

VALORE IMMOBILIARE  
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

## RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2020

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO  
SGR 

|  |           |
|--|-----------|
| <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE .....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2020 .....</b>             | <b>6</b>  |
| <b>L'andamento del mercato immobiliare .....</b>                                   | <b>6</b>  |
| Lo scenario economico di riferimento .....   | 6         |
| La situazione in Italia .....  | 11        |
| L'andamento del mercato immobiliare .....  | 12        |
| L'andamento del mercato dei fondi immobiliari .....                                | 13        |
| Il mercato residenziale.....   | 15        |
| Il mercato degli uffici .....  | 16        |
| Il mercato del retail .....  | 17        |
| Il mercato della logistica .....   | 18        |
| Il mercato alberghiero .....   | 18        |
| <b>Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....</b> | <b>19</b> |
| <b>Dati Descrittivi del Fondo.....</b>   | <b>22</b> |
| Il Fondo in sintesi.....   | 22        |
| L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2020 .....                                      | 24        |
| ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....   | 27        |
| CONTENZIOSI.....   | 27        |
| <b>ALTRE NOTIZIE .....</b>   | <b>27</b> |
| LEVA Finanziaria.....  | 27        |
| Imposta di Bollo .....   | 28        |
| Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) .....                  | 28        |
| Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti .....              | 31        |
| Indipendenza degli Esperti Indipendenti .....                                      | 32        |
| Comitato Consultivo .....  | 33        |
| Regolamento PRIIPs.....  | 33        |

|   |           |
|---|-----------|
| Resoconto intermedio di gestione.....                                   | 34        |
| Situazione dei crediti al 30 GIUGNO 2020 .....                          | 34        |
| <b>commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2020 .....</b>     | <b>35</b> |
| <b>Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 GIUGNO 2020 .....</b> | <b>35</b> |
| <b>Attività di gestione e linee strategiche per il 2020 .....</b>       | <b>35</b> |
| <b>ALLEGATI .....</b>   | <b>37</b> |
| <b>Relazione di Stima dell'Esperto Indipendente (estratto).....</b>     | <b>37</b> |

Imposta di bollo assolta in modo virtuale. Autorizzazione Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale II di Milano n. 203384/2012 del 27.06.2012

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITA'   | Situazione al 30/06/20 |                            | Situazione al 31/12/19 |                            |
|---|------------------------|----------------------------|------------------------|----------------------------|
|   | Valore complessivo     | in percentuale dell'attivo | Valore complessivo     | in percentuale dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                               | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| A1. Partecipazioni di controllo                                       | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A3. Altri titoli di capitale  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A4. Titoli di debito  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A5. Parti di O.I.C.R.   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                   | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| A6. Titoli di capitale  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A7. Titoli di debito  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A8. Parti di O.I.C.R.   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia              | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati     | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                        | <b>17.900.000</b>      | <b>87,55%</b>              | <b>18.500.000</b>      | <b>85,68%</b>              |
| B1. Immobili dati in locazione  | -                      | 0,00%                      | 2.386.500              | 11,05%                     |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                            | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| B3. Altri immobili  | 17.900.000             | 87,55%                     | 16.113.500             | 74,63%                     |
| B4. Diritti reali immobiliari   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>C. CREDITI</b>   | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| C2. Altri   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| D1. a vista   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| D2. altri   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  | -                      | <b>0,00%</b>               | -                      | <b>0,00%</b>               |
| E1. Altri beni  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                               | <b>2.487.876</b>       | <b>12,17%</b>              | <b>2.961.130</b>       | <b>13,72%</b>              |
| F1. Liquidità disponibile   | 2.487.876              | 12,17%                     | 2.961.130              | 13,72%                     |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>56.817</b>          | <b>0,28%</b>               | <b>128.911</b>         | <b>0,60%</b>               |
| G1. Crediti per p.ct. attivi e operazioni assimilate                  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 9.579                  | 0,05%                      | 14.222                 | 0,07%                      |
| G3. Risparmio di imposta  | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| G4. Altre   | 47.238                 | 0,23%                      | 114.689                | 0,53%                      |
|   | -                      | 0,00%                      | -                      | 0,00%                      |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>20.444.693</b>      | <b>100%</b>                | <b>21.590.041</b>      | <b>100%</b>                |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>                                      | <b>Valore complessivo</b> | <b>in percentuale del passivo</b> | <b>Valore complessivo</b> | <b>in percentuale del passivo</b> |
|--|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                               | -                         | <b>0,00%</b>                      | -                         | <b>0,00%</b>                      |
| H1. Finanziamenti ipotecari                                    | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate             | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| H3. Altri  | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                        | -                         | <b>0,00%</b>                      | -                         | <b>0,00%</b>                      |
| I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati        | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| <b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>                            | -                         | <b>0,00%</b>                      | -                         | <b>0,00%</b>                      |
| L1. Proventi da distribuire                                    | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                          | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>                                     | <b>123.480</b>            | <b>100,00%</b>                    | <b>187.021</b>            | <b>100,00%</b>                    |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati              | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| M2. Debiti di imposta  | -                         | 0,00%                             | -                         | 0,00%                             |
| M3. Ratei e risconti passivi                                   | 9.787                     | 7,93%                             | 9.787                     | 5,23%                             |
| M4. Altre  | 113.693                   | 92,07%                            | 177.234                   | 94,77%                            |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                       | <b>123.480</b>            | <b>100%</b>                       | <b>187.021</b>            | <b>100%</b>                       |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                      | <b>20.321.213</b>         |                                   | <b>21.403.020</b>         |                                   |
| <b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>                      | <b>30.850,000</b>         |                                   | <b>30.850,000</b>         |                                   |
| <b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>                             | <b>658,710</b>            |                                   | <b>693,777</b>            |                                   |
| <b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>                          | <b>0</b>                  |                                   | <b>0</b>                  |                                   |
| <b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>                          | <b>1.212</b>              |                                   | <b>1.212</b>              |                                   |

---

**L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE**

---

---

**LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>1</sup>**

---

Nei primi mesi del 2020 la pandemia di Covid-19 ha causato un drastico deterioramento delle prospettive di crescita mondiali, con effetti sull'attività produttiva e sulla domanda aggregata di tutte le economie. L'epidemia, identificata per la prima volta in Cina alla fine di dicembre, si è in pochi mesi estesa a livello globale, con particolare intensità in Europa e Stati Uniti, per poi colpire gravemente nell'ultimo periodo paesi come Brasile, India e Russia. Gli elevati livelli di incertezza e i rapidi cambiamenti dei dati disponibili hanno diminuito l'affidabilità delle previsioni. Il peggioramento delle prospettive di crescita unito alla riduzione del commercio internazionale ha determinato una forte caduta degli indici di borsa ed un brusco innalzamento della volatilità e dell'avversione al rischio. In tutti i principali paesi le autorità monetarie e fiscali hanno attuato forti misure espansive a sostegno dei redditi di famiglie e imprese, del credito all'economia e della liquidità sui mercati: atti necessari a supporto dei singoli paesi in cui i governi hanno varato misure di contenimento stringenti, tra cui chiusura delle scuole, sospensione di eventi pubblici, limitazioni alla circolazione delle persone e interruzione di numerose attività produttive. Queste misure, attuate per contenere la diffusione del Covid-19, hanno però provocato una forte contrazione dell'attività economica nel breve periodo. Sebbene diversi paesi abbiano recentemente iniziato ad allentare le misure di contenimento, tale processo sarà probabilmente molto graduale, senza escludere la possibilità di nuove ondate. I dati più recenti confermano che le ricadute economiche della pandemia e delle misure di contenimento saranno complessivamente gravi e di ampia portata.

L'epidemia ha colpito l'economia mondiale proprio mentre si iniziavano a cogliere i primi segni di una stabilizzazione dell'attività economica e degli scambi e quando la sottoscrizione della cosiddetta Fase 1 dell'accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina, accompagnata da tagli ai dazi, riduceva l'incertezza. Inoltre, sull'attività economica incidono negativamente il brusco calo dei prezzi delle materie prime, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e gli ingenti deflussi di capitali, tutte conseguenze della crisi di domanda economica globale. Le previsioni degli scambi internazionali sono, pertanto, sfavorevoli: gli indicatori disponibili segnalano un deterioramento generalizzato dell'attività economica nelle economie avanzate, dopo un Q4 2019 segnato da andamenti differenziati. Analizzando i dati settoriali ricavati dall'indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) emergono tre tipi di andamenti. In primo luogo, la produzione ha subito un crollo in tutti i settori in seguito alle stringenti misure di contenimento messe in atto, con gli indici che hanno mostrato una prima flessione già a febbraio per gli Stati Uniti e Giappone, e sono in seguito caduti a marzo in tutti i paesi. In secondo luogo, l'impatto sul settore dei servizi è stato maggiore di quello osservato nel settore manifatturiero. È da sottolineare altresì che, con le politiche di contenimento del Covid-19 che hanno soppresso domanda e offerta a livello globale, la produzione nei settori manifatturiero e dei servizi ha fatto registrare un peggioramento molto più rapido rispetto a quanto avvenuto durante la Grande Recessione. Infine, a seguito della ripresa delle attività produttive nelle varie economie, il PIL mondiale evidenzia un recupero rispetto ai precedenti bassi livelli, come osservato in Cina in cui per il secondo trimestre 2020 si prevede una espansione del 1,5% (stima in miglioramento rispetto a quella di maggio 2020, 1,2%). Tuttavia, in ottica generale, il recupero è da considerarsi soltanto parziale per varie ragioni: esso è estremamente dipendente dalle restrizioni ancora in atto per le attività che richiedono una stretta interazione sociale, dalla modifica dei comportamenti dei consumatori, dalla possibilità di una seconda ondata di infezioni e dall'elevata incertezza che ostacola le decisioni di investimento. Il PMI mondiale composito relativo al PIL (esclusa l'area dell'euro) ha registrato una

---

<sup>1</sup> Fonti: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, aprile 2020; BCE: "Bollettino Economico" n.4/2020; Eurostat: "GDP and employment flash estimates for the first quarter of 2020"; Nomisma: "Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Marzo 2020".

lieve ripresa a maggio, grazie ai migliori risultati dei settori manifatturiero e dei servizi, pur continuando ad evidenziare una profonda contrazione.

In conseguenza di quanto detto, le previsioni delle istituzioni internazionali sono state ripetutamente e nettamente riviste al ribasso. Il Fondo monetario internazionale (FMI) prefigurava ad aprile una caduta del PIL mondiale del 3,0% nell'anno in corso. Secondo stime di Banca d'Italia, le ricadute del contagio sugli scambi internazionali potrebbero invece comportare una contrazione del commercio globale nel 2020 nell'ordine del 10%, un'intensità analoga a quella registrata nel 2009.

Con riferimento all'area euro, le proiezioni stimate a giugno 2020 dalla BCE indicano una riduzione annua del PIL in termini reali del 9,5% nel 2020, con una risalita del 3,9% nel 2021 e dell'1,9% nel 2022. Nel Q1 2020 il PIL dell'area è diminuito del 3,8% sul trimestre precedente, in un contesto contraddistinto dalle rigorose misure di chiusura adottate dalla maggior parte dei paesi a partire dalla metà di marzo. Fra le maggiori economie dell'eurozona, nel primo trimestre il PIL è crollato in tutti i paesi europei, con Spagna, Francia e Italia che hanno registrato riduzioni del 5,2%, 5,8% e 4,7% rispetto al quarto trimestre 2019.

La crisi commerciale globale di domanda e offerta ha impattato negativamente sull'attività economica dei singoli paesi e, unitamente all'andamento dei prezzi correnti del petrolio e dei relativi contratti *future*, è cresciuto il rischio di un calo dell'inflazione. Le proiezioni formulate a giugno dalla BCE indicano che l'inflazione sarà pari in media allo 0,3% nel 2020, allo 0,8% nel 2021 per poi risalire fino all'1,3% nel 2022.

Per quanto riguarda il Regno Unito, è stato registrato un calo del PIL in termini reali di 2 punti percentuali nel primo trimestre del 2020, mentre l'inflazione al consumo su base annua è scesa allo 0,8% ad aprile, in forte diminuzione rispetto all'1,5% del mese precedente. Oltre alle tensioni commerciali globali e alla crisi pandemica in atto, il paese sta attraversando un periodo di incertezza dovuto alla Brexit ed ai futuri rapporti commerciali con i paesi dell'eurozona.

In Cina i dati relativi al terzo trimestre del 2019 hanno confermato il graduale rallentamento della crescita economica. Di fronte ai 6,1 punti percentuali nel 2019, le previsioni di aprile 2020 stimano un significativo crollo della crescita a -4,8 punti percentuali nel 2020, con un decremento di 6 punti rispetto alle precedenti previsioni.

Analizzando il Giappone, nel quarto trimestre dello scorso anno si è registrato un calo dell'attività dovuto alla concomitanza di diversi shock negativi, tra cui un calo della domanda interna conseguente all'aumento della tassa sui consumi, alle interruzioni della produzione causate da potenti tifoni a ottobre e alla debolezza della domanda estera. In seguito allo scoppio della pandemia di Covid-19, il PIL in termini reali si è ulteriormente contratto, riducendosi dello 0,9% nel primo trimestre del 2020. Le misure varate dalle autorità per contenere la diffusione del virus hanno avuto un effetto diretto e immediato sulla domanda interna, in particolare sui consumi privati di servizi e beni semidurevoli.

