



Resoconto intermedio di gestione
del Fondo immobiliare
Mediolanum Real Estate
al 31 marzo 2014

FONDO IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 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 31 dicembre 2013	€ 333.986.238
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013	€ 5,756 per le quote di classe A € 4,292 per le quote di classe B
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2013	€ 297.830.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana dal 01/10/2012

3 - EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL 1° TRIMESTRE 2014

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

Nel quarto trimestre del 2013, la crescita di +2,6% (annualizzato) negli USA e di +0,2% (non annualizzato) nell'area euro riflette il permanere di un differenziale economico strutturale tra le due aree geografiche. Nel dettaglio, il prodotto interno lordo è aumentato nella misura di +0,1% in Italia (dal precedente -0,1%), +0,4% in Germania (da +0,3%), +0,3% in Francia (da -0,1%), +0,17% in Spagna (da +0,08%), +0,6% in Portogallo (da +0,3%). Nello stesso periodo, l'economia inglese ha confermato l'andamento positivo del precedente trimestre (+0,7% da +0,8%). Gli indici Purchasing Managers Index (PMI) nell'area Euro e gli indici elaborati dall'Institute for Supply Management (ISM) negli USA hanno nuovamente mostrato, nei mesi di gennaio, febbraio e marzo, la presenza di una fase espansiva del ciclo, sia nella produzione industriale che nei servizi. Nonostante il graduale miglioramento del clima economico internazionale, le dinamiche occupazionali rappresentano una delle principali criticità, a causa dei riflessi sulla fiducia dei consumatori e sulla domanda di beni e servizi. Il tasso di disoccupazione è al 6,7% negli Usa e al 11,9% nell'area della moneta unica, in particolare al 13,0% in Italia e al 6,7% in Germania.

La prolungata fase congiunturale negativa ha limitato le pressioni inflazionistiche. I prezzi alla produzione e al consumo sono aumentati su base annua negli USA rispettivamente di 0,9% e 1,1%, mentre nell'area euro è stata rilevata una riduzione nella misura di -1,7% dei prezzi alla produzione e un incremento di +0,8% dei prezzi al consumo.

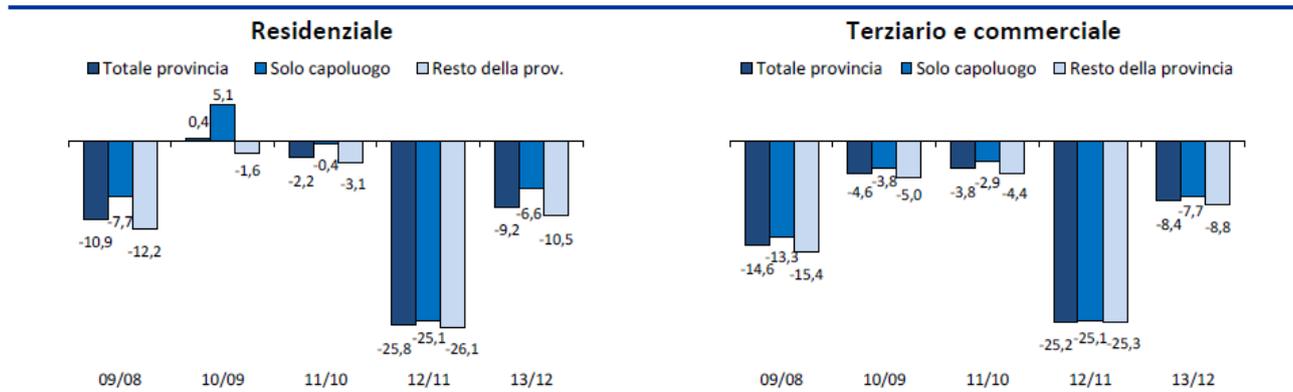
Nella seduta del 6 marzo, la Banca Centrale Europea ha confermato il tasso di rifinanziamento al minimo storico di 0,25% e non ha assunto alcuna decisione circa l'adozione di politiche monetarie non convenzionali. Il presidente Draghi ha fatto riferimento a tre ipotesi di manovre non convenzionali: un piano di acquisti di ABS (*asset-backed securities*), l'erogazione di finanziamenti alle banche per stimolare i prestiti all'economia (*Funding for Lending*); l'attivazione di un programma di *Quantitative Easing*. Nel caso di acquisti di ABS, lo stesso presidente ha sottolineato la necessità di modifiche regolamentari in materia di assorbimenti patrimoniali, di competenza del Comitato di Basilea e della Commissione Europea. La BCE ha, inoltre, aggiornato le stime di crescita del 2014 all'1,2% dall'1%, mentre l'inflazione è stata portata all'1% dall'1,1%. Gli analisti finanziari hanno colto la volontà della banca centrale di agire in caso di necessità, con strumenti potenzialmente più efficaci in attesa di modifiche regolamentari.

