



Resoconto intermedio di gestione  
del Fondo immobiliare  
***Mediolanum Real Estate***  
al 31 marzo 2013

## FONDO IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2013

### 1 – PREMESSA

Il presente Resoconto intermedio di gestione, redatto in conformità con quanto previsto dall'art. 154-ter, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, gli eventi di particolare importanza per il Fondo Mediolanum Real Estate verificatisi nel trimestre di riferimento.

Tale documento è disponibile al pubblico presso la sede della Società di gestione Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., il sito internet della stessa [www.mediolanumgestionefondi.it](http://www.mediolanumgestionefondi.it) nonché attraverso il circuito NIS (Network Information System) di Borsa Italiana.

### 2 - DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

La politica di investimento del Fondo prevede un portafoglio immobiliare composto principalmente da investimenti concentrati sul territorio nazionale; immobili a destinazione d'uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, assistenziale e sanitario.

L'obiettivo del Fondo è finalizzato alla realizzazione nel tempo di una crescita equilibrata e graduale del capitale investito e all'ottenimento di una redditività che permetta una regolare distribuzione dei proventi.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
<b>Data di istituzione</b>	17 Febbraio 2005
<b>Durata del Fondo</b>	15 anni con possibilità di proroga di 3 anni + 3 anni
<b>Data di richiamo degli impegni</b>	14 Febbraio 2006
<b>Tipologia di patrimonio immobiliare</b>	Immobili ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, assistenziale e sanitario, OICR di diritto italiano ed estero
<b>Esperto Indipendente</b>	K2Real - Key to Real Srl
<b>Banca Depositaria</b>	State Street Bank SpA
<b>Società di revisione</b>	Deloitte & Touche SpA
<b>Valore del Fondo al collocamento</b>	Euro 214,1 milioni
<b>Numero di quote collocate</b>	7.536.959 Quote di Classe A 35.290.654 Quote di Classe B
<b>Valore iniziale delle quote</b>	Euro 5,00
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2012</b>	€ 343.713.252
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2012</b>	€ 5,732 per le quote di classe A € 4,449 per le quote di classe B
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2012</b>	€ 306.434.000
<b>Quotazione</b>	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana dal 01/10/2012

### **3 - EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL 1° TRIMESTRE 2013**

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo.

#### **A) ANDAMENTO DEL MERCATO**

##### **LO SCENARIO MACROECONOMICO**

Le statistiche confermano l'ingresso dell'area euro in una fase di rallentamento economico, mentre negli USA i dati diffusi escludono il rischio di uno scenario analogo.

Nel quarto trimestre del 2012, la crescita di +0.4% (annualizzato) negli USA e di -0.6% (non annualizzato) nell'area euro esplicitano il differenziale economico tra le due aree geografiche.

In particolare, la variazione del prodotto interno lordo è stata negativa in Germania (-0.6%), Francia (-0.3%), Italia (-0.9%) e Spagna (-0.8%). Nello stesso periodo, anche l'economia inglese ha manifestato un andamento negativo (-0.3%).

Il tasso di disoccupazione è al 7.7% negli Usa e al 12.0% nell'area della moneta unica. Le dinamiche occupazionali rappresentano una delle principali criticità dell'attuale fase economica, a causa dei riflessi sulla fiducia dei consumatori e sulla domanda di beni e servizi.

La fase congiunturale negativa riduce le pressioni inflazionistiche. In febbraio, i prezzi alla produzione e al consumo sono aumentati negli USA rispettivamente del 1.7% e del 2.0%, nell'area euro del 1.3% e del 1.8%. Nel periodo, la Banca Centrale Europea ha confermato il tasso di rifinanziamento allo 0.75%.

L'orientamento delle politiche fiscali è restrittivo nei Paesi avanzati, in particolare Eurozona e Stati Uniti. L'orientamento delle politiche monetarie rimane, invece, fortemente espansivo: nei prossimi trimestri, il livello dei tassi di politica monetaria è atteso ancora contenuto e le misure di stimolo quantitativo continueranno ad essere operative. La riduzione del bilancio della Banca Centrale Europea, che continuerà nei prossimi mesi, riflette il rientro di liquidità inoperosa, e non mostra significative ripercussioni né sul livello dei tassi monetari, né sulle condizioni del credito. In materia di trasmissione della politica monetaria, diversi Paesi dell'Eurozona sono caratterizzati da un processo di ridimensionamento dei livelli di indebitamento di famiglie e imprese, che riduce a sua volta la trasmissione degli impulsi di politica monetaria alle componenti della domanda sensibili ai tassi di interesse. La domanda di credito è ulteriormente contenuta dalla presenza di capacità produttiva in eccesso e dall'incertezza sulle prospettive della domanda, che disincentivano gli investimenti produttivi. Il miglioramento del quadro economico generale continua ad essere condizionato da una definitiva soluzione alla crisi finanziaria dell'Eurozona. La definizione di politiche economiche e fiscali concordate tra i governi, congiuntamente alle misure convenzionali e non di politica monetaria della Banca Centrale Europea, potranno creare condizioni favorevoli per i mercati finanziari. Con particolare riferimento al mercato dei titoli di Stato italiani, la definizione e l'applicazione di riforme strutturali nel nostro Paese potranno determinare una sostanziale e stabile riduzione dei rendimenti richiesti dal mercato e dagli investitori.

