



## Amundi Real Estate Italia SGR



## Amundi RE Italia



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO ITALIANO  
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

### **Relazione semestrale di gestione** al 30 giugno 2021

# Nota illustrativa della relazione di gestione del fondo “Amundi RE Italia”

al 30 giugno 2021

## Scenario macro economico

L'avvio del 2021, in particolare il primo trimestre, ha mostrato condizioni di relativa debolezza per l'economia mondiale, in un contesto caratterizzato, soprattutto in alcune aree, dalla recrudescenza dei contagi e dal conseguente inasprimento delle misure di contenimento. Il secondo trimestre ha invece visto un recupero più generalizzato della crescita a livello globale, sostenuto dagli stimoli fiscali aggiuntivi approvati in molti paesi e dall'effetto delle riaperture delle attività economiche favorite dal progredire delle vaccinazioni, soprattutto nelle aree avanzate. L'ampio stimolo di bilancio approvato dalla nuova Amministrazione insediata all'inizio dell'anno, in particolare, dovrebbe continuare a rafforzare la ripresa negli Stati Uniti, con importanti ricadute positive a livello mondiale. Le recenti rilevazioni degli indicatori anticipatori anticipano un'espansione dell'attività mondiale che dovrebbe proseguire nella seconda parte dell'anno, sebbene in presenza di una crescente divergenza tra le economie avanzate e quelle emergenti, nonché del permanere di uno scarto tra il manifatturiero e i servizi.

Dopo la profonda contrazione sofferta dall'attività economica lo scorso anno, intorno al -3,5%, nel 2021 il PIL mondiale in termini reali dovrebbe aumentare tra il 6,0% ed il 6,8%, per poi rallentare intorno al 4,2% nel 2022. Il recupero globale è il prodotto di molteplici dinamiche fra le quali principalmente l'accelerazione della crescita americana, ed in misura minore ma tuttavia rilevante, di quella europea e di un generalizzato rafforzamento delle aree emergenti.

Congiuntamente alla sostenuta ripresa economica, anche la variazione tendenziale dei prezzi, sia alla produzione che al consumo, ha registrato un'accelerazione nel contesto di una tendenza che nel breve termine appare destinata a proseguire. A livello globale le attese per l'inflazione indicano un +3,1% per l'intero 2021, in aumento rispetto al 2,6% dello scorso anno. Le riaperture dell'attività economica dei settori più colpiti dalle restrizioni hanno contribuito ad un rapido recupero dei livelli di domanda, in presenza di un'offerta talvolta alle prese con gli strascichi degli effetti della pandemia sulla catena produttiva e con costi alla produzione e dei trasporti in salita. Ciò, insieme ai rincari delle materie prime, ha contribuito alla recente fiammata dell'inflazione su scala mondiale. Tuttavia è probabile che la corrente dinamica inflattiva sia destinata a spegnersi rapidamente, dati il pesante livello di capacità produttiva inutilizzata nell'economia mondiale e la transitorietà degli squilibri tra domanda e offerta.

Le misure messe in campo sia dai governi che dalle banche centrali in termini di stimoli fiscali e monetari sono risultate ancora una volta determinanti nel sostenere la crescita in questa prima parte dell'anno, continuando altresì a contenere i rischi di peggioramento del quadro finanziario ed economico e mantenendo le condizioni di finanziamento di famiglie, imprese e settori pubblici a livelli estremamente favorevoli. Il poderoso pacchetto fiscale americano e i pacchetti aggiuntivi dei singoli paesi dell'Eurozona in particolare hanno rappresentato i principali fattori di sostegno alla crescita delle aree avanzate, mentre le politiche monetarie hanno assicurato il mantenimento di condizioni di finanziamento sia bancario che tramite i mercati finanziari alquanto accomodanti.

## Eurozona

Soprattutto per effetto del mantenimento delle restrizioni all'attività economica, il PIL è diminuito dello 0,3% nei primi tre mesi dell'anno, attestandosi su un livello inferiore del 5,1% rispetto a quello precedente la pandemia del quarto trimestre del 2019. La domanda interna ha infatti contribuito negativamente alla crescita nel primo trimestre del 2021, mentre l'interscambio commerciale netto ha fornito un modesto contributo positivo, soprattutto grazie al settore manifatturiero. La variazione delle scorte ha avuto un forte impatto positivo sulla crescita. Guardando all'attività del secondo trimestre, le indagini presso le imprese e i consumatori e gli indicatori ad alta frequenza segnalano un sensibile miglioramento dell'attività economica. La produzione manifatturiera rimane forte, sostenuta da una solida domanda mondiale, anche se vincoli dal lato dell'offerta potrebbero incidere negativamente sull'attività industriale nel breve periodo.

Allo stesso tempo, gli indicatori anticipatori prefigurano una forte ripresa del settore dei servizi a fronte del calo del numero dei contagi e della graduale normalizzazione delle attività. Anche la fiducia dei consumatori è in miglioramento, facendo prevedere un buon recupero dei consumi privati nei prossimi trimestri, simile a quello già sperimentato in altri paesi in anticipo nelle riaperture rispetto all'Eurozona. Nonostante gli impatti negativi della crisi e la parziale incertezza sulle prospettive economiche, gli investimenti privati stanno mostrando una buona capacità di tenuta. Tutto ciò depone a favore del proseguimento nella seconda metà del 2021 della tendenza espansiva registrata nel secondo trimestre.

Le ultime rilevazioni sull'inflazione in maggio registrano una crescita tendenziale per l'intera Eurozona del 2,0%, dall'1,3% di marzo e dopo l'1,6% di aprile. Tale aumento è dovuto soprattutto alla sensibile crescita dei prezzi dell'energia, che riflette fra l'altro considerevoli effetti base, nonché, in misura minore, alla lieve dinamica inflazionistica espressa dai beni industriali non energetici. Le pressioni all'origine sui prezzi dovrebbero aumentare in certa misura quest'anno, per effetto dei vincoli temporanei dal lato dell'offerta e della ripresa della domanda interna.

Le proiezioni attuali anticipano una crescita annua del PIL in termini reali dell'intera area intorno al 4,4% nel 2021, e un ulteriore rafforzamento prossimo al 4,7% nel 2022. I paesi che contribuiranno maggiormente al rimbalzo nel corrente anno dovrebbero essere quelli più gravemente colpiti dalla crisi nel 2020. In particolare, nel quadro delle stime attuali, il PIL francese è atteso in aumento intorno al 6%, quello spagnolo intorno al 5% e quello italiano intorno al 4,5%. L'economia tedesca dovrebbe invece recuperare meno terreno degli altri principali paesi dell'area, con un più modesto rimbalzo intorno al 3%. Differenti le previsioni per i prezzi al consumo, attesi in crescita maggiore proprio in Germania, al 2,5% anche per effetto di fattori temporanei legati a specifiche misure di sostegno fiscale approvate lo scorso anno. L'indice dei prezzi al consumo dovrebbe invece registrare incrementi minori in Francia (1,7%), Spagna (1,9%) e Italia (1,5%). Complessivamente l'inflazione nell'Eurozona dovrebbe attestarsi al 2,0% nel 2021 per poi flettere all'1,6% nel 2022.

In tale contesto la BCE mantiene una politica monetaria estremamente accomodante, attraverso la conferma dell'intero set di strumenti di politica monetaria finora messi in campo ai fini del superamento dell'emergenza e soprattutto grazie ai programmi di acquisto *ad hoc* (PEPP) e all'abbondante inserimento di liquidità attraverso le aste TLTRO, ai fini del rifinanziamento del settore creditizio, condotte a tassi estremamente contenuti. Il recente mantenimento di un volume elevato di acquisto di titoli conferma il permanere di un sostanziale sostegno monetario volto ad accompagnare la partenza del *recovery plan* e ad agevolare il concretizzarsi di condizioni di finanziamento estremamente favorevoli per gli agenti economici.

## **Stati Uniti**

Negli Stati Uniti le attuali stime di crescita per l'intero anno puntano ad un'espansione tra il 7% e l'8% con un PIL che pertanto potrebbe raggiungere livelli superiori a quelli pre-crisi. Tale decisa accelerazione è principalmente il frutto del poderoso pacchetto di misure di sostegno fiscale approvate all'inizio dell'anno e della graduale riapertura dell'economia resa possibile dai progressi nel ritmo delle vaccinazioni. Alla solida crescita del 6,4% registrata nel primo trimestre del 2021, dovrebbe seguire un secondo trimestre di ulteriore espansione, trainata soprattutto da una sostenuta spesa per consumi, a sua volta sorretta dall'erogazione diretta alle famiglie di sostegni pubblici al reddito. La crescita superiore alle attese del primo trimestre è stata guidata proprio dalla inaspettata forza della domanda interna sia per investimenti che per consumi, che ha messo a segno un incremento a due cifre, contribuendo altresì alla sensibile contrazione delle scorte. Quest'ultima in parte dovuta anche al manifestarsi di ritardi nelle consegne di materie prime e soprattutto di semilavorati nella catena produttiva. Il recupero del mercato del lavoro dovrebbe rappresentare un altro importante motore di rafforzamento e consolidamento della ripresa nei prossimi mesi. Al momento attuale negli Stati Uniti il numero di occupati è sensibilmente inferiore a quello precedente alla crisi pandemica, circa 7 milioni in meno, mentre il tasso di disoccupazione è ancora ampiamente al di sopra del 3,5% pre-crisi. Sebbene il recupero dei livelli occupazionali registrato nel secondo trimestre sia risultato contenuto, è attesa, nei prossimi mesi, un'accelerazione nel ritmo di crescita del tasso di partecipazione alla forza lavoro e delle assunzioni. Le sorprese recentemente registrate in merito all'andamento dei prezzi rispetto alle stime degli economisti hanno spinto al rialzo le attese d'inflazione per l'intero 2021. Pesano effetti soprattutto di natura temporanea, legati agli strascichi delle tendenze avverse emerse durante la crisi sanitaria, ad effetti base puramente statistici, al sensibile aumento dei costi di trasporto internazionali e a una ridotta capacità dell'offerta di far fronte agli ordinativi della domanda in tempi rapidi. La rigidità dell'approvvigionamento di materie prime e semilavorati contribuisce all'aumento dei costi alla produzione, a loro volta alla base dell'aumento di quelli al consumo. Per l'intero 2021 si attende un tasso d'inflazione in crescita al 3,2% da appena l'1,3% dello scorso anno,

mentre per il 2022 è atteso un rientro al 2,5%. Sul versante della politica monetaria, infine, permane l'atteggiamento accomodante della Fed, che mantiene stabile il ritmo dei propri acquisti e la politica di tassi prossimi a zero. Le dichiarazioni dei governatori della Fed confermano che le attese della banca centrale anticipano un rialzo solo temporaneo dei prezzi al consumo e che la normalizzazione della politica monetaria sarà graduale.

