



Relazione di gestione semestrale
del FIA immobiliare
Mediolanum Real Estate
al 30 giugno 2021

FIA IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021

La relazione di gestione viene redatta in occasione della distribuzione semestrale del provento e in forma abbreviata, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti. Si compone della Relazione degli Amministratori, della situazione patrimoniale e della situazione reddituale.

Nei prospetti allegati sono stati posti a confronto i dati del periodo in esame con quelli al 31 dicembre 2020 e, per la sezione reddituale, vengono riportati i dati relativi al semestre in esame, il secondo semestre 2020 e l'anno 2020.

Si precisa inoltre che, in conformità a quanto stabilito dal Provvedimento di riferimento, la relazione di gestione annuale, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con riferimento al 31 dicembre di ogni anno.

La relazione di gestione è redatta in unità di euro.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

IL FONDO IN SINTESI

Il FIA immobiliare di tipo chiuso Mediolanum Real Estate (di seguito il "Fondo"), istituito e gestito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ha iniziato la propria operatività il 14 febbraio 2006.

Il patrimonio del Fondo è suddiviso in quote di Classe "A", ad accumulazione dei proventi ed in quote di Classe "B", a distribuzione dei proventi.

La durata del Fondo è fissata con scadenza al 31 dicembre del quindicesimo anno successivo a quello in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni. Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nel corso del precedente esercizio, ha deliberato di avvalersi della facoltà prevista dall'art. 2, comma 2 del Regolamento di gestione del Fondo di prorogare la durata del Fondo di tre anni. La nuova scadenza, pertanto, è fissata al 31 dicembre 2024.

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi.

Il depositario è State Street Bank International GmbH — Succursale Italia.

Il Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2021 è pari ad euro 262.128.534 con un incremento dall'avvio dell'operatività del 29,81% (1,71% su base annua), ripartito nelle due classi di quote, nel dettaglio: euro 43.977.049 Classe "A", euro 218.151.485 Classe "B".

Il Fondo nel semestre ha conseguito un risultato di periodo pari ad euro 2.651.963.

L'ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nel periodo in esame, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 febbraio 2021, si è provveduto alle seguenti distribuzioni:

- un provento lordo di euro 0,0414 per ciascuna delle 67.258.862 quote di partecipazione di Classe "B", per un totale di euro 2.784.516,89.
- ai sensi dell'art. 32 del Regolamento del Fondo, un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo di euro 12.799.518,64 ripartito proporzionalmente, in base al patrimonio di ciascuna delle due classi di quote, come di seguito indicato:
 - . euro 2.124.864,65, corrispondente a euro 0,26723 per ciascuna quota di classe A;
 - . euro 10.674.653,99, corrispondente a euro 0,15871 per ciascuna quota di classe B.

In data 1° ottobre 2012, le quote del Fondo di Classe "A" e "B" di pieno godimento sono state ammesse da Borsa Italiana alla quotazione presso il MIV, Mercato degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana.

Le transazioni giornaliere nel corso del primo semestre 2021 hanno interessato in media n. 2.204 quote di classe A e n. 11.353 quote di classe B, a fronte delle rispettive n. 7.950.335 e n. 67.260.755 quote in circolazione.

Le quote di classe A hanno registrato un prezzo minimo pari ad euro 3,000 ed un prezzo massimo pari ad euro 3,660; le quote di classe B hanno registrato un prezzo minimo pari ad euro 1,888 ed un prezzo massimo pari ad euro 2,180.

Il valore di Borsa al 30 giugno 2021 (ultimo giorno di quotazione del semestre) è pari ad euro 3,100 per le quote di classe A e ad euro 1,964 per le quote di classe B.

Nella tabella sottostante vengono riepilogati i valori della quota determinati a partire dalla data di avvio dell'operatività del Fondo.

Descrizione	Quote Classe A			Quote Classe B		
	Valore	Numero quote	Valore unitario	Valore	Numero quote	Valore unitario
Valore di sottoscrizione	37.684.795	7.536.959	5,000	176.453.270	35.290.654	5,000
N.A.V. al 30/06/06	38.751.407	7.536.959	5,142	181.447.518	35.290.654	5,142
N.A.V. al 31/12/06	39.066.411	7.536.959	5,183	182.922.474	35.290.654	5,183
N.A.V. al 30/06/07	47.580.166	9.030.144	5,269	207.337.919	40.733.286	(1) 5,090
N.A.V. al 31/12/07	52.439.978	9.647.037	5,436	216.894.183	42.130.687	(2) 5,148
N.A.V. al 30/06/08	55.660.962	10.024.038	5,553	223.168.399	43.277.639	(3) 5,157
N.A.V. al 31/12/08	55.967.860	10.203.084	5,485	220.888.471	44.079.559	(4) 5,011
N.A.V. al 30/06/09	55.242.830	10.056.818	5,493	218.364.626	44.401.041	(5) 4,918
N.A.V. al 31/12/09	56.366.698	10.182.542	5,536	233.226.476	48.015.679	(6) 4,857
N.A.V. al 30/06/10	63.594.007	11.325.352	5,615	276.659.359	57.331.632	(7) 4,826
N.A.V. al 31/12/10	66.857.196	11.671.184	5,728	295.752.398	61.258.910	(8) 4,828
N.A.V. al 30/06/11	67.742.164	11.601.797	5,839	301.837.493	62.579.004	(9) 4,823
N.A.V. al 31/12/11	64.877.385	11.173.540	5,806	295.030.835	62.779.353	(10) 4,701
N.A.V. al 30/06/12	60.839.378	10.601.232	5,739	289.555.560	63.598.231	(11) 4,555
N.A.V. al 31/12/12	60.761.716	10.601.232	5,732	282.951.536	63.598.231	(12) 4,449
N.A.V. al 30/06/13	60.839.205	10.601.232	5,739	277.797.750	63.598.231	(13) 4,368
N.A.V. al 31/12/13	51.976.762	9.030.297	5,756	282.009.476	65.705.164	(14) 4,292
N.A.V. al 30/06/14	49.825.319	8.685.519	5,737	278.213.055	66.175.661	(15) 4,204
N.A.V. al 31/12/14	49.243.229	8.605.485	5,722	273.713.938	66.286.568	(16) 4,129
N.A.V. al 30/06/15	48.305.817	8.482.017	5,695	269.077.353	66.460.237	(17) 4,049
N.A.V. al 31/12/15	48.131.859	8.394.095	5,734	266.857.117	66.586.044	(18) 4,008

N.A.V. al 30/06/16	47.778.909	8.283.782	5,768	264.536.412	66.746.587	(19) 3,963
N.A.V. al 31/12/16	47.966.234	8.200.226	5,849	263.921.817	66.870.417	(20) 3,947
N.A.V. al 30/06/17	47.781.424	8.119.473	5,885	261.958.197	66.991.932	(21) 3,910
N.A.V. al 31/12/17	49.364.475	8.074.854	6,113	267.332.052	67.060.367	(22) 3,986
N.A.V. al 30/06/18	51.863.531	8.021.272	6,466	279.137.554	67.143.692	(23) 4,157
N.A.V. al 31/12/18	46.101.414	8.008.014	(1) 5,757	244.128.847	67.164.694	(24)(25) 3,635
N.A.V. al 30/06/19	46.823.158	8.007.015	5,848	244.303.469	67.166.300	(26) 3,637
N.A.V. al 31/12/19	47.428.447	8.007.015	5,923	243.189.043	67.166.300	(27) 3,621
N.A.V. al 30/06/20	46.115.756	7.965.445	5,789	234.551.950	67.235.288	(28) 3,489
N.A.V. al 31/12/20	45.663.075	7.951.445	5,743	229.397.531	67.258.862	(29) 3,411
N.A.V. al 30/06/21	43.977.049	7.950.335	5,531	218.151.485	67.260.755	(30) 3,243

Calsse B

- (1) al netto della distribuzione di euro 0,176 del 15/02/07
 (2) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 23/08/07
 (3) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 14/02/08
 (4) al netto della distribuzione di euro 0,084 del 21/08/08
 (5) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 19/02/09
 (6) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 20/08/09
 (7) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 18/02/10
 (8) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 19/08/10
 (9) al netto della distribuzione di euro 0,0986 del 24/02/11
 (10) al netto della distribuzione di euro 0,0991 del 11/08/11
 (11) al netto della distribuzione di euro 0,0942 del 23/02/12
 (12) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 09/08/12
 (13) al netto della distribuzione di euro 0,0866 del 28/02/13
 (14) al netto della distribuzione di euro 0,0886 del 01/08/13
 (15) al netto della distribuzione di euro 0,0738 del 27/02/14

- (16) al netto della distribuzione di euro 0,0646 del 07/08/14
 (17) al netto della distribuzione di euro 0,0612 del 17/02/15
 (18) al netto della distribuzione di euro 0,0682 del 05/08/15
 (19) al netto della distribuzione di euro 0,0676 del 24/02/16
 (20) al netto della distribuzione di euro 0,0716 del 03/08/16
 (21) al netto della distribuzione di euro 0,0600 del 22/02/17
 (22) al netto della distribuzione di euro 0,0729 del 02/08/17
 (23) al netto della distribuzione di euro 0,0557 del 07/03/18
 (24) al netto della distribuzione di euro 0,0750 del 01/08/18
 (25) al netto del rimborso parziale pro-quota di euro 0,45089 del 10/10/18
 (26) al netto della distribuzione di euro 0,054 del 06/03/19
 (27) al netto della distribuzione di euro 0,0628 del 31/07/2019
 (28) al netto della distribuzione di euro 0,0515 del 04/03/2019
 (29) al netto della distribuzione di euro 0,0501 del 05/08/2020
 (30) al netto della distribuzione di euro 0,0414 e del rimborso parziale pro-quota di euro 0,15871 del 05/03/121

Calsse A

- (1) al netto del rimborso parziale pro-quota di euro 0,71415 del 10/10/18
 (2) al netto del rimborso parziale pro-quota di euro 0,26723 del 05/03/21

LA DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

L'articolo 13 del Regolamento del Fondo prevede sia l'accumulazione (per le Quote di Classe "A") che la distribuzione ai partecipanti (per le Quote di Classe "B"), con frequenza semestrale, dei proventi risultanti dalla gestione dei beni che compongono il patrimonio del Fondo (di seguito "Proventi"), fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. I proventi realizzati, la cui distribuzione non sia stata deliberata in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei Proventi da accumulare/distribuire negli esercizi successivi. I proventi distribuibili sono costituiti dagli utili netti generati semestralmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate nel semestre di riferimento e comprensivi delle plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento, rispetto ai valori di acquisizione dei beni che compongono il patrimonio del Fondo. La distribuzione/accumulazione dei proventi non comporterà in alcun caso un rimborso/una attribuzione automatico/a di un determinato numero di Quote, ma avverrà sempre come diminuzione/aumento del valore unitario delle stesse.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota di euro 0,0369 per n. 67.260.755 quote di classe "B". La distribuzione verrà effettuata con stacco cedola in data 2 agosto 2021 e con valuta 4 agosto 2021 tramite Monte Titoli S.p.A. (*record date* 3 agosto 2021).

Nel prospetto seguente si riepilogano le modalità di determinazione dei proventi.

