

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 30 GIUGNO 2021

(anche la “Relazione”)

gestito da

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

SITUAZIONE PATRIMONIALE	4
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2021	6
L'andamento del mercato immobiliare	6
Lo scenario economico di riferimento	6
La situazione in Italia	9
L'andamento del mercato immobiliare	11
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	11
Il mercato residenziale.....	13
Il mercato degli uffici	14
Il mercato del retail	15
Il mercato della logistica	15
Il mercato alberghiero	16
Emergenza Covid-19 – Analisi impatto sui fondi gestiti da Castello SGR.....	16
Dati Descrittivi del Fondo.....	18
Il Fondo in sintesi	18
L'andamento del fondo al 30 giugno 2021	20
Gestione Immobiliare	20
Operazioni di dismissione.....	22
Gestione mobiliare	22
La gestione finanziaria	23
Andamento del valore della quota	23
ALTRE NOTIZIE	23
Leva finanziaria	23
Governance della SGR	23
Comitato Consultivo	24
Situazione dei crediti al 30 GIUGNO 2021	25

Contenziosi	25
Regime fiscale	25
Imposta di Bollo	27
Aggiornamenti normativi - La direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”)	28
Regolamento (UE) N. 2019/2088 (SFDR)	29
Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	29
Indipendenza degli Esperti Indipendenti	30
Regolamento PRIIPS	30
Resoconto intermedio di gestione.....	30
Banca Depositaria.....	31
Outsourcing dei servizi di Property.....	31
commento ai principali dati relativi al 30 giugno 2021	31
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 giugno 2021	32
Attività di gestione e linee strategiche per il 2021	32
ALLEGATI.....	33
Relazione di Stima dell’Esperto Indipendente (estratto).....	33

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/21		Situazione al 31/12/20	
	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo	Valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	16.500.000	90,23%	17.000.000	88,92%
B1. Immobili dati in locazione	-	0,00%	-	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	16.500.000	90,23%	17.000.000	88,92%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.733.125	9,48%	1.990.623	10,41%
F1. Liquidità disponibile	1.733.125	9,48%	1.990.623	10,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	53.550	0,29%	127.418	0,67%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	9.217	0,05%	48	0,00%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	44.333	0,24%	127.370	0,67%
	-	0,00%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	18.286.675	100%	19.118.041	100%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	in percentuale del passivo	Valore complessivo	in percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	115.150	100,00%	86.016	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	-	0,00%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	10.384	9,02%	9.787	11,38%
M4. Altre	104.766	90,98%	76.229	88,62%
TOTALE PASSIVITA'	115.150	100%	86.016	100%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.171.525		19.032.025	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	30.850,000		30.850,000	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	589,028		616,921	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0		0	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.212		1.212	

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/6/2021

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Le prospettive di medio termine dell'economia globale hanno continuato a registrare miglioramenti anche nella prima metà del 2021, grazie al forte sostegno delle politiche monetarie e fiscali unitamente soprattutto alle campagne di vaccinazione, che procedono su vasta scala anche se con andamenti ancora notevolmente difforni tra le diverse aree: più rapidamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, con maggiore lentezza nell'Unione europea, in forte ritardo nei paesi emergenti. Tuttavia, nei primi mesi dell'anno, la diffusione di varianti del virus ha causato un aumento dei contagi che mantiene elevata l'incertezza sugli sviluppi di breve periodo.

Nel primo trimestre del 2021, l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto, esclusa l'area dell'euro, è rimasto al di sopra della media di lungo periodo.

Il miglioramento del quadro globale e l'approvazione dello stimolo di bilancio hanno determinato negli Stati Uniti un deciso rialzo dei rendimenti a lungo termine, che si è in parte esteso agli altri paesi avanzati. Nell'area dell'euro tale aumento è stato contenuto grazie all'orientamento espansivo della politica monetaria, riconfermato dal Consiglio direttivo della BCE.

Negli Stati Uniti il Congresso ha approvato il piano predisposto dall'amministrazione Biden (*American Rescue Plan Act of 2021*), che prevede uno stimolo di bilancio per 1.900 miliardi di dollari nei prossimi 10 anni, concentrato soprattutto nel biennio 2021-22. Le attese sull'andamento dell'attività economica sono fortemente migliorate: secondo le stime dell'OCSE il piano, unito ai progressi nelle vaccinazioni, accrescerebbe il prodotto degli Stati Uniti di oltre 3 punti percentuali nell'anno in corso. L'approvazione del piano si è riflessa in un aumento delle aspettative di inflazione a medio termine; a inizio aprile quelle sull'orizzonte a 5 anni desunte dai mercati finanziari si collocavano intorno al 2,6%.

Dopo i sostenuti rialzi dei mesi precedenti, i prezzi delle materie prime sono rimasti sostanzialmente stabili dall'ultima riunione del Consiglio direttivo tenutasi a metà marzo. Con le misure di chiusura reintrodotte in Europa che gravano sulle prospettive della domanda a breve termine e le recenti varianti del coronavirus che creano nuove incertezze, i prezzi del petrolio e dei beni non energetici sono rimasti sostanzialmente stabili dalla metà di marzo. Poiché tuttavia le prospettive della domanda per il 2021 restano vivaci, è cresciuta la pressione sull'OPEC affinché questa adegui i propri obiettivi di produzione e immetta un maggior numero di barili sui mercati. L'organizzazione ha risposto all'inizio di aprile annunciando aumenti dell'offerta nei prossimi mesi, anche a mezzo della graduale revoca dei tagli volontari alla produzione pari a un milione di barili al giorno da parte dell'Arabia Saudita.

Nell'area euro l'inflazione sui dodici mesi è salita all'1,3% a marzo 2021, dallo 0,9% di febbraio, per effetto di un forte aumento dell'inflazione dei beni energetici che ha riflesso sia un vigoroso effetto base al rialzo sia un incremento sul mese precedente. Tale aumento ha più che compensato la diminuzione dell'inflazione relativa ai beni alimentari e di quella misurato sullo IAPC al netto dei beni energetici e alimentari.

Nelle proiezioni per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE a marzo 2021 la componente energetica dell'inflazione ha avuto un ruolo dominante nell'aumento temporaneo dell'inflazione misurata sullo IAPC previsto per il 2021 e nella sua riduzione agli inizi del 2022. Gran parte di tale ruolo può già essere misurato quantitativamente tenendo in considerazione gli effetti base, l'impatto delle imposte una tantum, il pacchetto di misure legate al clima adottate in Germania e le attuali quotazioni dei future sui prezzi del petrolio.

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

Nel Regno Unito l'economia mostra segnali di una moderata ripresa nonostante le rigide misure di chiusura. A febbraio il PIL mensile è cresciuto, suggerendo che famiglie e imprese si sono adattate meglio alle restrizioni imposte per far fronte al COVID-19 rispetto ai precedenti periodi di chiusura. A fronte dei rapidi progressi compiuti nella campagna vaccinale, che hanno permesso una graduale revoca delle restrizioni alla mobilità, si sono registrati miglioramenti nelle indagini presso le imprese, nella fiducia dei consumatori e negli indicatori relativi alla mobilità, anche prima della riapertura, il 12 aprile, degli esercizi di vendita al dettaglio di beni non essenziali e delle strutture ricettive.

Nel primo trimestre del 2021 il PIL della Cina in termini reali è cresciuto del 18,3 per cento sul periodo corrispondente. Tale straordinaria crescita è in gran parte dovuta a effetti base, ma conferma la solida ripresa economica seguita alla pandemia di COVID-19. Applicando una misura approssimativa per filtrare gli effetti base si ottiene un tasso di crescita annualizzato implicito pari a oltre il 5 per cento tra il primo trimestre del 2019 e il primo trimestre del 2021, prossimo alla tendenza registrata prima della pandemia. Per quanto riguarda la composizione settoriale, grazie a una forte domanda di esportazioni, la dinamica del settore secondario ha superato quella del resto dell'economia, mentre i dati relativi alle vendite al dettaglio a marzo, pubblicati contestualmente a quelli relativi al PIL, indicano un rafforzamento della ripresa dei consumi.

In Giappone l'attività economica continua a mostrare una buona tenuta malgrado le crescenti limitazioni all'offerta. I dati disponibili indicano che la seconda dichiarazione relativa allo stato di emergenza ha frenato la mobilità e l'attività al volgere dell'anno, in particolare nel settore dei servizi.

