

FONDO IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2014

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 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.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
Data di istituzione	17 Febbraio 2005
Durata del Fondo	15 anni con possibilità di proroga di 3 anni + 3 anni
Data di richiamo degli impegni	14 Febbraio 2006
Tipologia di patrimonio immobiliare	Immobili ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, assistenziale e sanitario, OICR di diritto italiano ed estero
Esperto Indipendente	K2Real - Key to Real Srl
Banca Depositaria	State Street Bank SpA
Società di revisione	Deloitte & Touche SpA
Valore del Fondo al collocamento	Euro 214,1 milioni
Numero di quote collocate	7.536.959 Quote di Classe A 35.290.654 Quote di Classe B
Valore iniziale delle quote	Euro 5,00
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2014	€ 328.038.374
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2014	€ 5,737 per le quote di classe A € 4,204 per le quote di classe B
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2014	€ 291.912.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana dal 01/10/2012

3 - EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL 3° TRIMESTRE 2014

Nel corso del terzo 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

Nel periodo, l'andamento dei mercati finanziari è stato influenzato dalla diffusione di dati relativi all'andamento del ciclo economico in alcuni casi divergenti dalle previsioni degli analisti, dalle misure di politica monetaria adottate dalla Banca Centrale Europea e dalla Federal Reserve, dal persistere di crisi geopolitiche e, nello specifico, dall'incerta evoluzione della crisi ucraino-russa.

Negli USA, la crescita nel secondo trimestre del 2014 è stata pari a +4,6% su base trimestrale (annualizzata), nettamente superiore rispetto alla stima iniziale degli analisti (+3,0%) e al trimestre precedente (-2,1%). La rilevazione ha beneficiato del recupero dei consumi, degli investimenti e dell'accumulo delle scorte.

I segnali macroeconomici che provengono dall'area euro, in particolare da Italia e Germania, sembrano tradire le aspettative formulate dagli analisti a inizio anno. La crescita nel secondo trimestre del 2014 è, infatti, stata pari a 0% su base trimestrale (non annualizzata), inferiore alle attese degli analisti (+0,1%) e alla rilevazione del trimestre precedente (+0,2%). Nel dettaglio, il prodotto interno lordo è variato nella misura di -0,2% in Italia (dal precedente di -0,1%), -0,2% in Germania (da +0,7%), +0% in Francia (da +0%), +0,56% in Spagna (da +0,37%), +0,3% in Portogallo (da -0,5%), +0,7% in Olanda (da -0,3%).

Sul lato della domanda, le dinamiche occupazionali rappresentano la principale criticità dell'attuale fase economica, a causa degli effetti su fiducia e domanda dei consumatori, e sono oggetto di costante monitoraggio da parte di operatori finanziari e banche centrali. Il tasso di disoccupazione è al 6,1% negli Usa e all'11,5% nell'area della moneta unica, in particolare al 12,3% in Italia e al 6,7% in Germania.

La trascorsa prolungata fase congiunturale negativa e l'attuale incerta espansione economica limitano le pressioni inflazionistiche. In agosto, i prezzi al consumo sono aumentati su base annua negli USA di 1,7% e nell'area euro di 0,4%, in particolare di 0,8% in Germania, -0,2% in Italia e -0,5% in Spagna.

Nella seduta del 4 settembre, la Banca Centrale Europea ha effettuato un taglio di 10 punti base del tasso di riferimento dallo 0,15% allo 0,05% e del tasso sui depositi da -0,10% a -0,20%. Il presidente Draghi ha precisato che il taglio è stato realizzato per favorire la massima adesione delle banche alle operazioni di TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*), condizionate agli impieghi a famiglie ed imprese. La fase di maggiore criticità della crisi economica è stata certamente attraversata, ma permangono situazioni di incertezza e di rischio. Si assiste ad un aumento dei rischi geopolitici, che difficilmente sembrano però poter spingere al rialzo i prezzi del petrolio e delle materie prime in generale. In molte economie avanzate ed emergenti, le riforme strutturali sono urgenti e necessarie per colmare le lacune infrastrutturali, rafforzare la produttività e migliorare la crescita potenziale. Nei Paesi periferici europei, il superamento della instabilità finanziaria non può ancora dirsi definitivo, soprattutto se la debolezza della domanda e la recente flessione delle materie prime si riflette in una inflazione eccessivamente contenuta o in un ingresso in un contesto di deflazione: una limitata pressione dei prezzi si tradurrebbe in un aumento degli interessi reali e in un aumento degli oneri del debito pubblico.