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Il timido ottimismo che si era diffuso sul finire del 2013, con riferimento alle prospettive del settore immobiliare, ha trovato solo parziale conferma nelle effettive dinamiche registrate. Al notevole incremento degli investimenti *corporate* si è associata la perdurante debolezza del mercato al dettaglio.

L'attesa interruzione della flessione delle transazioni di unità immobiliari, sia residenziali che di impresa, non ha, infatti, avuto luogo, come si può desumere dai dati recentemente diffusi dall'Agenzia delle Entrate.

Italia – Compravendite immobiliari (variazioni % annue)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate

Il quarto trimestre dello scorso anno si è chiuso con una nuova intensificazione della flessione tendenziale, a conferma della fragilità del contesto economico e della conseguente debolezza delle capacità reddituali della domanda.

Per trovare un riscontro alle aspettative rialziste, occorre ampliare l'orizzonte temporale di analisi ai primi mesi di quest'anno, quando qualche segnale, peraltro di modesta entità di intensificazione dell'attività transattiva, è stato finalmente registrato.

L'assenza di segnali univoci e, più in generale, l'incertezza che tuttora caratterizza il contesto economico e le strategie allocative del sistema bancario, espongono il settore immobiliare a fluttuazioni all'interno di un quadro che si conferma comunque di tendenziale miglioramento.

Il peso della componente creditizia nell'orientamento delle dinamiche future si conferma decisivo. Ad un persistente fabbisogno di finanziamento continua a contrapporsi una gestione dell'offerta, nella maggior parte dei casi, ancora prudente e selettiva.

L'enorme mole di immobili in vendita, associata alle esigenze di realizzo di una quota crescente di offerta, è destinata ad esercitare sui prezzi una pressione di segno opposto rispetto a quella che potrebbe scaturire dal consolidamento dei timidi segnali di ripresa economica e di miglioramento degli indici di fiducia di famiglie e imprese.

Se sul versante dei valori emergono indicazioni controverse, se non addirittura dicotomiche, che non consentono di escludere una nuova ondata recessiva, su quello delle transazioni le evidenze disponibili inducono a ritenere ormai intrapreso un cammino di graduale risalita, che si preannuncia comunque lento e non privo di insidie.

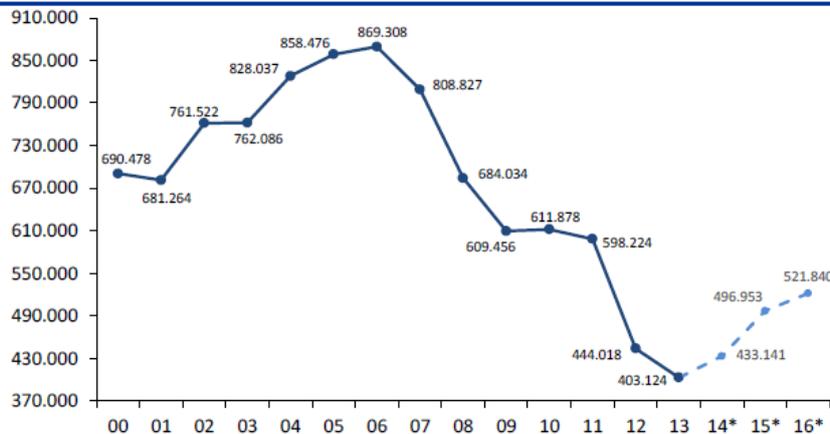
Evoluzione dei prezzi e dei canoni degli immobili nell'ultimo anno (valori %)