Dopo aver toccato livelli minimi all'inizio del 2021, sembra che l'attività economica si stia progressivamente rafforzando, anche grazie alla tenuta relativamente buona nel settore manifatturiero. Dal lato estero, la ripresa delle esportazioni reali di beni è rimasta sostanzialmente stabile all'inizio dell'anno, favorita dalla resilienza delle esportazioni di beni tecnologici. La dinamica delle importazioni in termini reali è crescita a un ritmo piuttosto sostenuto, probabilmente per effetto di una solida ripresa della domanda interna.

La ripresa negli Stati Uniti sta accelerando in un contesto caratterizzato dal ritmo sostenuto delle vaccinazioni e da ingenti stimoli fiscali. Nel primo trimestre del 2021 è proseguita una robusta ripresa dopo la forte crescita del 4,3 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno osservata nel quarto trimestre del 2020. L'accelerazione della campagna vaccinale, il sostegno offerto dalla politica monetaria e di bilancio nonché la progressiva riapertura dell'economia hanno complessivamente sorretto l'attività. L'indice economico settimanale della Federal Reserve Bank of New York, che tiene conto della crescita del PIL per mezzo di indicatori ad alta frequenza, mostra una notevole accelerazione dello slancio della crescita dall'inizio di marzo. In particolare, il reddito disponibile e la spesa per consumi sono notevolmente aumentati a gennaio, favoriti dagli stimoli pubblici a tantum erogati attraverso il pacchetto di sostegno fiscale approvato a dicembre 2020, per poi registrare un rallentamento a febbraio. Si prevede che i fondi aggiuntivi messi a disposizione dalla metà di marzo quali misure di stimolo nell'ambito del piano di salvataggio American Rescue Plan sosterranno ulteriormente i consumi nei prossimi mesi.

I prezzi del petrolio sono risaliti, riflettendo le migliori prospettive di crescita globale. Dal lato dell'offerta, le quotazioni sono state sostenute sia dal calo della produzione degli Stati Uniti, a causa del clima eccezionalmente rigido, sia da una ripresa inferiore alle attese della produzione dei paesi OPEC. I contratti futures indicano prezzi in lieve calo nel medio termine.

La Riserva federale, la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra hanno confermato l'orientamento espansivo delle rispettive politiche monetarie. Le aspettative sui tassi di interesse nel breve termine sono rimaste pressoché stabili e non sono attesi rialzi entro la fine dell'anno nelle principali economie avanzate. In Cina la banca centrale ha lasciato inalterati i tassi di riferimento adottando, tuttavia, dall'inizio dell'anno in corso, un orientamento più restrittivo che si è tradotto in un significativo rallentamento del finanziamento erogato dall'economia.

A febbraio 2021 la crescita della moneta è stata robusta, sospinta dall'espansione interna del credito, soprattutto attraverso gli acquisti di attività da parte dell'Eurosistema. Mentre la crescita del credito alle imprese è rimasta sostanzialmente invariata da giugno 2020, i flussi indicano una moderazione della dinamica dei prestiti negli

ultimi mesi a causa del calo della domanda di questi ultimi, mentre sono anche emersi alcuni segnali di irrigidimento dell'offerta del credito.

L'indagine sul credito bancario nell'area euro per il primo trimestre del 2021 segnala un moderato irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle imprese, che segue un inasprimento più significativo registrato nei due trimestri precedenti. I tassi sui prestiti bancari hanno continuato a oscillare a livelli prossimi ai minimi storici.

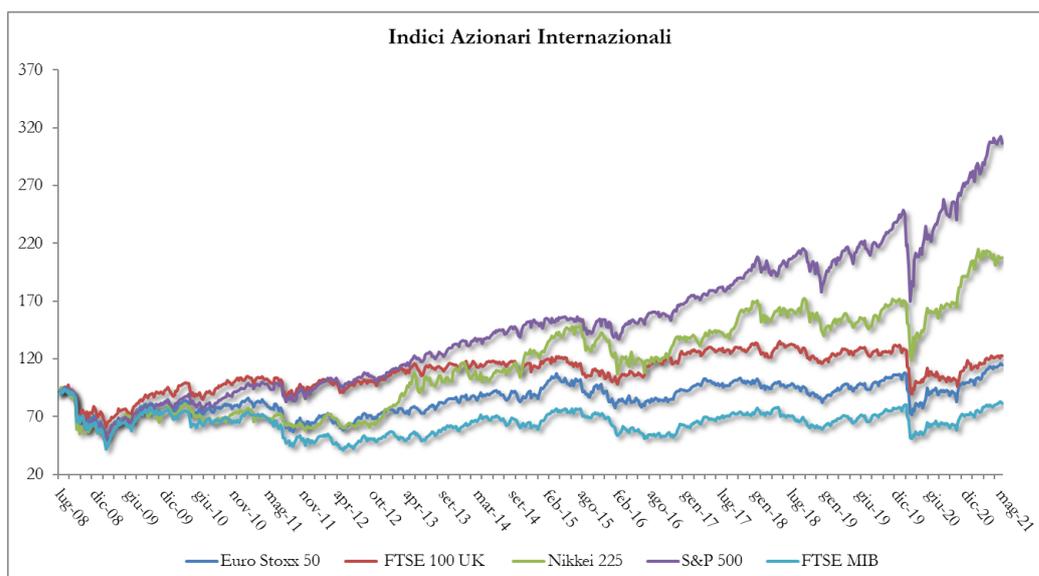
Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di riconfermare l'orientamento molto accomodante di politica monetaria. In primo luogo, ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE.

In secondo luogo, il Consiglio direttivo proseguirà gli acquisti nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, PPEE), con una dotazione finanziaria complessiva di 1.850 miliardi di euro, almeno sino alla fine di marzo 2022 e, in ogni caso, finché il Consiglio non riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus. Tale prolungamento consente una presenza costante sul mercato, con un conseguente sostegno all'attività economica congruo con il protrarsi della pandemia Covid-19. Il consiglio direttivo ha altresì esteso sino a fine 2023 il periodo di tempo entro il quale reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza.

Gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività ("PAA") proseguiranno a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro e si protrarranno finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei tassi di riferimento.

L'insieme delle misure adottate ha l'obiettivo di sostenere le condizioni di liquidità e di crescita economica, riportare l'inflazione verso valori coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio termine e fornire supporto all'attività economica sostenendo il flusso di credito ai diversi settori. Tali misure potrebbero contribuire ad aumentare le aspettative di medio-lungo periodo, fermo restando l'elevato grado di incertezza legato alla dinamica della pandemia e alla tempistica di distribuzione e somministrazione dei vaccini.

Nonostante le notizie negative relative alle nuove varianti pandemiche provenienti da diversi paesi dell'area dell'euro, gli indici dei mercati azionari delle Società non finanziarie (SNF) sono cresciuti del 3,8%, attestandosi su livelli lievemente superiori a quelli antecedenti la pandemia. I titoli azionari statunitensi hanno registrato più volte nuovi massimi storici a partire dalla metà del 2020 e hanno continuato a crescere anche nella prima metà del 2021 sospinti dall'approvazione dello stimolo di bilancio dell'amministrazione Biden, che ha portato aspettative ancor più favorevoli circa la prospettiva di crescita. Anche nell'area dell'euro si è registrata una crescita, anche se più contenuta, in virtù della riconferma della politica monetaria espansionistica da parte del consiglio direttivo della BCE.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Il differenziale sul rendimento ponderato per il PIL dei titoli di stato decennali dell'area dell'euro è aumentato di 3 punti base, attestandosi a 0,08 punti percentuali, rimanendo ancora al di sotto del livello pre-pandemia di febbraio 2020. In generale, tutti i differenziali dell'area dell'euro hanno registrato un lieve calo nelle settimane immediatamente successive alla riunione del Consiglio direttivo di marzo, prima di aumentare nuovamente verso la fine del periodo di riferimento.

Dalla metà di gennaio l'euro si è deprezzato di circa il 3% nei confronti del dollaro (dati BCE), in concomitanza con l'approvazione dello stimolo di bilancio degli Stati Uniti. In prospettiva prevalgono segnali di un rafforzamento dell'euro, con prevalenza di posizioni lunghe sull'euro da parte degli operatori non commerciali. In termini effettivi nominali l'euro si è svalutato di circa l'1%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Nel primo trimestre 2021, l'economia italiana ha segnato un marginale miglioramento (+0,1% rispetto al trimestre precedente) a sintesi di un contributo positivo delle scorte (+0,8 punti percentuali) che hanno compensato l'apporto negativo della domanda interna al netto delle scorte (-0,01 punti percentuali) e della domanda estera netta (-0,6 punti percentuali). Quest'ultimo è dovuto a un miglioramento congiunturale delle importazioni (+2,3%) cui si è associata una marginale riduzione delle esportazioni (-0,1%), ancora influenzate dalla caduta dei servizi, che includono le spese legate al turismo.