Descrizione	Relazione I semestre 2021
Risultato del periodo	2.651.963,00
Minusvalenza realizzata su OICVM	0
Plusvalenze non realizzate nel semestre precedente, che hanno trovato realizzazione nel semestre di riferimento su beni, rispetto al valore di acquisizione dei beni	0
Plusvalenze non realizzate su beni	-5.184.408,74
Minusvalenze non realizzate su beni	5.331.754,41
Plusvalenze non realizzate su OICVM	-7.000
Minusvalenze non realizzate su OICVM	189.947,94
Totale proventi del Fondo nel semestre	2.982.256,61
Proventi distribuibili da esercizi precedenti al netto delle perdite	3.480.825,45
Totale proventi distribuibili per le classi	6.463.082,06
Totale proventi accumulati alle quote di Classe "A"	500.329,40
Totale proventi distribuiti alle quote di Classe "B"	2.481.921,86
Totale proventi distribuibili negli esercizi successivi per entrambe le classi	3.480.830,80

Il Consiglio di Amministrazione, come previsto dall'art. 13 del Regolamento, con l'obiettivo di stabilizzare il flusso cedolare, per quanto possibile, in considerazione delle perduranti incertezze del mercato immobiliare, ha deliberato, anche in questo semestre, la distribuzione dei proventi per un importo in linea con i periodi precedenti destinando pertanto € 3.480.830,80 alla distribuzione negli esercizi successivi.

Qualora il risultato del periodo di competenza delle quote di classe B sia inferiore all'importo del provento distribuito, quest'ultimo rappresenterà un rimborso parziale del valore della quota.

SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della Relazione di Gestione del Fondo sono conformi ai criteri di valutazione fissati dalla Banca d'Italia.

Tali principi sono di seguito descritti:

Strumenti finanziari non quotati

Le parti di OICR sono iscritte a bilancio al prezzo di acquisto e valorizzate in base al valore di quota desunto dall'ultima relazione approvata e disponibile, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto:

- dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le partecipazioni di controllo immobiliari e non immobiliari sono iscritte:

- al costo, nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifica per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto;
- a patrimonio netto, nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati sono valorizzati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione nel giorno di riferimento del valore della quota.

Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari, detenuti direttamente dal Fondo, sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'esperto indipendente. Tali stime vengono aggiornate semestralmente sulla base dei criteri valutativi, generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili e altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

In riferimento alle valutazioni degli immobili al 30 giugno 2021 si evidenzia che, come precisato dagli Esperti Indipendenti nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, le stesse sono state definite in un contesto di forte incertezza determinato dall'emergenza Covid-19. Gli esperti indipendenti hanno quindi effettuato, nella loro analisi di valutazione, assunzioni specifiche per considerare tali aspetti che hanno avuto un impatto sul valore. La SGR ha verificato l'attendibilità delle assunzioni utilizzate e le ha ritenute in linea con le informazioni ad oggi disponibili. Sarà inoltre cura della SGR monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Altre attività

I ratei e i risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo, coerentemente con quanto disciplinato dal Regolamento del Fondo.

Regime fiscale

L'art. 32 del decreto legge 78 del 2010 come risulta dalle modifiche apportate dall'art. 8 comma 9 del D.L.n.70 del 2011 ha introdotto rilevanti modifiche al regime di tassazione dei partecipanti ai fondi immobiliari di diritto italiano; le modalità di attuazione delle disposizioni contenute nell'art. 32 sono state definite dal provvedimento del direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16.12.2011.

È stato introdotto un regime di tassazione differenziato dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari in ragione della tipologia dell'investitore (investitore istituzionale o investitore non istituzionale) e della percentuale di partecipazione al Fondo (superiore o meno al 5%).

In particolare, vengono definiti fondi non istituzionali quelli partecipati esclusivamente da soggetti diversi da quelli indicati nel comma 3 dell'art. 32 del D.L. 78/2010, ossia partecipati dalle persone fisiche, dalle società, dagli enti, residenti e non residenti nel territorio dello Stato.

Gli investitori non istituzionali, qualora in possesso di quote di partecipazione al Fondo in misura superiore al 5%, sono assoggettati ad un regime di tassazione più oneroso rispetto a quello ordinario applicabile agli investitori istituzionali e agli investitori non istituzionali che possiedono quote di partecipazioni in misura pari o inferiore al 5% del patrimonio del Fondo.

Per gli investitori non istituzionali che detengono una quota di partecipazione al Fondo non superiore al 5% è prevista l'applicazione del regime di tassazione ordinario di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, per quanto riguarda i redditi di capitale, che prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26% sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, di cui all'art. 44 comma 1 lett g) del TUIR, ossia sull'ammontare dei redditi di capitale riferibili a ciascuna quota distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo immobiliare e risultanti dai prospetti periodici, nonché sulla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta è applicata dalla SGR o, in caso di quote dematerializzate, dall'intermediario depositario delle quote medesime. Essa è operata a titolo di acconto se i proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di un'attività di impresa commerciale, mentre è applicata a titolo di imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, ai sensi dell'art. 67 comma 1 lett. c-ter) del TUIR, se conseguiti al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale, sono assoggettati ad imposta sostitutiva nella misura del 26% ai sensi delle disposizioni di cui agli art. 5,6,7 del D. lgs. 461/1997. Si sottolinea che, a seguito delle modifiche apportate all'art. 6 del D.lgs n. 461/1997 dal D.L. n. 225/2010, il regime del risparmio amministrato costituisce il regime naturale di tassazione dei redditi diversi derivanti dalla partecipazione ad OICR, compresi i fondi immobiliari.

I suddetti redditi sono determinati confrontando il corrispettivo della cessione delle quote con il costo di sottoscrizione delle quote medesime, al lordo dei proventi direttamente riferibili all'incremento di patrimonio rilevato in capo al Fondo. Si considerano redditi diversi anche le eventuali perdite realizzate attraverso il riscatto o la liquidazione delle quote.

Per gli investitori non istituzionali che detengono una partecipazione al Fondo superiore al 5% del patrimonio del Fondo è prevista l'applicazione di un regime di tassazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal Fondo medesimo, ossia i suddetti redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante, indipendentemente dalla percezione del provento e proporzionalmente alla quota di partecipazione.

Questi investitori, in luogo dell'applicazione della ritenuta di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, subiscono la tassazione sui redditi conseguiti ogni anno dal Fondo, imputata in proporzione alla quota di partecipazione detenuta e indipendentemente dalla percezione del provento. Tali redditi rientrano nella categoria dei redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lett. g) del TUIR.

Il comma 4 dell'art. 32 del D.L. 78/2010 stabilisce che ai redditi imputati per trasparenza, al fine di evitare fenomeni di doppia tassazione dei redditi, non si applica la ritenuta di cui all'art. 7 D.L. n. 351/2001.

Tale regime di tassazione per trasparenza si applica ai proventi rilevati dai rendiconti di gestione a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria, l'art. 32 comma 4 del D.L. 78/2010 assimila le quote detenute da un investitore non istituzionale in misura superiore al 5% in un Fondo immobiliare alle quote di partecipazione in società e prevede l'applicazione delle disposizioni in materia di tassazione delle partecipazioni qualificate. Pertanto, le plusvalenze o minusvalenze realizzate in sede di cessione delle quote detenute al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale, nonché le eventuali perdite realizzate attraverso il riscatto o la liquidazione delle quote, sono soggette a imposta sostitutiva del 26%.

IL MERCATO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il primo semestre del 2021 è stato condizionato dalle politiche monetarie e fiscali messe in atto a supporto del tessuto economico, provato da un anno di restrizioni delle attività economiche e sociali a causa della pandemia da Covid-19. L'inizio del processo di vaccinazione ha determinato un progressivo miglioramento delle prospettive future, generando al contempo il timore che le condizioni accomodanti globalmente promosse possano essere rimosse per evitare un eventuale surriscaldamento economico: le ultime riunioni dei principali Istituti Centrali, difatti, hanno tentato di calmierare tali preoccupazioni,

materializzatesi nel repentino aumento dei tassi, specie sulla parte lunga della curva americana, garantendo condizioni accomodanti e tassi fermi almeno finché non si manifesteranno evidenti e duraturi segnali di superamento della crisi pandemica.

Negli Stati Uniti la FED, sebbene abbia adottato un atteggiamento attendista e ancora accomodante nel meeting di giugno lasciando invariati i tassi di interesse e confermando il ritmo dell'acquisto di titoli, ha tuttavia avvertito che, nel caso si palesassero segnali di un andamento dell'inflazione notevolmente al di sopra degli obiettivi fissati, sarebbe pronta a modificare l'orientamento di politica monetaria. Relativamente alle politiche fiscali, un ulteriore piano di sostegno da 6 miliardi di dollari presentato dal Presidente americano Biden al Congresso evidenzia le rinnovate priorità dell'Amministrazione statunitense: infrastrutture, programmi sociali, istruzione, sanità, energie rinnovabili e programmi per rendere l'economia USA più competitiva e riequilibrare le fratture sociali. A livello politico, l'incontro avvenuto a Ginevra tra il Presidente americano e l'omologo russo Vladimir Putin ha sancito un primo segnale di riavvicinamento tra le due grandi potenze mondiali e di miglioramento delle rispettive relazioni diplomatiche: i primi risultati del meeting prevedono il rientro degli ambasciatori nelle rispettive sedi e il ripristino delle trattative circa il disarmo nucleare e la sicurezza informatica, sebbene sussistano ancora frizioni su temi più delicati quali la gestione dell'Ucraina e la repressione dell'opposizione in Russia. L'incontro, informale ha difatti sancito la fine del circolo vizioso creatosi negli ultimi anni tra Mosca e Occidente, caratterizzato da una lunga catena di aggressioni, ostilità, accuse e violazioni degli accordi internazionali.

Anche sul versante europeo, con una decisione presa all'unanimità dal Consiglio Direttivo della BCE, nel meeting di giugno l'Istituto Centrale ha deciso di mantenere invariato il ritmo degli acquisti netti del piano anti-Covid-19 anche per il prossimo trimestre, garantendo una politica monetaria ancora fortemente accomodante come da aspettative di mercato, nonostante una visione dell'economia migliorata e decisamente più ottimistica. I rischi sulle prospettive di crescita europee, difatti, secondo la Presidente Lagarde sono tornati largamente bilanciati, sebbene restino incertezze che rendono prematuro e non necessario iniziare a parlare di eventuali *exit strategy* dal PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). La decisione di lasciare invariato il ritmo del piano di acquisti a 80 miliardi di euro mensili trova fondamento nella lettura di dati inflazionistici deboli, caratterizzati da un aumento debole e temporaneo che sarà soggetto ad una nuova diminuzione all'inizio del prossimo anno, conseguenza del venir meno di fattori transitori e del calo dei prezzi dell'energia a livello mondiale.

Per quanto riguarda l'Italia, l'approvazione ufficiale da parte di Bruxelles del Piano italiano di Ripresa e Resilienza (PNRR), unitamente alle tante rinunce di altri Paesi ai prestiti del Next Generation EU, permette all'Italia di assorbire l'ampia maggioranza del Recovery Fund e pone le premesse per ottenere un anticipo, atteso entro la fine di luglio, di 25 miliardi di euro, pari al 13% del totale spettante. La sfida per il Governo italiano si disegna complessa e si manifesta nella necessità di avviare un percorso di attuazione delle spese che dovrà essere rigorosamente rispettato al fine di evitare il rischio di perdere i finanziamenti a consuntivo e quindi veder aumentare deficit e debito, mentre sfumano ulteriori quote di aiuti comunitari. Il via libero della Commissione Europea all'Italia è stato definito dal premier Draghi come l'"alba della ripresa dell'economia italiana": il PNRR investirà nella transazione verde e in quella digitale e prevede l'attuazione di riforme cruciali per ridurre la burocrazia nella pubblica amministrazione e rendere la giustizia maggiormente efficiente, oltre ad una legge sulla concorrenza che dovrebbe facilitare i contratti per il settore pubblico e una riforma del settore finanziario, cui si aggiunge l'ambizioso obiettivo di creare oltre 240mila posti di lavoro entro il 2026.