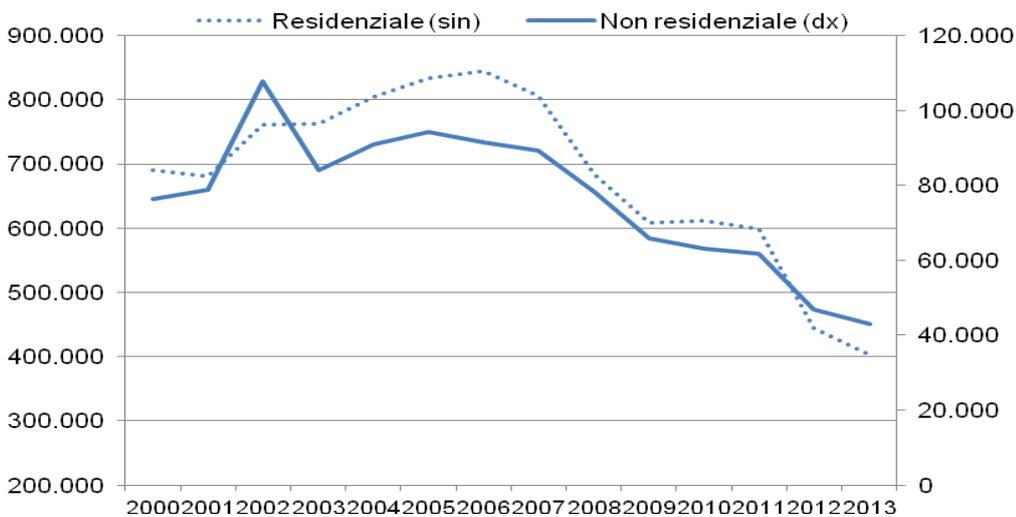
IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

L'analisi del mercato immobiliare italiano conduce a considerazioni alquanto diverse a seconda che si consideri il mercato al dettaglio, per lo più rappresentato dalle famiglie, piuttosto che quello cosiddetto "corporate" ovvero costituito da investitori professionali.

Infatti, ai segnali di ripresa degli investimenti del secondo tipo, si è associata una perdurante debolezza del mercato "retail" ancora interessato da una riduzione sul fronte delle transazioni: - 9,2% su base annua per quanto attiene il settore residenziale e - 8,4% per gli immobili che ospitano attività economiche (uffici, commercio, industria).

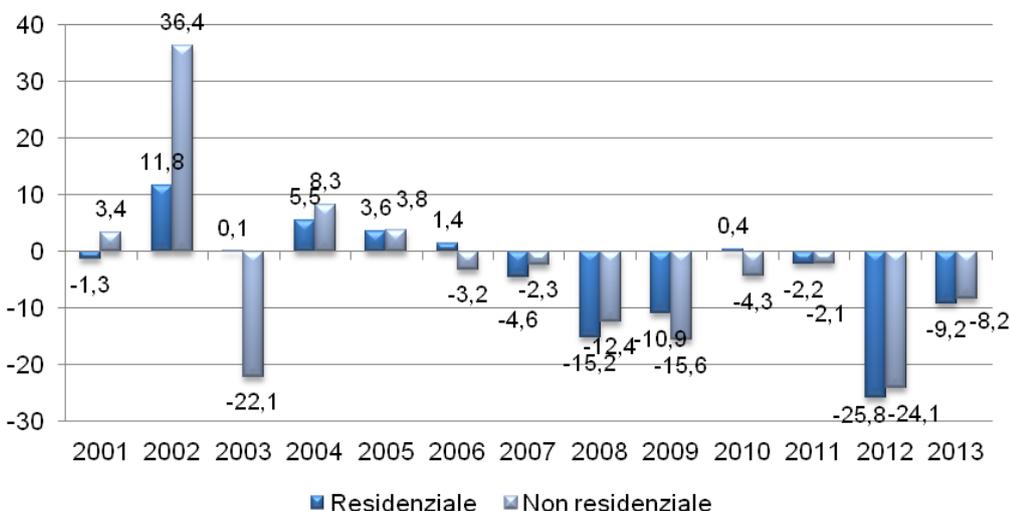
Le compravendite residenziali infatti si riducono a poco più di 400.000 (con una flessione del 52% rispetto al picco massimo del 2006), mentre gli immobili non residenziali si portano a 43.000 compravendite, con una flessione del 54% rispetto a sette anni fa. E' vero che il tasso di flessione si è andato a ridurre nel corso dell'anno e che l'opinione diffusa è che si sia raggiunto il punto di minimo per poi risalire già a partire dal 2014, ma è altrettanto condivisa l'opinione che non si tornerà sui livelli pre-crisi se non nel lungo periodo. I dati dell'Agenzia delle Entrate relativi alle compravendite stipulate nel I trimestre del 2014 ci parlano dunque di un cambio di segno con un mercato che torna in crescita, seppure con un moderato rialzo dopo ben 9 trimestri di continua flessione.