Le informazioni sul fatturato dei servizi per il primo trimestre hanno evidenziato la caduta congiunturale delle attività di alloggio e ristorazione (-15,9%) mentre il settore dei trasporti ha mostrato un miglioramento sia per la componente marittima (+8,1%) sia per quella aerea (+5,4%).

Nel quarto trimestre del 2020 il PIL è diminuito del 1,9% sul periodo precedente, dopo il forte rialzo nel corso dell'estate. Il calo del PIL, dovuto alla nuova ondata del Covid-19, è stato tuttavia meno accentuato di quanto atteso grazie alla tenuta degli investimenti.

Secondo gli indicatori disponibili, durante la seconda ondata pandemica, il carattere delle restrizioni è stato più mirato e si è tradotto in una riduzione della mobilità che, per quanto significativa, è stata più contenuta di quella osservata nella primavera del 2020.

²Fonte: ISTAT, "Le prospettive per l'economia italiana nel 2021-2022", dicembre 2020; Banca d'Italia: "Bollettino Economico" n2/2021; BCE: "Bollettino Economico" n3/2021

A marzo 2021, gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese del settore manifatturiero (Purchasing Managers' Index, PMI) sono rimasti poco sopra la soglia di espansione mentre l'indice PMI del settore dei servizi, più colpito dalla pandemia, segnala ancora prospettive deboli.

Le più recenti stime ISTAT prevedono una sostenuta crescita del PIL sia nel 2021 (+4,7%) sia nel 2022 (+4,4%). La determinante principale di tale incremento sarà determinata dalla domanda interna al netto delle scorte (rispettivamente +4,6 e +4,5 punti percentuali) trainata dagli investimenti (+10,9% e +8,7%) e, con un'intensità minore ma significativa, dalla spesa delle famiglie e delle ISP (+3,6% e +4,7%).

La domanda estera netta è attesa contribuire marginalmente al processo di recupero, con un apporto positivo nell'anno corrente (+0,1 punti percentuali) e negativo nel 2022 (-0,1 punti percentuali) mentre le scorte fornirebbero un contributo nullo nell'orizzonte di previsione.

La fase espansiva dell'economia italiana è prevista estendersi anche al 2022 quando, verosimilmente, l'attuazione delle misure previste nel Piano nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) dovrebbe fornire uno stimolo più intenso.

L'avanzo di conto corrente ha raggiunto 58,6 miliardi di euro nel 2020 (pari al 3,5% del PIL), 1,2 miliardi in più rispetto all'anno precedente. Vi hanno contribuito l'aumento del surplus dei beni, riconducibile alla riduzione della bolletta energetica, e quello dei redditi primari. Il deficit del saldo dei servizi si è invece ampliato, riflettendo la contrazione dell'avanzo della bilancia turistica (a 7,8 miliardi, da 17,2 nel 2019).

La posizione netta sull'estero dell'Italia era creditoria per 30,4 miliardi di euro alla fine del 2020 (l'1,8% del PIL), in aumento di 15,3 miliardi rispetto alla fine di settembre. L'incremento è dovuto al surplus di conto corrente.

I dati relativi al primo trimestre del 2021 hanno evidenziato segnali positivi dal lato del commercio di beni mentre dal lato dei servizi sono giunti ancora segnali di debolezza legati al persistere delle difficoltà del movimento turistico. Sia le esportazioni di beni sia le importazioni hanno mostrato una dinamica positiva, e sono risultate in aumento rispetto al trimestre precedente (rispettivamente +1,2% e +2,1%).

La decisa ripresa del commercio internazionale è attesa sostenere l'evoluzione delle vendite all'estero. Il volume di esportazioni di beni e servizi è previsto crescere nel 2021 (+9,6%) e nel 2022 (+7,9%). Nel biennio di previsione l'aumento delle importazioni si manterrà intenso (+10,4% e +9,0%), trainato dall'espansione della domanda interna e in particolare degli investimenti.

Il primo trimestre 2021 è stato caratterizzato da un miglioramento congiunturale dei principali indicatori del mercato del lavoro che riflettono l'eterogeneità della ripresa tra i fattori produttivi. Le ore lavorate hanno evidenziato un analogo andamento sebbene la variazione per il totale dell'economia abbia manifestato un lieve calo (-0,2%) a sintesi di una riduzione nei servizi (-1,4%) e di aumenti nelle costruzioni (+7,2%), nell'agricoltura (+2,8%) e nella manifattura (+0,9%).

I dati di aprile hanno evidenziato un contenuto aumento degli occupati (+0,1%) che rafforza i segnali positivi emersi a partire da febbraio. Si è accentuato anche il processo di ricomposizione tra inattivi (-1,0%) e persone in cerca di lavoro (+3,4% rispetto a marzo). Il tasso di disoccupazione è salito al 10,7%. La fase di recupero dell'occupazione è attesa estendersi anche nei prossimi mesi.

Nei prossimi mesi dovrebbe proseguire l'aumento delle ore lavorate e delle unità di lavoro (ULA), che si muoverebbero in sintonia con la dinamica della produzione. Anche il numero delle persone in cerca di lavoro, tuttavia, è previsto crescere, influenzato dal progressivo attenuarsi delle misure di sostegno pubbliche.

Nel 2021 si attende una crescita delle ULA (+4,5%) che proseguirà anche nel 2022 (+4,1%). Il tasso di disoccupazione aumenterà nel corso dell'anno (9,8%) per poi ridursi nel 2022 (9,6%).

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

La durata del rallentamento economico derivante dal protrarsi della pandemia Covid-19 e, in particolare, della seconda ondata, ha impattato nuovamente sulle prospettive di fiducia dei mercati, tra cui anche quello immobiliare. Dopo la ripresa registrata nei mesi estivi dovuta alla riapertura delle attività commerciali e all'alleggerimento delle misure contenitive, si è assistito a una nuova diminuzione della domanda di acquisto e investimento, che si è tradotta in una contrazione dell'attività transattiva del settore immobiliare. La recrudescenza dei contagi in autunno ha riportato un clima di incertezza nei mercati, che, seppur meno intenso rispetto al periodo primaverile, ha indotto gli operatori a optare per scelte di investimento più conservative puntando alla conservazione di liquidità e accumulo di ricchezza per proteggersi da ulteriori nuovi eventuali contraccolpi economici.

Anche il primo trimestre del 2021 ha subito gli impatti legati all'incertezza del momento, con un volume investito pari a 1,3 miliardi di euro, dato in calo del 17% rispetto allo stesso trimestre del 2020.

Gli investimenti immobiliari nel primo trimestre del 2021 hanno registrato un volume totale pari a 1,3 miliardi di euro, in calo rispetto ai 1,6 miliardi di euro dello stesso periodo nell'anno passato. Il volume maggiore di investimenti, in termini geografici, si è realizzato nel Nord Italia, che rappresenta più due terzi del totale. Seguono il centro con circa il 7% mentre in questo primo trimestre non si sono rilevati investimenti nel Sud Italia; il restante 16% risulta composto da portafogli sparsi sul territorio nazionale.

Nello specifico, il volume d'investimenti registrati nella provincia di Milano rappresenta il 31% del totale nazionale mentre la provincia di Roma rappresenta il 5% del totale.

A livello assoluto, nella provincia di Milano il volume è stato di circa 407 milioni di euro, segue la provincia di Venezia con un volume di circa 130 milioni di euro (frutto di una rilevante transazione nel settore alberghiero).

Nella provincia di Roma e Torino il volume degli investimenti è stato pari a poco più di 70 milioni di euro.

Il nord Italia si conferma anche leader per numero di asset transati (74%), seguito dal Centro (18%) mentre il restante 8% risulta non attribuibile a una singola area.

La quota maggiore degli investimenti è rappresentata dall'asset class corrispondente al comparto uffici, dove si sono registrati investimenti per circa 320 milioni di euro (24%) e dal comparto ad uso logistico con 220 milioni (17%). Seguono, gli investimenti di immobili ad uso misto o portafogli misti, con il 16% del totale per un volume di 215 milioni di euro e il comparto alberghiero con l'11% del totale per un volume pari a 141 milioni di euro. Successivamente, vi sono gli investimenti del settore retail con circa 80 milioni di euro (6%) e gli investimenti sul comparto sanitario/assistenziale che hanno pesato il 2%, con 25 milioni di euro.