In tema di politiche fiscali a sostegno dell'economia, una seconda tornata di aiuti a fondo perduto dal valore di 15,4 miliardi di euro approvata dal Consiglio dei ministri nell'ambito del cosiddetto decreto sostegni-bis e finanziata da uno scostamento di 40 miliardi autorizzato dal Parlamento contribuirà al sostenimento e alla ripresa economica delle imprese italiane. Mario Draghi ha definito il piano come l'ultimo extradeficit: l'accelerazione della campagna vaccinale e le conseguenti riaperture delle attività secondo il premier porteranno a revisioni al rialzo del PIL già a partire da questo trimestre. Il solo rimbalzo del PIL non è tuttavia ritenuto sufficiente a far ripartire il Paese, dal momento che per avviare una traiettoria virtuosa di abbattimento del debito è necessaria una crescita sostenuta, basata su aiuti alle imprese. Commentando inoltre le scelte di politica monetaria della BCE, Draghi ha affermato di condividere le manovre di Francoforte sul mantenimento di una politica espansiva nonostante l'incremento dell'inflazione, considerato provvisorio anche dal Primo Ministro italiano.

Secondo la nota congiunturale elaborata dal Centro Studi di Confindustria (CSC), l'Italia ha difatti intrapreso un sentiero di risalita e ripartenza successivo alla crisi, caratterizzato da un forte rimbalzo del PIL atteso nel terzo e quarto trimestre (seguito il limitato aumento registrato nel secondo trimestre dell'anno), sentiero che verrà consolidato dall'impatto degli investimenti finanziati dal Next Generation EU. A sostenere la ripresa il settore manifatturiero, sorretto da una domanda attestata su livelli oltre le previsioni, mentre il settore dei servizi, particolarmente gravato dalla crisi pandemica, ha fornito i primi segnali di ripresa a seguito dell'allentamento delle misure anti-Covid-19 di maggio. L'evoluzione della campagna di vaccinazione e la progressiva rimozione delle limitazioni alle attività economiche e agli spostamenti personali hanno inoltre spinto l'Unione Europea a rivedere al rialzo le stime di crescita del PIL, portando quelle europee al +4,3% nel 2021 e quelle italiane al +4,2%.

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Dopo oltre un anno dall'inizio della Pandemia da Covid-19 si comincia, grazie agli effetti della campagna vaccinale, ad intravedere l'uscita dalla crisi sanitaria e la ripresa di un clima di positività e ottimismo.

Il clima di libertà e ritrovata fiducia che si era perduto non cancella, però, le problematiche economiche emerse in quest'ultimo anno.

L'andamento dei principali indicatori prefigura un *trend* positivo, sostenuto dalle politiche di sostegno dei redditi e i numerosi interventi per le categorie maggiormente esposte ai vari *lockdown*, ed amplificato dall'effetto rimbalzo che non può che favorire le previsioni dei fondamentali.

Il protrarsi del clima positivo dipenderà da numerosi fattori legati alla definitiva uscita della pandemia, ma soprattutto dal recupero dell'imponente perdita economica accumulata a cui si aggancia inevitabilmente l'avvio del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), che detterà i tempi e le traiettorie del rilancio. L'incertezza che oggi permane sui mercati riflette anche l'esito di medio lungo termine della crisi pandemica sulla solidità finanziaria del sistema, a fronte di un livello di crediti deteriorati che potrebbe tornare ad aumentare per effetto del termine delle moratorie e del progressivo venire meno delle politiche di sostegno.

Anche se il tema del rischio di una nuova ondata di flussi di crediti *non performing* preoccupa il sistema bancario e finanziario, allo stato attuale risulta molto importante convogliare credito alle famiglie e alle imprese per sostenere la crescita.

I finanziamenti immobiliari hanno avuto dinamiche positive e migliori delle attese, anche nel buio della crisi sanitaria ed economica del 2020, sostenute da tassi di interesse convenienti che hanno favorito surroghe e sostituzioni.

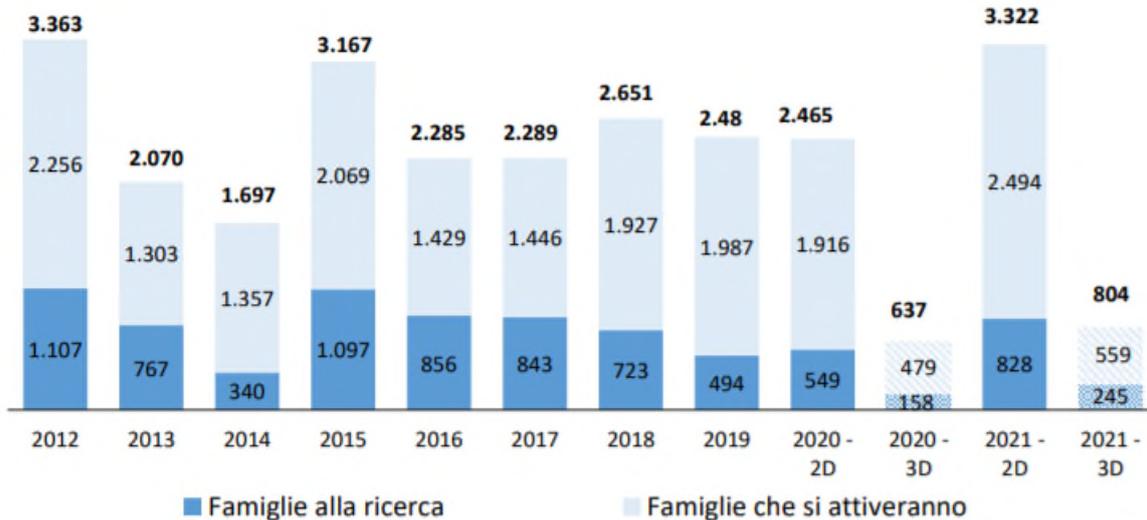
Le stime dell'osservatorio Nomisma prefigurano un 2021 positivo in termini di flussi di finanziamento per acquisto di abitazione, che si dovrà coniugare con politiche di erogazione attente a non accrescere la rischiosità dell'attivo.

Nel 2020 si è assistito ad una crescita dei mutui vicina ai dati pre-pandemia che, nell'ambito del credito alle famiglie, ha controbilanciato il forte ridimensionamento del credito al consumo.

L'aumento dei prestiti per acquisto abitazioni è collegato al buon andamento delle compravendite immobiliari. In un'ottica di più lungo periodo, gli scenari ipotizzati spostano l'effetto delle possibili criticità economiche nel 2022, quando, nelle previsioni, l'erogazione dei mutui subirà una contrazione. Nello scenario ipotizzato, il 2021 beneficerà del ritrovato clima positivo e di recupero della normalità grazie al superamento della fase più critica della pandemia e della congiuntura economica. Le erogazioni di prestiti per acquisto di abitazioni sono previste in accelerazione nel 2021, per effetto del mantenimento degli strumenti a sostegno del reddito, alla ripresa dei fondamentali e all'effetto positivo dei tassi d'interesse che si manterranno bassi per tutto l'orizzonte previsionale. In generale, il miglioramento delle condizioni economico-finanziarie e del clima di fiducia delle famiglie, aumenterà il ricorso al credito per il finanziamento di progetti familiari importanti che confermano la predilezione della abitazione come *asset* di riferimento degli investimenti, oggi ancora più importante dopo l'esperienza dei *lockdown*.

La debolezza del contesto macroeconomico e la fragilità reddituale prospettica di molte famiglie non sono state un deterrente in grado di arginare pulsioni proprietarie e ambizioni di miglioramento abitativo; La pandemia ha, infatti, rivitalizzato l'interesse per il comfort abitativo e, addirittura, favorito la ricerca di nuove soluzioni residenziali. L'inadeguatezza di gran parte del patrimonio immobiliare italiano, associata alla percezione di sicurezza dell'impiego di capitali nel settore e alle possibilità di indebitamento a condizioni straordinariamente favorevoli, hanno determinato un ritorno di interesse per il comparto di entità decisamente rilevante.

Intenzioni di acquisto di un'abitazione nei prossimi 12 mesi
(numero di famiglie, valori in migliaia)



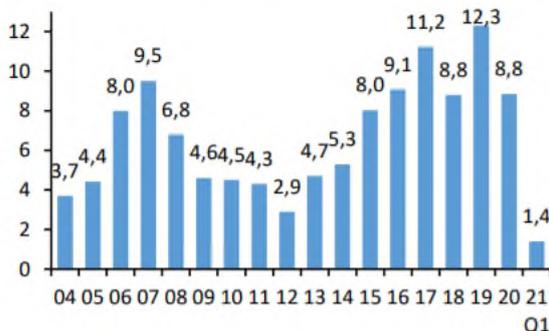
Nota: 2D Intenzioni di acquisto dichiarate – 3D Intenzioni di acquisto sostenibili

Fonte: Indagine Nomisma sulle famiglie, anni vari

Seppure in un contesto non favorevole a conclusioni analoghe si può giungere osservando i livelli di attività del mercato immobiliare *corporate*.

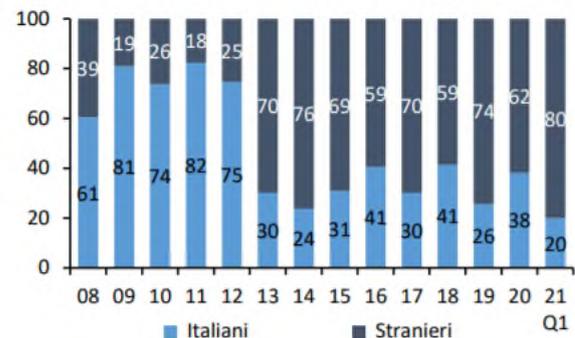
L'attivismo degli investitori domestici ha almeno in parte consentito di ovviare alla maggior cautela di quelli stranieri, favorendo la permanenza di canoni e rendimenti, quantomeno nel segmento degli immobili di migliore qualità, su livelli analoghi a quelli pre-Covid. Anche in questo caso, come per il settore residenziale, le scelte degli operatori economici domestici riflettono un'aspettativa di transitorietà degli effetti indotti dalla pandemia sull'organizzazione del lavoro e, più in generale, sugli stili di vita. Lo scenario sotteso dagli investimenti effettuati negli ultimi mesi presuppone il ripristino della normalità pre-Covid non appena verranno meno le limitazioni attualmente esistenti.

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati BNP Paribas RE, Colliers e CBRE

Italia – Investimenti immobiliari corporate per origine dell'investitore (% sul totale)

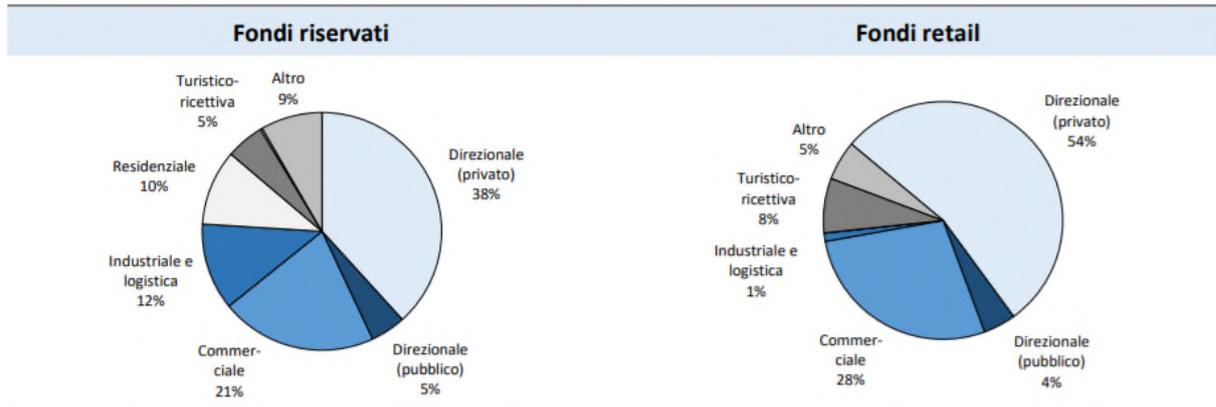


Fonte: elaborazioni Nomisma e stime Nomisma per il 2021 Q1 su dati BNP Paribas RE, Colliers e CBRE

Per il settore *corporate* l'incognita è rappresentato dalle conseguenze che il maggiore ricorso al lavoro distanza determinerà sul segmento direzionale o che la diffusione dell'*e-commerce* comporterà sulla distribuzione tradizionale.