Numero di compravendite di immobili in Italia



Fonte: elaborazioni REAG su dati Agenzia delle Entrate

Variazioni annue nel numero di compravendite di immobili (%)



Fonte: elaborazioni REAG R&D su dati Agenzia delle Entrate

Il comparto residenziale e quello commerciale mostrano una performance positiva nella prima parte del 2014 rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, ma il dato resta tuttora negativo per gli altri comparti del mercato.

Non va comunque trascurato che quanto osservato dipende in certa misura dagli effetti che ha avuto sul mercato l'entrata in vigore, il 1° gennaio 2014, del nuovo regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale applicabile agli atti di trasferimento a titolo oneroso di diritti reali immobiliari. A partire da tale data, infatti, la nuova disciplina fiscale risulta più vantaggiosa, inducendo pertanto gli acquirenti a differire la stipula degli atti di compravendita al 2014, con l'effetto di far risultare più depresso l'andamento dell'ultimo trimestre 2013 e più positivo l'andamento della prima parte del 2014.

Il peso della componente creditizia nell'orientamento delle dinamiche future si delinea decisivo. Infatti, ad un persistente bisogno di finanziamento, continua a contrapporsi una gestione dell'offerta, nella maggior parte dei casi, ancora prudente e selettiva. Vero è che a pesare sulle erogazioni continua ad essere il retaggio in termini di sofferenze, accumulate durante la fase espansiva del ciclo immobiliare, cui si è poi aggiunto il conseguente inasprimento delle politiche di vigilanza a livello continentale.

La riduzione del valore dei crediti in sofferenza potrebbe dare adito ad una accelerazione del processo di dismissione degli immobili problematici di proprietà degli istituti bancari, processo già in corso, come testimoniato peraltro dall'attivismo sul settore NPL di fondi stranieri opportunistici.

Un elemento da non sottovalutare, questo, che potrà ripercuotersi su una crescita dell'offerta immobiliare ed una compressione sui valori immobiliari.

I segnali positivi del mercato immobiliare italiano registrati a fine 2013 si sono confermati ancora nel primo semestre del 2014. Già nella seconda metà dell'anno precedente si è passati da un mercato completamente ingessato ad uno decisamente più dinamico, con un ritorno dell'interesse da parte degli investitori esteri. Hanno contribuito a questo rinnovato interesse, oltre al generale quadro di cambiamento, la diminuzione dei prezzi degli immobili ed un aumento medio dei rendimenti.

B) LA STRUTTURA FINANZIARIA DEL FONDO

Al 30 settembre 2014 la liquidità disponibile è pari a € 9.684.943,24.

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

C) L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Nel corso del trimestre la gestione ordinaria del Fondo Mediolanum Real Estate si è indirizzata verso la conservazione ed il miglioramento dello stato locativo degli immobili facenti parte del portafoglio ed il monitoraggio continuo dello stato tecnico degli edifici al fine di mantenere in efficienza gli immobili.

CONTRATTI DI LOCAZIONE

Il Fondo ha fatturato nel terzo trimestre 2014 canoni per € 4.341.503,53. Nello stesso periodo del 2013, tale importo era pari ad € 5.157.572,97. Il decremento di € 816.069,44 è dovuto principalmente al rilascio dell'immobile di Corsico Via Caboto, 1/a e all'avvicendamento di conduttori all'interno dell'immobile di Milano Piazza Missori, 2.

La gestione locativa del Fondo, è stata orientata al mantenimento e consolidamento dei contratti di locazione in essere, da evidenziare la stipula di un nuovo contratto di locazione per l'immobile di Milano Via A. de Tocqueville.