Nel primo trimestre il PIL degli Stati Uniti in termini reali è sceso del 5,0% su base annua. I dati a più elevata frequenza indicano che il rallentamento economico si è acuito ulteriormente nel secondo trimestre, poiché ad aprile erano in vigore, nel paese, rigorose misure di contenimento della pandemia. Da fine aprile, in alcuni stati USA si è iniziato ad allentare gradualmente alcune di queste misure. Ciò dovrebbe favorire un recupero nella seconda metà del 2020, guidato da una ripresa della domanda interna e supportata dalle vigorose politiche economiche attuate finora. Tuttavia, la ripresa dovrebbe essere graduale, poiché il clima di fiducia dei consumatori si mantiene su livelli bassi a causa di una riduzione di posti di lavoro senza precedenti registrata a partire da fine marzo, e a causa anche dei recenti incrementi di casi positivi al virus osservati a giugno, che contribuiscono all'aumento del livello di incertezza sulle tempistiche della ripresa economica.

La frenata dell'economia mondiale ha avuto effetti sull'offerta e sulla domanda aggregata, generando un massiccio accumulo di scorte di materie prime nel pianeta. Tra le conseguenze più evidenti, il petrolio ha subito

le ripercussioni maggiori, arrivando a raggiungere prezzi negativi nel mercato futures ad aprile 2020, con i produttori disposti a pagare i *buyer* per liberare i magazzini dalle scorte in eccesso. Il crollo del petrolio ha, in seguito, trascinato nella sua rovinosa caduta le borse valori. Ciononostante, i prezzi del greggio di qualità Brent sono lievemente risaliti, di recente, al di sopra dei 30 dollari al barile. Il parziale recupero dei corsi petroliferi sembra associato alla speranza di un'inversione di tendenza, con la Cina in fase di recupero, e una graduale revoca delle misure di *lockdown* negli altri paesi. Inoltre, i prezzi del petrolio sono stati sostenuti anche dalla progressiva riduzione dell'offerta con l'entrata in vigore dell'accordo tra i paesi dell'OPEC+, all'inizio di maggio, e dalla diminuzione della produzione negli Stati Uniti e in Canada in seguito alle chiusure generalizzate.

Le autorità dei principali paesi hanno adottato misure fortemente espansive in risposta all'estendersi della pandemia. Nella prima metà del mese di marzo, la Federal Reserve ha ridotto l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui *federal funds* complessivamente per 150 punti base, portandolo a 0,00-0,25%; ha aumentato la liquidità a disposizione degli intermediari; ha avviato un nuovo programma di acquisti di titoli pubblici e di *mortgage-backed securities*, senza vincoli sul loro ammontare; ha attivato una serie di strumenti per sostenere il credito alle imprese, ai consumatori e alle amministrazioni locali sia indirettamente, attraverso il sistema bancario, sia direttamente, con la concessione di prestiti e acquisti di titoli privati nel mercato secondario. Per garantire la disponibilità di liquidità in dollari nei mercati internazionali, ha inoltre attivato linee di swap con le banche centrali dei principali paesi avanzati ed emergenti.

La Banca d'Inghilterra ha diminuito di 65 punti base il tasso di riferimento, portandolo allo 0,1%, il livello più basso di sempre; ha inoltre annunciato l'acquisto di titoli obbligazionari governativi per ulteriori 200 miliardi di sterline e ha istituito un fondo per facilitare i prestiti alle piccole e medie imprese da parte delle banche commerciali; ha inoltre concordato col Tesoro l'aumento temporaneo dei fondi anticipabili tramite scoperto su un conto da questo detenuto presso la banca centrale, con l'impegno alla restituzione entro la fine dell'anno.

La Banca del Giappone ha aumentato la soglia per gli acquisti di *exchange-traded funds* (ETF); ha mantenuto invariato il tasso di riferimento, su valori negativi, annunciando di essere pronta a ridurlo in futuro.

La Banca Centrale Cinese ha abbassato il tasso di rifinanziamento a medio termine e il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche commerciali, seguita dalle banche centrali di altri paesi emergenti (tra cui Brasile, India e Russia) che hanno ulteriormente ridotto i tassi di riferimento nel corso degli ultimi tre mesi.

In Europa, ad aprile il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è ulteriormente aumentato, raggiungendo il 6,6% dal 5,5% del mese precedente, di riflesso alla necessità delle imprese di finanziare la spesa corrente e il capitale circolante, a fronte della rapida diminuzione delle entrate. Allo stesso modo, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie ad aprile si è ridotto al 3,0%, rispetto al 3,4% di marzo, in un contesto caratterizzato da vincoli al consumo dovuti alle misure di contenimento, al calo della fiducia e al deterioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Le misure di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE, in particolare le condizioni molto favorevoli per le operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine, dovrebbero incoraggiare le banche ad erogare prestiti a tutte le entità del settore privato.

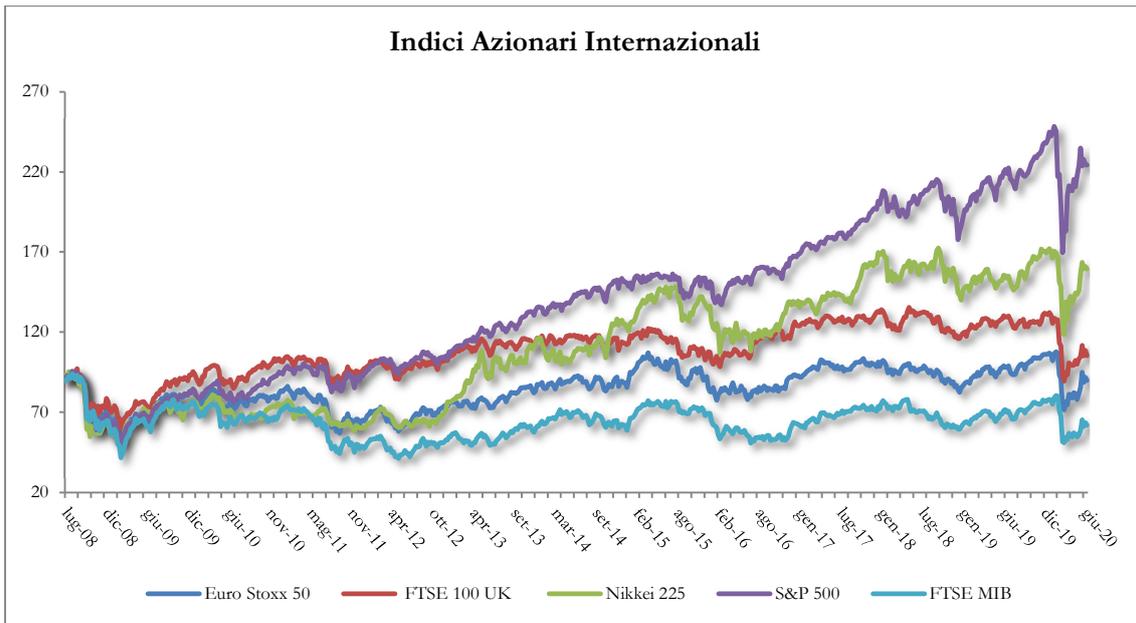
Nella riunione del Consiglio direttivo del 12 marzo sono state introdotte nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, sono state rese significativamente più convenienti le condizioni applicate alla terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine ed è stato rafforzato il programma ampliato di acquisto di attività finanziarie. Le nuove operazioni di rifinanziamento intendono fornire sostegno immediato alla liquidità del settore bancario e salvaguardare il funzionamento dei mercati monetari. Sono condotte con frequenza settimanale e mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti; il costo è pari al tasso medio applicato ai depositi presso la banca centrale per la durata della rispettiva operazione, attualmente negativo (-0,5%). È stato inoltre innalzato l'ammontare complessivo di fondi che le controparti possono ottenere e ne è stato ridotto il costo: da giugno 2020 a giugno 2021 a queste operazioni sarà applicato un tasso di interesse inferiore di 25 punti base rispetto al tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principale. Per le controparti i cui prestiti eguagliano un livello di riferimento (*benchmark net lending*), il tasso praticato sarà di 25 punti base più basso del tasso sui depositi presso la banca centrale e comunque non superiore a -0,75%. Il Consiglio direttivo ha anche aumentato la dotazione dell'APP sino alla fine dell'anno, per un

ammontare pari a 120 miliardi di euro, destinato alle giurisdizioni e ai segmenti di mercato soggetti alle tensioni più gravi.

A fronte del rapido estendersi dell'epidemia e dell'insorgere di turbolenze rilevanti sui mercati finanziari, il 18 marzo il Consiglio direttivo ha introdotto un nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) per un ammontare complessivo di 750 miliardi di euro. Gli acquisti, che verranno condotti in maniera flessibile nel tempo, proseguiranno almeno sino alla fine dell'anno corrente e comunque sino a quando permarrà l'emergenza legata all'epidemia. Il Consiglio direttivo ha inoltre incluso, tra le attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto di titoli obbligazionari emessi da società non finanziarie dei paesi dell'area euro (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP), anche la carta commerciale con adeguato merito di credito. Il nuovo programma permette di intervenire su tutta la curva dei rendimenti, evitando fenomeni di frammentazione e distorsioni nei prezzi delle attività finanziarie, ed è concepito per rispondere con flessibilità al progredire della pandemia e dell'incertezza e al manifestarsi delle relative ripercussioni su particolari segmenti. L'insieme delle misure adottate ha svariati obiettivi: sostenere le condizioni di liquidità, il credito a famiglie e imprese più colpite dalla crisi, contrastare l'ampliarsi dei differenziali di rendimento sul mercato obbligazionario e ridurre i rischi per la trasmissione della politica monetaria.

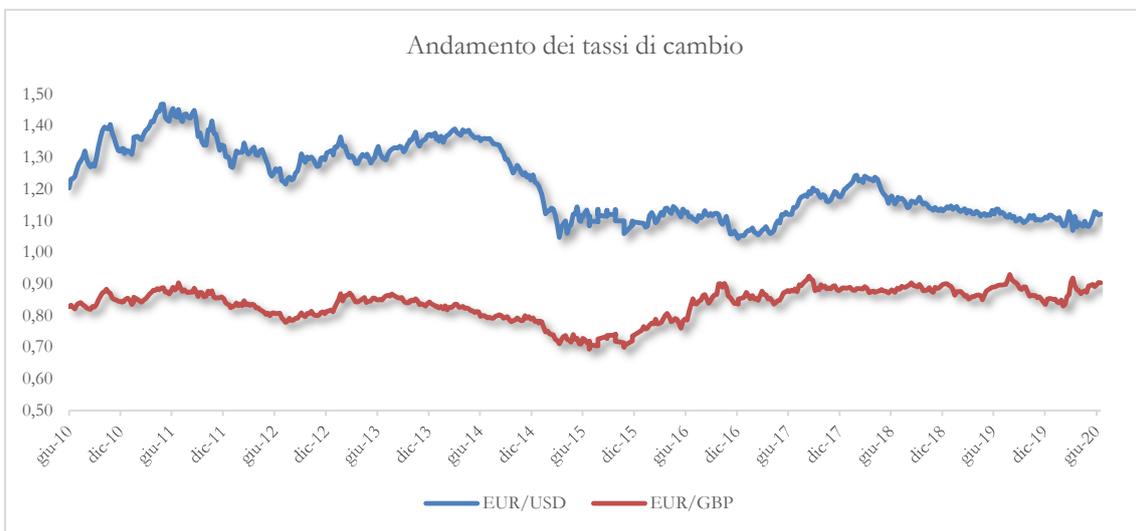
Dalla metà di gennaio i tassi a lungo termine erano scesi in tutte le maggiori economie avanzate, riflettendo gli accresciuti timori di un rallentamento generalizzato dell'attività globale. In marzo, in seguito alla progressiva estensione delle misure di contenimento dell'epidemia ai principali paesi avanzati, si è fortemente accentuata la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute maggiormente sicure (*flight to quality*); tale fenomeno ha comportato decise riduzioni dei rendimenti in alcune giurisdizioni e aumenti in altre. Tra metà febbraio e metà aprile, il rendimento dei titoli di Stato decennali è sceso di circa 90 punti base negli Stati Uniti, a 0,7%, mentre in Germania è salito di circa 10 punti base, a -0,3%, riducendosi nuovamente a giugno a -0,45%. Nell'area dell'euro, in una situazione di estrema rarefazione della liquidità e delle transazioni sui mercati, i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi sono aumentati in tutti i paesi, in misura più marcata in Grecia, Italia e Portogallo, più contenuta in Belgio, Francia, Irlanda e Spagna. Ciononostante, dopo la decisione del Consiglio direttivo della BCE di istituire un nuovo programma di acquisti di attività per 750 miliardi, le tensioni nell'area dell'euro si sono ridotte.