### **Gran Bretagna**

Come in altri paesi europei, anche in Gran Bretagna il rigido *lockdown* in vigore all'inizio dell'anno ha causato una contrazione del PIL nel primo trimestre del 2021 pari all'1,5%. Sebbene il calo sia risultato relativamente contenuto, suggerendo che imprese e famiglie si sono adattate meglio dello scorso anno alle restrizioni, i consumi privati hanno fornito un contributo negativo, così come il calo delle scorte accumulate alla fine dello scorso anno. I progressi della campagna di vaccinazione e il graduale allentamento delle restrizioni alla mobilità, tuttavia, hanno successivamente portato l'attività economica a far segnare una ripresa già verso la fine del primo trimestre. La politica fiscale ha mantenuto il proprio sostegno all'economia, anche per il tramite della proroga delle principali misure adottate in risposta alla pandemia. Gli indicatori di fiducia delle imprese e dei consumatori e quelli relativi alla mobilità segnalano tutti un forte recupero nel secondo trimestre. Sul fronte dei prezzi al consumo si è registrata un'accelerazione, soprattutto negli ultimi mesi, che è risultata sorprendente rispetto alle attese. Tale fiammata inflattiva è stata principalmente determinata dalla crescita dei prezzi dei beni energetici indotta dal rialzo dei corsi petroliferi e che ha peraltro contribuito ai rincari registrati sul fronte dei trasporti. Anche a causa dell'esaurirsi degli effetti base, connessi alla profonda compressione dei prezzi al consumo occorsa nella primavera del 2020, contestualmente alle fasi più critiche dell'emergenza, il tasso d'inflazione sull'intero non dovrebbe superare l'1,6%, un dato comunque significativamente superiore allo 0,9% del 2020. In questo contesto di ripresa la politica monetaria permane accomodante, sebbene i volumi di acquisti di titoli ad opera della Banca d'Inghilterra siano in decelerazione rispetto alla prima parte dell'anno. Le stime per tutto il 2021 puntano ad una crescita economica in recupero tra il 5,5% ed il 6,1%.

### **Giappone**

Per l'economia nipponica, si anticipa una crescita del PIL compresa tra il 2,5% ed il 3,1% per l'intero 2021, dopo il pesante decremento di quasi il 5% subito lo scorso anno. Il PIL si è contratto dell'1,3% in termini reali nel primo trimestre: il secondo stato di emergenza, messo in atto tra l'inizio di gennaio e la metà di marzo, ha gravato sulla dinamica dei consumi privati e sugli investimenti delle imprese. Tuttavia, come nelle altre principali economie avanzate, anche in Giappone la ripresa dovrebbe rinvigorirsi nel prosieguo dell'anno, grazie al rafforzamento della domanda interna indotta dall'allentamento delle misure di distanziamento sociale, nonché al perdurante sostegno della politica di bilancio e al recupero della domanda estera. In tale favorevole scenario è però probabile che il nuovo stato d'emergenza annunciato alla fine di aprile, nonché i limitati progressi nella somministrazione dei vaccini rimandino una ripresa più solida alla seconda metà di quest'anno. Sul versante dell'inflazione, gli ultimi dati mostrano una variazione tendenziale dei prezzi al consumo del -0,4%. L'impatto dei rincari dei beni energetici è stato più che compensato da un calo di altre componenti dell'indice e le stime attuali puntano ad una chiusura dell'anno con un tasso d'inflazione che potrebbe attestarsi in territorio negativo. Allo scopo di sostenerne la ripresa, la politica monetaria continua ad essere orientata in senso estremamente accomodante ed è destinata a confermarsi tale anche nei prossimi trimestri.

### **Emergenti**

Dalle economie emergenti ci si attende un anno di recupero, con un rimbalzo complessivo che potrebbe attestarsi in prossimità del 7% dopo la contrazione del 2,2% sofferta lo scorso anno. Le differenze tra le diverse aree geografiche e i singoli paesi potranno tuttavia risultare significative, così come accaduto nel 2020 quando la recessione si è concretizzata in forme e secondo intensità differenti. In Cina l'attività economica dovrebbe continuare a crescere a un ritmo sensibile. Fra i pochi paesi a registrare una variazione positiva del PIL nel 2020, per l'anno corrente si attende una crescita del 9%. Sebbene il loro orientamento stia gradualmente diventando più equilibrato, le politiche espansive hanno continuato a sostenere la ripresa. In prospettiva i consumi dovrebbero sostituire gli investimenti come principale componente dell'attività economica, grazie al consolidarsi dell'occupazione e dei redditi. Tra i principali paesi asiatici, anche l'India appare destinata a mostrare un notevole ritmo di crescita, con attese di variazione positiva del PIL prossima alle due cifre, dopo il calo significativo dello scorso anno (-7,1%).

Negli Stati membri dell'UE dell'Europa centrale e orientale la ripresa ha subito un significativo rallentamento al volgere dell'anno e potrebbe segnare un'ulteriore decelerazione nel breve periodo, poiché il peggioramento delle condizioni pandemiche continua a gravare sul ritmo dell'attività economica. Con l'allentamento delle misure di chiusura e l'aumento delle vaccinazioni, la crescita dovrebbe progressivamente riacquistare slancio, grazie anche al sostegno di politiche di bilancio e monetarie accomodanti. Nei maggiori paesi esportatori di materie prime l'attività economica segna una ripresa trainata dal rafforzarsi della domanda mondiale in uno scenario significativamente più favorevole rispetto al recente passato. In Russia, dopo una recessione relativamente modesta lo scorso anno, si stima che l'attività economica sia lievemente aumentata nel primo trimestre e che possa tornare a crescere tra il 3% ed il 4,5% per cento nell'anno. In prospettiva, il rafforzamento della domanda mondiale di petrolio, insieme alla ripresa dei consumi e degli investimenti, dovrebbe sostenere la crescita. Anche in Brasile, nonostante la recrudescenza dei contagi, l'attività economica ha registrato una ripresa nel primo trimestre, ed è attesa per l'anno in aumento di circa il 5%.

Al contrario delle aree avanzate in cui permane un generale accomodamento, sul versante della politica monetaria, si è assistito in alcuni paesi emergenti ad un ritorno a misure meno pro-cicliche, causate soprattutto dal riemergere di pressioni inflazionistiche, mentre il margine per interventi espansivi di politica fiscale continua ad essere limitato. Sul fronte dei prezzi al consumo nei paesi emergenti, in termini aggregati, si anticipa una crescita quasi doppia rispetto a quella attesa per i paesi avanzati.

## **Mercati**

La narrativa della reflazione è stata quella predominante sui mercati finanziari da inizio anno, con dati macro che hanno via via sorpreso al rialzo, determinando un aumento dei tassi globali *core*, soprattutto statunitensi, un rafforzamento del dollaro e la prosecuzione del rialzo dei mercati azionari.

I mercati azionari hanno registrato *performance* positive a livello globale. L'apprezzamento dell'indice *MSCI World* è stato nel semestre del +16,6%. L'accelerazione nei piani di vaccinazione, prima negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, poi nell'Eurozona, l'annuncio del nuovo piano fiscale e infrastrutturale dell'amministrazione Biden, la dinamica positiva dell'economia cinese hanno compensato l'impatto dell'impennata dei contagi in alcune aree emergenti, portando al miglioramento delle prospettive di crescita nel 2021 a livello globale, con effetti positivi sulle aspettative sugli utili. I mercati sviluppati hanno evidenziato rialzi più ampi dei mercati emergenti, guidati dagli Stati Uniti, a seguire l'Europa e in ultimo il Giappone. Tra gli emergenti, miglior andamento per l'Europa, trainata dalla Russia, a seguire l'America Latina, sostenuta dal recupero delle materie prime e dal miglioramento del Brasile; in ritardo invece l'Asia.

Negli Stati Uniti l'S&P 500 ha raggiunto il massimo storico nella parte finale del semestre e l'indice *MSCI USA* ha espresso una *performance* del +18,3%. La volatilità ha raggiunto il livello più basso da inizio 2020. La dispersione dell'andamento settoriale è stata ampia. I risultati migliori sono stati registrati dagli energetici (sostenuti dallo squilibrio tra domanda, in miglioramento, e offerta, contenuta, di petrolio) e dai finanziari (sostenuti dal rialzo dei tassi e dalla eliminazione delle limitazioni in materia di *buyback* e dividendi), quelli più deboli dai servizi di pubblica utilità e dai consumi di base (conseguenza del carattere difensivo dei due segmenti). Il settore tecnologico ha confermato una sostanziale capacità di generare utili anche in una fase di allentamento delle politiche di distanziamento sociale, ciononostante ha mostrato una relativa debolezza nelle fasi caratterizzate da rialzi dei rendimenti obbligazionari a lungo termine per il maggiore impatto che tale movimento ha, in termini comparativi con gli altri settori, sull'attualizzazione dei profitti attesi. A livello di capitalizzazione, da segnalare il rialzo apprezzabile delle piccole e medie capitalizzazioni statunitensi, monitorate dall'indice Russell 2000. Tali società sono percepite come più sensibili al ciclo economico ed evidenziano una dinamica positiva nelle fasi di ripresa.

Gli indici europei hanno iniziato l'anno appesantiti dalle preoccupazioni sul perdurante *lockdown* nelle principali economie dell'area e dalle iniziali difficoltà nella fornitura dei vaccini. Successivamente grazie all'accelerazione dei piani vaccinali nazionali e alle conseguenti graduali riaperture che hanno dato impulso alla ripresa economica hanno registrato *performance* più che positive. L'indice *MSCI Euro* è cresciuto del +15,4%. Tale dinamica è stata peraltro favorita dal permanere di un orientamento estremamente accomodante della BCE e dalla pubblicazione di dati societari confortanti. A livello settoriale, rialzi più consistenti per energetici e finanziari, più contenuti per consumi di base e servizi di pubblica utilità. In tale contesto continentale risulta significativo il rialzo del mercato italiano, sostenuto dalla fiducia nel nuovo esecutivo e dalle attese riguardo al PNRR che, secondo le indicazioni del governo, dovrebbe fornire un contributo di crescita incrementale di circa il 3,6% in un orizzonte quinquennale rispetto alla dinamica inerziale dell'economia italiana.

Tra gli altri paesi sviluppati, in rialzo sia in valuta locale che in euro il Giappone e l'Australia, piazze azionarie che hanno continuato a beneficiare del miglioramento delle aspettative sulla crescita mondiale 2021, sostenute dal loro *status* di mercati percepiti come sensibili al ciclo. La chiusura di semestre è stata tuttavia indebolita dal riemergere delle preoccupazioni per la diffusione dei contagi nell'area.

Gli emergenti in aggregato hanno chiuso il semestre in rialzo, ma con risultati meno brillanti rispetto ai paesi sviluppati. La *performance* dell'indice *MSCI Emerging Markets* si è attestata al +10,9%. A livello di aree, bene l'Europa, trainata dalla Russia che è stata supportata dal ciclo rialzista delle materie prime, in particolare del petrolio. Nell'area americana, molto positivo il Brasile, che, dopo i mesi di aprile e maggio difficili a livello di contagi e limitazioni della mobilità, si è avviato verso una fase di minore tensione sul fronte della pandemia che potrebbe permettere alle autorità la focalizzazione sulle riforme, come la privatizzazione di Petrobras e la revisione del sistema fiscale. *Performance* positiva ma contenuta del mercato cinese, tra dati macro più deboli delle attese, sforzi del governo di contenere la dinamica del credito e spinte inflative. Non di supporto, inoltre, le sanzioni imposte a marzo da Stati Uniti, Canada, Gran Bretagna ed Unione Europea in reazione alla questione Xinjiang e il riemergere di tensioni commerciali con gli Stati Uniti nell'ultima parte del periodo. Con recuperi a due cifre anche l'India, che nella parte finale del semestre sembra aver superato il picco di contagi a livello nazionale, e non solo nelle grandi città e che continua ad essere supportata da un *mix* di politiche di supporto.

Nel corso del primo trimestre sul fronte obbligazionario i rendimenti dei titoli di Stato, soprattutto negli Stati Uniti, hanno evidenziato un rialzo con particolare riferimento alla parte medio-lunga della curva. Nel secondo trimestre la dinamica dei tassi a lungo termine ha virato verso il basso, con un'accelerazione a valle del FOMC del 16 giugno. Il mercato delle obbligazioni societarie ha registrato *performance* positive, con tassi e soprattutto spread in discesa per i titoli *high yield*, sia statunitensi che europei, sostenuti dal positivo quadro macro. La *performance* del comparto *investment grade* è stata invece meno brillante.