Infine, anche gli immobili ad altro uso hanno rappresentato una quota sostanziosa a seguito di investimenti in terreni, data center e senior housing.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Nonostante la minaccia della pandemia in atto e il conseguente rallentamento dell'economia mondiale, i fondi immobiliari hanno continuato ad attrarre capitale. Il 2020 ha visto crescere il patrimonio dei fondi immobiliari europei, la dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei arriva a 425 milioni (+6,7% rispetto al 2019). Il NAV totale a livello europeo è pari a 759,505 miliardi di euro (+3,68% rispetto allo scorso anno), con un totale di 1.787 fondi attivi (50 unità in meno rispetto al 2019).

Il peso dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre 11%. Secondo i dati delle relazioni semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Net

³ Fonti: Scenari Immobiliari: "European outlook 2021", settembre 2020; Gabetti: "Investment overview", Q1 2021;

⁴ Fonti: Scenari Immobiliari, "I fondi immobiliari in Italia e all'estero – rapporto fondi 2021"

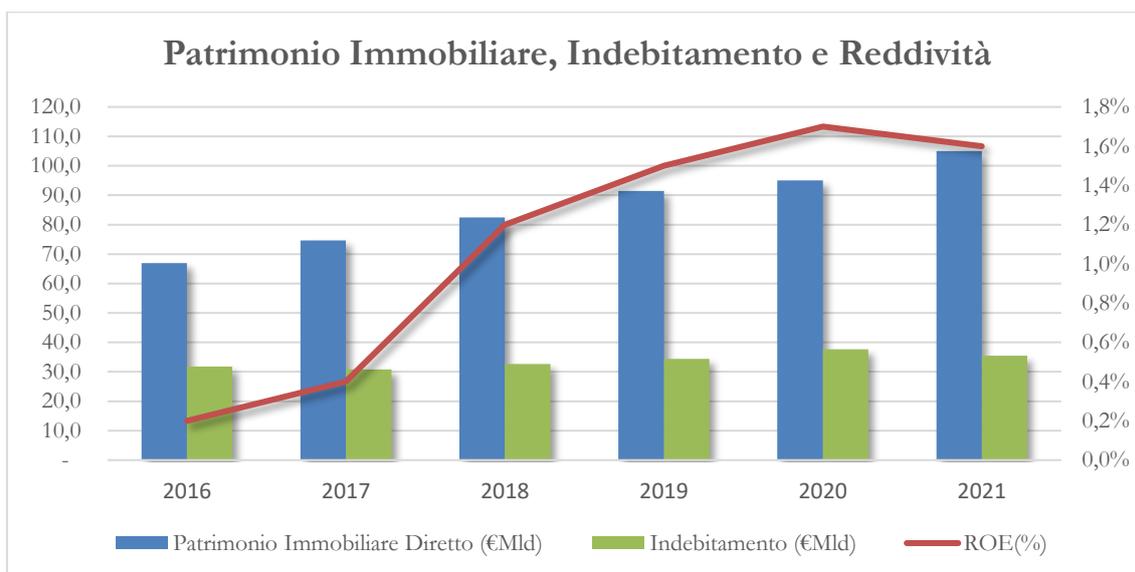
Asset Value (“NAV”) a fine 2020 ha raggiunto 87,6 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% rispetto all’anno precedente.

La raccolta di capitale ha toccato i 7 miliardi di euro sull’anno e i 30 miliardi sul quinquennio.

La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 535 fondi attivi ha superato quota 100 miliardi di euro, con un incremento del 9,5% sul 2019.

Le previsioni per il 2021 sono per un incremento del NAV del 6% e del patrimonio di circa il 5%.

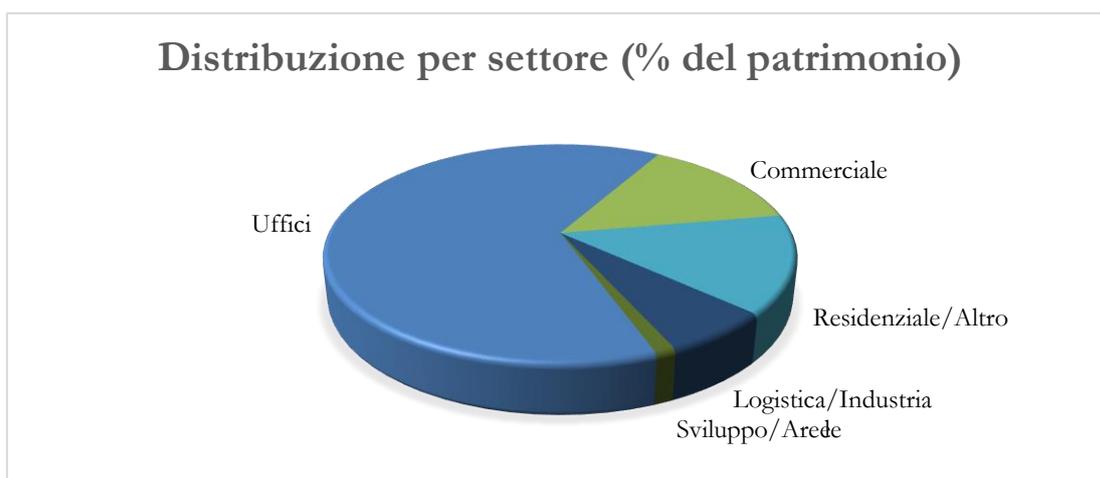
L’indebitamento del sistema fondi è pari a 38,5 miliardi di euro con un’incidenza di poco superiore al 38% sul patrimonio. Il ROE, pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, è stabile all’1,6%.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Nel 2020, l’asset allocation globale registrata è risultato sostanzialmente stabile: in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici mentre rallenta il retail poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

Le prospettive per il 2021, nonostante le difficoltà del periodo, sono di un cauto ottimismo, con un incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Scenari Immobiliari

Per quanto attiene ai fondi immobiliari italiani quotati in borsa, è da sottolineare come siano prezzati estremamente a sconto rispetto al NAV. La media delle variazioni del valore unitario delle quote al 31 dicembre

2020 da NAV risulta in calo del 4,8% rispetto a dicembre 2019. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari retail quotati italiani.

Si sottolinea che, rispetto alla precedente Relazione, il fondo Polis non è più presente nell'elenco in quanto in liquidazione.

Nome Fondo	NAV al 31/12/2020	NAV al 31/12/2019	Var. %	Valore di borsa al 31/12/2020	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	1.546,60	1.866,41	(17,1%)	745,00	(51,8%)
Amundi Italia	1.054,14	1.376,61	(23,4%)	554,10	(47,4%)
Atlantic 1	438,02	432,19	1,3%	185,84	(57,6%)
Immobiliare Dinamico	119,37	132,96	(10,2%)	56,79	(52,4%)
Immobiliarium 2001	1.915,83	2.031,81	(5,7%)	1.230,00	(35,8%)
Opportunità Italia	2.367,76	2.579,75	(8,2%)	907,00	(61,7%)
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.937	3.230,27	21,9%	2.225,00	(43,5%)
Socrate	468,38	476,14	(1,6%)	171,00	(63,5%)
Valore Immobiliare Globale	616,92	693,78	(11,08%)	410,55	(33,5%)
Media			(6%)		(49,7%)

Fonte: Elaborazione Castello su dati provenienti dalla Borsa italiana e dai rendiconti pubblicati e aggiornati al 31/12/2020

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sul numero di compravendite immobiliari evidenziano un incremento nel numero delle transazioni residenziali per il mercato italiano: durante i primi 3 mesi del 2021 sono state realizzate 162.258 transazioni residenziali, ovvero il 38,6% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e un 17% in più rispetto al primo semestre del 2019. Se il terzo e il quarto trimestre del 2020 avevano visto una progressiva ripresa delle transazioni, dopo il periodo di lockdown, il primo trimestre del 2021 ha segnato un deciso rimbalzo delle compravendite. A crescere, soprattutto, sono stati i non capoluoghi seguiti poi anche dai capoluoghi e dalle grandi città che hanno comunque mostrato performance positive.

Il mercato residenziale post *lockdown* ha visto riprendere le attività grazie anche all'implementazione di nuove modalità, che suggeriscono possibili cambiamenti delle modalità operative anche nel periodo post pandemia.

Tutte le macroaree considerate su scala nazionale hanno registrato variazioni positive nei primi 3 trimestri del 2021: +39,8% per il Nord, +36,1% per il Centro e +38,3% per il Sud; in aumento sia i capoluoghi (+29,8%) che i non capoluoghi (+43,3%).