La crisi di domanda e offerta globale e il conseguente sconvolgimento del mercato del petrolio hanno influenzato i mercati reali, producendo un vero e proprio terremoto anche su quelli finanziari. I corsi azionari mondiali tra febbraio e marzo 2020 sono scesi rapidamente, condizionati anche della rottura del cartello OPEC+, che ha risvegliato tra gli operatori finanziari le più remote paure di una recessione mondiale. Sulla economia italiana l'incudine della pandemia ha colpito con maggiore violenza, fermando per mesi molte la maggior parte delle attività produttive, con i valori del FTSE MIB che hanno inevitabilmente riflesso questa situazione. In seguito agli svariati annunci di misure espansive a sostegno dell'economia da parte di banche centrali e governi, gli indici hanno progressivamente iniziato un percorso di recupero delle perdite realizzate dallo scoppio della pandemia. In primis lo S&P 500, che ad inizio giugno ha visto il proprio indice tornare ai livelli di fine 2019. Tuttavia, l'andamento dei corsi azionari nel 2020 sarà influenzato da molteplici fattori che destano preoccupazione, tra cui l'alto tasso di disoccupazione, l'elevata avversione al rischio e bassa liquidità da parte degli investitori e la recente escalation delle tensioni commerciali tra USA e Cina.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Dopo una fase di iniziale rafforzamento, nelle ultime settimane il tasso di cambio dell'euro è tornato a deprezzarsi nei confronti del dollaro, portandosi a livelli leggermente inferiori a quelli registrati a inizio anno. I due effetti si sono perciò compensati, con il tasso di cambio tra euro e dollaro passato da 1,11 euro/dollaro a gennaio 2020 a 1,12 euro/dollaro di giugno 2020, con un minimo di 1,07 registrato a marzo. Sui mercati dei derivati le posizioni corte in euro degli operatori non commerciali sono gradualmente diminuite, fino a raggiungere un livello minore rispetto a quello delle posizioni lunghe, suggerendo attese di apprezzamento della moneta unica. Considerando il primo semestre, il cambio tra euro e sterlina ha visto l'euro deprezzarsi, passando da 0,85 euro/sterlina di gennaio 2020 a 0,90 euro/sterlina nel mese di giugno.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Secondo gli ultimi dati disponibili Istat, l'evidenza indica che nel primo trimestre del 2020 il PIL in Italia avrebbe registrato una contrazione quantificabile attorno al 5,3% attraverso tutti i principali comparti produttivi, con agricoltura, industria e servizi in calo rispettivamente dell'1,9%, dell'8,1% e del 4,4%. Diversi sono i fattori che hanno influenzato l'andamento economico italiano e mondiale nel corso di questo primo semestre 2020.

La contrazione del PIL, senza precedenti, sarebbe spiegata per circa un terzo dalla caduta del commercio internazionale di beni e servizi e per la rimanente parte dalle politiche di distanziamento sociale e dai cambiamenti nei comportamenti dei consumatori a livello nazionale. Sull'attività economica, in particolare nelle economie emergenti, incidono negativamente anche il brusco calo dei prezzi delle materie prime, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e gli ingenti deflussi di capitali.

In base alle ultime stime Istat di giugno 2020, si prevede una riduzione del Pil nel 2020 dell'8,3% e una ripresa parziale nel 2021, +4,6%. Ponendo attenzione alle singole determinanti, questa caduta del Pil sarà causata prevalentemente dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,2%) condizionata dalla caduta dei consumi delle famiglie e delle ISP (-8,7%) e dal crollo degli investimenti (-12,5%), a fronte di una crescita dell'1,6% della spesa delle Amministrazioni pubbliche. Anche la domanda estera netta e la variazione delle scorte sono previste in negativo alla crescita (rispettivamente -0,3% e -0,8%).

In aprile 2020 il numero degli occupati diminuisce di 274mila unità rispetto al mese precedente, aggiungendosi al calo totale di occupati su base annua che corrisponde a 497mila. Sono in diminuzione sia gli occupati maschi (-131 mila) che femmine (-143 mila), mentre su base annua è più marcato il calo della componente femminile con -286 mila occupate in meno (i maschi -211 mila). In forte diminuzione i disoccupati (-484 mila) che vanno, però, ad incrementare le file degli inattivi che crescono in un mese di 746 mila unità raggiungendo gli 1,46 milioni su base annuale: il tasso di disoccupazione scende al 6,3% (tra i più bassi degli ultimi decenni) ma è un dato che va contestualizzato, perché quello di inattività sale al 38,1%, ai livelli del 2011. Come ulteriore conseguenza della crisi del mercato del lavoro, il tasso di occupazione scende al 57,9% (penultimo posto in Europa): un calo che caratterizza 76 mila persone a tempo indeterminato, 129 mila a termine e 69 mila autonomi, colpendo maggiormente donne, giovani e lavoratori temporanei.

Nel secondo trimestre dell'anno il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è rimasto pressoché invariato al 68,4%, un livello molto al di sotto di quello medio dell'area dell'euro che si attesta al 107,6%. Tuttavia, le previsioni indicano che nell'anno in corso l'indebitamento delle imprese aumenterà, come conseguenza della maggior facilità nell'ottenere finanziamenti grazie alle misure di sostegno finanziario connesse con l'emergenza epidemiologica.

Nel corso del 2019, la spesa per consumi finali nazionali ha manifestato persistenti segnali di debolezza fino alla stagnazione segnata nel quarto trimestre, a cui poi è seguita la caduta dei consumi del primo trimestre 2020, collegata alle misure di *lockdown*. L'impatto congiunturale sulla spesa complessiva per consumi italiani (-5,1%) è stato di intensità simile a quello registrato in Spagna, ma peggiore rispetto a quanto avvenuto in Francia e Germania (rispettivamente -4,5% e -2,2%). I dati più recenti sul clima di fiducia dei consumatori relativi a maggio 2020 confermano un quadro di difficoltà. Ci si attende che il peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro e la crisi dell'attività produttiva producano un effetto marcato sui comportamenti di spesa delle famiglie per l'anno corrente (-8,7%), seguiti da un miglioramento nell'anno successivo (+5,0%) in linea con la prevista ripresa dell'occupazione.

Il 2019 si è chiuso con un elevato avanzo di conto corrente, pari al 3,0% del PIL. Il saldo della bilancia turistica vi ha contribuito per quasi un terzo. Questa voce risentirà sicuramente nel corso del 2020 della crisi che sta

---

<sup>4</sup> Fonti: ISTAT: "Le prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021" giugno 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n.2, aprile 2020; BCE: "Bollettino Economico" n.4/2020; Sole 24 Ore: "Dove si concentra il peso della crisi? I numeri della disoccupazione il nodo degli inattivi", giugno 2020.

impattando il settore ricettivo, anche se il suo peggioramento potrebbe essere mitigato da un minore deficit nella componente dei trasporti, imputabile alla consistente diminuzione del numero di passeggeri e al crollo sostenuto dei prezzi del petrolio. Secondo i dati più recenti, vi è una diminuzione della propensione ad investire in titoli italiani, in un contesto caratterizzato da forte incertezza sulle prospettive macroeconomiche globali e da ricerca di liquidità sui mercati. L'incertezza sull'estensione e sulla durata della pandemia avrà ripercussioni sul commercio internazionale e sul comportamento degli attori economici. Secondo rilevazioni Istat, i giudizi sugli ordini esteri delle imprese manifatturiere e gli indici PMI degli ordini dall'estero sono peggiorati nel primo trimestre, interamente a seguito del diffondersi dell'emergenza sanitaria in marzo.

Alla fine del 2019, la posizione debitoria netta dell'Italia rispetto all'estero era di 29,7 miliardi, equivalente all'1,7% del PIL; 3 punti in meno rispetto a settembre 2019. Al miglioramento hanno contribuito principalmente il surplus di conto corrente e gli aggiustamenti di valutazione positivi. Nei primi mesi del 2019, l'inflazione ha mostrato un aumento marginale: moderata nel primo trimestre, in seguito alla forte riduzione dei prezzi dei beni energetici, anche se la componente di fondo rimane su valori molto bassi. Le aspettative di inflazione delle imprese sono particolarmente contenute. Le attese sui propri listini nei prossimi dodici mesi sono state riviste al ribasso, a causa della flessione corrente della domanda dipendente dalla diffusione dell'epidemia. In marzo l'inflazione armonizzata sui dodici mesi è diminuita marginalmente, allo 0,1%, risentendo della caduta dei prezzi dei beni energetici (-5,7%), accentuatasi in seguito ai forti ribassi dei corsi petroliferi. A tale flessione si è contrapposta un'accelerazione dei prezzi alimentari.

### L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE<sup>3</sup>

La durata del rallentamento economico derivante dal Covid-19 sarà cruciale nel determinare l'entità degli effetti per il settore immobiliare. I prossimi mesi saranno caratterizzati da condizioni di incertezza, durante le quali vengono solitamente differite le scelte di investimento e di consumo, preferendo accrescere il risparmio precauzionale e proteggersi in caso di contraccolpi economici e finanziari. Gli effetti della diffusione del Covid-19 si potrebbero pertanto sostanziare in una contrazione della domanda di acquisto e investimento e, quindi, in una diminuzione dell'attività transattiva del settore immobiliare.

Per quanto concerne l'Italia, gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 1,6 miliardi di euro, in calo del 6% rispetto al Q1 2019. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia (circa 53%). Seguono il Centro con circa il 12% e il Sud con il 6% del totale, mentre il restante 29% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale. A livello provinciale, il volume di investimenti registrato nella provincia di Milano rappresenta il 29% del totale nazionale con 461 milioni di euro, mentre nella provincia di Roma il 7% del totale, con circa 109 milioni. Il Nord Italia si conferma in testa anche come numero di asset transati, 64%, seguito dal Centro (17%) e dal Sud (7%), con un 12% circa risulta non attribuibile a una singola area.

A livello di asset class, la quota maggiore è stata rappresentata dal settore retail con il 42% del totale, dove si sono registrati investimenti per circa 680 milioni di euro, dato in forte crescita su base annuale. A contribuire a questo valore è avvenuta un'operazione straordinaria chiusa da Unicredit, tramite l'acquisizione del 32,5% del capitale di La Villalta S.p.A, società immobiliare che detiene il 100% della proprietà di una serie di supermercati locati a Esselunga S.p.A. Il settore direzionale segue con il 20% del totale, pari a circa 326 milioni di euro, che ha visto la concentrazione di immobili principalmente sul mercato di Milano, la quale ha totalizzato da sola un volume pari a 170 milioni di euro (52%). Dal punto di vista della provenienza dei capitali, sono gli investitori stranieri ad aver investito maggiormente in Italia, focalizzandosi sul comparto retail e direzionale.

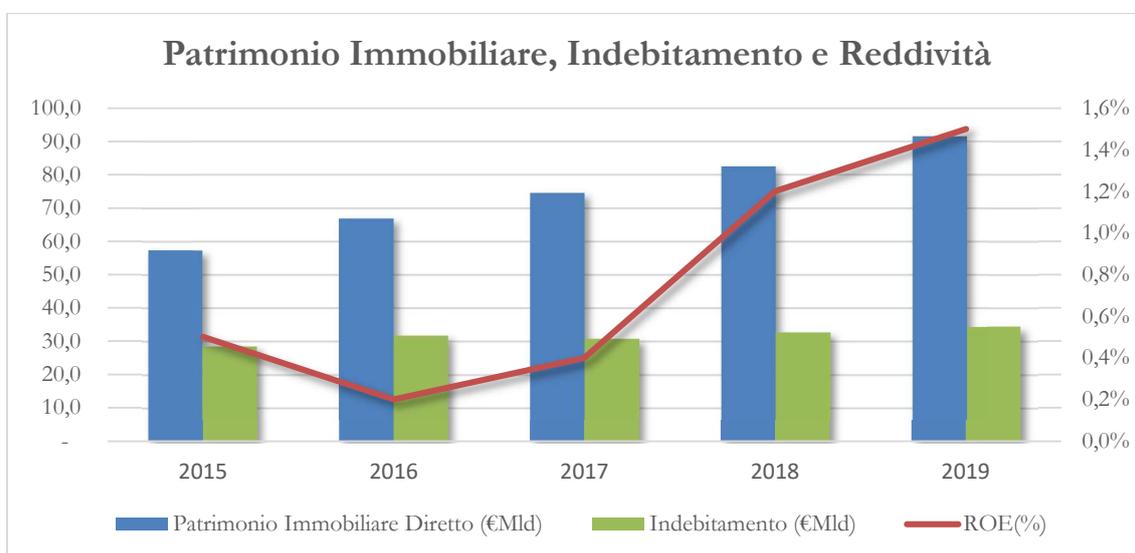
<sup>3</sup> Fonti: Gabetti: "Investment Overview Q1 2020".

## L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI<sup>4</sup>

Nel 2019 il mercato immobiliare ha proseguito la sua crescita, con i fondi immobiliari che hanno continuato ad attrarre capitale, seppur minacciati dagli effetti del rallentamento dell'economia europea. Cresce il patrimonio dei fondi immobiliari europei durante il 2019, ad eccezione di Spagna e Svizzera, ed il numero totale dei fondi. Il NAV totale a livello europeo al 31 dicembre è di 732,11 miliardi di euro, con totale di 1.837 fondi. Il NAV (Net Asset Value) totale dei fondi immobiliari italiani è in stabile crescita. Nel 2018 il NAV dei fondi italiani era arrivato a 74 miliardi di euro con un totale complessivo di 483 fondi. Al 31 dicembre 2019 le stime più aggiornate collocano il NAV a 81,4 miliardi di euro, in crescita del 10% rispetto all'anno precedente. Il numero totale dei fondi italiani è stimato in 505 fondi, 22 in più su base annua.