A livello di aree, negli Stati Uniti le migliorate aspettative di crescita e il maggior premio al rischio sull'inflazione hanno spinto il tasso a dieci anni dallo 0,91% di fine 2020 all'1,74% di fine marzo, il valore più alto da gennaio 2020, a fronte di un movimento contenuto del tasso a due anni, passato dallo 0,12% di fine 2020 allo 0,16% di fine marzo, ancorato dall'impegno della Fed a mantenere condizioni monetarie accomodanti per un lungo periodo di tempo. Il semestre si è chiuso con il tasso a 2 anni attestato allo 0,25% e quello a 10 anni all'1,47%. I movimenti sul mercato obbligazionario governativo europeo sono stati meno ampi rispetto a quelli registrati sul mercato statunitense. Il tasso a dieci anni tedesco ha evidenziato un rialzo inferiore sul semestre, da -0,57% a -0,21%, effetto anche delle prese di posizione della BCE, nella comunicazione e nei fatti, finalizzate a contenere strappi marcati al rialzo dei tassi. L'assenza di azioni sul tasso di riferimento della BCE per un lungo periodo di tempo ha limitato i movimenti della parte a breve, con il tasso a due anni tedesco passato da -0,70% di fine 2020 a -0,66%. I movimenti sono stati contenuti anche per i titoli di Stato italiani: il rendimento a 2 anni è passato da -0,41% a -0,37%; il tasso a dieci anni è passato dallo 0,54% allo 0,82%. I titoli di Stato Emergenti hanno amplificato le dinamiche di quelli statunitensi, ovvero un forte rialzo dei rendimenti a scadenza nel primo trimestre ed una marcata inversione di tendenza nel secondo.

Sul fronte valutario il Dollaro ha evidenziato un apprezzamento generalizzato nel primo trimestre, in risposta all'ampliamento del differenziale di crescita e tassi prevalenti negli Stati Uniti rispetto alle altre aree, e un deprezzamento nella prima parte del secondo trimestre, quando sono migliorate le aspettative di crescita delle altre principali aree valutarie, fino ad un nuovo marcato apprezzamento a valle del FOMC del 16 giugno, evento che ha ridato slancio alle quotazioni. Nel semestre, contro Euro, il Dollaro è passato da 1,22 a 1,18.

## **Prospettive Globali**

La previsione di una robusta crescita economica per l'anno in corso, soprattutto negli Stati Uniti e in Cina, supporta l'assunzione di rischi nel medio termine, fermo restando che la possibilità di una recrudescenza della pandemia, dovuta alle cosiddette varianti, nonostante l'avanzare della campagna vaccinale, e l'eventuale maggiore persistenza di tensioni sui prezzi alla produzione e al consumo, rispetto a quanto oggi anticipato dai mercati e dalle banche centrali, riducono la visibilità sullo scenario di breve termine che potrebbe essere caratterizzato da una crescente volatilità. I principali fattori di rischio da monitorare, oltre alle possibili tensioni geopolitiche, si confermano gli annunci delle banche centrali, in merito alle prospettive della politica monetaria in ragione delle dinamiche effettive che prevarranno sul fronte della crescita e dell'inflazione e di quanto esse si discosteranno dalle aspettative oggi implicite nelle correnti scelte dei *policy maker*. Le attese sui paesi periferici dell'Eurozona, fra cui l'Italia, sostenute dall'intensità della ripresa ciclica, dagli acquisti della BCE e da un prefigurato beneficio sulle prospettive di carattere

strutturale per i sistemi economici nazionali oggi più deboli, indotto dal *Next Generation EU* / PNRR, permangono, almeno a breve termine e in assenza di sostanziali cambiamenti dello scenario globale, positive.

## Andamento del mercato immobiliare

Sia in Europa che Italia è prevedibile uno scenario ancora caratterizzato da inflazione contenuta, sebbene in congiunturale rialzo, e tassi d'interesse bassi, non diversamente dal recente passato. Ciò favorirà gli investimenti immobiliari con la preferenza per strategie *core*, qualificate da un profilo rischio rendimento non particolarmente aggressivo.

Al di là del rischio sotteso che influenzerà, senza dubbio, le prospettive dei diversi comparti, la pandemia si sta rivelando un *break* strutturale capace di avere impatti sulla domanda, sia in termini di quantità che di articolazione, delle superfici immobiliari residenziali e non residenziali anche oltre la prefigurata uscita dalla fase del distanziamento sociale, rafforzando divergenze già in atto. Si sta assistendo ad un'accelerazione, indotta dall'emergenza, di molte pratiche sociali innovative, connesse al radicale e repentino cambiamento di abitudini consolidate. La sperimentazione a livello globale e di massa di nuovi modi di interagire, lavorare, consumare e vivere gli spazi abitativi avrà impatti in diversi comparti del mercato immobiliare sull'utilizzazione delle superfici. La necessità di rinnovare il parco immobiliare, in accordo con nuovi *format* più coerenti con le esigenze degli utilizzatori, congiuntamente ad una ormai pervasiva attenzione alle tematiche ESG, alimenterà nei prossimi anni il riposizionamento e lo sviluppo, in un mercato delle operazioni *value added* guidato ancora dalla limitazione dei rischi e che continuerà, pertanto, ad essere molto selettivo riguardo a tipologie e localizzazioni. In tale contesto è improbabile che la mobilità sui territori, sia in una prospettiva nazionale che internazionale, a causa dei rischi, sia reali sia semplicemente percepiti, ritorni in pochi mesi dalla fine dell'emergenza la stessa del mondo pre-COVID19.

Nell'industria immobiliare è attualmente dibattuta una prefigurata rilevante riduzione della domanda di superfici ad uso ufficio, in una prospettiva di medio-lungo termine, indotta dal consolidarsi dello *smart working* occorso durante l'emergenza. In ogni caso il ricorso all'attività "in remoto" per la totalità del tempo di lavoro non appare percorribile per la gran parte delle aziende per le quali la presenza in ufficio resta un elemento essenziale a supporto della produttività, in quanto catalizzatrice di interazioni sociali non fini a sé stesse, scambio e creatività. Lo scenario più realistico in merito alle prospettive del lavoro post COVID19 è quello di un "ibrido" / mix fra lavoro "in presenza" ed "in remoto" che dovrà comunque essere oggetto di organizzazione e regolamentazione azienda per azienda. Probabilmente dal punto di vista degli utilizzatori ci sarà bisogno di maggiore flessibilità con una richiesta sempre più diffusa di contratti di locazione dalla durata ridotta o con opzioni di risoluzione anticipate. Questo, da un lato porterà ad una più intensa attività di *property management*, facendo aumentare i costi di gestione immobiliare, dall'altro la domanda di superfici più flessibili, fruibili e qualitativamente qualificate dovrebbe limitare le ricadute negative sugli affitti unitari e quindi sui prezzi. Peraltro la qualità dell'ambiente d'ufficio – una maggiore quantità di superficie per dipendente, più aree *break*, spazi di condivisione o aree dedicate ai clienti - sarà sempre di più un punto di attenzione per i datori di lavoro, elemento che contribuirà ulteriormente a sostenere la centralità delle tematiche ESG in ambito immobiliare con particolare riferimento alla componente Social (S). In un simile scenario è ampio il consenso in merito alla localizzazione e alla qualità degli immobili su cui si concentrerà la suddetta domanda di superfici ad uso ufficio: prodotti "centrali" e ben connessi, capaci di rendere fruibili servizi e svaghi ed al *top* della *performance* in termini tecnologici, distributivi e impiantistici. Nel complesso limitatamente a questo specifico sottoinsieme di immobili le prospettive, sia nel breve che nel medio lungo termine appaiono positive.

In ambito *retail* l'accelerazione dell' *@commerce* amplificherà la divergenza già in atto da anni fra Grande Distribuzione Organizzata / *Shopping Centres* e "spazi vetrina" rappresentati dagli *high street shops* localizzati nelle principali arterie commerciali delle grandi e medie città ed in particolare di quelle capaci di assumere il ruolo di nodi nevralgici delle contemporanee reti globali di creazione di valore connesse alle produzioni cognitive. La leva dell' *@commerce* favorirà, altresì, la domanda per la logistica distributiva "di prossimità" insediata in particolare nei contesti urbani ad alta intensità abitativa. Il resto della logistica, sostanzialmente quella industriale, invece oltre a scontare nel breve medio termine gli effetti della pesante recessione connessa all'emergenza sanitaria, dovrà confrontarsi con il probabile prevalere nel manifatturiero di un nuovo "paradigma produttivo" caratterizzato da filiere meno internazionalmente articolate in un contesto di, quantomeno marginale, de-globalizzazione rispetto a quanto occorso negli ultimi decenni.

Gli *hotel*, l'immobiliare turistico o strumentale al cosiddetto *leisure*, nell'immediato, rappresentano il comparto che più sta soffrendo nella crisi, ma in esso, soprattutto con riferimento ai prodotti di alta gamma, subordinatamente al ragionare su orizzonti di investimento di medio lungo periodo, sarà possibile trovare nei prossimi trimestri delle ottime opportunità d'investimento: ci vorrà del tempo ma le abitudini di utilizzo di simili spazi principalmente connessi alla mobilità delle persone, con la fine della pandemia, non appaiono destinate a cambiare più di tanto rispetto al passato.



Gli effetti della pandemia dovrebbero altresì rivelarsi positivi nel medio lungo termine per prodotti immobiliari destinati ad essere strumentali all'insediamento di *data-center* ed attività connesse alla salute (ospedali e cliniche).

Con riferimento al residenziale infine un'esperienza costrittiva protratta per un periodo così lungo come quella del *lockdown* è ragionevole pensare che possa alimentare anche nel breve termine, soprattutto nelle fasce sociali / professionali meno colpite economicamente dalla pesante recessione, una rivalutazione della necessità di godere di spazi abitativi più ampi, più versatili e dotati di maggiori servizi.

Inoltre temi quali il sostegno all'economia reale, la riqualificazione urbana e la sostenibilità rimangono una priorità per tutto il settore immobiliare, sempre più impegnato nella costruzione di edifici di nuova generazione e infrastrutture sostenibili. A questo proposito il *Next Generation EU*, recentemente declinato nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), potrà dare un contributo importante a tutto il settore e probabilmente potrebbe diventare un volano importante per la crescita economica del paese e l'uscita dalla crisi. In coerenza con il PNRR ingenti risorse potranno essere impiegate al fine di migliorare la sicurezza dei territori e degli immobili e per rafforzare le politiche ESG.

Il volume degli investimenti immobiliari in Italia, nei primi tre mesi dell'anno, è stato pari a 1,4 miliardi di euro, in calo del 26% rispetto allo stesso periodo del 2020, che non aveva ancora pienamente risentito delle ripercussioni dell'emergenza COVID19. Limitate le operazioni che hanno interessato gli investitori domestici, la cui presenza sul mercato era cresciuta nel corso dello scorso anno. Il primo trimestre, che ha fatto registrare i volumi più bassi da inizio pandemia, sconta infatti l'impatto delle misure restrittive e dei ritardi dell'ultimo anno, dovuti all'emergenza sanitaria, e le conseguenti incertezze su alcune *asset class*, complice anche una sostanziale carenza di prodotto *core* sul mercato. Milano continua a essere la città preferita dagli investitori, con quasi un terzo degli investimenti totali.

Nel complesso, l'indice Scenari Immobiliari ha registrato una crescita nei primi 4 mesi del 2021 del +0,42%, indotto dall'andamento positivo del comparto Industriale (+1,35%) e Residenziale (+0,38%). Negativi invece il comparto Uffici (-0,28%) e Commerciale (-1,23%).