Per quanto attiene all'ambito creditizio, secondo i dati di Banca d'Italia, in controtendenza rispetto alla tendenza negativa del mercato residenziale, l'erogazione di finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato del 5% nel 2020 ed ha raggiunto il livello di 51 miliardi di euro.

Nel mese di febbraio 2021, il tasso d'interesse medio per l'acquisto di un'abitazione è stato pari all'1,3% e il tasso Euribor a 3 mesi ha registrato un nuovo record al ribasso.

Il primo trimestre del 2021 ha confermato l'elevato interesse per il settore residenziale: sia gli operatori nazionali sia quelli internazionali hanno intenzione di investire nel mercato italiano, soprattutto nel nord del Paese.

In particolare, il numero delle transazioni del mercato di Milano nel primo trimestre del 2021 risulta superiore di circa il 14,4% rispetto all'anno passato, con 711 transazioni in più. Mentre, per quanto riguarda il mercato

⁵ Fonti: Gabetti: "Report residenziale Q1 2021"; Immobiliare.it; JLL: "Residential snapshot Q1 2021"

immobiliare di Roma si sono registrate, nel primo trimestre del 2021, 8,673 transazioni che segnano un incremento del 28,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Pagina | 14

Il clima di incertezza portato sul mercato dalla pandemia Covid-19 ha costretto gli operatori a rivedere le scelte di investimento. Tuttavia, il mercato immobiliare direzionale si conferma dinamico, con un volume di transazioni di circa 320 milioni di euro che contribuiscono per il 29% agli investimenti totali.

Milano si conferma leader del mercato, con 6 transazioni corrispondenti al 76% degli investimenti totali nel comparto direzionale. Il volume degli investimenti a Milano ha registrato un aumento del 47% rispetto al primo trimestre del 2020.

Il mercato di Milano ha chiuso i primi 3 mesi del 2021 con un assorbimento di 70.100 mq, un calo del 66% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno determinato dagli effetti del periodo di lockdown. In termini di superficie locata, i mercati più attivi sono stati il CBD, con il 32% della superficie totale, seguito da Porta Nuova Business District con il 22%.

Durante il terzo trimestre del 2021, il *prime rent* si attesta a 600 €/mq/anno nelle zone centrali, dato stabile rispetto alle rilevazioni del periodo precedente, a 430 €/mq/anno per le zone del semicentro e a 220 €/mq/anno per gli uffici nell'hinterland. I rendimenti da locazione lordi *prime* risultano in leggero calo rispetto al trimestre precedente, con un *prime yield* del 4,25% in zona CBD-Centro e 6,0% per il semicentro.

La quota maggiore di contratti chiusi ad uso ufficio si è registrata sia in centro sia in periferia (in entrambe le zone il 21,7%); segue il CBD con il 18,3%, mentre il *vacancy rate* si attesta intorno al 2,2% in diminuzione rispetto all'anno precedente.

A Roma nel Q1 2021 l'assorbimento è stato pari a 26.300 mq. La zona del CBD risulta essere la macroarea di preferenza con il 35,6% dell'assorbimento totale, seguito dalla zona EUR con il 29,1%.

I *prime rent* si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 2020. Il canone di locazione medio nel CBD-Centro è di 440 €/mq/anno e di 350 €/mq/anno nell'EUR Core. I rendimenti da locazione lordi *prime* sono del 4,75% in zona CBD-Centro e 6,5% per il Semicentro e zona EUR.

La quota maggiore di contratti perfezionati per gli immobili ad uso ufficio si colloca in zona del CBD (33,3%) che guida anche in termini di superficie con il 35,6% seguita dal centro, che registra il 23,8% dei contratti e il 29,1% del totale della superficie locata.

⁶ Fonti: JLL: "Office snapshot Q1 2021"; Gabetti: "Office market overview Milano e Roma Q1 2021" CBRE: "Outlook 2021 Italy"

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Il settore retail è stato uno dei più colpiti nel 2020 a causa delle chiusure forzate dei negozi e delle misure di contenimento adottate nei principali paesi europei per frenare la pandemia da Covid-19.

Tuttavia, soprattutto nei periodi festivi, i rivenditori essenziali, quali ad esempio i supermercati, hanno riportato risultati positivi grazie alla spesa extra dei consumatori settore alimentare.

In Italia, nel 2020, c'è stato un calo del 5% delle vendite al dettaglio ma le previsioni stimano che le vendite dovrebbero subire un incremento nel 2021 per poi tornare gradualmente al livello pre-Covid nel 2022.

Le vendite dei centri commerciali italiani sono diminuite nel mese di gennaio 2021 del 44% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: la ristorazione è stato il segmento più colpito (- 67%), seguito dall'abbigliamento (- 52%) e dai servizi (-40%).

Il primo trimestre del 2021 si chiude con un volume di investimento retail di 80 milioni di euro, dato inferiore del 90% allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, gli affitti di centri commerciali, magazzini retail e high street sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente.

Ciò nonostante, nel periodo in questione, l'attività di sviluppo di centri commerciali italiani ha registrato due ampliamenti di centri esistenti situati in Piemonte e Toscana, per un totale di circa 6.000mq.

I volumi d'investimento nel comparto retail, secondo le stime attese per il periodo 2021-2022, si concentreranno prevalentemente nel segmento dei retail park (43% del totale), dei centri commerciali (41% del totale), seguito da centri outlet (7%).

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel primo trimestre del 2021, i volumi del settore della logistica hanno raggiunto circa 320 milioni di euro, registrando un significativo incremento (+39%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I volumi di investimento nel comparto della logistica hanno confermato, nel Q1, un trend positivo rispetto all'anno precedente con 620.000 mq di spazi affittati, un dato record del primo trimestre che è quasi raddoppiato sia rispetto allo stesso trimestre del 2020 (+83%) sia rispetto alla media degli ultimi 10 anni.

Il perdurare dell'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite online, alimentando di conseguenza la necessità di spazio dei diversi player del settore *e-commerce*.

Il numero degli investimenti conferma l'andamento positivo del mercato della logistica, contando 49 transazioni, il numero più alto mai registrato. Quasi la metà di queste ultime hanno avuto ad oggetto beni di dimensione inferiore ai 10.000mq mentre non si sono registrate grandi operazioni per dimensioni superiori ai 50.000mq. La metà dei mq assorbiti ha riguardato asset esistenti mentre le operazioni *build to suit* hanno interessato circa il 35% dell'assorbimento trimestrale.

Le prospettive per il 2021 sono positive e la pipeline solida: l'attrattività di questa asset class continuerà a richiamare capitale esteri e nuovi investitori, esercitando nuove pressioni al ribasso su prime yield.

Inoltre, la pipeline degli sviluppi, che nel 2020 hanno rappresentato il 21% del totale dei completamenti, continua a rimanere sostenuta, con molti progetti che vedranno conclusione nel 2021.

L'area milanese si conferma ancora una volta la destinazione preferita, attirando oltre il 70% del take-up totale del trimestre.

I *prime rent* sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente in tutti i principali mercati. Secondo gli ultimi dati disponibili, il *prime industrial rent*, riferito ai soli asset logistici si attesta 57 €/mq/anno sia per il mercato di Roma che di quello di Milano. Il *prime net yield* nel Q1 per il mercato di Milano, Roma e

⁷ Fonti: JLL: "Retail Snapshot, Q1 2021"; CBRE: "Outlook 2021 Italy"

⁸ Fonti: CBRE: "Outlook 2021 Italy"; JLL: "Logistic snapshot Q1 2021"

Bologna risulta inferiore di 25 punti basi rispetto al primo trimestre dell'anno precedente mentre risulta stabile nella regione veneta e nella città di Torino.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel 2020 il volume degli investimenti nel settore alberghiero italiano ha registrato un forte rallentamento rispetto ai risultati del 2019, raggiungendo la quota di un miliardo di euro, in calo del 70% sull'anno precedente. Tale risultato è riconducibile prevalentemente al profondo clima di incertezza provocato dalla Pandemia, ma in pare anche all'eccezionale concentrazione di grandi *portfolio deal* osservato nel 2019.

In attesa di una stabilizzazione dei fondamentali dell'industria alberghiera, il mercato immobiliare ricettivo guarda al medio-lungo termine: se da un lato prevale un approccio *wait-and-see* nei confronti dell'acquisto di immobili esistenti, dall'altro si osserva un robusto interesse nei confronti delle attività di sviluppo e conversione. In generale, il 2021 si prospetta come un anno ancora lontano dai risultati raggiunti nel 2019, ma probabilmente gli investitori non rinunceranno all'occasione di creare valore attraverso conversioni e sviluppi in questa fase di attesa.