	PREZZI		CANONI	
	13 grandi città	13 città intermedie	13 grandi città	13 città intermedie
Abitazioni nuove	-4,8	-3,3	-3,0	-1,4
Abitazioni usate	-5,3	-3,7	-4,2	-2,1
Uffici	-5,5	-3,8	-3,7	-2,6
Negozi	-4,4	-3,7	-3,7	-4,0
Capannoni	-4,4	-5,3	-3,0	-1,4

Fonte: Nomisma

Figura 4

Italia – Numero di compravendite residenziali annuali



* Previsioni Nomisma

Fonte: Agenzia delle Entrate

L'interazione dei fattori esogeni ed endogeni sopracitati contribuirà, infatti, a modulare l'intensità della ripresa che, sulla base delle odierne proiezioni, si preannuncia tutt'altro che bruciante. Le quasi 404 mila compravendite di unità abitative del 2013 rappresentano il punto più basso di una curva, la cui tendenza, dopo il flesso di questi mesi, assumerà un'inclinazione progressivamente più spiccata senza, tuttavia, consentire fino al 2016 il superamento della soglia delle 500 mila transazioni, fino ad un paio di anni fa ritenuta incompressibile.

A conclusioni non dissimili, nel complesso analoghe, è possibile giungere anche con riferimento al settore immobiliare *corporate*, con la sola eccezione che, a differenza del comparto *retail*, la ripresa dei volumi di investimento è un fenomeno già evidente nei dati a consuntivo del 2013. L'impennata delle operazioni, perlopiù ad opera di investitori stranieri, registrata sul finire dello scorso anno, ha rappresentato un indubbio punto di svolta, dopo la *débâcle* degli anni precedenti. Pur rimanendo marginale, il mercato italiano pare aver ritrovato *appeal* tra i Paesi periferici, come si evince dai numerosi *deals* conclusi.

Ad aver favorito il ritorno di interesse verso il nostro Paese hanno concorso il miglioramento delle prospettive economiche, con la conseguente stabilizzazione dei parametri finanziari, nonché le esigenze di realizzo di una parte dell'offerta fiaccata dalla crisi o, in taluni casi, costretta ad accelerare le dismissioni per l'approssimarsi a scadenza di taluni veicoli di investimento.

B) LA STRUTTURA FINANZIARIA DEL FONDO

Al 31 marzo 2014 la liquidità disponibile è pari a € 8.788.976,12.

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 2014 la gestione ordinaria del Fondo Mediolanum Real Estate si è caratterizzata per quanto segue:

CONTRATTI DI LOCAZIONE

Il Fondo ha fatturato nel primo trimestre 2014 canoni per € 4.364.217,62. Nello stesso periodo del 2013, tale importo era pari ad € 5.099.555,03. Il decremento di € 735.337,38 è principalmente dovuto 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, nel corso del primo trimestre dell'anno, è stata orientata al mantenimento e consolidamento dei contratti di locazione in essere.

CREDITI VERSO LOCATARI

Da un'analisi comparativa dei crediti del Fondo verso conduttori e società controllate al 31 marzo 2014 rispetto al 31 dicembre 2013, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- Crediti al 31/12/2013 € 1.945.849,00
- Crediti al 31/03/2014 € 1.088.281,92

Decremento - € 857.567,08

Alla data del 31 marzo 2014 i crediti in essere verso società controllate dal Fondo corrispondevano ad € 141.250,28.