Pagina | 13

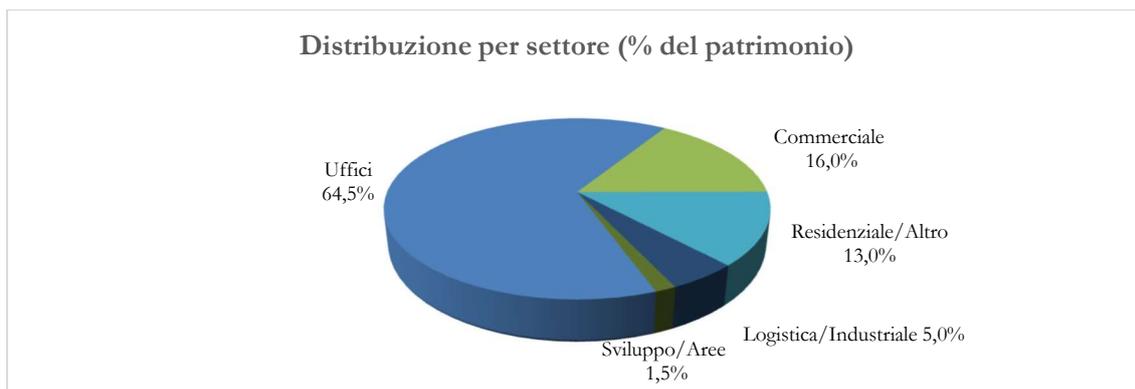
Il peso dei fondi immobiliari italiani sul resto dei veicoli europei ammonta a circa l'11%. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente dai 505 fondi attivi ammonta a 91,5 miliardi di euro, con una crescita del 10,9% sul 2018 (82,5 miliardi). Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento di NAV e patrimonio di circa il 4% (una stima rivista al ribasso rispetto al 10% previsto dal precedente report, conseguenza della crisi economica legata alla pandemia di Covid-19). L'indebitamento è in aumento a 34,4 miliardi di euro, con un'incidenza del 37,6% sul patrimonio. Il ROE è in crescita e si porta al 1,5%.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 - 36' edizione"

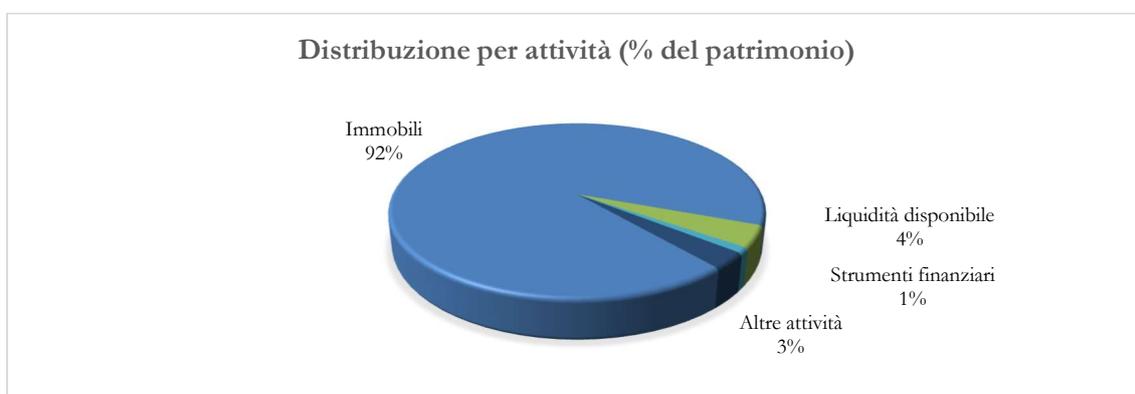
Al 31 dicembre 2019, la ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è tendenzialmente in linea con gli anni precedenti: gli immobili adibiti ad uso uffici diminuiscono leggermente al 64,5%, seguiti da quelli a destinazione d'uso commerciale in calo al 16%, residenziale (leggero aumento al 13%), logistica/industriale (in crescita al 5%) e sviluppo/aree (1,5%).

<sup>4</sup> Fonte: Scenari Immobiliari: "I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 - 36' edizione".



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 – 36' edizione”

Al 31 dicembre 2019, ultimo dato disponibile, la componente immobiliare sul totale attivo dei fondi risulta essere pari al 92% delle attività in portafoglio. La composizione delle attività è rimasta sostanzialmente invariata rispetto a quella di fine 2018 e risulta ripartita come segue.



Fonte: Elaborazione Castello su Scenari Immobiliari “I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - Rapporto 2020 – 36' edizione”

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 31/12/2019 da NAV risulta in calo del 14,7% rispetto a giugno 2020. Va puntualizzato che rispetto al semestre precedente, il fondo Securifondo non è presente in quanto ha intrapreso la fase di liquidazione. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

| Nome Fondo        | NAV al 31/12/2019 | NAV al 30/06/2019 | Var. % | Valore di borsa al 31/12/2019 | Sconto sul NAV (%) |
|-------------------|-------------------|-------------------|--------|-------------------------------|--------------------|
| Alpha Immobiliare | 1.866,41          | 1.906,95          | -2,1%  | 1.201,00                      | -35,7%             |
| Amundi Europa     | 1.373,69          | 1.663,50          | -17,4% | 1.183,00                      | -13,9%             |
| Amundi Italia     | 1.376,61          | 1.621,80          | -15,1% | 900,00                        | -34,6%             |

|                                   |          |          |               |          |               |
|-----------------------------------|----------|----------|---------------|----------|---------------|
| Atlantic 1                        | 432,19   | 476,74   | -9,3%         | 293,00   | -32,2%        |
| Immobiliare Dinamico              | 132,96   | 191,31   | -30,5%        | 107,78   | -18,9%        |
| Immobiliarium 2001                | 2.031,81 | 1.995,99 | 1,8%          | 1.640,00 | -19,3%        |
| Opportunità Italia                | 2.579,75 | 2.565,01 | 0,6%          | 1.130,20 | -56,2%        |
| Polis                             | 97,66    | 329,61   | -70,4%        | 93,99    | -3,8%         |
| Risparmio Immobiliare Uno Energia | 3.230,27 | 3.617,19 | -10,7%        | 3.700,00 | 14,5%         |
| Socrate                           | 476,14   | 484,19   | -1,7%         | 227,05   | -52,3%        |
| Valore Immobiliare Globale        | 693,78   | 748,90   | -7,4%         | 575,50   | -17,0%        |
| <b>Media</b>                      |          |          | <b>-14,7%</b> |          | <b>-24,5%</b> |

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2019

## IL MERCATO RESIDENZIALE<sup>5</sup>

Nel panorama italiano, a livello aggregato, il segmento residenziale dovrebbe mostrare una maggiore resistenza rispetto agli altri segmenti. Le abitazioni tradizionali sono state il luogo di “riparo” delle famiglie italiane nel corso del *lockdown* e, con molta probabilità, saranno un asset centrale nei prossimi anni, nonostante la quota di investimenti verso il settore da parte di SGR e società immobiliari sia stata residuale rispetto ad altre tipologie. Il valore degli investimenti nel mercato residenziale abitativo nel Q1 2020 è stato infatti pari all'1% del totale investito in Italia: 18 milioni di euro, su un valore complessivo del trimestre di 1,6 miliardi di euro.

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un calo nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: nel primo trimestre 2020 sono state effettuate 117.047 transazioni, in calo del 15,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (138.525 in Q1 2019). Tali dati riflettono, soprattutto per il mese di marzo, gli effetti dell'emergenza sanitaria e del conseguente *lockdown*. Questi hanno infatti comportato una flessione temporanea, dovuta principalmente alla ridotta possibilità di portare a termine rogiti nel corso del trimestre. Anche a livello di macro-aree sono state registrate variazioni negative: -15,6% il Nord, -14,4% il Centro e -16,2% il Sud; diminuiti sia i capoluoghi (-15,1%) che i non capoluoghi (-15,7%).

Per quanto riguarda l'ambito del credito, le richieste di mutuo per l'acquisto di abitazioni hanno visto una riduzione nel primo trimestre 2020. Ad aprile è stato toccato il picco minimo, ma nella seconda metà di maggio si è registrata una lenta ma significativa ripresa. I tassi continuano a viaggiare ai minimi storici: l'IRS – parametro di riferimento del tasso fisso - a 30 anni è pari a zero, pertanto chi intende stipulare un mutuo su una durata particolarmente lunga può ottenere un finanziamento sostenendo interessi a condizioni vantaggiose. Di contro, il forte rallentamento dell'economia ha portato la maggior parte degli istituti di credito ad attuare una politica conservativa, specialmente verso i settori particolarmente colpiti dalla crisi. Per alcune categorie di clienti c'è

<sup>5</sup> Fonti: Gabetti: “Report residenziale Q1 2020”; Immobiliare.it.

rischio di non poter accedere al finanziamento, anche in presenza di adeguati requisiti in termini di merito creditizio.

A giugno 2020 per gli immobili residenziali in vendita sono stati richiesti in media 1.940 €/mq, con un aumento dello 0,90% rispetto a maggio 2019 (1.922 €/mq). Secondo l'ultimo report Gabetti sul mercato residenziale, si prevede che il fenomeno della contrazione dei valori possa essere visibile nell'immediato solo in casi specifici (prodotti usati o non aderenti alla domanda), in situazioni *distressed* o in zone periferiche per prodotti che già presentavano una bassa liquidità. Per quanto riguarda i prezzi, in generale per gli appartamenti di buon livello qualitativo o prodotti nuovi, nelle medie e grandi città l'impatto sarà contenuto.

Il numero delle compravendite del mercato di Milano, secondo gli ultimi dati disponibili relativi al primo trimestre 2020, risulta inferiore di ca. 1.180 transazioni (-19,3% rispetto al Q1 2019). A giugno 2020 per gli immobili residenziali in vendita sono stati richiesti in media 3.796 €/mq, il prezzo medio più alto degli ultimi 2 anni, con le richieste maggiori per gli immobili in zona Centro (in media c. 10.200 €/mq). A maggio 2020 il canone di locazione medio nella provincia di Milano si è attestato intorno ai 234 €/mq annuo. Sono previsti in aumento i tempi di vendita, che passano dai 70 giorni definiti a gennaio ai 90 giorni dopo la fase 2.

Il mercato immobiliare di Roma ha registrato, nel primo trimestre 2020, 6.746 transazioni, con un decremento del 14,8% sul primo trimestre 2019. A giugno 2020 i prezzi, in media, continuano a decrescere registrando un -0,26% su base annuale, con un valore per abitazioni a 3.072 €/mq. Si conferma anche in questi primi 3 mesi il calo dei prezzi di vendita del mercato romano, che ha registrato il suo valore più grande a maggio 2015 con 3.415 €/mq. Il Centro Storico si conferma la zona con prezzi medi maggiori (7.760 €/mq). I canoni di locazione al contrario si attestano sui 165 €/mq, registrando un incremento del 4,2% rispetto al secondo semestre del 2019 (158 €/mq annui).

## IL MERCATO DEGLI UFFICI<sup>6</sup>

Gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2020 hanno registrato un volume totale pari a 1,6 miliardi di euro. Il settore uffici, tradizionalmente considerato il mercato più "liquido", registra ca. il 20% del totale, pari a circa 326 milioni di euro. Il mercato ha visto la concentrazione di immobili ad uso direzionale principalmente sul mercato di Milano, totalizzando da sola un volume pari a 170 milioni di euro (52%).

Per quanto riguarda il mercato di Milano, nel primo trimestre del 2020 sono stati transati volumi di poco inferiori ai 99.325 mq, in calo del 19% rispetto al *quarter* precedente (123.395 mq) e del 18% rispetto al Q1 2019. Il *prime net yield* nel Q1 2020 è il 3,30%, in linea con il dato del 2019, ma leggermente in calo YoY (-3%). Il *secondary net yield* è il 4% e registra un'evoluzione simile al *prime*: in linea con il 2019, leggermente inferiore YoY (-4%).

Durante il Q1 2020, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato superiore del 3,5% rispetto al Q1 2019, a 400 €/mq/anno per le zone del Semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'Hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 4,5% in zona CBD-Centro e 6,0% per il Semicentro.

I settori più attivi in termini di numero di transazioni sono stati quelli del Manufacturing Energy, High tech e Finanziario, che insieme totalizzano il 56% del totale, egualmente ripartiti, mentre le dimensioni più ricercate sono state quelle medio piccole (500 - 1.000 mq) che rappresentano il 40% del totale, seguite da piccole (<500 mq) e da medie (1.000 - 5.000 mq), rispettivamente 29% e 28%. La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in periferia (30%), CBD-Centro (20%) e Hinterland (17%), mentre il *vacancy rate* continua a calare e si attesta intorno al 9,9%, il risultato più basso degli ultimi anni.

<sup>6</sup> Fonti: CBRE: "Marketview, Milano uffici Q1 2020"; CBRE: "Marketview, Roma uffici Q1 2020"; JLL: "Office snapshot 2020"; Gabetti: "Office Market Overview Q1 2020".

A Roma nel Q1 2020 l'assorbimento è stato pari a 26.992 mq, in aumento del 14% rispetto al Q4 2019, ma in forte diminuzione (-67%) rispetto al risultato record del Q1 2019. La performance degli investimenti è stata pari a circa 73,4 milioni di euro, in diminuzione sia rispetto al valore del Q4 2019 (-62,5% circa) che rispetto al volume del primo trimestre dello scorso anno (-76,2%). In aumento il numero di transazioni (31) nel trimestre (+19% sul Q4 2019), ma in diminuzione rispetto al valore del Q1 2019 (-22,5%). Il *prime net yield* nel Q1 2020 è il 3,70%, in linea con il dato del 2019, ma leggermente in calo YoY (-1,3%).

I *prime rent* si mantengono stabili rispetto al 2019 al 3,5%. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 450 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. L'eventuale impatto negativo della crisi Covid-19 nei prossimi mesi al momento è stimato molto contenuto sui prodotti di qualità nelle location centrali. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 5,0% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si colloca in CBD-Centro (29%), EUR (25%) e l'assorbimento trimestrale è guidato da 3 transazioni per 8.650 mq totali circa (zone Semicentro, East Inner GRA Centro e Centro) pari al 32% circa del totale. Il *vacancy rate* rimane costante al 8,6% (8,5% nel 2019) ma in diminuzione di rispetto al Q1 2019 (9,4%).