Tra le principali transazioni avvenute nel corso del primo trimestre del 2021 si segnalano: il Baglioni Hotel Luna, a Venezia, venduto per 100 milioni di euro, l'Hotel Tornabuoni, a Firenze, venduto per 10 milioni di euro ed infine Ex Hotel Royal di Spotorno, a Spotorno, venduto per 3,95 milioni di euro.

La conclusione di transazioni di tale entità conferma, nonostante il momento storico senza precedenti, che l'asset class alberghiero continua a rappresentare un'area di interesse strategico nel medio e lungo termine.

Grazie alle nuove misure del governo, le strutture alberghiere che sono tornate all'operatività hanno dovuto adottare misure adeguate a garantire la sicurezza delle persone, con la conseguente riduzione dell'offerta di camere disponibili, per garantire il rispetto delle misure di distanziamento sociale, che ha comportato un'inevitabile riduzione della *occupancy* e del fatturato. Ciò nonostante, le continue misure di limitazione alla mobilità personale introdotte dai governi hanno ridotto sensibilmente il numero dei turisti stranieri, contribuendo al calo dei ricavi degli alberghi italiani.

Secondo gli ultimi dati disponibili, le limitazioni agli spostamenti sia nazionali sia a livello globale, hanno portato ad un calo di oltre il 50% del numero dei pernottamenti dei turisti in Italia. Ciò nonostante, il settore rimane comunque di forte interesse per gli investitori, vista la sua dimensione in Italia, l'elevata frammentazione e la scarsa penetrazione di marchi internazionali. Questo favorisce interventi di riposizionamento, rebranding e creazione di valore. Ci si attende, quindi, che il volume degli investimenti per il 2021 sia in crescita rispetto all'anno precedente, fortemente guidato da politiche di investimento *flight-to-quality* e *value-added*.

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

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

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

⁹ Fonti: Federalberghi: "Datatur Trend e statistiche sull'economia del turismo"; Colliers: "Hotel snapshot post covid outlook"; CBRE: "Italian hotel market update"

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

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

Pagina | 17

Con specifico riferimento alla valutazione degli asset, la SGR ha adottato presidi significativi volti a verificare l'affidabilità dei valori elaborati dall'Esperto (e.g. attività di analisi e verifica del contenuto delle perizie e reperforming dei modelli utilizzati dagli Esperti Indipendenti da parte della Funzione Valutazione Beni, in base a criteri di rischio da questa identificati) e comprendere gli eventuali impatti del Covid- 19 sulle stesse.

Come precisato dallo stesso Esperto Indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, la pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2021 non riflette una “sostanziale incertezza”, come definite dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global.

Sarà inoltre cura del management della SGR continuare a monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di verificare la correttezza delle assunzioni dell'Esperto.

RISK ASSESSMENT

Sulla base delle attività di monitoraggio effettuate, della situazione finanziaria, delle prospettive di vendita, nonché di avvio dei progetti di sviluppo, la Funzione di Risk Management ha effettuato una valutazione del livello di rischio strettamente correlato all'impatto del Covid-19 su ciascun fondo. Nella valutazione del rischio è stato altresì considerato l'eventuale impatto del Covid - 19 sul valore di mercato degli immobili.

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

DATI DESCRITTIVI DEL FONDO

IL FONDO IN SINTESI

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

Pagina | 18

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Stante il mutato scenario di mercato (in particolare per il segmento immobiliare direzionale e terziario) derivante dalle note contingenze sanitarie, la SGR, nell'interesse del Fondo, ritiene fondamentale disporre di una approfondita broker opinion che oltre a fotografare la situazione attuale individui i possibili migliori scenari per la dismissione dell'asset in ottica di massima valorizzazione. A tale scopo è stato individuato un advisor di primario standing a cui affidare tale attività

Il valore della quota al 30 giugno 2021 corrisponde ad Euro 589,028 e presenta un decremento di circa il 4,5% rispetto al valore della quota al 31 dicembre 2020 pari ad Euro 616,921.

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

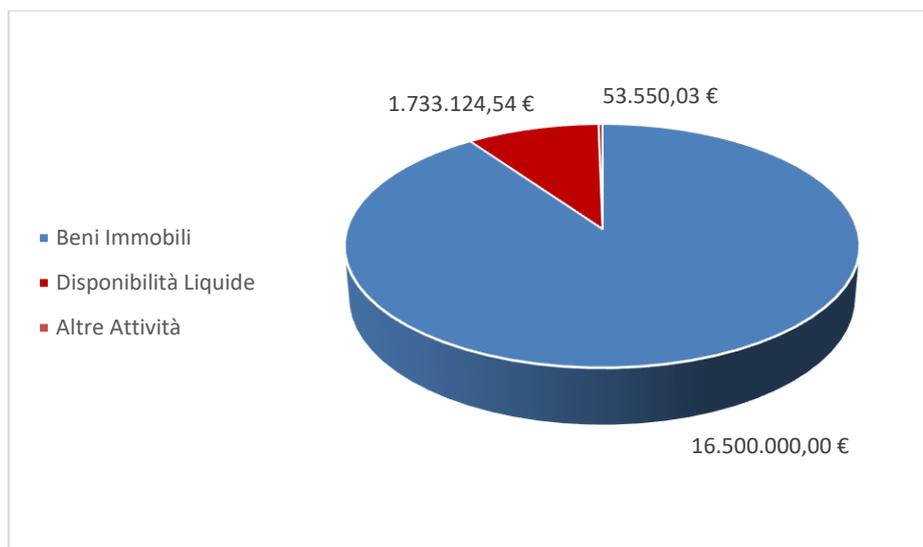
Voci	15/02/1999	31/12/1999	30/06/2000	31/12/2000	30/06/2001	31/12/2001	30/06/2002	31/12/2002	30/06/2003	31/12/2003	30/06/2004	31/12/2004	30/06/2005
Valore Complessivo Netto iniziale		159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587
Versamento impegni sottoscrittori	159.326.985												
Proventi distribuiti							- 6.478.500		- 6.787.000		- 4.936.000		- 6.787.000
Rimborsi													
Risultato di periodo		1.251.297	1.485.600	4.971.854	5.587.381	3.632.520	5.244.867	5.172.190	3.771.472	3.312.156	3.908.026	2.249.739	3.524.816
Valore Complessivo Netto finale	159.326.985	160.578.282	162.063.882	167.035.736	172.623.117	176.275.637	175.042.004	180.214.194	177.198.666	180.510.822	179.482.848	181.732.587	178.470.403
Numero Quote in circolazione		30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.164,570	5.205,131	5.253,286	5.414,448	5.595,563	5.713,959	5.673,971	5.841,627	5.743,879	5.851,242	5.817,921	5.890,846	5.785,102

Voci	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
Valore Complessivo Netto iniziale	178.470.403	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744
Versamento impegni sottoscrittori													
Proventi distribuiti		- 6.787.000		- 9.563.500		- 9.008.200		- 8.761.400	- 4.945.255	- 1.752.280		- 4.004.330	
Rimborsi								- 1.665.900	- 3.732.850	- 7.305.589		- 5.994.155	
Risultato di periodo	5.435.459	4.517.124	294.009	8.779.006	6.861.063	3.297.019	- 81.451	1.666.631	1.544.640	- 896.050	1.131.467	1.168.883	- 7.556.685
Valore Complessivo Netto finale	183.905.862	181.635.986	181.929.995	181.145.501	188.006.564	182.295.383	182.213.932	173.453.263	166.319.798	156.365.879	157.497.346	148.667.744	141.111.059
Numero Quote in circolazione	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850
Valore Unitario della Quota	5.961,292	5.887,714	5.897,245	5.871,815	6.094,216	5.909,089	5.906,448	5.622,472	5.391,241	5.068,586	5.105,262	4.819,052	4.574,102

	30/06/2012	31/12/2012	30/06/2013	31/12/2013	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017	31/12/2017	30/06/2018	31/12/2018	30/06/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021		
141.111.059	125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	63.024.009	25.330.495	25.330.495	23.592.647	23.592.647	21.403.020	21.403.020	19.032.025	19.032.025		
-11.414.500																					
-4.481.761	-3.653.001	-11.061.359	-8.921.098	-12.520.730	-6.590.684	-16.649.745	229.715	-459.258	305.569	-2.870.198	-374.249	-26.399.888	-37.397.913	-295.602	-925.874	-1.737.848	-489.074	-2.189.627	-1.081.807	-2.370.995	-860.500
125.214.798	121.561.797	110.500.438	101.579.340	89.058.610	82.467.926	66.047.896	65.588.638	65.894.207	63.024.009	62.498.873	25.330.495	24.404.621	23.592.647	23.103.572	21.403.020	20.321.213	19.032.025	18.171.525	18.171.525		
30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850	30.850		
4.058,827	3.940,415	3.581,862	3.292,685	2.886,827	2.673,191	2.140,937	2.126,050	2.135,955	2.042,918	1.175,036	821,086	791,074	764,754	748,900	693,777	658,710	616,921	589,028	589,028		

Il Tasso Interno di Rendimento, che rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 30 giugno 2021, calcolato in base ai flussi di cassa - rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dalle distribuzioni, dai rimborsi della quota e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 30 giugno 2021 è pari allo 0,59%.