CREDITI VERSO LOCATARI

Da un'analisi comparativa dei crediti del Fondo verso conduttori e società controllate al 30 settembre 2014 rispetto al 30 giugno 2014, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- Crediti al 30/06/2014 € 1.584.384,23
- Crediti al 30/09/2014 € 1.209.531,21

Decremento - € 374.853,02

Alla data del 30 settembre 2014 i crediti in essere verso società controllate dal Fondo corrispondevano ad € 148.198,80, importo che è stato interamente saldato nel corso del mese di ottobre.

MANUTENZIONI STRAORDINARIE

Nel corso del trimestre è stato conferito l'incarico per il coordinamento dei professionisti e dei lavori di ristrutturazione dell'immobile di **Milano via Tocqueville**.

Per l'immobile di **Cernusco sul Naviglio** il Fondo ha provveduto a sostituire alcuni fan coil mentre a **Torino via Lagrange** è stato scelto lo studio di architettura che seguirà le opere di ristrutturazione della copertura dell'immobile.

D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO

In data 13 marzo 2014 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.

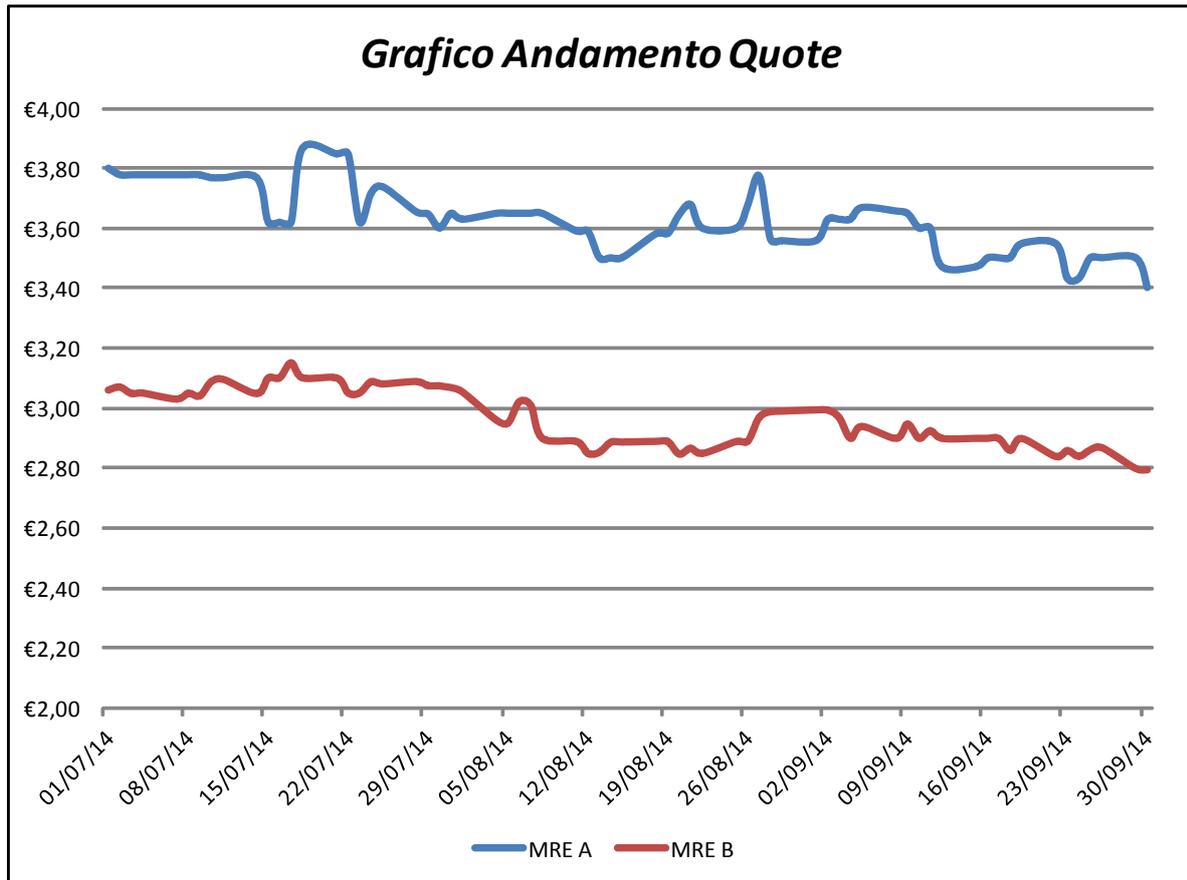
E) PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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.