Tale incognita avrà sicuramente impatto sui veicoli di finanza immobiliare (Fondi, SIIQ e Sicaf), soprattutto in relazione alla correzione dei valori che si preannuncia, specie per gli asset di minore qualità.

Patrimonio dei fondi immobiliari italiani (riservati e retail) per destinazione d'uso, dicembre 2020 (%)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Banca d'Italia

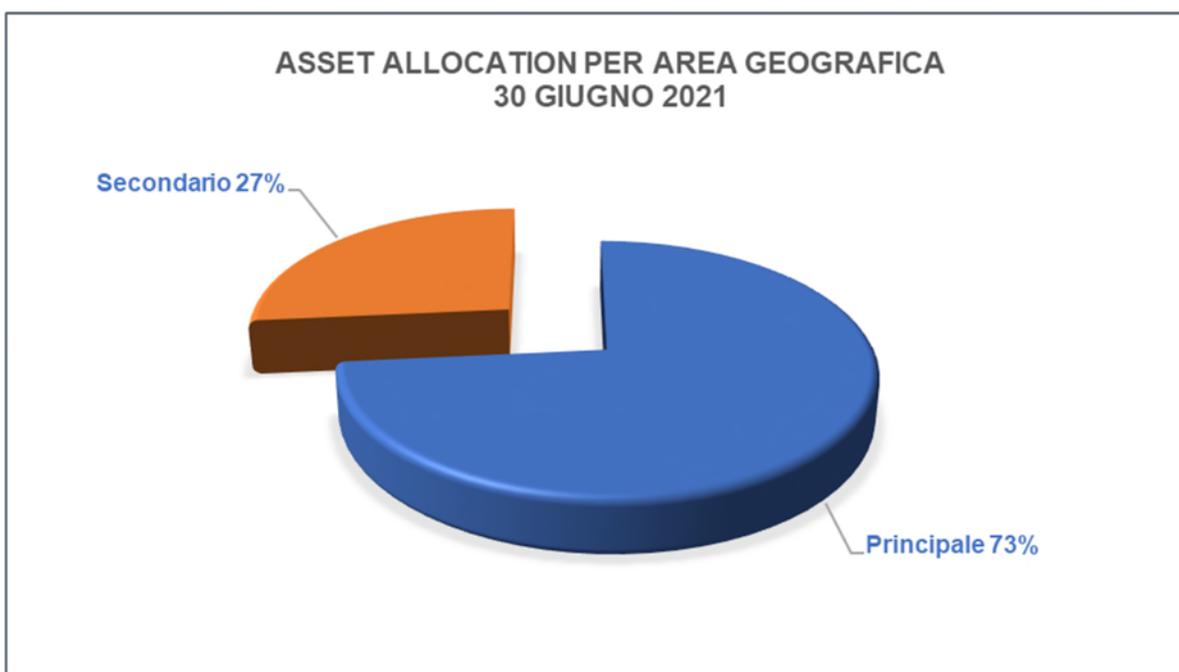
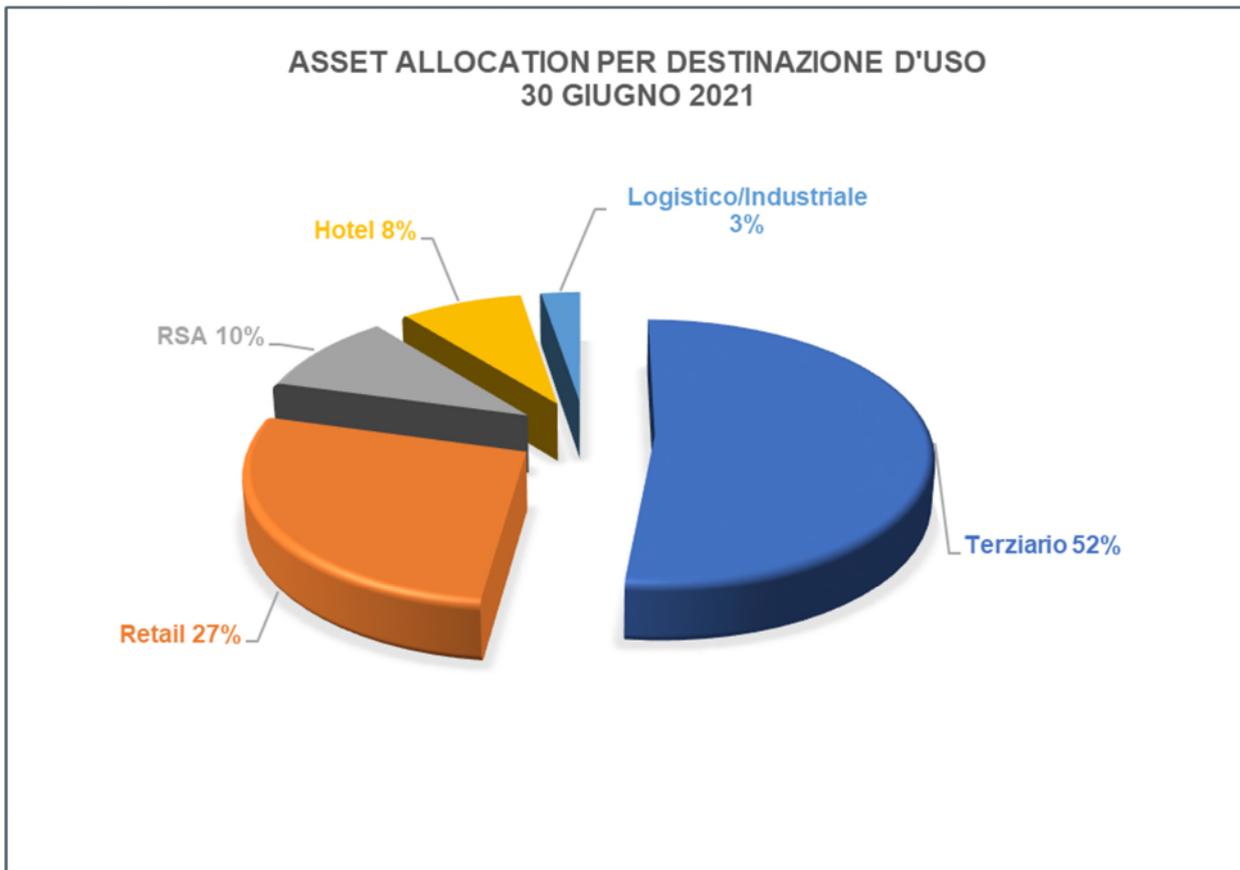
LE POLITICHE DI INVESTIMENTO DEL FONDO E L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

LE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LE LINEE STRATEGICHE FUTURE

La Società di Gestione svolge la propria funzione attraverso attività di coordinamento e controllo, con l'obiettivo costante di migliorare la gestione tecnico-amministrativa del portafoglio immobiliare, incrementare la performance reddituale e il valore patrimoniale degli immobili in portafoglio, per eventualmente cederli alle migliori condizioni di mercato.

Le attività vengono svolte coordinando i professionisti cui sono state affidati, per conto del Fondo, i servizi di *property management*, *project management*, *agency* e *advisory* per la gestione. Il Fondo, con la collaborazione di questi professionisti, gestisce la parte amministrativa, coordina le attività di ristrutturazione e valorizzazione degli immobili, ricerca nuovi conduttori ai quali locare le porzioni sfitte e rinegoziare i contratti in essere prossimi alla scadenza, al fine del raggiungere i suddetti obiettivi.

Al 30 giugno 2021 l'effettiva *asset allocation* realizzata dal Fondo è quella che si rileva dai grafici riportati di seguito.



In data 18 marzo 2021 il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi ha approvato il nuovo Piano Strategico del Fondo.

La SGR intende proseguire nell'attività di gestione e asset management orientata alla valorizzazione e massimizzazione del patrimonio immobiliare, tenuto conto della composizione dello stesso, dell'obiettivo di graduale dismissione del portafoglio immobiliare in ragione della nuova scadenza del Fondo (31 dicembre 2024), delle condizioni del mercato immobiliare e del credito sulla base delle seguenti linee guida:

- ricerca di nuovi conduttori e locazione degli spazi attualmente sfitti;
- eventuali approfondimenti con gli attuali conduttori circa la possibilità e disponibilità a rinegoziare anticipatamente i contratti (anche a fronte di opere di ristrutturazione) in modo da garantire al Fondo un allungamento della durata contrattuale e pertanto maggiori potenzialità degli immobili in termini di redditività ed eventuale commercializzazione;
- effettuazione di opere di manutenzione ordinaria e straordinaria con l'obiettivo di massimizzare il potenziale canone di locazione;
- verifica e studio di possibili interventi di riqualificazione/valorizzazione su alcuni asset al fine di adeguarli agli standard richiesti dal mercato e migliorare lo standing degli immobili;
- strategia di vendita asset by asset e/o piccoli portafogli omogenei per asset class.

Il piano è stato elaborato coerentemente con l'attuale situazione locativa e previsione di rinnovi, messa a reddito degli spazi sfitti e progetti di valorizzazione in corso.

In un'ottica di flessibilità di gestione e nell'interesse di una miglior gestione del patrimonio e valorizzazione dei beni e della loro redditività, nonché in relazione ai mutamenti delle condizioni del mercato di riferimento che possano intercorrere, non si esclude che possano essere valutate ipotesi di cessione degli asset anche a date differenti da quelle previste a piano, al fine di cogliere tutte le opportunità che il mercato potrà offrire, anche a fronte dell'incertezza del contesto macro economico generale a seguito dell'evoluzione della recente crisi sanitaria legata al Covid-19.

Il perdurare della Pandemia da Covid-19 ha determinato un rallentamento delle trattative di vendita in corso e un aumento della complessità della gestione ordinaria degli asset.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'emergenza pandemica del Covid-19 ha fortemente influenzato l'attività di gestione relativa all'anno 2020 e sta avendo ripercussioni anche sul primo semestre 2021.

I vari *lockdown*, totali e parziali, che si sono susseguiti con l'obiettivo di contenere la diffusione del virus hanno avuto, seppur in modo differenziato, un impatto su tutte le *asset class*; il residenziale si è dimostrato il più resiliente, la logistica quello emergente, L'*hospitality* e il *retail* hanno subito le maggiori conseguenze, mentre il comparto degli uffici necessita di essere ripensato.

Pertanto, a subire maggiormente gli indiscutibili effetti dal punto di vista della ricaduta economica sono stati i conduttori delle due gallerie commerciali di Trevi (PG) e Parma, della piastra commerciale di Basiglio (MI), e il conduttore dell'immobile di Padova, ad uso alberghiero.

A seguito delle disposizioni di chiusure intervenute nel primo semestre dell'anno, la quasi totalità dei conduttori del comparto *retail*, il conduttore dell'immobile di Padova e il conduttore della RSA di Milano via Darwin hanno richiesto un sostegno per affrontare la drastica riduzione del fatturato, che verteva principalmente su uno sconto sul canone di locazione e dilazioni di pagamento degli stessi.

A fronte di tali istanze sono in corso una serie di attività volte a ridurre l'impatto economico e patrimoniale sul Fondo quali ad esempio: la concessione di dilazioni del pagamento del canone per il periodo di chiusura forzata, intervento effettuato per il conduttore dell'immobile di Padova, e riduzioni parziali del canone di locazione sempre per il suddetto periodo relativamente ai conduttori del comparto *retail* e per il conduttore dell'immobile di via Darwin in Milano.