#### Tabella Indice Scenari Immobiliari

Anno	Generale	Non residenziale	Uffici	Commerciale	Industriale	Residenziale
2000	15,03%	7,35%	6,87%	6,21%	10,07%	16,57%
2001	16,55%	6,94%	10,84%	5,11%	5,08%	18,63%
2002	18,72%	9,30%	9,96%	5,91%	14,42%	20,72%
2003	17,25%	6,02%	9,29%	8,86%	-2,92%	19,67%
2004	10,67%	6,13%	5,40%	11,38%	-0,24%	11,54%
2005	6,59%	4,49%	3,96%	6,50%	2,06%	7,00%
2006	-3,68%	5,67%	4,54%	6,16%	6,38%	-5,38%
2007	3,12%	6,91%	6,86%	5,33%	9,58%	2,41%
2008	-0,47%	4,35%	5,53%	3,24%	4,27%	-1,36%
2009	-4,27%	-1,33%	-0,17%	-1,10%	-3,26%	-4,81%
2010	0,30%	-1,29%	0,11%	-1,39%	-3,11%	0,58%
2011	0,87%	0,36%	1,40%	0,17%	-1,16%	0,99%
2012	-1,05%	-0,71%	-0,33%	-0,90%	-1,17%	-1,08%
2013	-1,40%	-0,54%	-0,11%	-0,06%	-1,68%	-1,57%
2014	-2,56%	-1,92%	-1,77%	-1,42%	-2,77%	-2,68%
2015	-0,27%	-0,18%	-0,68%	0,52%	-0,51%	-0,29%
2016	0,51%	0,18%	-0,34%	1,21%	-0,81%	0,57%
2017	1,37%	0,55%	0,34%	1,47%	-0,44%	1,53%
2018	1,47%	0,67%	0,17%	1,34%	0,30%	1,58%
2019	1,07%	0,54%	0,11%	1,60%	-0,45%	1,21%
2020	-1,32%	0,12%	-0,23%	-2,55%	4,99%	-1,50%
apr-21	0,42%	-0,24%	-0,28%	-1,23%	1,35%	0,38%

## Settore Uffici

A Milano il *take-up* registrato nel primo trimestre 2021 è stato pari a 68.722 mq, in calo sia rispetto al trimestre precedente (-20%) che al primo trimestre 2020 (-31%). I sotto-mercati più dinamici sono stati il CBD, con il 33% di *take up*, e Porta Nuova *Business District*, con il 24%. L'elevato assorbimento di immobili di grado A, pari al 68% dei mq affittati, conferma l'interesse per i prodotti di qualità. Nelle aree centrali, includendo anche il semicentro, il tasso di sfritto è lievemente cresciuto al 10,7% mentre il canone *prime* rimane stabile nel primo trimestre 2021, secondo le rilevazioni più recenti, nel CBD e in Porta Nuova *Business District* a € 600 mq/anno con rendimenti netti al 3,10%.

Il primo trimestre dell'anno finisce con un totale investito a Milano pari a € 260 milioni, segnando un calo del 30% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Sulla riduzione dei volumi hanno pesato soprattutto la scarsità di transazioni di prodotto stabilizzato e lo slittamento della *pipeline* degli investimenti condizionato dall'emergenza sanitaria. Permane ancora un atteggiamento cauto degli investitori dovuto alle incertezze sulle caratteristiche della domanda futura di spazi a uso uffici, elemento che continuerà a contenere la ripresa delle attività di investimento nel corso dei prossimi mesi. Questo aspetto interesserà soprattutto le operazioni *value added*, che in questo periodo risentono anche di maggiori difficoltà di accesso al credito. Il progresso della campagna vaccinale si prefigura come un elemento importante a supporto del mercato visto che si anticipa possa offrire la possibilità di ritornare "in sicurezza" presso i luoghi di lavoro.

A Roma l'assorbimento del primo trimestre 2021 è stato pari a 25.406 mq, in diminuzione del 60% rispetto all'ottimo quarto trimestre del 2020. Centro ed EUR si confermano le aree più dinamiche, con circa 81% del totale. Il tasso di sfritto è cresciuto al 9,7%. Stabile anche la *pipeline* di sviluppi, con circa 217.500 mq in ristrutturazione (completamento atteso tra il 2021 e il 2023). Nel primo trimestre del 2021 si registrano investimenti per € 53 milioni circa, in diminuzione sia rispetto al valore del trimestre precedente (-61% circa), che rispetto al volume del primo trimestre dello scorso anno (-28% circa). A Roma i rendimenti immediati delle *prime properties* nel CBD alla fine del primo trimestre 2021 rimangono stabili al 3,70% come i canoni *prime* pari nel CBD a 450 €/mq/anno e nella zona EUR a 350 €/mq/anno.

## Settore Retail

Il primo trimestre del 2021 ha registrato una significativa riduzione del volume degli investimenti *retail* con un totale di 154 milioni di investimenti, a causa dell'impatto della pandemia che ha contribuito allo slittamento di molte acquisizioni. Le transazioni registrate nel primo trimestre hanno riguardato prevalentemente *asset non prime*. L'interesse degli investitori nel settore è ancora limitato, sia a causa della crisi sanitaria sia a causa delle prospettive di crescita dell'*e-commerce*, ulteriormente rafforzate dalla pandemia COVID19.

Nonostante il perdurare di un clima di incertezza i rendimenti *prime* rimangono sostanzialmente invariati rispetto alla fine del 2020, mentre prosegue la compressione degli *yield* nel settore *grocery*, grazie alla buona tenuta delle vendite dei beni alimentari dall'inizio dell'emergenza sanitaria a oggi. Al termine del primo trimestre i rendimenti *high street prime* sono rimasti stabili in prossimità del 3,10% e al 5,50% nel caso delle *secondary location*. Stabilità dei rendimenti immediati anche per il comparto dei centri commerciali che si attestano per le *prime properties* al 6,15% e per le *good secondary location* al 7,75%.

Le restrizioni imposte dalle varie misure di contenimento dei contagi hanno impattato in modo significativo sul risultato dei *footfall* e dei fatturati, particolarmente penalizzati i centri commerciali che sono rimasti chiusi durante i *week-end* fino alla fine del mese di maggio. Il superamento della dicotomia online /offline *retail* è in questo momento al centro dell'interesse sia dei *retailer* sia degli investitori, sempre più interessati a favorire la crescita dell'omnicanalità.

## Il segmento industriale/logistico

Nel primo trimestre si conferma l'incremento della domanda da parte degli utilizzatori (in particolare dei settori farmaceutici e GDO) evidenziata da un *take up* in crescita dell'89% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nei primi tre mesi dell'anno sono stati occupati circa 620 mila mq, di cui oltre il 45% nell'area milanese.

Nel trimestre gli investimenti hanno registrato un volume di € 300 milioni di euro, con una crescita del 44% rispetto al primo trimestre 2020, per un totale di 1,5 miliardi di euro negli ultimi 12 mesi. Al volume delle transazioni si continua ad aggiungere la significativa componente di capitali destinati ai nuovi sviluppi da parte di investitori istituzionali, fenomeno che costituisce uno degli elementi di maggiore dinamismo del

mercato italiano. I canoni *prime*, si posizionano su entrambe le principali piazze a 57 €/mq/anno, e risultano stabili sia a Milano sia a Roma negli ultimi 12 mesi. Nelle aree secondarie, sempre comunque oggetto della domanda degli utilizzatori, i canoni sono posizionati, in media, a circa 47 €/mq/anno anche se si registrano significative divergenze territoriali. Nel primo trimestre c'è stata una nuova compressione del *prime yield* al 4,9% a fronte dell'intensa competizione tra gli investitori. La forte richiesta di spazi mantiene stabile il *vacancy rate* che si attesta al 2,6%.

Il mercato italiano della logistica si sta avvicinando a una fase di maturità che vedrà nei prossimi mesi l'immissione sul mercato di nuove opportunità di investimento *core*, provenienti dalle attività dei *developer* e degli operatori *value added* intraprese negli scorsi anni. Si osserva inoltre una progressiva stratificazione delle tipologie di prodotto ricercate dagli investitori, con particolare riferimento ai prodotti *core last mile* e alla logistica del freddo. Tutti questi elementi contribuiranno, nei prossimi mesi, a sostenere l'incremento dei volumi di investimento.

## Strategie del Fondo

La strategia del fondo Amundi RE Italia è finalizzata esclusivamente al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti residui entro il termine di durata, attualmente stabilito alla data del 31/12/2021.

La SGR, ha tuttavia facoltà di prorogare in via straordinaria il suddetto termine, con delibera motivata dell'Organo amministrativo e con parere conforme dell'Organo di controllo, nell'esclusivo interesse dei partecipanti, non oltre la data del 31/12/2022, ciò in virtù della modifica del Regolamento di Gestione introdotta, con voto favorevole dell'Assemblea Speciale dei Partecipanti, secondo quanto previsto dall'art. 19 del Decreto Legge 30 novembre 2020, n. 157.

Con riferimento alla cessione degli immobili residui del fondo, la SGR ha istruito, tramite l'*advisor* Cushman & Wakefield, una procedura competitiva, iniziata con un'attività di *pre-sounding* di mercato nel primo semestre 2020, in concomitanza con il verificarsi della pandemia COVID19, e presentando ufficialmente al mercato gli immobili singolarmente a partire dalla seconda metà del 2020, attraverso una procedura di *dismissione asset by asset*.

L'attività di commercializzazione, che ha coinvolto 88 investitori, ha condotto alla trasmissione di solo alcune limitate offerte non vincolanti, che tuttavia non si sono concretizzate.

Nel primo trimestre 2021 è stata esperita una procedura competitiva di cessione in blocco degli immobili residui del fondo, gestita dall'*advisor* Cushman & Wakefield. L'opportunità d'investimento, che ha coinvolto 102 investitori, è stata presentata al mercato sia nell'ipotesi di cessione dell'intero portafoglio o separatamente del solo sub-portafoglio degli immobili ad uso ufficio e/o del singolo villaggio turistico di Santo Stefano (OT). Il processo non è ancora concluso e sono in corso delle negoziazioni.

Si segnala inoltre che l'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (COVID19) ha determinato un fattore di instabilità macroeconomica a livello globale. L'attuale contesto continua ad essere caratterizzato da limitazioni connesse all'adozione di nuove restrizioni volte a contrastare la diffusione del COVID19, che potrebbero avere ulteriori ripercussioni sull'economia. La SGR, sulla base delle evidenze attualmente disponibili e degli scenari allo stato configurabili, ha effettuato l'analisi degli impatti correnti e potenziali futuri del COVID19 sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo e ha considerato l'esito della stessa nelle valutazioni effettuate con riferimento alla verifica del presupposto della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

A fronte di quanto sopra esposto, gli Amministratori hanno redatto la presente Relazione di gestione ritenendo certo il principio della continuità gestionale ed il prosieguo delle finalità del Fondo e hanno adottato le valutazioni espresse dagli Esperti Indipendenti per quanto riguarda gli immobili in portafoglio, concordando con le stesse alla luce dell'orizzonte temporale residuo per il completamento della dismissione degli immobili in portafoglio, tenendo conto della possibilità di proroga della durata del Fondo descritta in precedenza.

## Gestione Immobiliare

Il valore complessivo al 30 giugno 2021 degli investimenti caratteristici del Fondo è di € 65.310.000 pari al 96,25% del totale dell'attivo e al 39,18% del capitale raccolto in fase di sottoscrizione (€ 166,7 milioni).

Nel corso del semestre il numero di immobili non è variato.

Al 30 giugno 2021 il portafoglio immobiliare è stato valutato dagli esperti indipendenti € 65,3 milioni.