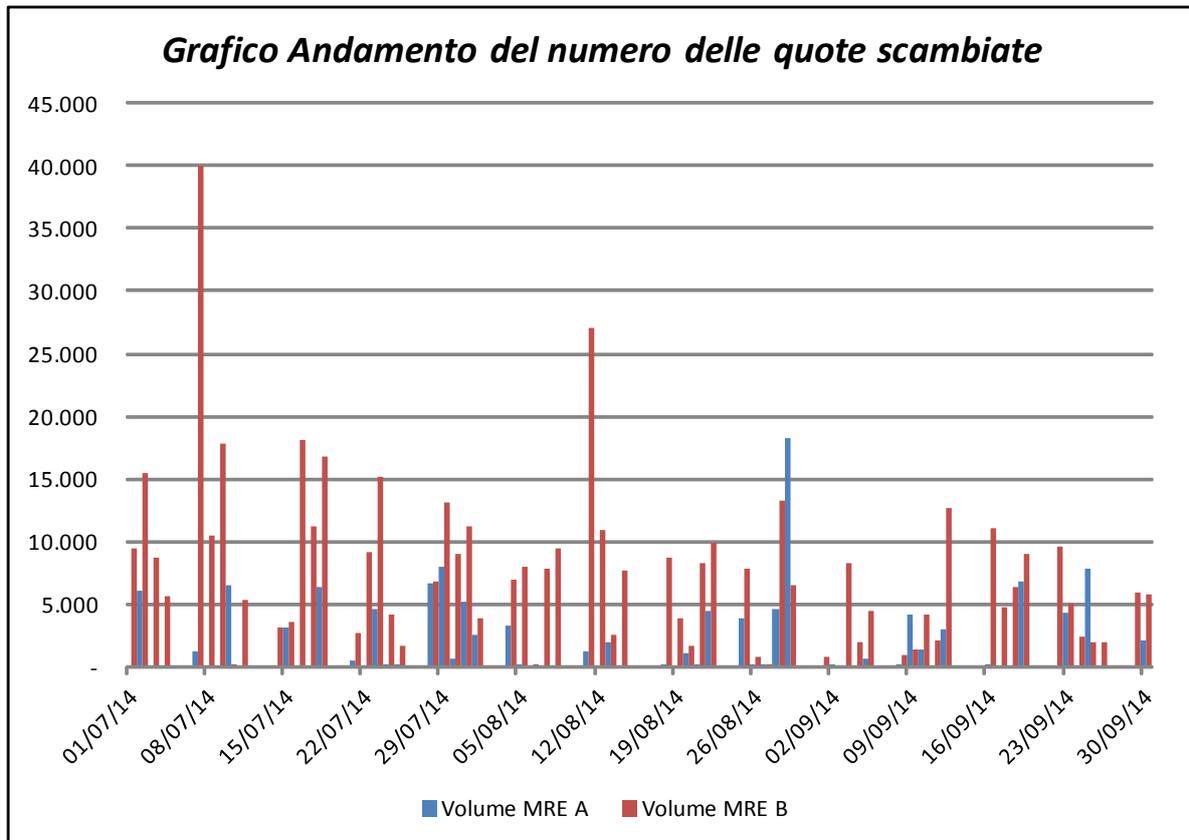
4 - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO

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 terzo trimestre 2014.



Fonte: Bloomberg
 Dati al 30/09/2014



Fonte: Bloomberg
Dati al 30/09/2014

Tabella riepilogativa

Mediolanum Real Estate	Classe A	Classe B
Scostamento sul NAV	40,74%	32,46%
Prezzo di inizio trimestre	€ 3,802	€ 3,060
Prezzo di fine trimestre	€ 3,400	€ 2,796
Prezzo minimo	€ 3,400	€ 2,796
Prezzo massimo	€ 3,870	€ 3,150
Prezzo medio	€ 3,630	€ 2,966
Totale quote scambiate	121.141	485.164
Media quote scambiate per giornata	1.835	7.351

Fonte: Bloomberg
Dati al 30/09/2014