Relativamente all'attività di gestione si segnala, che nella prima parte del semestre sono stati locati spazi ad uso direzionale presso l'immobile di Sesto San Giovanni (MI).

Nel corso del semestre è stata, inoltre, intensificata l'attività di agency in relazione ai seguenti immobili: Milano via Montecuccoli, Corsico via Caboto e Cernusco.

Per quanto riguarda i due Gallerie Commerciali di Parma e Trevi (PG) nel semestre è stato sottoscritto un nuovo contratto di Affitto di Ramo di Azienda e rinnovato un contratto per le attività site all'interno della galleria del Centro Commerciale Eurosia sita in Parma. Sono stati sottoscritti e tre nuovi contratti e un rinnovo di contratto di Affitto di Ramo di all'interno della galleria commerciale Piazza Umbra di Trevi (PG).

I contratti di locazione e di affitto di azienda dei due centri commerciali di Parma e Trevi sono gestiti dalla società Talete Srl, detenuta al 100% dal Fondo Mediolanum Real Estate.

Sul fronte degli interventi manutentivi straordinari si segnalano interventi presso l'immobile di Milano via Montecuccoli e lavori di adeguamento spazi a fini locativi per l'immobile di Sesto San Giovanni (MI).

In data 28 Maggio 2021 il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi ha approvato la nomina del nuovo esperto indipendente del Fondo, conferendo nuovamente tale mandato alla società Key to Real Srl.

Si informa che in data 24 giugno 2021 il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR ha deliberato l'accettazione di una proposta vincolante, al prezzo di € 22.170.000,00, per le Residenze sanitarie assistenziali site in Milano, via Darwin 17, e Canzo (CO), via A. Brusa 20 di proprietà del Fondo Mediolanum Real Estate.

Al 30 giugno 2021 la valutazione del patrimonio immobiliare effettuata dagli esperti indipendenti risulta essere pari ad euro 223.100.000 con un aumento, a livello totale di portafoglio, dello 0,05% rispetto al semestre precedente. La variazione in aumento è dovuta in particolare all'allineamento del valore di valutazione delle due RSA oggetto di dismissione al prezzo dell'accordo di vendita.

I RAPPORTI CON SOCIETÀ DEL GRUPPO MEDIOLANUM

Alla data del 30 giugno 2021 non sono in essere rapporti con le società del Gruppo.

GLI EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Non si evidenziano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie commerciale mq	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Abruzzo Pescara via Conte di Ruvo 74	Uffici	1960	17.987	48,19	n. 12 contratti d'affitto	Dal 31/10/2021 al 31/10/2026	Imprese commerciali	26.075.000	-	-
2	Emilia Romagna Modena via Allegrì 179	Supermercato	1998	1.776	143,51	n. 1 contratto d'affitto	9/12/2025	Impresa commerciale	3.675.375	-	-
3	Emilia Romagna Parma Galleria Eurosia	Galleria commerciale	2011	7.016	257,28	n. 1 contratto d'affitto	25/7/2023	commerciale	28.038.578	-	-
4	Lombardia Provincia Bergamo Nembro Via Roma, 30	Supermercato	2000	1.681	57,20	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2028	Impresa commerciale	3.614.875	-	-
5	Lombardia Provincia Como Canzo Via Brusa, 20	Residenza anziani	Anteriore al 1967	3.376	179,30	n. 1 contratto di affitto	31/7/2030	Operatore sanitario	7.960.000	-	-
6	Lombardia Provincia Milano Basiglio Piazza Marco Polo	Commerciale	1981-82	3.605	182,76	n. 15 contratti d'affitto	Dal 31/08/2021 al 30/09/2026	Imprese commerciali	8.000.000	-	-
7	Lombardia Provincia Milano Cernusco sul Naviglio "Villa Fiorita"	Uffici	1992	6.980	65,45	n. 3 contratti d'affitto	Dal 31/01/2024 al 31/12/2026	Imprese commerciali	12.350.000	-	-
8	Lombardia Provincia Milano Corsico Via Caboto 1	Uffici	1980	12.892	122,56	n. 2 contratti d'affitto	Dal 30/09/2022 al 31/08/2024	Imprese commerciali	23.000.000	-	-
9	Lombardia Provincia Milano Crescenzago Via Cascia 5	Uffici	Anteriore al 1967	5.097	131,63	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2022	Imprese commerciali	9.800.000	-	-
10	Lombardia Provincia Milano Sesto S. Giovanni Via Carducci 125	Uffici	1990	10.698	57,84	n. 20 contratti d'affitto + 1 indennità di occupazione	Dal 31/12/2021 al 31/03/2024	Imprese commerciali	19.000.000	-	-
11	Lombardia Provincia Milano Trezzo sull'Adda Via Mazzini 42	Supermercato	1999	1.575	47,62	n. 1 contratto d'affitto	6/12/2029	Imprese commerciali	3.206.500	-	-
12	Lombardia Milano Via Darwin 17	Residenza anziani	1996	4.401	180,64	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2031	Operatore sanitario	12.250.000	-	-
13	Lombardia Milano Via Minerbi 1	Supermercato	Fine anni '70	942	138,00	n. 1 contratto d'affitto	25/7/2027	Imprese commerciali	2.178.000	-	-
14	Lombardia Milano Piazza Missori 2	Uffici	Anteriore al 1/9/1967	4.200	361,20	n. 5 contratti d'affitto	Dal 31/03/2022 al 31/01/2026	Imprese commerciali	26.650.000	-	-
15	Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	Uffici	1983	23.470	66,46	n. 9 contratti d'affitto	Dal 31/12/2023 al 31/12/2029	Imprese commerciali	45.500.000	-	-
16	Lombardia Milano Via Val di Sole 12/14	Supermercato	anni '70	678	143,21	n. 1 contratto d'affitto	9/12/2025	Imprese commerciali	1.512.500	-	-
17	Lombardia Milano Via Varesina 92	Supermercato	anni '70	574	104,53	n. 1 contratto d'affitto	22/11/2027	Imprese commerciali	937.750	-	-
18	Umbria Trevi (PG) Via Flaminia	Galleria commerciale	1995	5.693	244,04	n. 1 contratto d'affitto	7/7/2023	Imprese commerciali	17.884.496	-	-
19	Veneto Padova Via N. Tommaseo	Hotel	2006	14.250	93,43	n. 1 contratto d'affitto	22/4/2025	Operatore alberghiero	29.600.000	-	-
TOTALE									281.233.074		

Nella tabella che precede si è deciso di inserire la superficie commerciale, in quanto ritenuta più significativa

Per quanto concerne i contratti di locazione e di affitto di azienda dei due Centri Commerciali di Parma e Trevi (PG) sono gestiti dalla società Talete Srl, detenuta al 100% dal Fondo Mediolanum Real Estate.

La redditività del portafoglio immobiliare è dettagliata nella seguente tabella.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c) = (a) + (b)	%
Fino a 1 anno	12.319.248,43	705.883,22		705.883,22	4,84
Da oltre 1 a 3 anni	74.426.853,38	5.561.748,65		5.561.748,65	38,16
Da oltre 3 a 5 anni	67.129.041,23	4.711.885,48		4.711.885,48	32,33
Da oltre 5 a 7 anni	9.710.580,80	1.025.955,39		1.025.955,39	7,04
Da oltre 7 a 9 anni	12.789.776,16	1.257.549,51		1.257.549,51	8,63
Oltre 9 anni	22.170.000,00	1.310.823,50		1.310.823,50	8,99
A) Totale beni immobili locati	198.545.500,00	14.573.845,75		14.573.845,75	100
B) Totale beni immobili non locati	24.554.500,00				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

Beni immobili

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto*		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma, Via Tevere 1/A	1	29 dicembre 2006	17.983.442	19.000.000	25 luglio 2008	20.000.000	1.365.867	1.148.980	2.233.445
Milano, Via Tocqueville 13	1	20 febbraio 2006	36.003.078	56.000.000	27 luglio 2018	56.000.000	30.140.458	7.979.530	42.157.850
Torino Via Lagrange/ Doria	1	16 febbraio 2007	14.656.368	12.800.000	18 dicembre 2020	12.800.000	10.639.270	4.138.032	4.644.870

L'immobile sito in Torino è stato ceduto come complesso immobiliare a un prezzo totale di euro 12.800.000, pertanto come tale viene rappresentato nel prospetto.

IMMOBILI

CENTRO COMMERCIALE IN BASIGLIO – PIAZZA MARCO POLO

Localizzazione

L'edificio è inserito all'interno del complesso Residenziale-Polifunzionale denominato "Milano 3" ubicato nel comune di Basiglio. Il quartiere è dotato di strutture di supporto alla residenza tali da rendere il contesto indipendente e autonomo. A poca distanza dalla zona confluiscono importanti arterie stradali che collegano il complesso con la rete autostradale e con la città di Milano.

Descrizione

La proprietà è costituita da un unico edificio a pianta rettangolare dove è situata l'area di vendita di un supermercato a insegna Unes e di 13 diversi esercizi commerciali. Le caratteristiche architettoniche sono di buon livello, in linea con gli standard costruttivi per tipologie di fabbricati commerciali similari. Il centro affaccia su un ampio parcheggio scoperto.

Tipologia

Centro Commerciale di vicinato



IMMOBILE IN MILANO – VIA DARWIN, 17

Localizzazione

L'immobile si trova nella zona sud di Milano, nelle immediate vicinanze del Naviglio Pavese non distante dalla stazione Romolo della MM2. Il contesto urbano è prevalentemente residenziale. Da sottolineare è la presenza di attività accademiche ospedaliere e per il tempo libero, che rendono la zona eterogenea dal punto di vista funzionale. L'area è interessata da importanti progetti di riqualificazione urbanistica (Sieroterapico e Argelati/Magolfa)

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, risulta costituito da quattro piani fuori terra e un piano interrato. Presenta le caratteristiche standard delle strutture ospedaliere: hall di ingresso, reception, uffici, servizi e camere divise su tre piani. Il livello di finiture risulta buono così come lo stato di conservazione e manutenzione dell'edificio.

Tipologia

Residenza per anziani (RSA)



IMMOBILE IN PADOVA - VIA TOMMASEO 61 - HOTEL MANTEGNA

Localizzazione

Il complesso alberghiero è ubicato in prossimità della Fiera Campionaria di Padova nella zona est della città. L'immobile è circondato da un tessuto urbano in forte trasformazione (Tribunale, Caserma dei Carabinieri, Università, Uffici Direzionali).

Descrizione

L'immobile a destinazione alberghiera denominato Hotel Mantegna, classificato 4 stelle, è realizzato su n. 13 piani e comprende 190 camere, oltre a un piano interrato a destinazione locali di servizio e autorimessa di pertinenza esclusiva dell'albergo.

Tipologia

Alberghiera



IMMOBILE IN MILANO – VIA MINERBI, 1

Localizzazione

L'immobile, situato nel quadrante sud del territorio urbano, è ubicato in una zona periferica edificata intorno agli anni '70 a carattere prettamente residenziale e delimitata da due arterie principali di traffico che confluiscono nella circonvallazione esterna.

Descrizione

L'edificio è costituito da un fabbricato indipendente che comprende un piano fuori terra e un piano interrato, oltre a un parcheggio riservato ai clienti. Il piano terra è utilizzato per l'esposizione e vendita della merce e come magazzino, mentre al locale interrato sono presenti i locali tecnici. Il contesto in cui si colloca l'edificio è prettamente residenziale.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MILANO – VIA VARESINA, 92

Localizzazione

L'immobile è ubicato in un'area a tessuto misto, caratterizzata da diverse tipologie edilizie costituitosi a partire dall'inizio del secolo scorso e con destinazione prevalente residenziale; la zona è servita principalmente dalla Via Varesina che permette il collegamento sia con il centro cittadino sia con il sistema autostradale.