Rispetto al costo storico di acquisizione, gli immobili del Fondo esprimono una minusvalenza complessiva di circa € 46,4 milioni.

Investimento	Localizzazione	Settore	Acquisizioni		Valutazioni / Cessioni			
			Data	Prezzo di acquisto	Data vendita / valutazione	Prezzo di vendita / valutazione	Plus / Minus	Plus / Minus %
Via Gadames	Milano	Uffici	11/01	9.296.224	06/21	5.730.000	-3.566.224	-38,4%
Via Bona	Roma	Uffici	12/01	18.489.156	12/06	19.500.000	1.010.844	5,5%
Milanofiori	Assago (MI)	Uffici	12/01	45.189.978	03/08	61.000.000	15.810.022	35,0%
Centro Commerciale	Bussolengo (VR)	Commerciale	12/01	18.075.991	06/14	24.000.000	5.924.009	32,8%
Via R. Sanzio	Cesano Boscone (MI)	Uffici	09/02	12.291.674	06/21	5.130.000	-7.161.674	-58,3%
Villaggio Turistico *	Isola S. Stefano	Ricettivo/Alberghiero	10/02	30.726.972	06/21	16.500.000	-14.226.972	-46,3%
Logistica	Basiano (MI)	Industriale/Logistico	12/02	14.750.000	06/09	12.250.000	-2.500.000	-16,9%
Logistica	Basiano (MI) - Terreno	Terreno	12/08	0	10/20	200.050	200.050	
Via San Giovanni sul Muro	Milano	Uffici	12/02	25.500.000	06/15	27.000.000	1.500.000	5,9%
Spazio Commerciale	Sona (VR)	Commerciale	12/02	2.765.000	02/17	4.024.000	1.259.000	45,5%
Spazio Commerciale	Erbusco (BS)	Commerciale	12/02	2.650.000	02/17	3.976.000	1.326.000	50,0%
Spazio Commerciale	Macerata	Commerciale	01/03	1.250.000	04/18	1.400.000	150.000	12,0%
Spazio Commerciale	Trieste	Commerciale	02/03	3.910.000	01/20	1.500.000	-2.410.000	-61,6%
Via Marin	Bari	Uffici	09/04	20.050.000	11/19	10.700.000	-9.350.000	-46,6%
Palazzo Vasari	Segrate (MI)	Uffici	06/06	11.750.000	06/21	6.550.000	-5.200.000	-44,3%
Viale Monza	Milano	Uffici	06/07	15.770.000	06/20	6.300.000	-9.470.000	-60,1%
Galileo Park	Cinisello Balsamo (MI)	Uffici	12/07	21.500.000	06/20	10.850.000	-10.650.000	-49,5%
Industriale/Magazzino	Galliera Veneta (PD)	Industriale/Logistico	03/08	9.700.000	01/19	4.300.000	-5.400.000	-55,7%
Via Amoretti	Milano	Uffici	09/08	17.500.000	06/20	8.325.000	-9.175.000	-52,4%
Via Marchetti	Roma	Uffici	08/09	47.650.000	06/21	31.400.000	-16.250.000	-34,1%
<b>Totale (Op. Aperte)</b>				<b>111.714.870</b>		<b>65.310.000</b>	<b>-46.404.870</b>	<b>-41,5%</b>
<b>Totale (Op. Chiuse)</b>				<b>217.100.125</b>		<b>195.325.050</b>	<b>-21.775.075</b>	<b>-10,0%</b>
<b>Totale</b>				<b>328.814.995</b>		<b>260.635.050</b>	<b>-68.179.945</b>	<b>-20,7%</b>

N.B: valori espressi in Euro

In grigio le operazioni ancora aperte.

\* Il prezzo di acquisto del Villaggio Valtur Isola di Santo Stefano comprende una rettifica di ammontare pari a € 4.726.972 per lavori di ristrutturazione effettuati al complesso turistico.

Il prezzo di acquisto del complesso di Milanofiori - Assago (MI) include il pagamento integrativo di € 6.455.711 versato al venditore in data 23/12/2002 a seguito della consegna degli spazi riferiti all'ampliamento dell'immobile.

Nel corso del semestre sono state sostenute spese straordinarie capitalizzate, nell'ambito del piano triennale di manutenzioni programmate per un ammontare complessivo di € 607.545 pari allo 0,93% del valore del patrimonio immobiliare gestito.

## Nel corso dell'esercizio alcune proprietà del Fondo sono state interessate da eventi, di cui si dà notizia nel dettaglio:

### Immobile ad uso uffici – Via Marchetti (Roma)

In data 7 aprile 2021, il Fondo ha rinnovato il contratto di locazione con Jaguar Land Rover per l'affitto degli spazi attualmente occupati. Il nuovo contratto, con decorrenza 5 novembre 2021, prevede una durata di 7 anni + 7, un canone a regime di € 484.000, pari al 13,7% del monte canoni del Fondo<sup>1</sup>, indicizzato annualmente in ragione del 75% del tasso di inflazione a partire dal quarto anno e il rilascio di una garanzia bancaria a prima richiesta per un importo pari a 4 mensilità. Il canone concordato per i primi tre anni è pari a € 161.333.

### Morosità conduttori

Al 30 giugno 2021 si registrano mancati pagamenti locativi da parte di alcuni conduttori per un ammontare complessivo di € 599.902 IVA esclusa, pari al 17% del monte canoni del Fondo. Alla medesima data si

<sup>1</sup> Per semplicità espositiva qui e nel resto della relazione con il termine "monte canoni del Fondo" si fa riferimento alla somma delle locazioni di competenza del Fondo generate dagli immobili direttamente. Detto valore è pari a € 3.539.064 annui ed è calcolato sulla base dei canoni in vigore al 30/06/2021.

registra, inoltre, un credito per un ammontare pari a € 70.388 di oneri e spese di manutenzione a carico dei conduttori anticipate dalla SGR.

### Tasso di sfritto

Al 30 giugno 2021 il tasso di sfritto finanziario, calcolato come rapporto tra i canoni di mercato delle superfici non locate e quelli di tutte le superfici del Fondo, è pari al 41,8%.

### Vacancy rate

Immobile	30/06/2020	31/12/2020	30/06/2021	variazione	
				6 mesi	1 anno
Via Gadames 7/57, Milano	6%	6%	6%	0%	0%
Via Raffaello Sanzio 5, Cesano Boscone	100%	100%	100%	0%	0%
Santo Stefano, La Maddalena	0%	0%	0%	0%	0%
Via Fratelli Cervi, Segrate	11%	11%	76%	65%	65%
Via Marchetti 105, Roma	40%	40%	40%	0%	0%
<b>Totale</b>	<b>35,3%</b>	<b>35,3%</b>	<b>41,8%</b>		
<b>Variazione</b>		<b>0,0%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>

Tasso di sfritto finanziario, calcolato come rapporto tra i canoni di mercato delle superfici non locate e quelli di tutte le superfici del Fondo. Le percentuali sono calcolate sulla base dei dati forniti dall' Esperto Indipendente

Di seguito si fornisce una tabella riepilogativa degli immobili in portafoglio al 30 giugno 2021:

### REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI

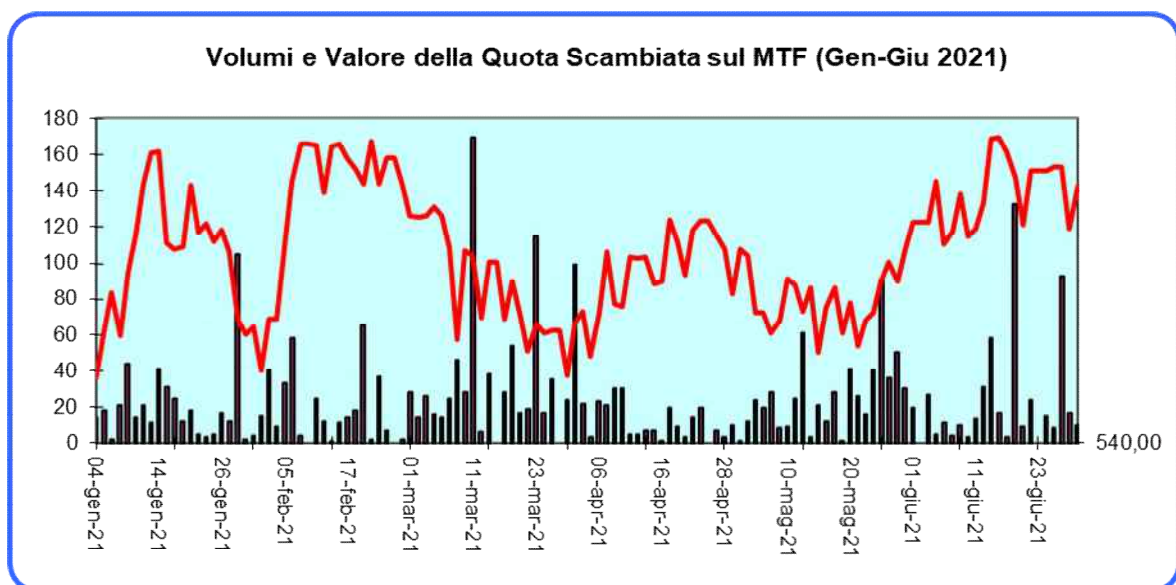
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superfici e comm. mq.	Canone annuo/mq (1) Euro	Tipo di contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo Storico Euro	Ipotecche	Ulteriori informazioni
1	Lombardia - Milano Via Gadames 57 Complesso immob. ad uso uffici costituito da una torre e un edificio	Uffici	1999 fine lavori	5.663	62,89	Locazione	tra il 2025 e il 2028	4 diversi conduttori	9.296.224		
2	Lombardia - Cesano B. Via R.Sanzio, 5 Complesso immob. ad uso uffici direzionali	Uffici	1992 fine lavori 1998-1999 Ristrutturazione	8.429	0,00	Locazione			12.291.674		L'immobile è sfritto.
3	Lombardia-Segrate (MI) Viale Fratelli Cervi Complesso immob. ad uso uffici direzionali	Uffici	1978	5.423	150,25	Locazione	tra il 2022 e il 2025	3 diversi conduttori	11.750.000		I conduttori dopo la prima scadenza hanno facoltà di recesso con preavviso di 12 mesi.
	<b>Totale Lombardia</b>			<b>19.515</b>					<b>33.337.898</b>	<b>0</b>	
4	Lazio - Roma Via Marchetti, 105 Complesso immob. ad uso uffici direzionali	Uffici	Fine anni '80 costruzione 2004-2005 Ristrutturazione	16.941	78,66	Locazione	tra il 2021 e il 2027	3 diversi conduttori	47.650.000		
	<b>Totale Lazio</b>			<b>16.941</b>					<b>47.650.000</b>	<b>0</b>	
5	Sardegna - La Maddalena Villaggio Turistico "Isola di S.Stefano"	Villaggio Turistico	1967-1969 fine lavori 1998 Ristrutt. alloggi	11.784	87,87	Locazione	31/03/2023	Uvet Hotel Company S.r.l.	30.726.972		
	<b>Totale Sardegna</b>			<b>11.784</b>					<b>30.726.972</b>	<b>0</b>	
	<b>Totali</b>			<b>48.240</b>					<b>111.714.870</b>	<b>0</b>	

(1) Canone unitario (€/mq/anno) calcolato sulla superficie lorda o commerciale e arrotondato a 1 €

## Valore e andamento della quota

Il valore patrimoniale netto della quota di Amundi RE Italia al 30 giugno 2021 è pari ad € 1.007,536, in flessione del -4,42% rispetto al dato di fine dicembre 2020. Considerando anche i proventi e rimborsi di capitale distribuiti (per complessivi € 1.805,50 per quota, pari al 72,22% del valore inizialmente sottoscritto), porta ad un rendimento rispetto al valore di collocamento del 20,45%, pari ad un TIR annualizzato del +0,92%. Le quote del Fondo sono negoziate dalla data del 3 giugno 2002 sul mercato regolamentato MIV, gestito da Borsa Italiana S.p.A. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo, pari ad € 550,10, in data 4 gennaio 2021 ed ha raggiunto il massimo, pari ad € 587,10 in data 16 giugno 2021. Il controvalore medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato pari a € 14.006. Il prezzo ufficiale della quota nell'ultimo giorno di borsa aperta del semestre (il 30 giugno) è stato di € 579,90.