---

## IL MERCATO DEL RETAIL<sup>7</sup>

La situazione critica derivante dall'imposizione di stringenti misure per il contenimento dei contagi da Covid-19 ha introdotto fin dai primi giorni dell'emergenza sanitaria il tema del ricorso alla sospensione e a sconti sui canoni, a seguito delle pressioni dei *tenant* dovute alla riduzione dei fatturati e alla chiusura delle attività commerciali. Il timore di una lenta ripresa, dovuta al probabile deterioramento dei consumi, potrebbe portare ad una ulteriore revisione dei canoni sul medio lungo termine, comportando un ulteriore innalzamento dei rendimenti.

Nonostante questa situazione di debolezza del commercio, il mercato immobiliare retail ha chiuso il primo trimestre 2020 con volumi in crescita, raggiungendo quota 680 milioni di euro, gran parte dei quali però dovuta alla conclusione di importanti attività di *joint venture* tra operatori specialisti retail e altri investitori istituzionali nei segmenti *out-of-town* e grande distribuzione. Il volume delle *completion* del Q1 si limita perciò a porzioni di iniziative ancora parzialmente da concludere, mentre la *pipeline* per tutto il 2020 supera di poco i 90 mila mq, al netto di ulteriori rallentamenti nel corso dei prossimi mesi, a cui si aggiungeranno i 100 mila mq attesi per il 2021. Il rallentamento della *pipeline* degli sviluppi osservato nel 2019 aveva già messo in luce uno slittamento delle *completion* solo a partire dal 2021. Il forte rallentamento delle attività edilizie imposto dalle misure atte al contenimento del Covid-19 avrà quindi un effetto relativamente contenuto sulla creazione di nuova offerta retail *out-of-town*.

Oltre alle conseguenze dirette dovute alla sospensione di numerose attività commerciali, Istat ha registrato anche un crollo del clima di fiducia dei consumatori nel mese di marzo, passato da 110,9 a 101 e destinato a riflettersi in una generalizzata riduzione dei consumi, fatta eccezione per la GDO. Ciononostante, secondo le rilevazioni di Nielsen, dopo due settimane con trend positivo a doppia cifra e una settimana al 5,4% tra il 23 e il 29 marzo le vendite della grande distribuzione sono tornate a normalizzarsi, rimanendo pure sempre positive rispetto allo stesso periodo del 2019 (+2,7% a parità di negozi), pur denotando forti differenze nei vari formati distributivi.

Secondo gli ultimi dati disponibili, gli investimenti nel segmento retail sono principalmente divisi in: 52% *Supermarket*, 30% *Shopping Center*, 16% *High Street*, 2% *Bank Branches*. In merito alle performance, i rendimenti

---

<sup>7</sup> Fonti: Gabetti: "Investment Overview Q1 2020"; CBRE: "Marketview Italy Retail, Q1 2020"; JLL: "Retail snapshot Q1 2020";

immobiliari netti sono in linea con quelli del Q4 2019, eccetto gli *High Street Secondary*, i *Shopping Centre Prime* e i *SC Good Secondary*, che crescono nel Q1 2020 rispettivamente del 4,95%, 5,60% e 7,00%.

---

## IL MERCATO DELLA LOGISTICA<sup>8</sup>

Nel Q1 2020 i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 230 milioni di euro, un volume doppio rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio precedente. Il valore medio degli investimenti stimati per asset nel settore industriale/logistico nel Q1 2020 risulta pari a circa 17,1 milioni di euro.

Pagina | 18

In Italia, il take-up nel primo trimestre 2020 ha raggiunto circa i 340.000 mq, un valore leggermente in crescita (+4%) rispetto al primo trimestre 2019 e in linea con la media degli ultimi 5 anni. Il mercato ha registrato 15 operazioni, più della metà delle quali sono state relative a beni al di sotto dei 1.000 mq, a conferma del crescente interesse per piccoli edifici. La quota di investimenti diretti nel settore della logistica risulta in crescita al 14% sul totale degli investimenti immobiliari rispetto al dato del 2019 (nell'ordine del 10,5%), a conferma del ruolo sempre più importante del settore in questo periodo storico. La pandemia ha infatti accentuato il focus del mercato sul garantire la continuità operativa delle *supply chain*, con la diretta conseguenza di una domanda maggiore per edifici in grado di contenere beni per far fronte all'aumento di spese alimentari e materiali di consumo da parte dei consumatori costretti a rimanere a casa. In alcuni settori, l'inventario è stato inoltre potenziato dal recente aumento del volume di merce invenduta. Inoltre, l'enorme crescita dell'e-commerce ha contribuito in maniera decisiva allo sviluppo del mercato della logistica: secondo Cushman & Wakefield, per ogni 1 miliardo di dollari di vendite aggiuntive di e-commerce, il mercato deve fornire un ulteriore 1,25 milioni di metri quadrati di spazio logistico. Infine, da sottolineare come negli ultimi mesi sia stato anche il mercato più resistente in termini di *rent collection*.

Dal punto di vista geografico, Milano è stata ancora una volta la destinazione preferita, attirando il 54% dell'assorbimento trimestrale. Degna di nota è stata la chiusura di due operazioni di leasing in Toscana, per complessivi 48.000 mq. Il mercato è stato caratterizzato da una predominanza di edifici di grado A (80%) e di un leggero calo di 3PIs (36% nel 1° trimestre 2020 vs 41% nel 1° trimestre 2019).

I *prime rent* sono rimasti stabili nel trimestre in tutti i principali mercati di Milano, Roma, Veneto e Bologna. Secondo gli ultimi dati disponibili relativi al Q1 2020, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici, si attesta a 56 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di Milano, un dato in linea con quello del 2019. Infine, il *prime net yield* è pari al 5,0% per Milano, in calo di 60 bps YoY, e 5,15% per Roma, anch'esso inferiore di 55 bps YoY.

---

## IL MERCATO ALBERGHIERO<sup>9</sup>

Dopo un 2019 con 3,3 miliardi di euro di operazioni concluse, le prospettive per il mercato alberghiero nel 2020 erano positive prima dell'epidemia di Covid-19. In seguito alla pandemia da Covid-19, tuttavia, da febbraio i settori hotel e *leisure* sono stati gravemente danneggiati dalle restrizioni sui viaggi e gli spostamenti. Nel Q1 2020 sono stati investiti circa 60 milioni di euro nel comparto immobiliare alberghiero "corporate", pari al 3,8% del totale investimenti in Italia (1,6 miliardi). Questo valore risente ampiamente degli impatti diretti ed indiretti della pandemia Covid-19, che hanno influenzato la *pipeline*: alcune operazioni sono infatti state rinviate a causa della temporanea chiusura delle attività ricettive.

Nel primo trimestre del 2020 la prevalenza degli investimenti è stata concentrata nei singoli asset ad uso alberghiero, che con 48 milioni di euro rappresenta una quota del 78,6% del totale. Le transazioni di portafoglio alberghieri hanno rappresentato il 21,4% del totale. Seppure esigue nel numero, questi valori dei primi 3 mesi

---

<sup>8</sup> Fonti: JLL: "Logistic snapshot Q1 2020"; Cushman&Wakefield: "Covid-19. The EMEA Investor Update".

<sup>9</sup> Fonte: Gabetti: "Report alberghi overview Q1 2020"; Federalberghi: "Datatur. Trend e statistiche sull' economia del turismo"; CBRE: "Covid-19: Implications for Italian Commercial Real Estate".

dell'anno confermano la preferenza degli investitori per le strutture alberghiere di fascia alta, principalmente 4 stelle. Una tendenza già manifestatasi nel 2019, anno in cui le strutture alberghiere di 4 e 5 stelle avevano rappresentato la quasi totalità delle transazioni e del capitale investito (85% del totale). Cresce però anche l'interesse da parte verso alberghi di categoria inferiore oggetto di riqualificazione, purché localizzati in posizioni strategiche.

I primi tre mesi del 2020 hanno visto una prevalenza di investitori stranieri, principalmente europei, che hanno rappresentato il 79% del totale. Un dato in crescita rispetto al 2019 (77,3%), soprattutto in seguito all'acquisto di due importanti portafogli: i 15 asset di Castello SGR da parte di Oaktree Capital (USA) nel primo trimestre e gli 8 assets di Belmond acquisiti dal Gruppo LVMH (Francia).

A livello geografico, la quota principale del capitale investito va attribuito alla provincia di Napoli (58%), seguita da Padova (21%), Torino (12%) e infine Venezia con il 9% del totale. Nel 2019 era stata invece Venezia (20,8%) ad essere la più gettonata, seguita da Roma (14,4%), poi Catania, Milano, Firenze e Genova tutte tra l'8% ed il 10% del totale. In totale sono state transate 424 camere: 83% nel Nord Italia e il 17% al Sud, mentre nella zona del Centro non sono state rilevate transazioni. A livello regionale è il Veneto che ha visto il maggior numero di camere passate di mano (il 73% per un totale di 308 camere) seguita dalla Campania con il 17% e dal Friuli-Venezia Giulia con il 10% circa del totale. Nel 2019 erano state oltre 7.000 le camere transate, di cui il 60% nel Nord Italia, il 23% al Centro e il 17% al Sud.

Con la fine del *lockdown* e la riapertura di gran parte delle attività economiche, anche gli hotel, che nella stragrande maggioranza sono rimasti chiusi negli ultimi mesi, torneranno all'operatività anche se per molti parziale e, almeno fino alla fine dell'anno, adottando misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone. Sarà necessario, perciò, che le strutture alberghiere riducano la loro offerta di camere disponibili, comportando inevitabilmente una riduzione della *occupancy* e del fatturato. Inoltre, per gli alberghi italiani, il calo delle presenze non sarà determinato solo dall'attuazione delle misure necessarie per garantire la sicurezza degli ospiti, ma specialmente dall'assenza dei turisti provenienti dall'estero, che costituiscono una fonte sostanziale di entrate. Ciononostante, nel *long-term* "il sentiment" rimane positivo con molti operatori che utilizzano un approccio "*wait-and-see*" per i progetti di sviluppo con orizzonti temporali superiori ad un anno, soprattutto nell'ottica di una futura introduzione del vaccino contro il Covid-19.

## EMERGENZA COVID-19 – ANALISI IMPATTO SUI FONDI GESTITI DA CASTELLO SGR

A seguito della diffusione del Covid-19 e della conseguente instabilità e incertezza manifestatasi nello scenario macro-economico, il management della SGR si è prontamente attivato al fine di monitorare e gestire l'impatto del Covid - 19 sui fondi comuni di investimento gestiti dalla Società.

A partire dal mese di marzo 2020 è stato istituito un nuovo comitato interno, denominato "Comitato Crisi", coordinato dalla Responsabile delle Funzioni di Risk Management e Valutazione dei Beni e a cui partecipano tutte le funzioni aziendali.

Il Comitato si riunisce periodicamente con l'obiettivo di analizzare e monitorare nel continuo, per ciascun fondo gestito, le problematiche causate o che potrebbero emergere dalla situazione contingente in modo da porre in essere tempestivamente, ove possibile, azioni di mitigazione.

In particolare, sono state avviate una serie di azioni di monitoraggio che hanno riguardato nello specifico gli impatti del Covid – 19 con riferimento a: (i) situazione locativa degli immobili; (ii) situazione finanziaria dei fondi gestiti; (iii) criteri di valutazione degli immobili.

## SITUAZIONE LOCATIVA

In seguito alla diffusione del Covid-19 e alla conseguente adozione da parte del Governo di misure per il contrasto ed il contenimento del contagio, che hanno comportato tra le altre cose la chiusura di negozi, centri commerciali e l'interruzione delle attività produttive, sono pervenute dai conduttori degli immobili richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione prontamente analizzate e gestite dai Portfolio Manager e dagli Asset Manager degli specifici fondi interessati.

In merito alle richieste di sospensione del pagamento pervenute, in linea generale, è stato fornito un riscontro concedendo un momentaneo differimento del pagamento, in considerazione del carattere di assoluta straordinarietà delle circostanze attuali. Le richieste di riduzione del canone di locazione sono ancora in fase negoziazione con i conduttori, in attesa che i risvolti della situazione di crisi siano più chiari e definiti, insieme alla portata degli interventi normativi allo studio.

Sono stati individuate, inoltre, delle situazioni da tenere sotto costante monitoraggio, relative ai conduttori definiti "under control", che seppure non abbiano inviato richieste di sospensione e/o riduzione del canone di locazione, si ritengono a rischio sulla base del settore in cui operano.

Relativamente ai conduttori che hanno inviato richieste di sospensione del pagamento e/o rinegoziazione dei canoni di locazione e ai conduttori "under control" viene effettuato con cadenza quindicinale uno specifico monitoraggio degli incassi ricevuti rispetto a quanto fatturato. Dalle analisi svolte sugli incassi aggiornati alla data della presente Relazione, è emerso che in linea generale le situazioni più critiche si riscontrano per gli immobili con destinazione d'uso commerciale e ricettivo.

## **SITUAZIONE FINANZIARIA**

Al fine di valutare gli impatti dell'emergenza da Covid-19 dal punto di vista finanziario e verificare se ciascun fondo gestito disponga o sia in grado di generare risorse finanziarie sufficienti a fare fronte ai propri impegni, si è deciso di effettuare alcune simulazioni sul rispetto degli obiettivi stabiliti a budget per l'esercizio 2020 e previsti nei business plan dei fondi, apportando delle variazioni ai parametri di input (esclusione dai flussi di cassa dei canoni relativi ai conduttori che hanno inviato richiesta di sospensione del pagamento e/o riduzione del canone, esclusione dei canoni relativi ai conduttori "under control", slittamento delle vendite e, ove possibile, slittamento degli investimenti capex pianificati) su diversi orizzonti temporali, rispettivamente pari a 3, 6, 9, 12 e 18 mesi.