##### **IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO**

Le prospettive per il settore immobiliare sono legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi anni questo legame è stato più che mai messo in luce e gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul trend del mercato immobiliare nella maggior parte dei Paesi. Da ottobre 2009 e fino alla primavera del 2011 si sono registrati alcuni segnali positivi ma l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno allungato i tempi di uscita dalla crisi economica. La recessione economica che l'Area Euro ha affrontato nel 2012 e che, con tutta probabilità, continuerà per buona parte del 2013 porterà ad un'ulteriore contrazione dell'occupazione nei prossimi 2 anni e di conseguenza anche della domanda di immobili.

Dal 2010 ad oggi abbiamo assistito ad un trend discendente di tutti i fondamentali del mercato immobiliare. I volumi delle compravendite sono scesi, così come i prezzi e i canoni di locazione con un incremento dei tempi di assorbimento e di locazione.

Questo trend ha toccato tutte le realtà territoriali (città, province e comuni) e tutti i comparti (uffici, commerciale, industriale).

Per quanto riguarda il sistema Italia, le cause principali, oltre all'inasprimento della selettività del sistema bancario si sono aggiunti il peggioramento del quadro economico generale (che ha comportato numerose

misure del governo in tema di finanza pubblica che hanno notevolmente eroso il potere d'acquisto degli italiani) e le preoccupazioni relative al mondo del lavoro che vede una disoccupazione in aumento.

Per quanto riguarda il sistema bancario invece si assiste ormai a una completa rottura nell'allocazione delle risorse verso il settore immobiliare. L'eccesso di sostegno degli anni passati (che spesso oggi si traducono in sofferenze e mancati rimborsi), unitamente ai parametri sensibilmente più restrittivi dettati da Basilea (che impone alle banche di detenere capitale addizionale per far fronte agli impieghi), hanno ingessato le erogazioni verso il settore privato e spinto gli istituti bancari a orientarsi altrove rispetto al settore immobiliare.

Ad oggi il mercato immobiliare risulta fortemente penalizzato con un ampio potenziale inespresso.

Non è da escludere che a seguito della stabilizzazione della finanza pubblica, di una ritrovata credibilità sui mercati internazionali (testimoniata anche dalla sensibile diminuzione dello spread) il mercato immobiliare italiano possa nei prossimi mesi dare dei segnali positivi.

In ogni caso, nel breve periodo, stante la domanda debole e la difficoltà di accesso al credito, il mercato dovrebbe orientarsi principalmente verso quelle operazioni che presentano un basso livello di rischio (come la ristrutturazione e l'ottimizzazione dei complessi immobiliari esistenti).

Nel 2013 non si prevede una ripresa delle compravendite e i tempi medi di vendita si allungheranno ulteriormente. I valori di compravendita potrebbero contrarsi rispetto ai livelli raggiunti a fine 2012 mentre i canoni sono stabili per gli immobili nuovi, di qualità e ben localizzati ma in flessione nell'hinterland delle grandi città. Il tasso di sfritto continuerà a crescere specialmente per immobili di classe C e inferiori e per quelli in localizzazioni secondarie e in città dove, nei prossimi mesi, grazie all'immissione sul mercato di prodotto nuovo, si libereranno spazi usati. La domanda di uffici in nuove costruzioni, ben collegati, a basso consumo energetico e in un'ottica di risparmio sia per quanto riguarda il canone che gli spazi è positiva specialmente nelle grandi città ma l'offerta di immobili con queste caratteristiche si mantiene scarsa così come, di conseguenza, le compravendite.

## B) LA STRUTTURA FINANZIARIA DEL FONDO

Al 31 marzo 2013 la liquidità disponibile è pari a € 7.798.061,57.

Alla data del presente resoconto il Fondo non ha in essere finanziamenti a medio lungo termine.

## C) L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Nel corso del primo trimestre 2013 la gestione ordinaria del Fondo Mediolanum Real Estate si è caratterizzata per quanto segue:

### CONTRATTI DI LOCAZIONE

Il Fondo ha fatturato nel primo trimestre 2013 canoni per € 5.099.555,03. Nello stesso periodo del 2012, tale importo era pari ad € 5.298.315,27. Il decremento di € 198.760,24 è dovuto al rilascio di alcune porzioni immobiliari.