Si fornisce il grafico rappresentativo dell'andamento delle quotazioni di mercato e dei volumi scambiati nel corso del semestre.



## Eventi di particolare rilevanza

Non si sono verificati eventi di particolare rilevanza.

## Strategie future

Si rimanda al paragrafo strategie del Fondo.

## Finanziamento

Il Fondo non ha contratti di finanziamento in essere.

## Leva finanziaria calcolata ai sensi della AIFMD

Al 30 giugno 2021 la leva finanziaria calcolata con il metodo degli impegni è pari a 102,01 mentre quella calcolata con il metodo lordo è pari a 100,57.

## **Rapporti con i collocatori**

Nel corso del semestre la Società di Gestione ha corrisposto ai collocatori del Fondo, in relazione ai servizi di consulenza e assistenza offerti agli investitori successivamente alla fase di sottoscrizione ed in costanza dell'investimento, € 6.781, pari al 3,64% delle commissioni di gestione di competenza del semestre di riferimento.

## **Gestione mobiliare**

Nel corso del semestre la liquidità non impegnata in investimenti immobiliari è stata impiegata a breve termine.

Al 30 giugno 2021 il Fondo vanta risorse finanziarie disponibili o prontamente liquidabili per un ammontare di € 969.397.

## **Informazioni sulle opzioni**

Il Fondo non ha opzioni in essere.

## **Operazioni in conflitto d'interesse**

Nel corso dell'esercizio non sono state compiute operazioni immobiliari che potessero configurare conflitto di interessi. È cura della SGR, anche nel corso delle negoziazioni per l'acquisto e la cessione d'immobili, verificare l'assenza di situazioni potenzialmente in grado di configurare tale fattispecie.

## **Informazioni sulle società controllate dal Fondo**

Il complesso immobiliare di Cinisello Balsamo (MI) era detenuto, congiuntamente al fondo Amundi RE Europa, attraverso una partecipazione del 50% in una società a responsabilità limitata di diritto italiano. La SGR, a seguito della vendita dell'immobile, ha avviato la procedura per la liquidazione della società.

## **Esperti Indipendenti**

La SGR nel corso del 2019 ha affidato un incarico triennale per la valutazione periodica del patrimonio tipico del Fondo alla società CBRE Valuation S.p.A. fino al 30 giugno 2022.

Si precisa che la società CBRE Valuation S.p.A. svolge l'incarico di Esperto Indipendente anche per i FIA chiusi riservati Nexus 1 e Nexus 2, gestiti dalla SGR.

Nel corso del primo semestre 2021 la SGR non ha affidato all'Esperto Indipendente del fondo incarichi di valutazione a termine per eventuali nuove acquisizioni.

La nomina degli Esperti Indipendenti è effettuata, in seguito allo svolgimento di apposita istruttoria, dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

La Funzione di Valutazione della SGR, appositamente istituita dalla SGR secondo criteri che ne garantiscono l'indipendenza funzionale e gerarchica rispetto alle funzioni di gestione, attiva il processo di selezione degli Esperti Indipendenti e si occupa della negoziazione del contratto con il fornitore selezionato. Infine prepara la documentazione di supporto da portare all'attenzione degli Organi Deliberanti della Società nell'ambito delle fasi autorizzative previste.

La selezione è svolta utilizzando la mappatura delle fattispecie di potenziali conflitti di interesse nonché l'elenco delle parti correlate a disposizione della SGR. Gli aspetti riguardanti i requisiti di indipendenza e professionalità, le cause di incompatibilità, la durata dell'incarico ed i compensi degli Esperti Indipendenti sono disciplinati da procedura adottata dalla SGR in linea con quanto prescritto nella comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 e dal DM n. 30 del 2015.

Il rapporto fra la SGR e gli Esperti Indipendenti nella fase di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari – nel più ampio contesto del processo di investimento –



è presidiato dalla Funzione di Valutazione ed è regolato in base alle previsioni normative e regolamentari di tempo in tempo vigenti in materia e si ispira alle linee-guida di Assogestioni.

I principali compiti demandati agli Esperti Indipendenti includono:

- la valutazione periodica del patrimonio dei fondi;
- il giudizio di congruità in caso di cessione di beni immobili;
- la valutazione di beni immobili in fase di acquisto o apporto.

Ai sensi della normativa vigente, la SGR può inoltre richiedere volontariamente l'intervento degli Esperti Indipendenti anche nelle ipotesi di acquisto dei beni immobili. In tale fase, è richiesto agli Esperti Indipendenti di rilasciare una stima del valore del bene. Le procedure interne di Amundi Real Estate SGR prevedono tale intervento in via ordinaria per tutte le operazioni di acquisto immobiliare.

In sintesi la Funzione di Valutazione ha il compito di:

- proporre al Consiglio di Amministrazione l'adozione degli opportuni criteri di valutazione degli asset, in linea con la normativa di tempo in tempo vigente;
- effettuare un'autonoma attività di esame, volta a verificare la correttezza delle valutazioni svolte dagli Esperti Indipendenti, al fine di confermare il valore attribuito dagli Esperti Indipendenti, ovvero di discostarsene (comunicandone le ragioni agli Esperti stessi);
- diffondere/acquisire i dati e le informazioni inerenti alle valutazioni degli asset in gestione. A tal fine, essa 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 nonché la correttezza dei dati;
- sottoporre la valutazione del patrimonio, attraverso la predisposizione di un documento riepilogativo contenente le metriche sottostanti alle valutazioni, al Consiglio di Amministrazione prima dell'approvazione delle Relazioni di gestione del Fondo;
- fornire alla società di revisione tutta la documentazione necessaria al fine di permetterle lo svolgimento del proprio incarico nella revisione contabile delle Relazioni di gestione dei fondi gestiti.

## **Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

Non si sono verificati eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.

## **Regime fiscale**

La disciplina fiscale dei fondi immobiliari prevede l'applicazione di una ritenuta del 26% sulle distribuzioni di proventi da parte di fondi esclusivamente partecipati da:

- investitori istituzionali cosiddetti "qualificati", indicati nel comma 3 dell'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010, come modificato dal D.L. 70/2011 [tra i quali si annoverano (a) Stato o ente pubblico; (b) Organismi d'investimento collettivo del risparmio; (c) Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; (d) Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; (e) Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; (f) Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917; (g) enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lettera c-bis) del D.Lgs. 17 maggio 1999, n. 153 nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche; ed (h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere], e per i
- partecipanti che al termine del periodo d'imposta detengono quote di partecipazione al patrimonio del fondo non superiori al 5%.

Nel caso di partecipanti al fondo cosiddetti “non qualificati” diversi da quelli di cui sopra, che detengono quote di partecipazione al patrimonio del fondo superiori al 5%, i redditi conseguiti dal fondo saranno imputati pro quota a quest’ultimi per trasparenza, indipendentemente dalla loro percezione e su tali redditi non troverà applicazione la ritenuta del 26%.

E’ previsto un regime di esenzione da ritenuta, a determinate condizioni, per i proventi percepiti da fondi pensione ed OICR esteri istituiti in Stati o territori inclusi nella c.d. “*white list*”, nonché 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.

**RELAZIONE SEMESTRALE FONDO RE ITALIA AL 30/06/2021**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>			<b>370.269</b>	<b>0,52</b>
<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>			<b>370.269</b>	<b>0,52</b>
A1. Partecipazioni di controllo			370.269	0,52
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti Finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>65.310.000</b>	<b>96,25</b>	<b>68.000.000</b>	<b>95,78</b>
B1. Immobili dati in locazione	60.180.000	88,69	62.650.000	88,24
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	5.130.000	7,56	5.350.000	7,54
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>969.397</b>	<b>1,43</b>	<b>1.466.095</b>	<b>2,07</b>
F1. Liquidità disponibile	969.397	1,43	1.466.095	2,07
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.577.869</b>	<b>2,32</b>	<b>1.159.078</b>	<b>1,63</b>
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	63.101	0,09	234.544	0,33
G3. Risparmio di imposta	69.257	0,10	16.462	0,02
G4. Altre	1.445.511	2,13	908.072	1,28
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>67.857.266</b>	<b>100</b>	<b>70.995.442</b>	<b>100</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Situazione al 30/06/2021</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
<b>I.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-675.769</b>	<b>-706.633</b>
M1.	Provisioni ed oneri maturati e non liquidati	-19.829	-13.965
M2.	Debiti di imposta	-6.350	-50.471
M3.	Ratei e Risconti passivi	-60.431	-53.006
M4.	Altre	-589.159	-589.191
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>-675.769</b>	<b>-706.633</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>67.181.497</b>	<b>70.288.809</b>
<b>Numero Quote in circolazione</b>		<b>66.679,000</b>	<b>66.679,000</b>
<b>Valore unitario delle Quote</b>		<b>1.007,536</b>	<b>1.054,137</b>
<b>Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota</b>		<b>0,000</b>	<b>225,000</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE FONDO RE ITALIA AL 30/06/2021**  
**SITUAZIONE REDDITUALE**

		Relazione al 30/06/2021	Relazione al 30/06/2020
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-36.078</b>	<b>93.525</b>
<b>Strumenti Finanziari Non Quotati</b>			
A1.	PARTECIPAZIONI	-36.078	93.525
	A1.1 dividendi ed altri proventi		
	A1.2 utili/perdite da realizzati	-36.078	
	A1.3 plus/minusvalenze		93.525
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		
	A2.2 utili/perdite da realizzati		
	A2.3 plus/minusvalenze		
<b>Strumenti Finanziari Quotati</b>			
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
	A3.2 utili/perdite da realizzati		
	A3.3 plus/minusvalenze		
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>			
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
	A4.1 di copertura		
	A4.2 non di copertura		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-36.078</b>	<b>93.525</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-2.845.168</b>	<b>-3.251.824</b>
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.124.395	2.599.070
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI		
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-3.297.545	-3.769.500
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.242.140	-1.532.683
B5.	AMMORTAMENTI		
B6.	IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-429.878	-548.711
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-2.845.168</b>	<b>-3.251.824</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	interessi attivi e proventi assimilati		
C2.	incrementi/decrementi di valore		
<b>Risultato gestione crediti</b>			
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	interessi attivi e proventi assimilati		
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI</b>		
E1.	proventi		
E2.	utile/perdita da realizzati		
E3.	plusvalenze/minusvalenze		
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-2.881.246</b>	<b>-3.158.299</b>

		Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	F1.1 Risultati realizzati				
	F1.2 Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	F2.1 Risultati realizzati				
	F2.2 Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
	F3.1 Risultati realizzati				
	F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>			<b>-2.881.246</b>		<b>-3.158.299</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	<b>-3.468</b>		<b>-238.728</b>	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-219.165	
	H1.1 su finanziamenti ipotecari			-219.165	
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-3.468		-19.563	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>			<b>-2.884.714</b>		<b>-3.397.027</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-277.378</b>		<b>-380.448</b>	
I1.	Provvigioni di gestione sgr	-186.265		-242.677	
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-3.514		-4.579	
I3.	Commissioni depositario	-16.315		-21.105	
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-7.100		-7.900	
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-1.966		-1.966	
I6.	Altri oneri di gestione	-62.218		-102.221	
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>54.780</b>		<b>203.326</b>	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	287.024		343.103	
L3.	Altri oneri	-232.244		-139.777	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>			<b>-3.107.312</b>		<b>-3.574.149</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di Imposta				
M3.	Altre imposte				
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>			<b>-3.107.312</b>		<b>-3.574.149</b>

## **Criteri di valutazione**

Nel redigere i prospetti costituenti la Relazione di gestione del Fondo, sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dalle Istruzioni di Vigilanza e i principi contabili generalmente accettati in materia di fondi comuni immobiliari chiusi.