Alla luce delle risultanze emerse dagli stress test ed al fine di mitigare i rischi e gli impatti del Covid-19 sono state identificate delle azioni c.d. "remedies" che sono state già in parte implementate o in corso di realizzazione e che sono oggetto di monitoraggio periodico da parte della SGR.

Inoltre, la Funzione di Risk Management monitora settimanalmente il livello di cassa disponibile di ciascun Fondo gestito evidenziando che alla data della presente Relazione nessun Fondo gestito presenta short-fall di cassa.

## **VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI**

A partire dal mese di maggio la SGR si è attivata insieme agli Esperti Indipendenti per definire l'approccio e le linee guida da seguire per le valutazioni al 30 giugno 2020 degli immobili di proprietà dei Fondi gestiti e comprendere gli eventuali impatti del Covid-19 sulle stesse.

In riferimento alle valutazioni degli asset al 30 giugno 2020, come precisato dall'Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, gli effetti del Covid-19 e le misure intraprese dai governi tese a contrastarne la diffusione stanno producendo un impatto significativo sui mercati finanziari globali, caratterizzati in questo momento storico da una profonda situazione di incertezza.

Nella formulazione delle opinioni di valore l'Esperto stesso ritiene di poter attribuire meno peso alle passate evidenze di mercato a fini comparativi, rendendo le stime meno certe di quanto normalmente accadrebbe, data l'incertezza sull'impatto che il Covid - 19 potrà avere sul mercato immobiliare in futuro. Sebbene le valutazioni possano risentire di tale incertezza di mercato, la SGR adotta presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto. Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

Nello specifico, l'approccio valutativo e l'impatto del Covid- 19 sulle valutazioni degli immobili dipendono dalle caratteristiche specifiche dei singoli beni e delle dinamiche dei relativi mercati di riferimento, con un approccio che è differenziato a seconda della c.d. "asset class" di riferimento (ricettivo, retail, uffici, residenziale, logistica), dell'area geografica (mercati principali, mercati secondari ed altre location) e della situazione locativa.

Con riferimento alle diverse "asset class" è emerso che le principali riduzioni di valore si registreranno per gli immobili con destinazione d'uso ricettivo e retail, mentre per le altre asset class la riduzione di valore di mercato dipenderà dalle caratteristiche dei singoli beni.

Le principali assumption utilizzate dagli Esperti Indipendenti al fine di considerare l'impatto del Covid - 19 sono: (i) applicazione di un tasso di inflazione inferiore rispetto a quanto stimato nelle precedenti valutazioni; (ii) incremento dei tempi per la rilocalizzazione degli spazi sfitti; (iii) decremento delle stime dei canoni di mercato, con particolare riferimento alle rinegoziazioni dei canoni previste nei prossimi 24 mesi; (iv) aumento della percentuale di inesigibilità dei canoni di locazione; (v) decremento del fatturato degli immobili con destinazione d'uso ricettivo, e (vi) aumento della componente di "risk premium" nei tassi di attualizzazione.

## **RISK ASSESSMENT**

Sulla base degli esiti degli stress test effettuati, dell'analisi della situazione locativa, dalle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio derivante dall'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

Con specifico riferimento al Fondo VIG si evidenzia che il portafoglio immobiliare del Fondo è composto da un unico immobile interamente sfitto e in fase di dismissione. La cassa attuale è sufficiente a coprire le esigenze finanziarie anche in caso di ritardi prolungati nel processo di dismissione dell'immobile. Alla luce di quanto esposto il livello di "rischio Covid - 19" si attesta su un livello "Basso".

## IL FONDO IN SINTESI

Il Fondo denominato “Valore Immobiliare Globale” (di seguito il “Fondo”) è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso destinato al pubblico indistinto (cosiddetto “retail”). Il Fondo, istituito da Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A., poi RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. (di seguito “RREEF”) con delibera dell’Assemblea ordinaria degli azionisti in data 9 dicembre 1997, è stato il primo fondo immobiliare lanciato in Italia.

Il Fondo ha iniziato la propria operatività nel febbraio 1999 ed è stato successivamente quotato in Borsa nel mese di novembre dello stesso anno. Il suo patrimonio iniziale di circa Euro 160 milioni è stato investito in n. 6 immobili ad uso direzionale e logistico ricorrendo parzialmente all’utilizzo della leva oggi integralmente rimborsata. Scopo del Fondo è l’investimento collettivo di capitali in immobili e/o partecipazioni di controllo in società immobiliari e la gestione professionale dello stesso, al fine di aumentare nel tempo il valore dei capitali conferiti e di ripartire il risultato netto di gestione a seguito dello smobilizzo degli investimenti.

Nel corso del primo semestre 2013, si è perfezionata la scissione da parte di RREEF Fondimmobiliari SGR in favore della Castello SGR avente ad oggetto il compendio aziendale inerente alla gestione collettiva, tra gli altri, del Fondo “Valore Immobiliare Globale”, ivi incluse:

- Le relative attività e passività;
- I contratti afferenti al compendio scindendo, inclusi, tra l’altro, quelli relativi alle attività di Banca Depositaria, quelli di distribuzione nonché quelli di Asset e Property Management svolte per conto dei Fondi gestiti.

La scissione si è perfezionata con Atto in data 18 gennaio 2013 ed efficacia dal 1° febbraio 2013.

Il Fondo prevedeva una durata di 15 anni a decorrere dalla data di richiamo degli impegni, con scadenza fissata al 31 dicembre successivo al 15° anno (31 dicembre 2014). Nell’interesse dei sottoscrittori, il Regolamento del Fondo prevedeva, inoltre, la facoltà per la SGR di prorogare la durata del Fondo, alla sua scadenza, di ulteriori 5 anni.

In data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A ha deliberato di prorogare la scadenza del Fondo dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2019 (la “Proroga”), esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall’articolo 2 del Regolamento di Gestione del Fondo, che è stato dunque modificato per recepire la nuova data di scadenza.

Banca d’Italia ha rilasciato l’approvazione alle modifiche sopra rappresentate con delibera n. 164/2014 del 18 febbraio 2014, trasmessa alla SGR in data 19 febbraio 2014.

Le modifiche sono efficaci dal 18 dicembre 2013, data di approvazione delle stesse da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

Contestualmente alla delibera di Proroga, la SGR ha deliberato la rinuncia al 20% delle commissioni di gestione ad essa spettanti, a far data dal 1° gennaio 2015, data di inizio della Proroga.

In data 29 dicembre 2019 il Consiglio di Amministrazione di Castello SGR S.p.A ha deliberato di prorogare la durata del Fondo di ulteriori tre anni (il “Periodo di Grazia”), dal 31 dicembre 2019 al 31 dicembre 2022, esercitando la facoltà espressamente riconosciuta, a tal fine, dall’articolo 2 del regolamento di gestione del Fondo e dalla normativa di riferimento. La decisione di ricorrere al “Periodo di Grazia” ha lo scopo di cogliere

opportunità di disinvestimento dell'ultimo immobile rimasto in portafoglio a condizioni più vantaggiose, anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

Il Fondo è quotato nel mercato regolamentato dei fondi chiusi, segmento MIV, gestito da Borsa Italiana S.p.A. Si precisa che nel periodo di Proroga le quote del fondo continueranno ad essere negoziabili su tale mercato.

In data 12 Febbraio 2020, Castello SGR aveva ricevuto, per conto del Fondo, un'offerta di acquisto per l'immobile di Roma, Via Bombay. Durante il secondo trimestre dell'anno le trattative, anche a causa delle mutate condizioni di mercato intervenute, si sono interrotte e l'offerta non è andata a buon fine. La SGR ha quindi ripreso il processo di ricerca di potenziali acquirenti dell'immobile.

Il valore della quota al 30 giugno 2020 corrisponde ad Euro 658,710 e presenta un decremento di circa 5,05% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2019 pari ad Euro 693,777.

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota e del valore complessivo netto del Fondo:

| Voci                                     | 15/02/1999  | 31/12/1999  | 30/06/2000  | 31/12/2000  | 30/06/2001  | 31/12/2001  | 30/06/2002  | 31/12/2002  | 30/06/2003  | 31/12/2003  | 30/06/2004  | 31/12/2004  | 30/06/2005  |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> |             | 159.326.985 | 160.578.282 | 162.063.882 | 167.035.736 | 172.623.117 | 176.275.637 | 175.042.004 | 180.214.194 | 177.198.666 | 180.510.822 | 179.482.848 | 181.732.587 |
| Versamento impegni sottoscrittori        | 159.326.985 |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Proventi distribuiti                     |             |             |             |             |             |             | - 6.478.500 |             | - 6.787.000 |             | - 4.936.000 |             | - 6.787.000 |
| Rimborsi                                 |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Risultato di periodo                     |             | 1.251.297   | 1.485.600   | 4.971.854   | 5.587.381   | 3.652.520   | 5.244.867   | 5.172.190   | 3.771.472   | 3.312.156   | 3.908.026   | 2.249.739   | 3.524.816   |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 159.326.985 | 160.578.282 | 162.063.882 | 167.035.736 | 172.623.117 | 176.275.637 | 175.042.004 | 180.214.194 | 177.198.666 | 180.510.822 | 179.482.848 | 181.732.587 | 178.470.403 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 5.164,570   | 5.205,131   | 5.253,286   | 5.414,448   | 5.595,563   | 5.713,959   | 5.673,971   | 5.841,627   | 5.743,879   | 5.851,242   | 5.817,921   | 5.890,846   | 5.785,102   |

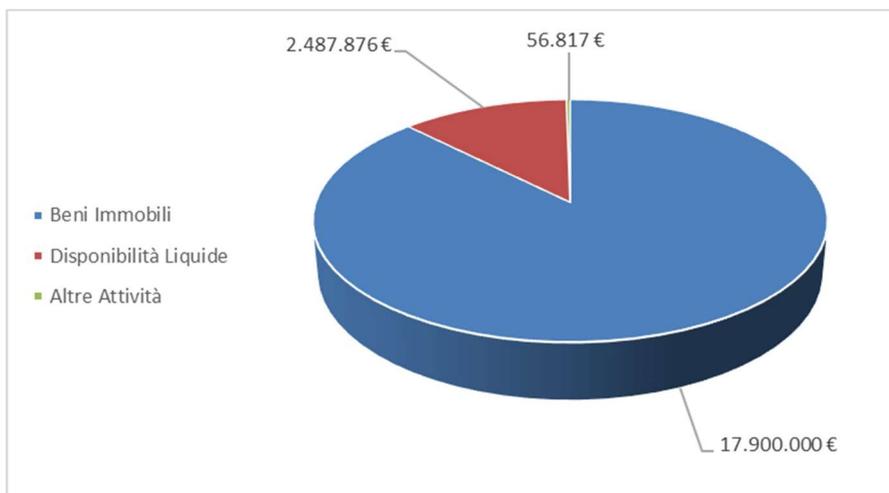
| Voci                                     | 31/12/2005  | 30/06/2006  | 31/12/2006  | 30/06/2007  | 31/12/2007  | 30/06/2008  | 31/12/2008  | 30/06/2009  | 31/12/2009  | 30/06/2010  | 31/12/2010  | 30/06/2011  | 31/12/2011  |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | 178.470.403 | 183.905.862 | 181.635.986 | 181.929.995 | 181.145.501 | 188.006.564 | 182.295.383 | 182.213.932 | 173.453.263 | 166.319.798 | 156.365.879 | 157.497.346 | 148.667.744 |
| Versamento impegni sottoscrittori        |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Proventi distribuiti                     |             | - 6.787.000 |             | - 9.563.500 |             | - 9.008.200 |             | - 8.761.400 | - 4.945.255 | - 1.752.280 |             | - 4.004.330 |             |
| Rimborsi                                 |             |             |             |             |             |             |             | - 1.665.900 | - 3.732.850 | - 7.305.589 |             | - 5.994.155 |             |
| Risultato di periodo                     | 5.435.459   | 4.517.124   | 294.009     | 8.779.006   | 6.861.063   | 3.297.019   | - 81.451    | 1.666.631   | 1.544.640   | - 896.050   | 1.131.467   | 1.168.883   | - 7.536.685 |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 183.905.862 | 181.635.986 | 181.929.995 | 181.145.501 | 188.006.564 | 182.295.383 | 182.213.932 | 173.453.263 | 166.319.798 | 156.365.879 | 157.497.346 | 148.667.744 | 141.111.059 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 5.961,292   | 5.887,714   | 5.897,245   | 5.871,815   | 6.094,216   | 5.909,089   | 5.906,448   | 5.622,472   | 5.391,241   | 5.068,586   | 5.105,262   | 4.819,052   | 4.574,102   |

| Voci                                     | 30/06/2012  | 31/12/2012  | 30/06/2013  | 31/12/2013  | 30/06/2014  | 31/12/2014 | 30/06/2015  | 31/12/2015 | 30/06/2016 | 31/12/2016 | 30/06/2017  | 31/12/2017  | 30/06/2018 | 31/12/2018 | 30/06/2019 | 31/12/2019 | 30/06/2020 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | 141.111.059 | 125.214.798 | 121.561.797 | 110.500.438 | 101.579.340 | 89.058.610 | 82.467.926  | 66.047.896 | 65.588.638 | 65.894.207 | 63.024.009  | 63.024.009  | 25.330.495 | 25.330.495 | 23.926.647 | 23.926.647 | 21.403.020 |
| Versamento impegni sottoscrittori        |             |             |             |             |             |            |             |            |            |            |             |             |            |            |            |            |            |
| Proventi distribuiti                     |             |             |             |             |             |            |             |            |            |            |             |             |            |            |            |            |            |
| Rimborsi                                 | -11.414.500 |             |             |             |             |            | -16.649.745 |            |            |            | -26.399.888 | -37.397.913 |            |            |            |            |            |
| Risultato di periodo                     | -4.481.761  | -3.653.001  | -11.061.359 | -8.921.098  | -12.520.750 | -6.590.684 | 229.715     | -459.258   | 305.569    | -2.870.198 | -374.240    | -295.602    | -925.874   | -1.737.848 | -489.074   | -2.189.627 | -1.081.807 |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | 125.214.798 | 121.561.797 | 110.500.438 | 101.579.340 | 89.058.610  | 82.467.926 | 66.047.896  | 65.588.638 | 65.894.207 | 63.024.009 | 62.249.873  | 25.330.495  | 24.404.021 | 23.926.647 | 23.036.572 | 21.403.020 | 20.321.213 |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850      | 30.850     | 30.850      | 30.850     | 30.850     | 30.850     | 30.850      | 30.850      | 30.850     | 30.850     | 30.850     | 30.850     | 30.850     |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | 4.058,827   | 3.940,415   | 3.581,862   | 3.292,685   | 2.886,827   | 2.673,191  | 2.140,937   | 2.126,050  | 2.135,955  | 2.042,918  | 1.175,036   | 821,086     | 791,074    | 764,754    | 748,900    | 693,777    | 658,710    |

Il Tasso Interno di Rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 30 giugno 2020, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni, dai rimborsi della quota e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2020 è pari allo 0,68%.