La difficile congiuntura economica italiana ed europea ha fatto sì che, nel corso del periodo, alcuni conduttori abbiano manifestato al Fondo l'esigenza di riconsiderare l'aspetto economico dei propri contratti di locazione; in determinate situazioni, obiettivamente analizzate, il Fondo ha ritenuto di accogliere per un periodo di tempo limitato le richieste dei conduttori, consolidando il livello di occupazione degli immobili. A tale proposito è stato stipulato per l'immobile di Nembro, condotto in locazione da Unes, un addendum contrattuale che prevede una riduzione temporanea di tre anni del canone di locazione a fronte di una ristrutturazione del punto vendita a carico del conduttore.

Nel corso del periodo sono stati stipulati dal Fondo due contratti di locazione per l'asset di Torino Via Lagrange, 35 ed uno per l'immobile di Sesto San Giovanni.

Inoltre, sempre nel trimestre, sono stati stipulati dalla controllata Talete Srl, per il centro commerciale di Trevi (PG) S.S. Flaminia, quattro contratti di affitto di ramo d'azienda.

Da segnalare inoltre le seguenti disdette:

- Immobile di Corsico - conduttore Foster & Wheeler, rilascio con decorrenza 30 settembre 2013; detti spazi generano un canone annuo pari ad € 1.919.344.

- Immobile Sesto San Giovanni, conduttore Invensys, rilascio con decorrenza 31 marzo 2014; detti spazi generano un canone annuo pari ad € 428.150; il conduttore ha tuttavia comunicato la propria disponibilità a valutare un nuovo contratto di locazione a fronte di un ammodernamento degli spazi.

## **CREDITI VERSO LOCATARI**

Da un'analisi comparativa dei crediti del Fondo verso conduttori e società controllate al 31 marzo 2013 rispetto al 31 dicembre 2012, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- Crediti al 31/12/2012 € 1.041.853,54
- Crediti al 31/03/2013 € 1.041.830,02

Decremento € 23,52

Alla data del 31 marzo 2013 risultavano inoltre in essere crediti verso società controllate dal Fondo per € 281.478,12, importo che è stato saldato interamente nel mese di aprile.

## **MANUTENZIONI STRAORDINARIE**

Nel corso del primo trimestre 2013 i principali interventi di manutenzione effettuati dal Fondo hanno riguardato gli immobili di Milano via Tocqueville e via Montecuccoli.

### **D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO**

In data 14 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi ha approvato il nuovo Piano di Asset Allocation annuale. Nella determinazione dell'Asset Allocation e nell'elaborazione del Business Plan non sono stati ipotizzati nuovi investimenti immobiliari per il futuro, privilegiando l'attività gestionale e di valorizzazione del portafoglio immobiliare di proprietà.

Nel corso del trimestre non sono state perfezionate né acquisizioni né cessioni immobiliari.

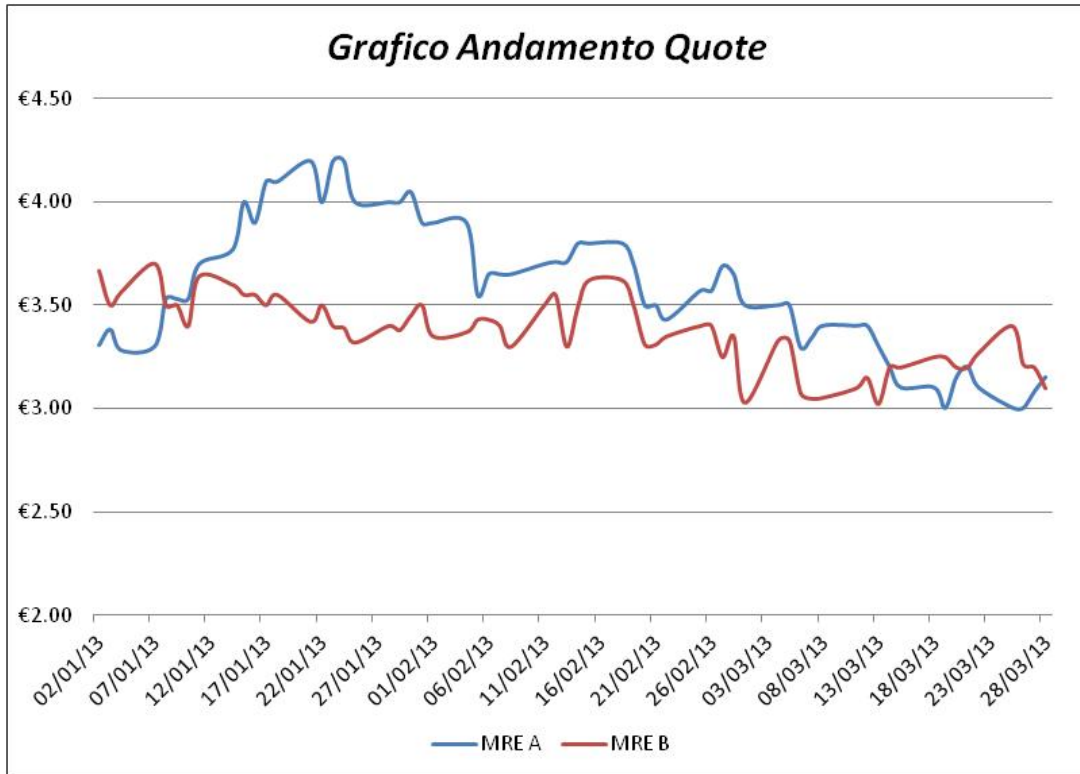
### **E) PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI**