La Relazione di gestione è redatta in osservanza dei modelli stabiliti da Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 23 dicembre 2016 e si compone di una Situazione Patrimoniale e di una Situazione Reddituale. La Relazione di gestione è inoltre accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

### **a) registrazione delle operazioni**

- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione;

### **b) valutazione dei titoli**

- non sono presenti in portafoglio alla data del 30 giugno 2021 titoli quotati e non quotati;

### **c) beni immobili**

La valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo è stata demandata ad esperti indipendenti, i quali per la determinazione dei valori correnti degli immobili, si sono attenuti ai criteri sotto riportati.

1. Adozione del metodo reddituale prendendo in considerazione due diversi approcci metodologici;
  - Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
  - 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 di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).
2. Metodo della Trasformazione: si basa sull'attualizzazione, alla data di stima, di flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l'operazione immobiliare. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore di Mercato determinato con il Metodo della Trasformazione si può definire come la differenza tra il Valore di Mercato della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione.

Gli immobili non sono stati assoggettati ad ammortamento.

In riferimento alle valutazioni degli asset al 30/06/2021, come precisato dall'esperto indipendente nel rapporto di perizia in accordo alle Linee Guida RICS, gli effetti dell'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID19) e le misure intraprese dai governi tese a contrastarne la diffusione stanno continuando a produrre un impatto significativo 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 30/06/2021, non è stata più influenzata da "materiali incertezze valutative" come definito nei paragrafi VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation – Global Standards. La

Funzione di Valutazione della SGR ha comunque adottato presidi volti a verificare la ragionevolezza dei valori elaborati dall'esperto. Ad esito delle verifiche svolte, gli Amministratori concordano con le valutazioni espresse dall'esperto indipendente. Sarà inoltre cura della SGR monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato al fine di adeguare prontamente le valutazioni.

#### **d) diritti reali immobiliari**

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri descritti nel precedente paragrafo.

#### **e) partecipazioni in società non quotate**

A tali partecipazioni viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo, come previsto dall'Organo di Vigilanza. Alla data di riferimento del 30 giugno 2021 la valutazione della società non quotata è stata demandata ad esperti indipendenti ed effettuata attraverso la determinazione del FV-Fair Value (*as is*) del Capitale applicando il metodo del Patrimonio Semplice.

#### **f) crediti**

I crediti verso clienti iscritti nelle altre attività sono valutati secondo il valore presumibile di realizzo.

Il fondo svalutazione crediti di Euro 6.585.583,46 rilevato al 30 giugno 2021 accoglie la valutazione del rischio di eventuali perdite derivanti:

- dall'ammissione alla Procedura di Amministrazione Controllata richiesta da Valtur S.p.A. ex conduttore dell'immobile di Santo Stefano (OT) per Euro 4.466.878,82;
- dal rischio di insolvenza di GS Engineering S.r.l. ex conduttore dell'immobile di Galliera Veneta (PD) per Euro 1.694.200,59;
- dal rischio di insolvenza di Ristoservizi S.r.l. ex conduttore dell'immobile di Via Marchetti (RM) per Euro 424.504,05;

L'ammontare è stato accantonato negli esercizi precedenti per Valtur, mentre per GS Engineering Euro 777.481,60 sono stati accantonati nel 2017.

#### **g) altre attività**

I ratei e risconti attivi sono calcolati in aderenza al principio della competenza temporale. Le altre attività sono iscritte al valore nominale che rappresenta anche il loro valore di presumibile realizzo.

#### **h) altre passività**

I ratei e risconti passivi sono calcolati in aderenza al principio della competenza temporale. Le altre passività sono iscritte al valore nominale.

#### **i) garanzie e impegni**

Tali voci sono iscritte al valore nominale.

#### **l) oneri di gestione**

Vengono contabilizzati per competenza nella misura prevista dal Regolamento del Fondo:

- provvigione annua di gestione spettante alla SGR;
- commissione annua di Banca Depositaria, percepita per l'espletamento dei compiti ad essa spettanti;
- il compenso spettante agli esperti indipendenti è definito, previo accordo con gli stessi, dal Consiglio di Amministrazione della SGR nel rispetto della normativa vigente;



- le spese di revisione della relazione del Fondo;
- tutte le altre spese previste nel regolamento del Fondo

**m) ricavi e costi**

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

**n) strumenti Finanziari Derivati**

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del finanziamento (iscritto al valore nominale) in capo al Fondo, sono valutati al costo assicurando la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta. Gli strumenti finanziari che non hanno finalità di copertura sono valutati al valore corrente, secondo le pratiche prevalenti sul mercato le quali assicurano una corretta attribuzione degli effetti finanziari dei contratti stipulati lungo tutto l'arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati i profitti o sostenute le perdite.

# CERTIFICATO PER RENDICONTO

Relativo a:

Determinazione del Fair Value secondo IFRS 13 degli immobili facenti parte del Fondo Amundi RE Italia

Per conto di:

Amundi RE Italia SGR S.p.A. | CBRE Project Reference 21-64VAL-0062

Data di Valutazione: 30 giugno 2021



### **Limitazione di Responsabilità**

Il presente report di valutazione (il "Report") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di Amundi RE Italia SGR S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 14 novembre 2019 ("l'Incarico"). Il Report è riservato al Cliente e agli altri Destinatari indicati nel Report medesimo; il Cliente e i Destinatari non possono in alcun modo divulgare il Report salvo che ciò non sia espressamente previsto nell'Incarico.

Qualora CBRE abbia espressamente consentito (tramite una lettera di affidamento -reliance letter-) a un soggetto terzo diverso dal Cliente o dai Destinatari di fare affidamento sul Report (la "Parte Affidataria" -"Relying Party"- o le "Parti Affidatarie" -"Relying Parties"-), non graverà su CBRE alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di alcuna Parte Affidataria rispetto a quella che CBRE avrebbe avuto se tale Parte Affidataria fosse stata individuata nell'Incarico come cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del Cliente, dei Destinatari e di qualsiasi Parte Affidataria sorta da, connessa a, o relativa al Report e/o all'Incarico, contrattuale o extracontrattuale, non potrà in ogni caso superare il minore importo tra:

(i) 25% del valore della singola proprietà, ovvero, nel caso di contestazione relativa a più proprietà del 25% del valore complessivo di tutte le proprietà a cui la contestazione si riferisce (valore alla Data di Valutazione e sulla base di quanto indicato nell'Incarico o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard RICS); o

(ii) €10 milioni (Euro 10.000.000,00).

Fatte salve le condizioni dell'Incarico, CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, contrattuale o extracontrattuale, derivante da o connesso al Report. Nessuna previsione nel Report può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

Se non siete né il Cliente, né un Destinatario, né una Parte Affidataria allora state consultando il presente Report su una base di non-affidamento ("non-reliance basis") e a mero scopo informativo. Non potrete quindi, in alcun modo, fare affidamento sul Report e CBRE non sarà responsabile per eventuali perdite o danni in cui potreste incorrere (siano essi diretti, indiretti o conseguenti) quale conseguenza di un utilizzo o di un affidamento non autorizzato del presente Report. CBRE non si impegna a fornire ulteriori informazioni aggiuntive o a correggere eventuali imprecisioni contenute nel Report.

Se un'altra entità del Gruppo CBRE contribuisce alla redazione del Report, tale entità può co-firmare il Report unicamente a conferma del proprio ruolo di collaboratore. Il Cliente, la Parte Affidataria o qualsiasi altro Destinatario qui indicato riconoscono che nessun obbligo di diligenza, qualora previsto nell'Incarico o nel Report, si estende a tale entità del Gruppo CBRE e gli stessi rinunciano a qualsiasi diritto o ricorso nei confronti di tale entità del Gruppo CBRE per responsabilità contrattuale e/o extra-contrattuale o altro. CBRE rimarrà la sola responsabile nei confronti del Cliente in conformità con i termini dell'Incarico.

Le informazioni contenute nel Report non costituiscono in alcun modo un suggerimento circa l'opportunità di una qualsiasi forma di transazione.

Per eventuali chiarimenti in merito alla presente legal notice (Limitazione di Responsabilità), si consiglia di richiedere una consulenza legale indipendente.

# INDICE

## SEZIONE I RAPPORTO DI VALUTAZIONE

---

# **SEZIONE I**

## **RAPPORTO DI VALUTAZIONE**

---

## RAPPORTO DI VALUTAZIONE

---

<b>Data del Rapporto</b>	22 luglio 2021
<b>Destinatario (o Cliente)</b>	Amundi RE Italia SGR S.p.A. Via Cernaia, 8/10 20121 Milano (MI) – Italia  Alla cortese attenzione del: <b>Dott. Massimiliano Maffioli</b>
<b>Le Proprietà</b>	Proprietà immobiliari a destinazione mista poste in Italia.
<b>Descrizione della Proprietà</b>	Oggetto della presente valutazione sono n.5 immobili a destinazione mista (prevalentemente direzionale) ubicati in maggior parte in Lombardia e nel nord Italia.
<b>Scopo della Titolarità</b>	Investimento.
<b>Incarico</b>	Valutare sulla base del Fair Value secondo IFRS 13 la piena titolarità delle Proprietà, interamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione, alla Data di Valutazione e conformemente ai termini di incarico sottoscritti tra CBRE e il Destinatario in data 14 novembre 2019.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2021
<b>Capacità del Valutatore</b>	Valutatore Indipendente, come definito nel nostro incarico.
<b>Scopo della Valutazione</b>	Informativa finanziaria per inserimento nel documento di bilancio societario.
<b>Fair Value secondo IFRS 13</b>	Fair Value secondo IFRS 13 al 30 giugno 2021: €65.310.000,00 (EURO SESSANTACINQUEMILIONITRECENTODIECIMILA/00) al netto di I.V.A.
<b>Contratto di Servizio</b>	La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate.  Tuttavia, per chiarezza, confermiamo che le nostre valutazioni sono state redatte in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

### Condizioni di Mercato

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, continua a influenzare le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione, i mercati immobiliari hanno ripreso nella maggior parte dei casi a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato a un livello sufficiente su cui basare la nostra opinione di valore. Di conseguenza, per evitare dubbi, la nostra valutazione non è segnalata come soggetta a "rilevanti incertezze nella valutazione", come definito da VPS 3 e VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards.

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. Riconoscendo la possibilità che le condizioni di mercato si muovano rapidamente, come risposta ai cambiamenti nel controllo o per la diffusione futura di COVID-19, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

In Italia sin dal 23 febbraio 2020, il Governo ha preso provvedimenti immediati (rif. DPCM del 23 febbraio 2020 e successivi) per contrastare la diffusione del Coronavirus, includendo periodi di quarantena e altre restrizioni. Le attività di contrasto al Coronavirus del Governo italiano sono riprese con nuove ordinanze a partire dal DPCM datato 18 ottobre 2020 (e successivi).