MANUTENZIONI STRAORDINARIE

Nel corso del primo trimestre 2014 il principale intervento di manutenzione effettuato dal Fondo ha riguardato l'immobile di **Corsico Via Caboto**; in seguito al rilascio del conduttore, si è provveduto ad appaltare taluni interventi di revisione e ripristino impianti tecnologici.

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.

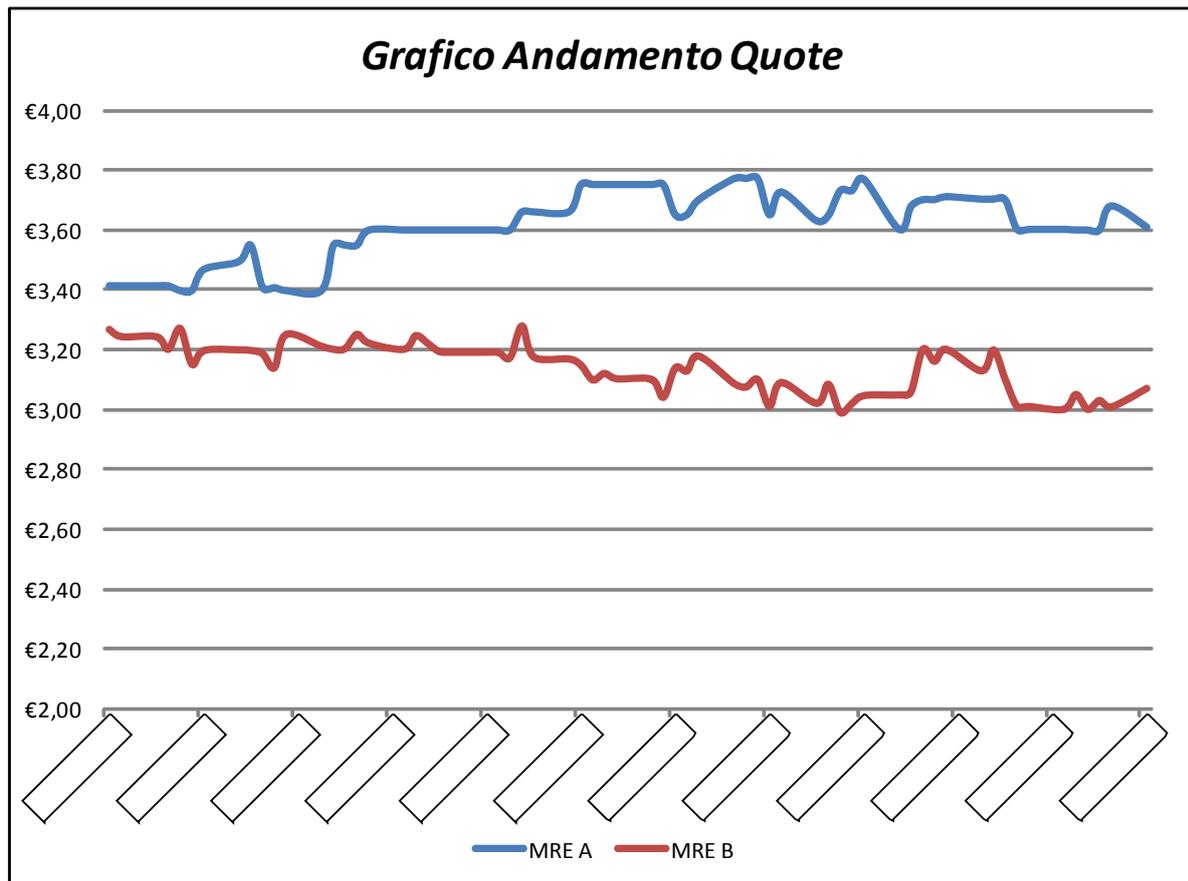
E) PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

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.