Descrizione

L'edificio è costituito da un fabbricato indipendente all'interno di un complesso residenziale più ampio e si sviluppa per un piano fuori terra e uno interrato, rispettivamente utilizzati per l'esposizione e la vendita della merce e come magazzino e servizi.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MILANO – VIA VAL DI SOLE, 12

Localizzazione

L'immobile è ubicato in una zona periferica, con destinazione prevalentemente residenziale; è discretamente collegato con il centro e risulta inserito in un contesto nel quale si rilevano altri esercizi commerciali quali, bar, negozi e sportelli bancari.

Descrizione

L'unità immobiliare è costituita da una porzione, sita al piano terreno, a destinazione commerciale, di un edificio residenziale realizzato negli anni '70. Complessivamente lo stato manutentivo dell'immobile è più che discreto.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN TREZZO SULL'ADDA (MI) – VIA MAZZINI, 42

Localizzazione

L'immobile è ubicato nel comune di Trezzo sull'Adda, in zona periferica nelle immediate vicinanze dell'uscita A4 a circa 1km dal centro, in zona prevalentemente residenziale.

Descrizione

L'unità immobiliare è costituita da una porzione di superficie commerciale, inserita in un edificio di tre piani fuori terra più uno interrato a destinazione terziaria e commerciale. Il piano terra occupa l'intera ala nord est destinata a supermercato ed aree accessorie, mentre al piano interrato, prevalentemente destinato ad autorimessa a servizio dell'intero edificio, vi sono collocati i vani tecnici. L'area esterna di completamento del compendio è attrezzata a parcheggio e destinata alla viabilità interna.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN NEMBRO (BG) – VIA ROMA, 30

Localizzazione

L'immobile è localizzato in provincia di Bergamo nella zona pedemontana a nord est della città, lungo la strada statale che collega il paese di Nembro alla città di Bergamo.

Descrizione

La porzione immobiliare di proprietà, con destinazione commerciale, è inserita al piano terra e piano interrato di un edificio a destinazione mista di tre piani fuori terra oltre l'interrato, ove il residenziale occupa i rimanenti piani in elevato. Un'area esterna ospita circa 50 posti auto, per complessivi 702 mq di superficie, ad uso esclusivo dell'unità commerciale. L'immobile nel complesso è di buona qualità edilizia.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MODENA – VIA ALLEGRI, 179

Localizzazione

L'immobile è ubicato in una zona semiperiferica della città, a sud ovest del centro cittadino, in prossimità della tangenziale sud. Il contesto urbano entro il quale si colloca è rappresentato da un'area quasi esclusivamente a destinazione residenziale e servizi di quartiere.

Descrizione

L'unità immobiliare, a destinazione commerciale, è formato da un corpo indipendente di pianta rettangolare. Il fabbricato è inserito in un ambito condominiale realizzato nel 1998, articolato su un piano terra destinato all'esposizione, vendita ed aree accessorie e un piano interrato, destinato a riserve e locali tecnici. L'area esterna del compendio è attrezzata a viabilità interna e parcheggio condominiale soggetto a pubblico passaggio.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MILANO – VIA CASCIA, 5

Localizzazione

L'immobile è ubicato a Milano, nella periferia Nord Est, in prossimità dell'imbocco delle Tangenziali. L'edificio è raggiungibile principalmente da Via Adriano e da Viale Palmanova, ed è in prossimità della fermata "Crescenzago" della linea metropolitana 2.

Il contesto urbano è discreto, gli immobili intorno sono caratterizzati da una prevalenza di residenziale.

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, è costituito da due piani fuori terra ad uso ufficio/centro elaborazione dati e un piano interrato ad uso centro elaborazione dati, magazzini e locali tecnologici. Complessivamente lo stato manutentivo dell'immobile è discreto.

Tipologia

Centro Elaborazione Dati



IMMOBILE IN CERNUSCO – VIA GOBETTI, 2/C

Localizzazione

L'immobile è ubicato in Cernusco sul Naviglio, comune nell'hinterland milanese. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo della SS 11 Padana Superiore (che collega Milano a Bergamo), con la Tangenziale Est di Cernusco; è inoltre posto a poche centinaia di metri dalla fermata "Villa Fiorita" della linea metropolitana 2.

Il contesto urbano è abbastanza buono; gli immobili intorno sono caratterizzati da una prevalenza di uffici direzionali (cittadella dell'IT) e commerciali/artigianali.

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, risulta costituito da cinque piani fuori terra ad uso uffici e un piano interrato ad uso autorimessa, magazzini e locali tecnologici, oltre a un'area esterna destinata a parcheggio. Il livello di finiture dell'edificio risulta buono così come lo stato di conservazione e manutenzione.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN SESTO SAN GIOVANNI – VIA CARDUCCI, 125

Localizzazione

L'immobile è ubicato in Sesto San Giovanni, nella periferia nord di Milano. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo delle vie urbane Fulvio Testi, Sarca e Monza, tre principali arterie ad alto scorrimento che collegano il centro di Milano con i Comuni a nord. A poche centinaia di metri sono presenti i collegamenti con la Tangenziale Nord di Milano e l'autostrada A4. La zona è ben servita anche dai mezzi pubblici, le fermate della linea metropolitana 1 "Sesto Rondò" e "Sesto Marelli" sono poste a poche centinaia di metri dall'edificio.

Il contesto urbano è buono, prevalentemente di "origine" industriale che si sta rapidamente riconvertendo in commerciale. Ne sono degli esempi i recenti centri commerciali e multiplex sorti nelle vicinanze dell'immobile.

Descrizione

L'immobile presenta tre scale d'accesso ed è costituito da sei piani fuori terra ad uso uffici, un piano interrato ad uso autorimessa, magazzini e locali tecnologici, oltre a un piano copertura che ospita locali tecnologici. È inoltre presente un'area esterna, antistante l'edificio, destinata a zona verde ad uso pubblico. Nel complesso il livello qualitativo dell'immobile risulta buono.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN PESCARA - VIA CONTE DI RUVO, VIA ATTILIO MONTI, VIA DEI BASTIONI, E VIA CINCINNATO

Localizzazione

L'immobile è localizzato nel centro storico della città di Pescara. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo dell'Asse Attrezzato; si tratta di una strada a scorrimento veloce che collega Pescara con le autostrade A14 e A25.

Il contesto urbano è ottimo; gli immobili intorno sono di notevole pregio dal punto di vista architettonico e costituiscono il nucleo edificato storico e antico della città. Nel quartiere sono ubicati importanti edifici terziari, pubblici e privati.

Descrizione

L'edificio, delimitato da quattro fronti stradali (Via Conte di Ruvo - Via Monti - Via dei Bastioni - Via Cincinnato) è stato realizzato intorno alla metà degli anni '60. È costituito da un fabbricato cielo terra di 8 piani fuori terra di cui il piano terreno destinato ad uso commerciale. All'interno è presente un'area cortilizia che ospita 50 posti auto. Le caratteristiche architettoniche sono di buon livello.

Tipologia

Direzionale, Commerciale



IMMOBILE IN CANZO – VIA BRUSA, 20

Localizzazione

L'immobile è ubicato in prossimità del centro storico di Canzo (CO) in un'area costituita prevalentemente da fabbricati residenziali di tipo turistico.

La struttura dista circa 70 km da Milano e l'accessibilità dal capoluogo lombardo è garantita dalla S.S. 36 Milano-Lecco. È inoltre possibile accedere alla residenza grazie al trasporto pubblico garantito dalle ferrovie Nord-Milano; la stazione ferroviaria Canzo-Asso dista circa 100m dalla struttura.

Descrizione

L'immobile è costituito da due fabbricati adiacenti, ciascuno di quattro piani fuori terra, tra loro connessi da un corpo di collegamento; sono inoltre presenti un piano sottotetto e un piano interrato destinato ad uso servizi, magazzini e locali tecnologici. L'immobile nel complesso è di buona qualità edilizia.

Consistenza

Superficie Commerciale: 3.376 mq

Tipologia

Residenza Sanitaria Assistenziale (RSA)



IMMOBILE IN MILANO – P.ZA MISSORI, 2

Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico di Milano. L'accessibilità è buona con mezzi privati e ottima con i mezzi pubblici. Oltre a numerose linee di superficie, nei pressi dell'edificio sono localizzate le fermate di 2 linee della metropolitana.

Descrizione

Porzione immobiliare facente parte di un intero immobile ad uso direzionale, commerciale e residenziale di 10 piani fuori terra oltre a due piani interrati. La porzione di proprietà comprende: una parte del 1° piano, interi 2° - 3° - 4° - 5° e 6° piano oltre a delle porzioni ai piani 1° e 2° interrato.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN CORSICO (MI) – VIA CABOTO, 1/A

Localizzazione

L'immobile è localizzato alle porte della città di Milano, nel comune di Corsico, in un contesto urbano di buon livello a destinazione principalmente terziaria e residenziale. L'accessibilità alla zona risulta buona sia con mezzi pubblici che privati.

Descrizione

L'edificio è costituito da tre fabbricati cielo-terra rispettivamente di 3, 5 e 6 piani fuori terra, tutti a destinazione terziaria. All'interno della recinzione che delimita la proprietà è presente un cortile che ospita complessivamente n. 236 posti auto scoperti. Le condizioni di manutenzione e conservazione degli immobili complessivamente sono buone.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN TREVİ (PG) – S.S. FLAMINIA, km 147

Localizzazione

L'immobile è ubicato nella porzione Nord del territorio comunale di Trevi (PG), in prossimità del confine con il Comune di Foligno. Più precisamente si trova collocato in località Torre Matigge, lungo la Strada Statale n°3 "Flaminia" al Km 147, arteria di primaria importanza per il collegamento viario con le città di Perugia e Terni. Trevi dista circa 60 chilometri da Perugia e poco più di 50 chilometri da Terni. L'edificio è inserito in un contesto a prevalente destinazione commerciale e artigianale. In prossimità del centro commerciale sono presenti altri edifici che accolgono attività di vendita di media e grande distribuzione, tali da rendere molto più incisivo l'impatto di questa realtà commerciale sul territorio circostante.

Descrizione

La Proprietà è costituita da una piastra commerciale articolata al piano terra di un centro commerciale che comprende anche un supermercato alimentare. Il fabbricato è circondato da un vasto piazzale ad uso parcheggio per complessivi 802 posti auto scoperti, integrati da altri 265 posti auto scoperti ricavati su una porzione del piano copertura.

Tipologia

Commerciale



IMMOBILE IN MILANO – VIA MONTECUCCOLI, 20 e VIA NIZZOLI, 1/3

Localizzazione

L'immobile è ubicato in zona semi-centrale nel quadrante sud-ovest della città in un'area prevalentemente a destinazione residenziale con una discreta presenza di edifici terziari.

L'intorno urbano offre una buona disponibilità di infrastrutture di servizio quali sportelli bancari, ufficio postale, alberghi, bar e ristoranti.

L'accessibilità alla proprietà è buona; l'asset risulta facilmente raggiungibile sia in automobile in quanto i vicini assi stradali di via Lorenteggio (distante circa 1 km) e della circonvallazione esterna (distante circa 2 km) permettono di collegarsi agevolmente al sistema di viabilità delle tangenziali, che attraverso i mezzi pubblici; le fermate della metropolitana MM1 Primaticcio e Bande Nere, distano rispettivamente circa 100 e 500 metri.

Descrizione

La proprietà è stata edificata nella seconda metà degli anni '90 ed è costituita da tre corpi di fabbrica costruiti intorno a un giardino.

Il corpo centrale, basso e a forma rettangolare, è composto da un unico piano fuori terra e ospita principalmente, la reception ed altre strutture di servizio quali mensa, palestra, banca.

Sulla copertura sono stati ricavati circa 83 posti auto scoperti.

I due corpi laterali a forma di "L" sono composti da tre piani fuori terra a destinazione uffici ognuno diviso verticalmente in tre unità con accessi indipendenti.