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



L'ANDAMENTO DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2021

GESTIONE IMMOBILIARE

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

Di seguito le principali caratteristiche dell'asset:

Immobile	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie lorda (Mq)	Superficie Comm. (Mq)	Tenancy	Passing Rent (€)	OMV 30/06/2021 (€Mln)	Costo Storico (€Mln)
Roma	Via Bombay 5	Uffici	15.392	8.661	Multi-Tenant	29.363	16,5	23

ROMA - VIA BOMBAY



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

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

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

Capex Nulla da segnalare.

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

Valutazione Sulla base delle analisi svolte, l'Esperto Indipendente ha individuato il Valore di Mercato del complesso immobiliare pari a Euro 16,50 Milioni. Il Valore di Perizia dell'immobile di Roma risulta in diminuzione del 2,94% rispetto al valore esperito in data 31 dicembre 2020 (Euro 17,00 Milioni).

Situazione Locativa Alla data del 30 giugno 2021 sono in essere i seguenti contratti:

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

OPERAZIONI DI DISMISSIONE

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

(in migliaia di Euro)

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

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

GESTIONE MOBILIARE

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

LA GESTIONE FINANZIARIA

Alla data del 30 giugno 2021 il Fondo non presenta indebitamento finanziario.

ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Valore Complessivo Netto del fondo al 30 giugno 2021 risulta essere di Euro 18.171.525

Il numero delle quote in circolazione è pari a n. 30.850 Pertanto il valore unitario della quota al 30 giugno 2021 risulta essere pari ad Euro 589,028

Pagina | 23

Voci	30/06/2021
Valore Complessivo Netto iniziale	19.032.025,19
Versamento impegni sottoscritti	
Proventi distribuiti	
Rimborsi	
Risultato di periodo	-860.501
Valore Complessivo Netto finale	18.171.525
Numero Quote in circolazione	30.850
Valore Unitario della Quota	589,028

ALTRE NOTIZIE

LEVA FINANZIARIA

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

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

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal FIA, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,013 secondo il "metodo degli impegni" e pari a 0,917 secondo il "metodo lordo".

GOVERNANCE DELLA SGR

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

della compagine sociale di Castello SGR S.p.A. e l'acquisizione del controllo della stessa da parte del gruppo Oaktree Capital Management L.P.

In data 15 giugno 2020 l'Assemblea dei Soci di Castello SGR ha nominato i nuovi membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, successivamente modificati ed integrati nella riunione dell'Assemblea dei Soci tenutasi in data 29 aprile 2021.

Il Consiglio di Amministrazione alla data della presente Relazione è composto da n. 7 membri, n. 2 dei quali indipendenti:

Francesco Canzonieri - Presidente
Giampiero Schiavo - Amministratore Delegato
Sonia Locantore - Indipendente
Federico Ghizzoni - Indipendente
Giorgio Franceschi
Charles Peter Blackburn
Christopher Etienne De Mestre

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

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

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

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

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 marzo 2021, conformemente a quanto disposto dalla Direttiva Regolamento (UE) n. 2019/2088 ("Regolamento SFDR"), è stato istituito il Comitato ESG composto da:

CFO/COO della SGR
Responsabile Compliance della SGR
Responsabile Risk Management della SGR
Responsabile Area Investments della SGR

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2021 è stato istituito il Comitato Controllo e Rischi, con funzioni di monitoraggio delle funzioni di controllo della SGR e dei rischi della SGR e dei FIA gestiti, composto da:

Sonia Locantore - Presidente
Marilena Segnana
Responsabile Compliance della SGR
Responsabile Risk Management della SGR

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso del primo semestre del 2021 non si sono tenute riunioni del Comitato Consultivo del Fondo VIG.

SITUAZIONE DEI CREDITI AL 30 GIUGNO 2021

Immobile	Fatturato ultimo anno	Saldo al 30.6.2021	Non scaduto	1-90 giorni	91-180 giorni	181-365 giorni	Superiore a 365 giorni	Garanzie (Depositi Cauzionali + Fidejussioni)	Fondo Svalutazione Crediti al 31.12.2020	Incremento (Decremento) Fondo Svalutazione Crediti ultimo semestre	Totale Fondo Svalutazione Crediti al 30.06.2021
Milano - Via Messina Totale	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-906,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roma Totale	32.444,31	20,66	0,00	0,00	0,00	0,00	20,66	0,00	20,66	0,00	20,66
Totale complessivo	32.444,31	-885,34	0,00	0,00	0,00	0,00	-885,34	0,00	20,66	0,00	20,66

Pagina | 25

Alla data della presente Relazione i crediti verso i conduttori risultano aperti per Euro 21 relativi a differenze su fatture e delle note di credito emesse per Euro 906.

CONTENZIOSI

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

REGIME FISCALE

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

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

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

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

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

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il

versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

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

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

La ritenuta del 20% opera:

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

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

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

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20% (per i proventi maturati dal 1° luglio 2014 la ritenuta viene applicata nella misura del 26%).

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

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

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

IMPOSTA DI BOLLO

Con l'articolo 19, del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 ("DL 201/2011") ed il decreto attuativo del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura. L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante a decorrere dell'anno 2012. L'imposta è dovuta nella misura proporzionale dell'1 per mille ed è applicata sul valore di mercato delle quote (o, in mancanza, sul valore nominale o di rimborso), il quale - in mancanza di differenti indicazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria - può ritenersi coincidente con il valore delle quote così come indicato nella Relazione. L'ammontare dell'imposta dovuta annualmente non può essere

inferiore ad Euro 34,20 e non può essere superiore, per il solo anno 2012, ad Euro 1.200 a partecipante. Per gli anni successivi al 2012, l'imposta di bollo sarà dovuta nella misura proporzionale del 1,5 per mille, innalzata al 2,0 per mille per il 2014 e a regime per gli anni successivi, senza alcun massimale per i soggetti persone fisiche e con il limite di Euro 14.000 per tutti i soggetti diversi dai precedenti. Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore, previa provvista da parte del partecipante, in tutti i casi in cui esso intrattiene direttamente o indirettamente con il quotista uno stabile rapporto. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del DL 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti. In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

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

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

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

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

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

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

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

- il Decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia del 08 maggio 2012

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

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

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

REGOLAMENTO (UE) N. 2019/2088 (SFDR)

Il 10 marzo 2021 avranno attuazione le norme del Regolamento (UE) 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation. Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità mira a rendere omogenee le informazioni nei confronti degli investitori circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG - Environmental, Social, and Corporate Governance - nelle attività di investimento finanziario, ponendo a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari (SGR comprese) l'obbligo di informare in via precontrattuale e continuativa gli investitori finali.

TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI

Al fine di ottemperare alle specifiche indicazioni in materia formulate nella Comunicazione Congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 - "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di investimento dei beni immobili dei fondi comuni di investimento", nonché a quanto previsto dal nuovo D.M. n.30 del 5 marzo 2015, si riportano le indicazioni relative all'incarico assegnato all' Esperto Indipendente, i presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi, evidenziando l'adesione di Castello SGR alle Linee Guida di Assogestioni nella loro ultima versione.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pagina | 30

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

INDIPENDENZA DEGLI ESPERTI INDIPENDENTI

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

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

Con delibera del Cda del 27 novembre 2020 è stato stipulato un nuovo contratto di Esperto Indipendente, sempre con la società Duff & Phelps S.p.A. L'incarico avrà durata di 3 anni a decorrere dal 31 dicembre 2020 e includerà, tra l'altro, la predisposizione e l'invio di n.6 semestrali, la prima riferita al 31 dicembre 2020 e l'ultima riferita al 30 giugno 2023.