Il grafico che segue espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo alla data di riferimento:



## L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2020

### GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data della presente Relazione il portafoglio del Fondo comprende il solo immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale.

Di seguito le principali caratteristiche dell'asset:

| Immobile | Indirizzo    | Destinazione d'uso | Superficie lorda (Mq) | Superficie Comm. (Mq) | Tenancy      | Passing Rent (€) | OMV 30/06/2020 (€Mln) | Costo Storico (€Mln) |
|----------|--------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------------------|-----------------------|----------------------|
| Roma     | Via Bombay 5 | Uffici             | 15.392                | 8.661                 | Multi-Tenant | 29.363           | 17,90                 | 23                   |

### ROMA - VIA BOMBAY



- *Data di Acquisizione:* 3 maggio 2000
- *Destinazione d'uso:* uffici

**Descrizione Immobile** Sito in Roma, zona Torrino (EUR) e acquistato per un controvalore di Euro 22,2 milioni oltre IVA, si articola su otto piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto. La superficie lorda di pavimento dell'immobile è di 15.392 mq mentre la superficie commerciale risulta pari a 8.661 mq.

**Situazione locativa** E' presente al piano copertura un'area di circa 30 mq sulla quale è installata un'antenna; tale spazio è concesso in locazione a Infrastrutture Wireless Italiane SpA (società collegata Gruppo Telecom Italia).

Si ricorda che in data 24 maggio 2018, Money Gram aveva comunicato la volontà di recedere anticipatamente dal contratto. La società ha rilasciato i locali in data 27 gennaio 2020.

**Capex** Nulla da segnalare.

**Manutenzione** Nulla da segnalare al di là della manutenzione ordinaria conservativa.

**Valutazione** Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a Euro 17,90 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione del 6,77% rispetto al valore esperito in data 31 dicembre 2019 (Euro 19,20 Milioni), *vis à vis* un costo storico pari ad Euro 23 Milioni.

**Situazione Locativa** Alla data del 30 giugno 2020 sono in essere i seguenti contratti:

| Conduttore            | Destinazione d'uso | Data stipula | Data Scadenza | Durata | Passing Rent (€) | Superficie Locata |
|-----------------------|--------------------|--------------|---------------|--------|------------------|-------------------|
| Wireless Italiane SpA | Antenna            | 01/05/14     | 01/05/23      | 9+9    | 29.362           | 30                |
| <b>Totale</b>         |                    |              |               |        | <b>29.362</b>    | <b>30</b>         |

## OPERAZIONI DI DISMISSIONE

Si riporta il prospetto dei cespiti disinvestiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione:

(in migliaia di Euro)

| Cespiti disinvestiti   | Quantità (*)              | Acquisto |                | Ultima valutazione | Realizzo |                   | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato dell'investimento |
|--|---------------------------|----------|----------------|--------------------|----------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------------------|
|  |                           | Data     | Costo acquisto |                    | Data     | Ricavo di vendita |                   |                 |                             |
| <b>ANNO 2005</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Centro direzionale Lombardia<br>Milano Via Montecuccoli 20                             | m <sup>2</sup> 20.646 (*) | 07/05/99 | 32.888         | 37.200             | 27/06/05 | 37.200            | 14.702            | 1.169           | 17.845                      |
| <b>ANNO 2006</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Polo logistico Lombardia<br>Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300 | m <sup>2</sup> 52.657 (*) | 19/07/00 | 25.485         | 30.100             | 10/02/06 | 30.100            | 12.275            | 972             | 15.918                      |
| <b>ANNO 2008</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Megastore Lombardia<br>Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3                       | m <sup>2</sup> 1.651 (*)  | 04/12/02 | 11.806         | 17.000             | 18/12/08 | 17.500            | 4.582             | 862             | 9.414                       |
| <b>ANNO 2009</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Megastore Lombardia<br>Brescia Corso Magenta, 2  | m <sup>2</sup> 6.382 (*)  | 30/01/03 | 17.022         | 19.300             | 09/06/09 | 20.800            | 7.655             | 1.208           | 10.225                      |
| <b>ANNO 2010</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Centro direzionale Lombardia<br>San Donato Milanese Via XXV aprile Lotto III A         | m <sup>2</sup> 11.717 (*) | 30/09/05 | 33.579         | 35.500             | 23/02/10 | 35.500            | 9.203             | 1.518           | 9.607                       |
| Centro direzionale Lombardia<br>San Donato Milanese Via Milano - Lotto IV              | m <sup>2</sup> 3.785 (*)  | 20/05/04 | 9.175          | 10.500             | 28/10/10 | 12.250            | 2.486             | 279             | 5.282                       |
| <b>ANNO 2012</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Megastore Lombardia<br>Corsico Viale dell'Industrie 15/17                              | m <sup>2</sup> 4.252 (*)  | 29/06/05 | 11.800         | 11.075             | 19/04/12 | 11.075            | 2.244             | 304             | 1.215                       |
| <b>ANNO 2014</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Polo logistico<br>Origgio (VA) - Strada Statale 233 Km. 20,5                           | m <sup>2</sup> 47.140 (*) | 27/12/06 | 42.147         | 20.400             | 30/06/14 | 16.650            | 22.859            | 1.712           | -4.350                      |
| <b>ANNO 2016</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Centro direzionale Lombardia<br>Milano Procaccini Center Torre A/C Via Messina, 38     | m <sup>2</sup> 8.945 (*)  | 03/04/00 | 48.099         | 26.800             | 29/07/16 | 26.400            | 26.706            | 4.388           | 619                         |
| <b>ANNO 2017</b>   |                           |          |                |                    |          |                   |                   |                 |                             |
| Polo logistico<br>San Giuliano Milanese (MI) - via Tolstoj n. 63/65                    | m <sup>2</sup> 18.897 (*) | 27/12/06 | 38.779         | 12.230             | 29/03/17 | 13.000            | 15.040            | 2.881           | -13.620                     |

(\*) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98

## GESTIONE MOBILIARE

Alla data della presente Relazione non risultano in essere depositi bancari vincolati nei quali è investita la liquidità del Fondo.

## LA GESTIONE FINANZIARIA

Alla data del 30 giugno 2020 il Fondo non presenta indebitamento finanziario.

## ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 30 giugno 2020 risulta essere di Euro 20.321.213

Pagina | 27

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 30.850 Pertanto il valore unitario della quota al 30 giugno 2020 risulta essere pari ad Euro 658,710

| Voci                                     | 30/06/2020           |
|--|----------------------|
| <b>Valore Complessivo Netto iniziale</b> | <b>21.403.020,00</b> |
| Versamento impegni sottoscritti          |                      |
| Proventi distribuiti                     |                      |
| Rimborsi                                 |                      |
| Risultato di periodo                     | -1.081.807           |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b>   | <b>20.321.213</b>    |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>      | <b>30.850</b>        |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>       | <b>658,710</b>       |

## CONTENZIOSI

Alla data della presente relazione non si segnalano contenziosi in essere.

## ALTRE NOTIZIE

## LEVA FINANZIARIA

Il Regolamento sulla gestione collettiva di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche prevede al Titolo V, Capitolo III, Sezione V, paragrafo 6.2.1 che i FIA chiusi non riservati possano assumere prestiti direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, non sia superiore a 2.

Castello SGR calcola la leva finanziaria dei propri fondi con il "metodo degli impegni" secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,012 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,890 secondo il "metodo lordo".

---

## IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella Relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

È stata modificata con la legge di stabilità per il 2014 (legge n. 147 del 27 dicembre 2013) l'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura, con l'aumento dell'aliquota dal 1,5 al 2 per mille, e con l'innalzamento del limite massimo da 4.500 a 14.000 per tutti i clienti diversi dalle persone fisiche.

---

## AGGIORNAMENTI NORMATIVI - LA DIRETTIVA 2011/61/UE ("AIFMD")

In data 21 luglio 2011 è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi di investimento di tipo alternativo ("FIA"), tra cui rientrano anche i fondi di tipo immobiliare.

La AIFMD introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto) che gestiscono fondi comuni di investimento alternativi, ossia i FIA, nell'ambito dei quali rientrano anche, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR.

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione Europea.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione "secondaria", in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani;

- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia del 08 maggio 2012

I provvedimenti elencati sono entrati in vigore lo scorso 3 aprile 2015.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia in data 29 aprile 2015, con conseguente richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 3 giugno 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, al n. 47, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

## REGIME FISCALE

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta Municipale Unica (IMU) dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Il comma 3 dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 è stato modificato dall'art. 32 comma 7 del D. L. 78/2010, coordinato con la legge di conversione n. 122/2010, che ha disposto che la ritenuta non si applica sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, sempre che' istituiti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, nonché' su quelli percepiti da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato. Inoltre, per tali proventi, spettanti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito, ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura prevista dalla convenzione, i sostituti d'imposta devono acquisire: a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

Le disposizioni di cui al comma 7 hanno effetto per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto sempre che riferiti a periodi di attività dei fondi che hanno inizio successivamente al 31 dicembre 2009. Per i proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e riferiti a periodi di attività del fondo chiusi fino al 31 dicembre 2009, continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 7 del D. L. 351/2001 nel testo in vigore alla predetta data.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1°

gennaio 2004” e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20% (per i proventi maturati dal 1° luglio 2014 la ritenuta viene applicata nella misura del 26%).

L'articolo 8, comma 9, del decreto legge n° 70 del 13 maggio 2011, convertito in legge (Legge n° 106 del 12 luglio 2011), ha apportato importanti modifiche all'articolo 32 del decreto legge n° 78/2010. In particolare:

- viene abrogato il comma 2 dell'art. 32, che demandava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- viene modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:
  1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione alcune categorie di investitori: lo Stato e gli enti pubblici, gli OICR italiani, le forme di previdenza complementare ed enti di previdenza obbligatoria, le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, tutti i soggetti e i patrimoni appena indicati costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella “white list”, gli enti che perseguono le finalità previste dalle legge sulle fondazioni bancarie, le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche, le società o i veicoli contrattuali partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti appena indicati;
  2. sono soggetti a tassazione per trasparenza e, quindi, a prescindere dalla percezione dei proventi, le persone fisiche, le società, i veicoli contrattuali e gli enti diversi da quelli indicati nel precedente punto che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo;
  3. sono in ogni caso, soggetti a tassazione con aliquota del 20% i proventi percepiti da soggetti non residenti, diversi da quelli indicati al punto 1, che detengono una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.
- relativamente alle quote detenute al 31 dicembre 2010 da parte degli investitori indicati nei punti 2 e 3 è dovuta dai partecipanti un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta;
- per i fondi che alla data del 31 dicembre 2010 presentavano tra i propri partecipanti almeno uno dei soggetti indicati nei punti 2 e 3 è prevista la possibilità di disporre la liquidazione del fondo entro il 31 dicembre 2011, preVia applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010. La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati della gestione del fondo si applica un'imposta sostitutiva del 7%. Vengono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

In data 16 dicembre 2011 è stato emanato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate recante modalità di attuazione della nuova disciplina fiscale dei fondi immobiliari di cui all'art. 32 del Decreto Legge 31 maggio 2010 n. 78.

## TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Al fine di ottemperare alle specifiche indicazioni in materia formulate nella Comunicazione Congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 - “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di investimento dei beni immobili dei fondi comuni di investimento”, nonché a quanto previsto dal nuovo D.M. n.30 del 5 marzo 2015, si riportano le indicazioni relative all'incarico assegnato all' Esperto Indipendente, i presidi

organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

Le attività legate alla gestione del rapporto con gli Esperti Indipendenti risultano aggiornate in un'apposita sezione del Manuale delle Procedure Aziendali di Castello SGR.

La SGR ha istituito, a seguito del recepimento della direttiva AIFM, una apposita Funzione di Valutazione dei beni (di seguito anche FVB) del patrimonio dei FIA.

L'attività di analisi svolta dalla FVB viene delegata alla Funzione di Risk Management.

La FVB risponde direttamente al Consiglio di Amministrazione della SGR ed è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dall'Area Investimenti.

La FVB coordina il processo di valutazione dei beni del FIA.

In particolare, la FVB verifica che, in occasione della relazione annuale e semestrale, la SGR adotti un processo di valutazione di ciascuna attività del FIA, equo, appropriato e corretto.