Il Fondo detiene interamente la società Talete Srl, proprietaria dei rami d'azienda per l'esercizio dell'attività commerciale nei centri commerciali siti a Trevi (PG) e Parma.

## **5 - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO**

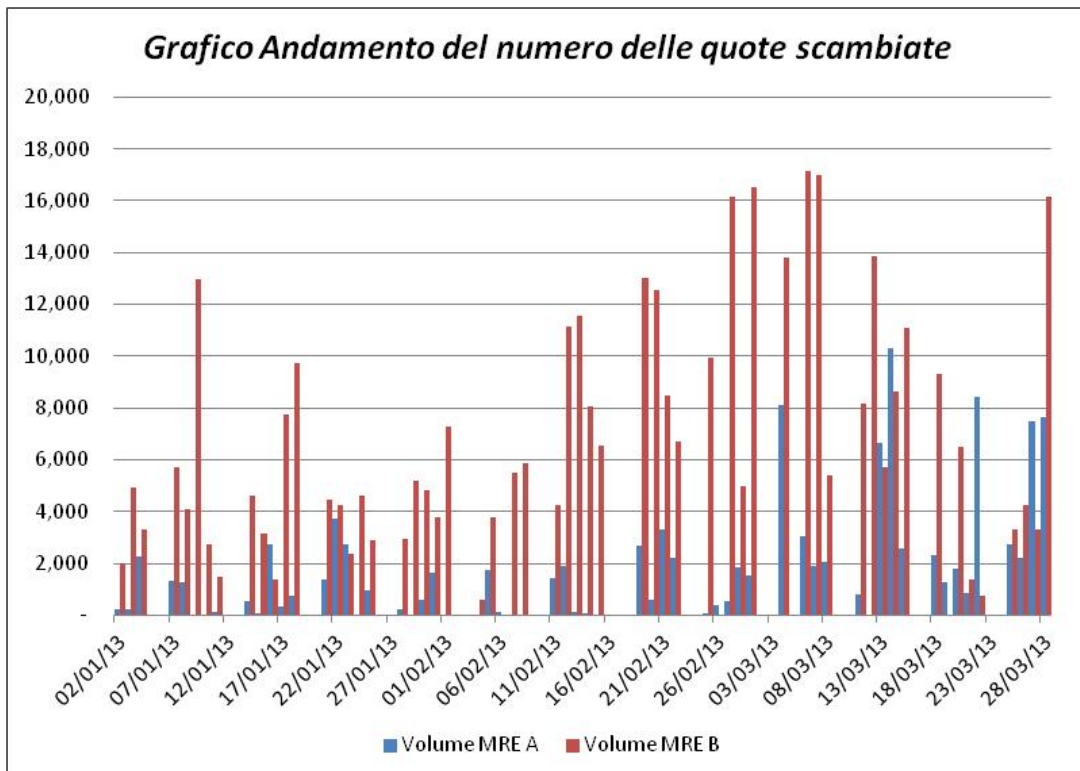
Le quote del Fondo sono trattate dalla data del 1 ottobre 2012 presso la Borsa Italiana S.p.A..

Si fornisce il grafico rappresentativo dell'andamento delle quotazioni di mercato e dei volumi scambiati nel primo trimestre 2013.



Fonte: Bloomberg  
 Dati al 31/03/2013

Grafico andamento del numero delle quote scambiate.



Fonte: Bloomberg  
 Dati al 31/03/2013

Tabella riepilogativa.

<b>Mediolanum Real Estate</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>
Scostamento sul NAV	45,05%	28,93%
Prezzo di inizio trimestre	€ 3,31	€ 3,67
Prezzo di fine trimestre	€ 3,15	€ 3,10
Prezzo minimo	€ 3,00	€ 3,02
Prezzo massimo	€ 4,20	€ 3,70
Prezzo medio	€ 3,58	€ 3,38
Totale quote scambiate	109.897	397.838
Media quote scambiate per giornata	1.773	6.417

Fonte: Bloomberg  
Dati al 31/03/2013

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.  
F.to Vittorio Gaudio