Completano la proprietà due piani interrati destinati principalmente a parcheggio coperto (per un totale di 208 posti auto) e locali ad uso archivi.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN PARMA – S.P. TRAVERSETOLO, SNC

Localizzazione

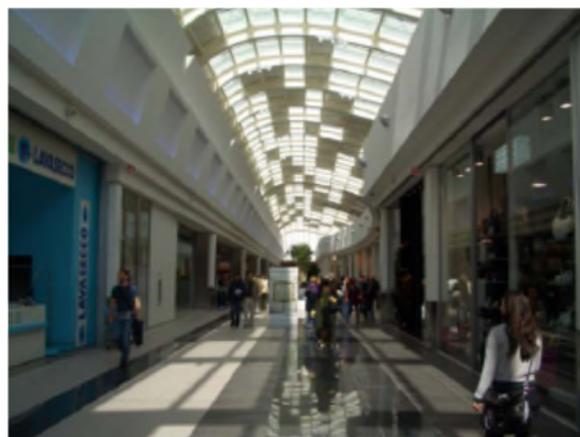
La proprietà in oggetto è ubicata a Parma lungo la SP513 a circa tre km dal centro cittadino. Il tessuto urbano circostante si configura come area in via di sviluppo a destinazione prevalentemente residenziale. La zona è interessata da un grosso progetto di sviluppo denominato “scheda Norma A4” che prevede la costruzione di circa 700 alloggi. Il comparto sarà composto da mini quartieri residenziali, completamente immersi nel verde e collegati con una nuova rete di strade e piste ciclo-pedonali. L’accessibilità veicolare della zona risulta ottima: la SP513, Strada Traversetolo permette i collegamenti tra Parma città e la provincia sud.

Descrizione

La Proprietà si articola su due livelli: uno interrato destinato a parcheggio e uno fuori terra, all’interno del quale si trova la Galleria commerciale costituita da 28 esercizi commerciali una *food court* (costituita da 4 unità) oltre a un bancomat esterno. All’interno del Centro Commerciale, è anche presente un supermercato.

Tipologia

Commerciale



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO MEDIOLANUM REAL ESTATE AL 30 GIUGNO 2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione al 31/12/2020	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	9.370.910	3,554%	9.575.558	3,456%
A1. Partecipazioni di controllo	415.504	0,158%	415.504	0,150%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	8.955.406	3,396%	9.160.054	3,306%
Strumenti finanziari quotati	1.865.400	0,707%	1.858.400	0,671%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.	1.865.400	0,707%	1.858.400	0,671%
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	223.100.000	84,592%	222.980.000	80,482%
B1. Immobili dati in locazione	223.100.000	84,592%	222.980.000	80,482%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operaz. di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	28.216.706	10,699%	41.187.888	14,866%
F1. Liquidità disponibile	28.216.706	10,699%	41.187.888	14,866%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.183.083	0,448%	1.453.789	0,525%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	90.775	0,034%	140.602	0,051%
G3. Risparmio di imposta		0,000%	80.424	0,029%
G4. Altre	1.092.308	0,414%	1.232.763	0,445%
TOTALE ATTIVITA'	263.736.099	100,00%	277.055.635	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione al 31/12/2020
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	-1.607.565	-1.995.029
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	78.181	8.047
M2. Debiti di imposta	-95.691	-2.530
M3. Ratei e risconti passivi	-230.839	-167.267
M4. Cauzioni Ricevute	-478.204	-465.962
M5. Altre	-881.012	-1.367.317
TOTALE PASSIVITA'	-1.607.565	-1.995.029
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	262.128.534	275.060.606
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "A"	43.977.049	45.663.075
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "B"	218.151.485	229.397.531
Numero delle quote in circolazione quote Classe "A"	7.950.335,00	7.951.445,00
Numero delle quote in circolazione quote Classe "B"	67.260.755,00	67.258.862,00
Valore unitario delle quote Classe "A"	5,531	5,743
Valore unitario delle quote Classe "B" di godimento regolare	3,243	3,411
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,4673	0,1016

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione I semestre 2021	Relazione II semestre 2020	Relazione anno 2020
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi			459.363
A1.2 utili/perdite da realizzi			
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	283.780	399.560	768.600
A2.2 utili/perdite da realizzi			
A2.3 plus/minusvalenze	-189.948	-136.747	-51.950
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	200.000	100.000	100.000
A3.2 utili/perdite da realizzi			
A3.3 plus/minusvalenze	7.000	-400.100	-1.071.600
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari	300.832	-37.287	204.413
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.974.732	7.500.709	15.986.765
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			800.000
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-147.346	-5.042.602	-15.779.769
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.921.792	-1.969.066	-3.436.187
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-926.369	-993.157	-1.985.966
Risultato gestione beni immobili	4.979.225	-504.116	-4.415.157
C. CREDITI			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi/decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. interessi attivi e proventi assimilati			
E. ALTRI BENI			
E1. Proventi			
E2. Utile/Perdita da realizzi			
E3. Plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti	5.280.057	-541.403	-4.210.744

	Relazione I semestre 2021	Relazione II semestre 2020	Relazione anno 2020
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
F1.1 Risultati realizzati			
F1.2 Risultati non realizzati			
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
F2.1 Risultati realizzati			
F2.2 Risultati non realizzati			
F3. LIQUIDITA'			
F3.1 Risultati realizzati			
F3.2 Risultati non realizzati			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica	5.280.057	-541.403	-4.210.744
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1.1 su finanziamenti ipotecari			
H1.2 su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-62	-3.705	-3.842
Risultato netto della gestione caratteristica	5.279.995	-545.108	-4.214.586
I. ONERI DI GESTIONE			
I1. Provigione di gestione SGR	-1.987.092	-2.083.230	-4.196.087
Parte relativa alle quote di Classe "A"	-333.372	-345.840	-696.596
Parte relativa alle quote di Classe "B"	-1.653.720	-1.737.390	-3.499.491
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-19.498	-20.742	-41.677
I3. Commissioni depositario	-41.130	-43.859	-88.032
I4. Oneri per esperti indipendenti	-15.000	-15.009	-31.557
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.305	-9.485	-18.770
I6. Altri oneri di gestione	-13.883	-23.194	-37.118
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			
L2. Altri ricavi	19.429	7.058	26.642
L3. Altri oneri	-558.553	494.955	-128.148
Risultato della gestione prima delle imposte	2.651.963	-2.238.614	-8.729.333
M. IMPOSTE			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2. Risparmio di imposta			
M3. Altre imposte			
Utile/Perdita dell'esercizio	2.651.963	-2.238.614	-8.729.333
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "A"	444.917	-371.635	-1.449.165
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "B"	2.207.046	-1.866.980	-7.280.168

La presente relazione, approvata nel Consiglio di Amministrazione del 22 luglio 2021, si compone di numero 31 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 31.



Fondo “Mediolanum Real Estate”

Valutazione semestrale

R.P. – Relazione di Progetto *Abstract*

DATA DI RIFERIMENTO: 30/06/2021

SOMMARIO

1.	INQUADRAMENTO PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI	3
2.	ANALISI DI VALUTAZIONE	5
2.1.	Finalità dell'analisi	5
2.2.	Processo di analisi	5
2.3.	Approccio metodologico	6
3.	RISULTATI DELL'ANALISI	7
	ANNEX. AVVERTENZE E LIMITAZIONI	8

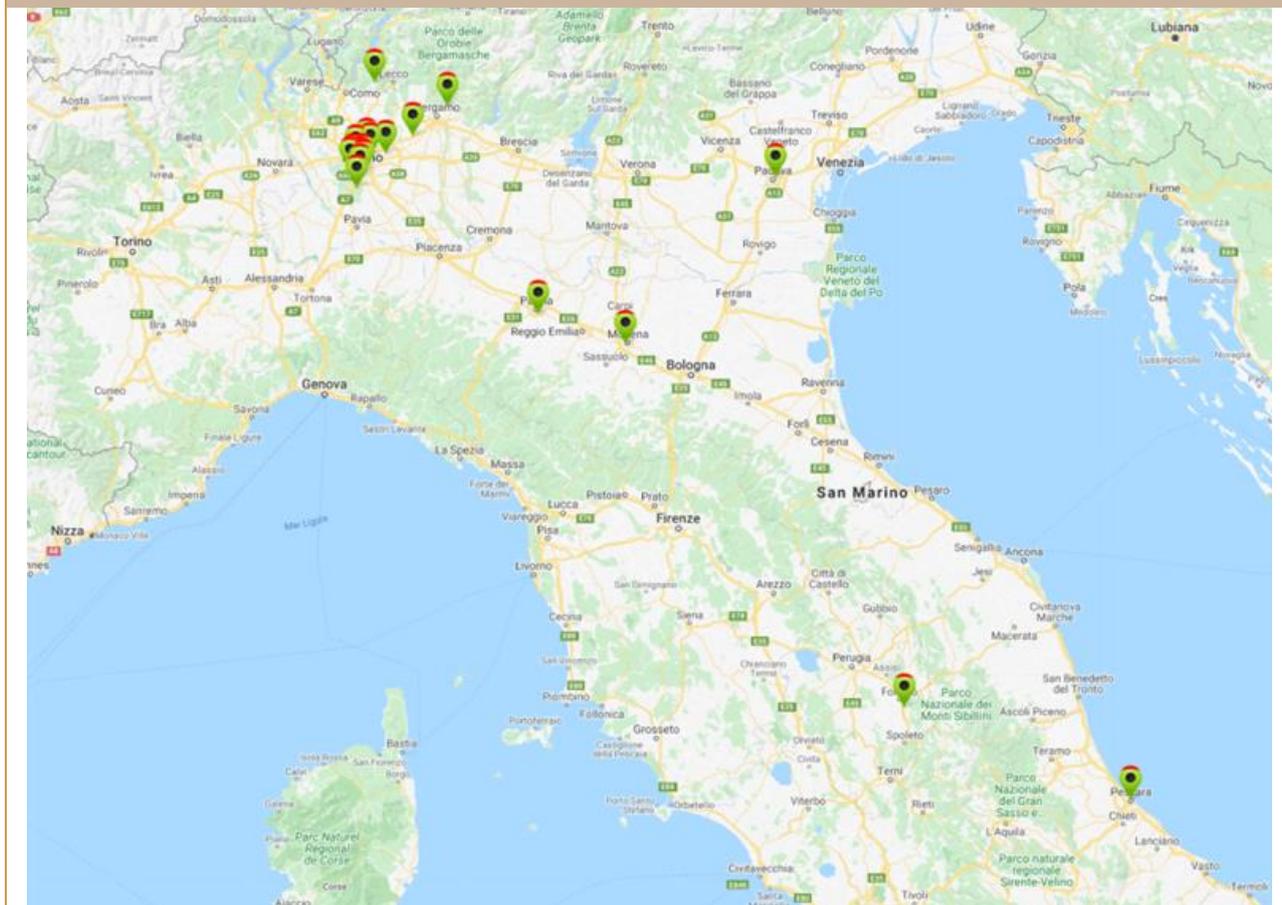
1. INQUADRAMENTO PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI

Il perimetro relativo ai beni immobili detenuti dal Fondo Immobiliare “Mediolanum Real Estate” risulta, alla Data di Riferimento del 30/06/2021, costituito dalla piena proprietà di num. 19 assets immobiliari di seguito individuati.