Stante l'attività tipica dei FIA gestiti, particolare attenzione è posta da FVB nella verifica delle valutazioni dei beni immobili effettuate dagli Esperti Indipendenti.

Per quanto riguarda le valutazioni delle altre attività del FIA, di carattere residuale (ad es. partecipazioni in società non immobiliari), la SGR si può eventualmente avvalere di pareri espressi da consulenti esterni. Tali valutazioni vengono, in ogni caso, sottoposte ad analisi della FVB.

La SGR adotta tutte le misure necessarie allo scambio di informazioni e documentazione fra le strutture aziendali interessate e gli Esperti incaricati delle valutazioni al fine di favorire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione a tutela degli investitori.

La SGR osserva le presenti disposizioni nelle ipotesi di valutazione periodica dei beni facenti parte del patrimonio del FIA (calcolo del NAV), nonché nelle ipotesi di conferimento (sia esso in fase di costituzione del fondo ovvero successivamente) e di cessione di beni.

Qualora la SGR si avvalga di Esperti Indipendenti, ovvero di valutatori esterni anche per la valutazione dei beni nelle fasi di acquisto, essa osserva le presenti disposizioni e assicura che tali soggetti siano in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e indipendenza previsti per gli esperti indipendenti.

Fermo restando il rispetto della vigente normativa in materia di criteri di valutazione dei beni del FIA al fine di assicurare una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo, la SGR fornisce agli Esperti Indipendenti informazioni precise ed esaustive sulla situazione dei singoli immobili per permettere una stima accurata dei medesimi (es.: situazione urbanistica, ambientale, fiscale e legale dei singoli immobili, ecc.).

---

## INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Nel rispetto delle previsioni normative vigenti, inoltre, nelle ipotesi di conflitto di interessi riferibili ai beni da valutare, all'operazione relativa ai beni da valutare e ai soggetti che partecipano alla transazione, l'Esperto si astiene dalla valutazione e ne dà tempestiva comunicazione alla SGR.

La SGR non conferisce l'incarico di Esperto Indipendente a soggetti che si trovano in situazioni tali da comprometterne l'indipendenza.

Con delibera del Comitato Esecutivo della SGR del 25 ottobre 2017 è stato nominato come Esperto Indipendente del Fondo per i prossimi 3 anni la società Duff & Phelps S.p.A.

---

## GOVERNANCE DELLA SGR

In data 15 giugno 2020 è stata perfezionata la cessione da Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., ITAS Holding S.r.l. e Lo.Ga-fin s.s., quali venditrici, a OCM OPPS Xb ITA Investment (Castello) S.à.r.l. (società veicolo riconducibile ad uno dei fondi di investito gestiti da Oaktree Capital Management L.P.) di una partecipazione pari al 82,05% del capitale sociale di Castello SGR S.p.A. Tale cessione comporta un mutamento della compagine sociale di Castello SGR S.p.A. e l'acquisizione del controllo della stessa da parte del gruppo Oaktree Capital Management L.P.

Pagina | 33

In data 15 giugno 2020 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 6 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Sonia Locantore - Presidente - Indipendente  
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato  
Giorgio Franceschi  
David Cortese  
Christopher Etienne De Mestre  
Federico Ghizzoni - Indipendente

Il Collegio Sindacale alla data della presente Relazione è composto da 3 membri:

Marilena Segnana – Presidente  
Stefania Meschiari - Sindaco effettivo  
Antonio Ricci - Sindaco effettivo

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2016, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), è stato istituito il Comitato di Remunerazione composto, alla data della presente Relazione, da 3 membri:

Sonia Locantore – Presidente - Indipendente  
Federico Ghizzoni – Indipendente  
Christopher Etienne De Mestre

---

## COMITATO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre dell'anno 2020 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo VIG.

---

## REGOLAMENTO PRIIPS

Dal 1° gennaio 2018 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPS"); tra questi, i fondi comuni di investimento.

Il Regolamento PRIIPS stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPS, al fine di fornire agli investitori retail informazioni rispetto agli investimenti sottostanti, ai rischi e ai costi associati al prodotto stesso nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori retail, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della

vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il KID del Fondo risulta pertanto disponibile nella sua ultima versione nel sito internet di Castello SGR nella sezione dedicata al Fondo stesso.

## RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

Con il Decreto Legislativo 15 febbraio 2016, n. 25, è stata recepita, nell'ordinamento nazionale, la Direttiva 2013/50/UE, che ha modificato la Direttiva 2004/109/CE (c.d. Direttiva Transparency).

Nel recepimento della suddetta disciplina europea, sono state modificate, tra l'altro, le disposizioni relative alle relazioni finanziarie di cui all'art. 154-ter (Relazioni finanziarie) del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), eliminando l'obbligo della pubblicazione del resoconto intermedio di gestione relativo al primo e al terzo trimestre dell'esercizio, in capo alle società emittenti.

Consob, conseguentemente, ha sottoposto all'attenzione del mercato la proposta di attribuire alle società stesse la decisione se pubblicare informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali.

Tenuto conto che, nel resoconto intermedio di gestione, non si forniscono, rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali, informazioni finanziarie aggiuntive di particolare rilievo sull'andamento del fondo stesso, Castello SGR S.p.A., d'ora in poi pubblicherà, con riferimento al fondo "Valore Immobiliare Globale", soltanto le previste relazioni annuali e semestrali, in ossequio a quanto stabilito dalla normativa vigente.

## BANCA DEPOSITARIA

In data 6 luglio 2015, con l'iscrizione nel registro delle imprese di Monaco (Germania) si è perfezionata la fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH.

A partire da tale data, State Street Bank GmbH – Succursale Italia è subentrata nella fornitura dei servizi di banca depositaria erogati precedentemente da State Street Bank S.p.A. a favore del Fondo.

## OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

Si informa che il precedente gestore RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. aveva affidato in outsourcing a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "Property Management") del patrimonio immobiliare del Fondo, tale incarico è stato trasferito unitamente alla gestione del Fondo con efficacia 1° febbraio 2013.

L'incarico di Property Management è stato recentemente rinegoziato da Castello SGR e continua ad essere affidato ad AGIRE srl.

## SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2020

| Immobile                   | Fatturato ultimo anno | Saldo al 30.06.2020 | Non scaduto | 1 - 90 giorni  | 91 - 180 giorni | 181 - 365 giorni | Superiore a 365 giorni | Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni) | Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2019 | Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre | Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.20 | Crediti al 03.07.20 |
|----------------------------|-----------------------|---------------------|-------------|----------------|-----------------|------------------|------------------------|---|--|--|---|---------------------|
| Milano - Via Messina Total | 0,00                  | -906,00             | 0,00        | 0,00           | 0,00            | -906,00          | 0,00                   | 0,00  | 0,00                                     | 0,00   | 0,00  | -906,00             |
| Roma Totale                | 173.736,92            | 2.052,68            | 0,00        | -888,00        | 2.920,02        | 20,66            | 0,00                   | 175.000,00                                    | 1.229,72                                 | -1.209,06  | 20,66   | 2.052,66            |
| <b>Totale complessivo</b>  | <b>173.736,92</b>     | <b>1.146,68</b>     | <b>0,00</b> | <b>-888,00</b> | <b>2.920,02</b> | <b>-885,34</b>   | <b>0,00</b>            | <b>175.000,00</b>                             | <b>1.229,72</b>                          | <b>-1.209,06</b>   | <b>20,66</b>                                  | <b>1.146,66</b>     |

Complessivamente, il totale dei crediti in essere al 30.06.2020, risulta pari ad Euro 1.146,68, dovuti al ritardo nel pagamento del canone da parte di Infrastrutture Wireless Italiane S.p.a e di note di credito emesse.

## COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2020

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 658,710

Il valore degli immobili al 30 giugno 2020 ammonta complessivamente a Euro 17.900.000, pari al 87,55% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 20.321.213, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 1.081.807. In sintesi:

Pagina | 35

| <b>Voci</b>                            | <b>Importi al<br/>30/06/2020</b> |
|--|----------------------------------|
| Totale Attività                        | 20.444.693                       |
| Totale Passività                       | 123.480                          |
| Valore Complessivo Netto iniziale      | 21.403.020                       |
| Sottoscrizioni                         | -                                |
| Proventi distribuiti                   | -                                |
| Rimborsi                               | -                                |
| Risultato di periodo                   | - 1.081.807                      |
| <b>Valore Complessivo Netto finale</b> | <b>20.321.213</b>                |
| <b>Numero Quote in circolazione</b>    | <b>30.850</b>                    |
| <b>Valore Unitario della Quota</b>     | <b>658,710</b>                   |

## FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2020

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti successivamente alla data della presente relazione.

## ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2020

Il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo principale di dismettere l'unico immobile rimasto in portafoglio al fine di completare il processo di disinvestimento del portafoglio immobiliare entro la data di scadenza del Fondo.

A fronte della situazione economico-finanziaria del fondo e di quanto riportato nell'informativa della presente relazione di gestione, gli Amministratori hanno redatto la stessa ritenendo appropriato il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo.

\*\*\*\*\*

La società di gestione non ha ricevuto utilità diverse dalle commissioni già descritte.

Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del Fondo.

Pagina | 36

In allegato alla presente Relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 30 giugno 2020 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps S.p.A.

Milano, 3 agosto 2020

Il Consiglio di Amministrazione

**DUFF & PHELPS**  
Real Estate Advisory Group

Roma, 29 luglio 2020  
Pos. n. 21514,06

Spettabile  
CASTELLO SGR S.p.A.  
Via Giacomo Puccini, 3  
20121 Milano

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 giugno 2020.

*L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti paesi l'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data della valutazione, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato pregressi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio. La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente.*

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 30 giugno 2020.

Distinti saluti.

  
Duff & Phelps REAG S.p.A.  
Andrea Putzu  
Director, Valuation & Investment Dept.

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6059427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 Lv  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGInfo@duffandphelps.com



---

**CASTELLO SGR S.p.A.**

30 Giugno 2020

Fondo - VIG  
Valore Immobiliare Globale

AZIENDA CON SISTEMA  
DI GESTIONE QUALITÀ  
CERTIFICATO DA DNV GL  
= ISO 9001 =

Roma, 29 luglio 2020  
Pos. n. 21514,06

Spettabile  
**CASTELLO SGR S.p.A.**  
Via Giacomo Puccini, 3  
20121 Milano

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Ripamonti

**Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020.**

Egregi Signori,

In conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset Immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 giugno 2020.

La Valutazione è stata effettuata assumendo come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata) considerando lo stato occupazionale come comunicato dal Cliente, alla data della stima.

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 L.v.  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGinfo@duffandphelps.com



## Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

**"Immobile"** (di seguito la "proprietà") indica il bene o, se del caso, i beni (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto dello studio, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali. (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

**"Valutazione"** indica "un'opinione sul valore di un'attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell'ambito dei termini dell'incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione". (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

**"Canone di Mercato Lordo Annuo"** indica "l'ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni" (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

**"Valore di Mercato"** indica "l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni" (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).



“**Superficie lorda**” espressa in mq. è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzerta delle murature confinanti verso terzi.

“**Superficie commerciale**” espressa in mq. indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavevi e dei vani scala/ascensori.



Criteri di analisi

Nell'effettuare la determinazione del Valore di Mercato REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare al "criterio valutativo" di seguito illustrato:

- **Metodo comparativo (o del Mercato):** si basa sul confronto fra la Proprietà oggetto di analisi e altri immobili ad essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddittuale:** Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
  - a) sulla determinazione, per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
  - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
  - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

REAG, inoltre:

- ha effettuato, un'analisi di tipo "desktop", ovvero non ha eseguito alcun sopralluogo sugli immobili, né ha eseguito verifiche urbanistiche o di mercato in loco, ma per rilevare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione si è basata esclusivamente sulla documentazione tecnica ed amministrativa e sulle informazioni che sono state fornite dal Cliente (sopralluogo 27/11/2019);
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU e TASI come da documentazione del Cliente;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata);
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà.



### Contenuti del Rapporto

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- Una lettera di introduzione generale alla relazione, che identifica la Proprietà, descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- Un rapporto descrittivo della Proprietà;
- Una documentazione fotografica della Proprietà;
- Assunzioni e limiti dell'analisi;
- Condizioni generali di servizio.

### Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la determinazione del Valore di Mercato sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- Raccolta, selezione, analisi e analisi dei dati e dei documenti relativi alla Proprietà;
- Svolgimento di opportune indagini di mercato;
- Elaborazioni tecnico-finanziarie;

Nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

Tutto ciò premesso e considerato

In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 30 giugno 2020, il Valore di Mercato del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG – Valore Immobiliare Globale", composto da n. 1 asset Immobiliare, sia indicato come segue:

**VALORE DI MERCATO**

**Euro 17.900.000,00**

(Euro diciasettemilioniinovecentomila/00)

*L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti paesi l'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data della valutazione, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato progressi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio. La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente.*

Roma, 29 luglio 2020

Pos. n° 21514,06

Duff & Phelps REAG S.p.A.

Redatto da:

Danilo Colucci  
Analyst, Advisory & Valuation Dept

Supervisionato e controllato da:

Andrea Putzu  
Director, Advisory & Valuation Dept

Simone Spreafico

Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

Paola Riccardi

Country Managing Director

Mauro Corrada

Chief Executive Officer

"La presente relazione è sottoscritta da Paola Riccardi e Mauro Corrada in qualità di Legali Rappresentanti di Duff & Phelps REAG S.p.A. e da Simone Spreafico in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione (nella funzione di Managing Director della Divisione Advisory e Valuation); si dichiara che tali firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015."