REGOLAMENTO PRIIPS

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

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

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

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

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

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

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

BANCA DEPOSITARIA

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

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

OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY

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

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

COMMENTO AI PRINCIPALI DATI RELATIVI AL 30 GIUGNO 2021

Alla data della presente Relazione il valore unitario delle quote risulta essere pari a Euro 589,028.

Il valore degli immobili al 30 giugno 2021 ammonta complessivamente a Euro 16.500.000, pari al 90,23% del totale delle attività.

Con riferimento alla stessa data, il patrimonio netto del Fondo ammonta a Euro 18.171.525, che accorpa una perdita del periodo pari a Euro 860.500. In sintesi:

Voci	Importi al 30/6/2021
Totale Attività	18.286.675
Totale Passività	115.150
Valore Complessivo Netto iniziale	19.032.025
Sottoscrizioni	-
Proventi distribuiti	-
Rimborsi	-
Risultato di periodo	- 860.500
Valore Complessivo Netto finale	18.171.525
Numero Quote in circolazione	30.850
Valore Unitario della Quota	589,028

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2021

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

ATTIVITÀ DI GESTIONE E LINEE STRATEGICHE PER IL 2021

Pagina | 32

Alla luce delle mutate condizioni di mercato, il management della SGR proseguirà la gestione del Fondo con l'obiettivo di alienare l'unico asset in portafoglio previa valorizzazione dello stesso attraverso la redazione di un progetto di natura tecnico architettonica ed energetica da presentare ai potenziali acquirenti.

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

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

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

In allegato alla presente Relazione è fornito l'estratto della relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Valore Immobiliare Globale alla data del 30 giugno 2021 redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps S.p.A.

Milano, 22 luglio 2021

Il Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE (ESTRATTO)

Pagina | 33

DUFF & PHELPS
REAL ESTATE ADVISORY GROUP
A KROLL BUSINESS

Roma, 9 luglio 2021

Pos. n. 21514,08

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

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Rinamonti

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 giugno 2021.

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti Paesi, e riconfermate a seguito delle successive ondate di COVID-19, con conseguenti misure di lockdown, parziali o totali. Se da un lato queste misure restrittive possono implicare impatti economici negativi, dall'altro non sono senza precedenti come verificatosi per l'impatto iniziale della pandemia. Inoltre, i piani vaccinali stanno finalmente procedendo ad un ritmo più sostenuto che in passato.

La pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale. Alla data di valutazione i mercati immobiliari hanno tuttavia ripreso nella maggior parte delle asset class a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato ad un livello adeguato allo svolgimento dell'attività valutativa. La dinamicità dei mercati varia in base allo specifico settore e alla specifica location; alcuni mercati sono molto attivi e leggibili, altri rimangono poco dinamici e con scarsi livelli di transazioni.

A scanso di equivoci, la presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Il contesto di mercato generale, in un quadro che inevitabilmente è condizionato dalla pandemia globale, è da considerarsi ancora instabile soprattutto per le asset class maggiormente colpite dalla crisi.

L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione futura di COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale (Pnrr - Piano nazionale di ripresa e resilienza alla base del Recovery fund), ed infine, le conseguenti reazioni dei mercati finanziari dei capitali, potranno portare ad impatti anche significativi nel settore immobiliare ad oggi difficilmente prevedibili.

Stante il perdurare della pandemia e il riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare, il giudizio di valore da noi espresso non riflette una «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPBA 10 della RICS Valuation - Global Standards. Ci preme tuttavia segnalare che i presupposti del mercato mutano rapidamente e si evidenzia l'importanza della data di valutazione e delle condizioni di mercato specifiche presenti a tale data.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi della proprietà immobiliare citata alla data del 30 giugno 2021.

Distinti saluti.

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

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

Sede Legale
Via Boccaccio, 4 20149 Milano - Italy
Capitale Sociale € 1.000.000,00 I.v
R.E.A. Milano 1047058.
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152
REAGInfo@duffandphelps.com



CASTELLO SGR S.p.A.

30 giugno 2021

Fondo - VIG Valore Immobiliare Globale



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

Roma, 9 luglio 2021

Pos. n. 21514,08

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

Alla cortese attenzione del Dott. Michelangelo Rinamonti

Oggetto: SERVIZI DI CONSULENZA RELATIVI AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE - VIG" - ATTIVITÀ DI "ESPERTO INDIPENDENTE" – SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG), quale Esperto Indipendente per il Fondo, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i., ha effettuato una valutazione del patrimonio del Fondo "Valore Immobiliare Globale - VIG", composto da n. 1 asset immobiliare, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 30 giugno 2021.

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

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

Sede Legale
Via Boccaccio, 4 20149 Milano - Italy
Capitale Sociale € 1.000.000,00 I.v
R.E.A. Milano 1047058.
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152
REAGInfo@duffandphelps.com



Definizioni

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

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

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

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

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

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

"Superficie commerciale" espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavei e dei vani scala/ascensori.

Criteri di analisi

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

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

REAG, inoltre:

- ha effettuato, un'analisi di tipo "desktop", ovvero non ha eseguito alcun sopralluogo sugli immobili, né ha eseguito verifiche urbanistiche o di mercato in loco, ma per rilevare tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, situazione locativa, etc.) necessari all'esecuzione della Valutazione si è basata esclusivamente sulla documentazione tecnica ed amministrativa e sulle informazioni che sono state fornite dal Cliente (sopralluogo 27/11/2019);
- ha acquisito, senza verificarle, le consistenze ed il perimetro immobiliare oggetto di valutazione sulla base della documentazione fornita dal Cliente e da REAG non verificata;
- ha considerato lo stato occupazionale, come comunicato dal Cliente, alla data della stima;
- ha considerato gli importi IMU come da documentazione del Cliente;
- ha considerato i costi di ristrutturazione comunicati dal Cliente (CapEx), e da REAG non verificati;

- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha assunto come ipotesi di riferimento una vendita in blocco (non frazionata);
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà.

Contenuti del Rapporto

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

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

Conclusioni

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

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

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

Tutto ciò premesso e considerato

In base all'indagine svolta, e a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, alla data del 30 giugno 2021, il Valore di Mercato del Fondo Comune di Investimento Immobiliare, denominato "VIG – Valore Immobiliare Globale", composto da n. 1 asset immobiliare, sia indicato come segue:

VALORE DI MERCATO
Euro 16.500.000,00
(Euro Sedecimilionicinquecentomila/00)

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti Paesi, e riconfermate a seguito delle successive ondate di COVID-19, con conseguenti misure di lockdown, parziali o totali. Se da un lato queste misure restrittive possono implicare impatti economici negativi, dall'altro non sono senza precedenti come verificatosi per l'impatto iniziale della pandemia. Inoltre, i piani vaccinali stanno finalmente procedendo ad un ritmo più sostenuto che in passato.

La pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale. Alla data di valutazione i mercati immobiliari hanno tuttavia ripreso nella maggior parte delle asset class a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato ad un livello adeguato allo svolgimento dell'attività valutativa. La dinamicità dei mercati varia in base allo specifico settore e alla specifica location; alcuni mercati sono molto attivi e leggibili, altri rimangono poco dinamici e con scarsi livelli di transazioni.

A scanso di equivoci, la presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Il contesto di mercato generale, in un quadro che inevitabilmente è condizionato dalla pandemia globale, è da considerarsi ancora instabile soprattutto per le asset class maggiormente colpite dalla crisi.

L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione futura di COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale (Pnrr – Piano nazionale di ripresa e resilienza alla base del Recovery fund), ed infine, le conseguenti reazioni dei mercati finanziari dei capitali, potranno portare ad impatti anche significativi nel settore immobiliare ad oggi difficilmente prevedibili.

Stante il perdurare della pandemia e il riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare, il giudizio di valore da noi espresso non riflette una «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPQA 10 della RICS Valuation - Global Standards. Ci preme tuttavia segnalare che i presupposti del mercato mutano rapidamente e si evidenzia l'importanza della data di valutazione e delle condizioni di mercato specifiche presenti a tale data.

Roma, 9 luglio 2021

Pos. n° 21514,08

Redatto da:
Nessia Pasqua
Senior Associate, Advisory & Valuation Dept.

Supervisionato e controllato da:
Andrea Putzu
Director, Advisory & Valuation Dept.

Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

Paola Ricciardi
Country Managing Director

Mauro Comada
Chief Executive Officer

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