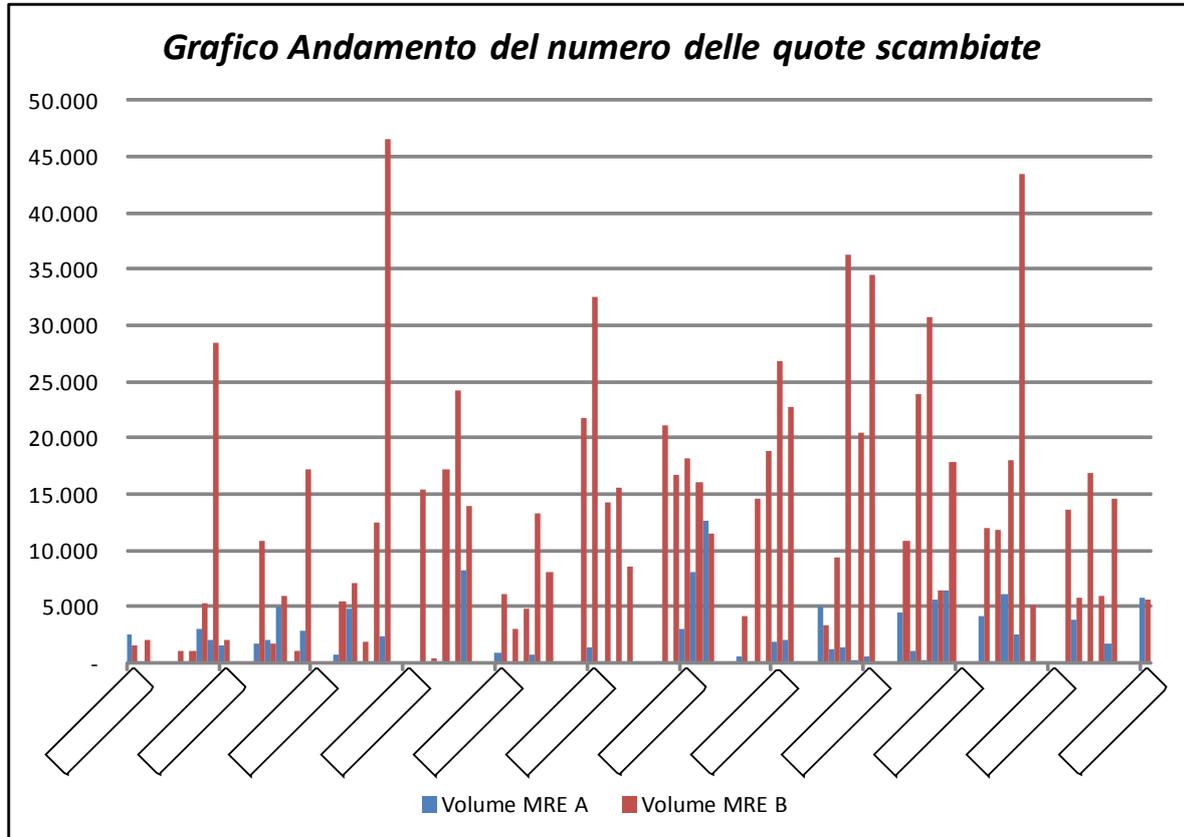
5 - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO

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 31/03/2014



Fonte: Bloomberg
Dati al 31/03/2014

Tabella riepilogativa

Mediolanum Real Estate	Classe A	Classe B
Scostamento sul NAV	37,28%	28,47%
Prezzo di inizio trimestre	€ 3,416	€ 3,266
Prezzo di fine trimestre	€ 3,610	€ 3,070
Prezzo minimo	€ 3,400	€ 2,990
Prezzo massimo	€ 3,770	€ 3,278
Prezzo medio	€ 3,614	€ 3,138
Totale quote scambiate	116.879	867.206
Media quote scambiate per giornata	1.855	13.765

Fonte: Bloomberg
Dati al 31/03/2014