Elenco assets immobiliari detenuti dal Fondo "Mediolanum Real Estate"_ Data Rif: 30/06/2021		
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente
1	Nembro – Via Roma, 30 Tipologia: Commerciale	Commerciale
2	Canzo – Via Brusa, 20 Tipologia: R.S.A.	Funzioni sanitarie
3	Basiglio – Piazza Marco Polo Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
4	Cernusco sul Naviglio - Via Gobetti, 2/c Tipologia: Palazzo uffici	Terziario
5	Corsico – Via Caboto, 1 Tipologia: Palazzo uffici	Terziario
6	Crescenzago – Via Cascia, 5 Tipologia: Capannone industriale	Funzioni tecnologiche
7	Sesto San Giovanni – Via Carducci, 5 Tipologia: Palazzo uffici	Terziario
8	Trezzo sull-Adda - Via Mazzini, 42 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
9	Milano – Via Darwin, 17 Tipologia: R.S.A.	Funzioni sanitarie
10	Milano – Viale Minerbi, 1 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
11	Milano – Piazza Missori, 2 Tipologia: Porzione di fabbricato	Terziario
12	Milano – Via Montecuccoli, 20 Tipologia: Palazzo ad uffici	Terziario
13	Milano – Via Val di Sole, 12/14 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
14	Milano – Via Varesina, 92 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
15	Modena – Via Allegri, 179 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
16	Padova – Via Tommaseo, 61 Tipologia: Hotel	Ricettivo
17	Pescara – Via Conte di Ruvo, 74 Tipologia: Palazzo ad uffici	Terziario
18	Trevi – S.S. Flaminia, km 147 Tipologia: Galleria commerciale	Commerciale
19	Parma – S.P. Traversetolo Tipologia: Galleria commerciale	Commerciale

L'asset allocation del portafoglio è contrassegnata da una prevalenza di immobili ubicati nel Nord Italia (num. 17 assets) e parzialmente nel centro Italia (num. 2 assets). Sulla base di quanto analizzato emerge un patrimonio composto da assets di tipologia "income producing building" a cui afferisce una gestione in ottica reddituale (income return).

Portafoglio overview – inquadramento geografico



Gli immobili detenuti hanno una tipologia prevalentemente direzionale (n. 6 porzioni e fabbricati terziari) e commerciale (n. 7 medie strutture di vendita food e non food, oltre a num. 2 gallerie commerciali), con una quota di funzioni ricettive (num. 1 hotel quattro stelle), assistenziali (num. 2 RSA) e tecnologiche (num. 1 Data Center).

La situazione locativa complessiva a livello di portafoglio presenta una situazione prevalentemente locata del patrimonio con una percentuale di vacancy pari a circa il 19% dell'intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

2. ANALISI DI VALUTAZIONE

2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 19 assets immobiliari, come precedentemente individuati, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare o lotto di terreno - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"¹ di ciascun asset immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2021, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione per gli assets immobiliari de quo alla Data di Riferimento del 30/06/2021, è stata effettuata una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi, per quanto concerne i dati di input, su quanto contenuto nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza e tipologia del terreno / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale, ed ogni altra informazione utile allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Si precisa che i sopralluoghi tecnici sono stati eseguiti periodicamente per l'intero patrimonio detenuto dal Fondo ed in ultima istanza nel mese di ottobre 2020; si assume pertanto che alla Data di Riferimento della presente analisi le caratteristiche fisiche delle proprietà e dei relativi contesti di afferenza non abbiano subito modifiche sostanziali rispetto a quanto riscontrato durante gli ultimi sopralluoghi effettuati.

Per quanto riguarda i dati di input utilizzati nella valutazione, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente. Nel merito dei dati di consistenza, coerentemente all'incarico ricevuto, K2Real ha utilizzato ai fini valutativi i dati di consistenza forniti direttamente dal Cliente. Si segnala che questi ultimi non risultano calcolati secondo gli IPMS-International Property Measurement Standards, ove applicabili, e che K2Real si è pertanto limitata ad utilizzare i dati ricevuti dal Cliente, secondo le istruzioni ricevute, e senza procedere ad un eventuale ricalcolo ai fini della conformità IPMS.

Con riferimento alla presente analisi, essendo finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nel valore dell'asset immobiliare derivante sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sullo stesso sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo

¹ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard globali di valutazione – RICS In vigore dal 31 gennaio 2020"

strumento urbanistico in essere, sia da ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), questa si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis". Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, ivi compreso il sopralluogo nella sola accezione di "site inspection" (i.e. di sopralluogo ispettivo meramente esterno e/o nelle aree comuni di fabbricato), differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento al supporto fornito dalla prima valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica, risultanze della technical&site inspection, computo grafico delle consistenze, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

2.3. Approccio metodologico

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard Globali di valutazione RICS – In vigore dal 31 gennaio 2020" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti/locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in tutto o in parte, singolarmente o in combinazione, in funzione delle necessità dell'analisi stessa, come si evince dagli Analytical Reports e Appraisal Forms redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per l'eventuale riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto. Si evidenzia che per quanto riguarda le due RSA (Canzo Via Brusa 30 e Milano via Darwin), le stesse risultano in fase di dismissione a favore della società "Primonial Luxembourg Real Estate" ad un importo definito.

3. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati nei precedenti capitoli, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value (as is) per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2021.

Rimandando alla Relazione di Progetto ed Analytical Reports per il dettaglio e considerazioni specifiche, viene nel seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori "FV-Fair Value" alla Data di Riferimento del 30/06/2021

Assets immobiliari afferenti al Fondo "Mediolanum Real Estate" - Data Rif: 30/06/2021			
Assets	Titolo di proprietà	Valuta	FV-Fair Value
Totale (Asset by Asset) patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Mediolanum Real Estate"	Piena proprietà	Euro	223.100.000,00 (duecentoventitremilioncentomila,00)

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli assets in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornita, corrisponda ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalle ultime vicende legate all'emergenza Covid-19 - circa le prospettive economiche nazionali ed internazionali

In fede.

Digita qui

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS
Managing Partner

ANNEX. AVVERTENZE E LIMITAZIONI

1. Data di Riferimento

K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento a cui si riferisce l'analisi, laddove i giudizi espressi sono basati sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta a tale Data di Riferimento. Non è escluso che successivamente a tale data potrebbero pertanto essersi verificati eventi essenziali che non sono o saranno riflessi nel Report stesso.

2. Costi transazionali e/o fiscali

I valori sono espressi in Euro e non comprendono l'IVA; non sono considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, transazionali o altri, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione dell'asset immobiliare.

3. Limiti dei Servizi

La formulazione da parte di K2Real di previsioni, proiezioni, ipotesi, giudizi e rating (ivi inclusi quelli di natura finanziaria e di investimento) non include in alcun modo la raccomandazione a fare o porre in essere azioni che verranno attuate in piena autonomia da chi prenderà tale decisione. Eventuali decisioni di investimento o finanziamento in relazione all'iniziativa e/o asset(s) oggetto di analisi spetteranno alle parti interessate e le analisi condotte da K2Real, unitamente alle relative conclusioni, non costituiscono in alcun modo una raccomandazione o invito al loro compimento. La responsabilità di tali decisioni ricade pertanto esclusivamente su chi avrà preso tali decisioni.

4. Limitazione di responsabilità

K2Real non si assume né si assumerà alcun tipo di responsabilità e non risponderà, a titolo contrattuale, extracontrattuale o ad ogni altro titolo, nei confronti di qualsiasi altro soggetto terzo diverso dal Cliente, in relazione al contenuto prodotto.

In nessun caso K2Real verrà ritenuta responsabile per perdite, danni o spese consequenziali od incidentali (incluso senza limitazione perdita di profitti, opportunità, ecc.) anche qualora ne fosse stata manifestata la possibile esistenza, salvo in caso di dolo o colpa grave, tenuto conto del Contratto e delle relative Condizioni Generali. Il Cliente è tenuto a manlevare e tenere indenne K2Real (ivi inclusi i relativi partner, amministratori, personale, collaboratori, consulenti e subappaltatori) da ogni eventuale pretesa di terzi, derivante dalla diffusione, dall'uso improprio e/o dall'uso non autorizzato dei risultati, delle informazioni e/o documenti prodotti a seguito dell'espletamento dei Servizi resi in conformità al Contratto.

5. Limiti di indagine di natura giuridica e tecnica

K2Real non si assume alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. K2Real non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. K2Real pertanto ha considerato che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili nell'ambito dei confini e trasferibili, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure. K2Real non ha eseguito alcuna indagine sulla regolarità urbanistica, edilizia e catastale dell'asset oggetto di analisi assumendo pertanto che esso sia dotato di tutte le autorizzazioni amministrative necessarie e relative conformità. Coerentemente, salvo diversamente previsto, K2Real non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili; e sono analogamente escluse specifiche indagini di tipo impiantistico, laddove, salvo diversamente specificato, l'analisi che K2Real ha effettuato ha tenuto conto della sola dotazione impiantistica ordinaria per la specifica tipologia di asset (impianti elettrico, idrico, riscaldamento/raffrescamento, impianto telefonico, impianto antincendio, impianto antintrusione, ...) prescindendo differentemente da specifica dotazione impiantistica eventualmente presente nell'asset quale strettamente riconducibile alle specifiche attività ivi condotte dall'occupante.

6. Limiti rispetto a consistenze, dimensioni ed aree superficiali

K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia sarà recepita dalla documentazione fornita dal Cliente. Non si procederà infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite.

7. Limiti di indagine in ordine a passività ambientali

K2Real non ha eseguito alcuna indagine di natura ambientale per rilevare la presenza di fattori ambientali riconducibili a cause di tipo naturale (quali ad esempio inondazioni, allagamenti, fenomeni di ritiro, cedimenti, terremoti, ...) né di fattori non naturali quali sostanze o materiali inquinanti o pericolosi (quali ad esempio amianto, formaldeide, rifiuti tossici, sostanze radioattive, materiali esplosivi, sostanze che impoveriscono lo strato di ozono, oli, ...). L'analisi quindi esclude specificatamente il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti e/o altre cause naturali, e non considera la presenza anche solo potenziale di passività ambientali, così come i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali eventualmente presenti nel sottosuolo, ipotizzando la conformità degli asset immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e la regolarità delle attività condotte all'interno degli stessi, quali l'attività di smaltimento rifiuti.

8. Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente e/o dai suoi consulenti, sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e conclusioni o semplicemente citato nel Report, sono assunti come attendibili, completi ed accurati, non rientrando nell'ambito dell'incarico una loro verifica indipendente. K2Real non si assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite anche da terzi ed impiegate nello svolgimento dell'incarico, ancorché raccolte presso fonti affidabili, in quanto espressamente escluso dell'incarico. In particolare, si precisa che K2Real non ha condotto alcuna verifica di natura amministrativa, giuridica, legale o tecnica con riferimento, a mero titolo esemplificativo, al titolo di proprietà, al rispetto di norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, alla presenza di contratti di gestione immobiliare, *et sim.*

9. Incertezza di scenario

L'esplosione del nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "Pandemia Mondiale" in data 11 Marzo 2020, ha impattato i mercati finanziari globali. Sono state adottate restrizioni di viaggio in diversi Paesi. Il mercato ha subito forti impatti in molteplici settori. Alla data di valutazione, si consideri pertanto di poter conferire minore attendibilità alle evidenze di mercato, riferite al periodo antecedente e concomitante la pandemia e utilizzate ai fini comparativi per sostanziare le opinioni di valore. Invero, l'attuale risposta al COVID-19 riflette una situazione in cui siamo dinanzi ad una serie di circostanze senza precedenti su cui basare il nostro giudizio. Le nostre valutazioni sono dunque elaborate in 'condizioni di materiale incertezza valutativa', di cui al VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Conseguentemente, alla nostra valutazione dovrebbe essere attribuita minor certezza – ed un maggiore grado di cautela – che in condizioni ordinarie. Considerando l'impatto futuro, a tutt'oggi ignoto, che il COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si raccomanda di revisionare frequentemente le valutazioni [di questo/i asset]. Considerazioni più puntuali circa l'outlook sulle singole asset class in cui rientrano i cespiti detenuti dal Fondo sono riportate in seno alla R.P. Relazione di Progetto integrale.