### Redditi da Locazione

La valutazione che abbiamo fornito riflette il reddito da locazione alla data della valutazione, come indicato nella presente relazione, che il Cliente ci ha confermato essere corretto e completo. Il reddito considerato riflette anche eventuali problemi che ci ha comunicato relativi al flusso di cassa previsto, come indicato nella presente relazione. Date le incertezze relative al virus Covid-19 e le attuali restrizioni alle attività commerciali, è probabile che si verifichino inadempienze significative rispetto ai termini di affitto e/o insolvenze che comporteranno mancati pagamenti e una conseguente carenza di reddito da locazione. In tal caso, si avrà un impatto negativo sul valore della proprietà oggetto di stima.

### Assunzioni Speciali

Nessuna.

### Conformità agli Standard Valutativi

La valutazione è stata redatta in accordo con la versione vigente alla data di valutazione dei RICS Valuation – Global Standards che incorporano gli International Valuation Standards ("il Red Book").

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente.

Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

La presente Valutazione è un parere professionale ed è espressamente non destinata a servire come garanzia, assicurazione o a garantire qualsiasi particolare valore della proprietà in esame. Altri periti potrebbero giungere a conclusioni diverse riguardo al valore di detta Proprietà. La presente Valutazione



ha il solo scopo di fornire al Destinatario un parere professionale indipendente circa il valore della proprietà in oggetto alla Data di Valutazione.

### **Assunzioni**

Le specificità delle Proprietà considerate, utilizzate come base di ogni valutazione, sono quelle indicate nel presente Rapporto. Come indicato a seguire, abbiamo utilizzato diverse assunzioni riguardanti la titolarità, lo stato locativo, la tassazione, l'urbanistica, nonché le condizioni e lo stato manutentivo degli edifici e delle aree -tra cui lo stato dei suoli e dei sottosuoli-.

Nel caso in cui, una o più, delle informazioni ricevute o delle assunzioni fatte, su cui si è basata ogni valutazione, non sia corretta, i valori finali potrebbero essere di conseguenza non corretti e potrebbero richiedere di essere rivisti.

### **Deroghe dalle Assunzioni Standard**

Nessuna.

### **Attività Commerciale**

Le definizioni di 'Valore di Mercato' e di 'Fair Value', oltre che i nostri commenti e le assunzioni adottate per la stima – incluse le valutazioni relative alla commerciabilità – sono dettagliate nelle Assunzioni di Stima a seguire.

Nel fornire valutazioni di Proprietà adibite ad attività commerciali, il RICS Valuation – Professional Standards [in Italia Standard professionali di valutazione – RICS] richiede al valutatore di fornire una indicazione degli effetti della chiusura dell'attività commerciale sulla Proprietà. Nel caso in cui la Proprietà a cui si riferisce il Rapporto risultasse chiusa e le autorizzazioni commerciali non risultassero presenti, il valore si baserebbe sulle proiezioni che un potenziale acquirente del settore commerciale potrebbe ottenere. Tali aspettative potrebbero differire sostanzialmente rispetto alle aspettative correnti del mercato o dal valore derivante da un uso alternativo della Proprietà. Conseguentemente, ci potrebbe essere una differenza sostanziale tra i valori espressi nel Rapporto e quelli che si avrebbero in caso di fallimento dell'attività commerciale.

### **Valutatore**

Le Proprietà sono state valutate da un valutatore qualificato per lo scopo della stima in conformità con il RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book), a eccezione del fatto che il firmatario della relazione non sia un membro di RICS né di altro ordine professionale, che garantisca un impegno nei confronti degli standard etici. CBRE Valuation S.p.A., tuttavia, è regolata da RICS. Vi confermiamo che la stessa è stata redatta in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

### **Coinvolgimenti Precedenti e Conflitto di Interesse**

Vi confermiamo che né i valutatori coinvolti in questo incarico né CBRE hanno avuto alcun coinvolgimento materiale passato, né attuale, con la Proprietà o le parti interessate, e che non hanno alcun interesse personale nel risultato della valutazione. Inoltre, non siamo a conoscenza di alcun conflitto di interesse che ci impedirebbe di esercitare i livelli richiesti di indipendenza e obiettività.

Copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

## **Reliance**

Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:

(i) il Destinatario del Report; e

(ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);

per la specifica finalità stabilita nel presente documento. CBRE declina ogni responsabilità nei confronti di terzi in relazione al Report e/o a parti del medesimo.

## **Pubblicazione**

Il Rapporto non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione scritta del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al Rapporto stesso.

Tale pubblicazione del Rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà comunque consentita a meno che la stessa contemporaneamente non contenga un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard del Red Book e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel presente documento.

In fede



**Laura Mauri MRICS**  
**Consigliere**  
**RICS Registered Valuer**

In nome e per conto di  
CBRE Valuation S.p.A.

+39 02 9974 6928  
Laura.mauri@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.  
Valuation & Advisory Services  
Piazza degli Affari, 2  
20123 Milano  
Project reference: 21-64VAL-0062  
Doc. Version:  
20210607\_v1\_Fund,Portfolio Report  
Template\_Ita

In fede



**Manuel Messaggi**  
**Executive Director**

In nome e per conto di  
CBRE Valuation S.p.A.

+39 02 9974 6907  
Manuel.messaggi@cbre.com

CBRE – Valuation & Advisory Services

T: +39 02 9974 6000

F: +39 02 9974 6950

W: [www.cbre.it](http://www.cbre.it)

## RIEPILOGO DEI VALORI DI MERCATO

### Proprietà detenute ai fini di investimento

Indirizzo	Piena titolarità	Totale (€)
Milano (MI), via privata Gadames, 7	X	5.730.000
Cesano Boscone (MI), via Raffaello Sanzio, 5	X	5.130.000
La Maddalena (OT), Isola di Santo Stefano	X	16.500.000
Segrate (MI), via Fratelli Cervi, 2	X	6.550.000
Roma (RM), via Alessandro Marchetti, 105	X	31.400.000
<b>Totale</b>		<b>65.310.000</b>

## FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

### Fonti

Abbiamo eseguito l'Incarico sulla base della documentazione fornitaci dal Proprietario che, nei limiti evidenziati nel presente Rapporto, abbiamo assunto essere completa e corretta.

- Superfici suddivise per piano e destinazione d'uso;
- Planimetrie in formato elettronico .dwg;
- Dati catastali;
- Tenancy schedule aggiornata alla data di stima;
- Contratti di locazione in essere;
- Costi a carico della Proprietà (I.M.U. e Assicurazione fabbricati).

### La Proprietà

Il nostro Rapporto contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.

### Sopralluogo

Le Proprietà sono oggetto di un sopralluogo interno con scadenza annuale. Una scheda di riepilogo, che evidenzia le date dei più recenti sopralluoghi alle Proprietà, è conservata nei nostri documenti di lavoro e può essere fornita se richiesta. Per le Proprietà che non sono state oggetto di una nuova visita, Voi ci avete confermato, rispetto all'ultimo sopralluogo effettuato, di non essere a conoscenza di alcun cambiamento rilevante delle relative caratteristiche fisiche, o della natura della sua localizzazione. Abbiamo assunto queste indicazioni come corrette.

### Consistenze

Non abbiamo misurato la Proprietà ma abbiamo fatto affidamento sulla superficie fornitaci dal Proprietario, come indicato [in questo Rapporto], che abbiamo assunto essere completa e corretta. Ci è stato, inoltre, comunicato che la superficie è stata calcolata utilizzando le più comuni prassi del mercato italiano i cui metodi di misurazione sono indicati a seguire.

In Italia il mercato esprime valori riferibili alla Superficie Commerciale [o GLA].

La Superficie Commerciale [o GLA] è l'area, tipicamente non pesata, calcolata sottraendo alla Superficie Lorda tutte le parti della Proprietà che non concorrono direttamente a determinare alcun valore/canone, con esclusione delle superfici a parcheggio. A esempio, per gli uffici le seguenti superfici vengono di solito sottratte: il blocco di risalita verticale [scale, ascensori e loro sbarchi], i vani tecnologici, i cavedi, le aree comuni [hall d'ingresso, sale riunioni]. In casi di locazione secondo la logica monotenant è possibile conteggiare la superficie avente destinazione comune ma effettivamente utilizzate esclusivamente dall'unico Conduttore presente.

Le superfici a parcheggio, escluse dalla GLA, concorrono invece alla determinazione del canone/valore [numero totale di posti auto coperti e/o scoperti].

### Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulle Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi passati o presenti delle Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.

### **Dotazioni e Servizi**

Abbiamo inteso che le Proprietà sono servite dalle abituali reti e sottoservizi, quali a esempio le reti elettriche, del gas, di adduzione e scarico dell'acqua e fognaria. Nessuno degli impianti è stato da noi verificato.

### **Condizioni e Stato Manutentivo**

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie, verifiche sugli impianti presenti, o eseguito indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolose in alcuna parte delle Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che le Proprietà siano esenti da difetti.

### **Urbanistica**

Abbiamo svolto indagini, presso la Pubblica Amministrazione, in merito allo stato urbanistico della Proprietà. Le informazioni riportate nel presente Rapporto sono riconducibili agli atti resi disponibili dalla stessa sul suo sito internet istituzionale. Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

### **Titolarietà e Stato Locativo**

Dettagli del diritto reale, con cui sono detenute le Proprietà, e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Proprietario. In generale non abbiamo analizzato né avuto copia di tutti gli atti recanti i diritti di proprietà, i contratti di locazione o gli altri documenti relativi alle Proprietà. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nel Rapporto derivano dalla nostra comprensione dei documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione dei documenti riguardanti il titolo di proprietà/possesso [inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni] è responsabilità del Vostro consulente legale. Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore. La valutazione, in ogni caso, riflette la nostra comprensione generale di come potenziali acquirenti potrebbero percepire lo stato finanziario dei conduttori.

## ASSUNZIONI DI STIMA

### Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Fair Value" [in accordo con gli International Financial Reporting Standard [IFRS] 13], che è definito come:

*"Il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione."*

Il "Fair Value", ai fini della redazione di rendiconti economico-finanziari secondo gli IFRS 13, è effettivamente assimilabile al "Valore di Mercato", che è definito come:

*"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."*

La valutazione rappresenta il valore che sarebbe espresso da un ipotetico contratto di vendita alla Data di Valutazione. Nessun ulteriore deduzione o aggiustamento è richiesto per le spese di realizzazione o acquisizione - né per tassazioni che potrebbero sorgere nel caso di vendita.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi inter-company, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla Proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

### **Valutazioni di Proprietà Adibite ad Attività Commerciale**

Abbiamo tenuto in considerazione le Linee Guida Applicative [VPGA] 4 di RICS relative alla valutazione di singole proprietà adibite ad attività commerciali. Le principali considerazioni sono riportate a seguire.

La caratteristica fondamentale di questo tipo di proprietà consiste nel fatto di essere stata progettata o adattata per un uso specifico, e la conseguente mancanza di flessibilità comporta che il valore della proprietà sia di norma intrinsecamente correlato ai profitti che il proprietario può conseguire da tale uso. Il valore riflette quindi il potenziale commerciale della proprietà.

La valutazione dell'entità operativa solitamente include:

[a] il diritto/titolo reale di godimento del terreno e dei fabbricati;

[b] l'inventario, solitamente costituito dagli impianti specifici, gli arredi, i mobili e le attrezzature, e

[c] la percezione del mercato riguardo al potenziale commerciale, insieme alla presunta capacità di ottenere/rinnovare le licenze esistenti, le concessioni, i certificati e i permessi.

Sono esclusi dalla valutazione i beni di consumo, le scorte di magazzino e gli eventuali oggetti d'antiquariato e/o artistici.

Sono inclusi nella valutazione i beni di consumo le attrezzature e i macchinari essenziali per il funzionamento dell'entità operativa, ma che sono di proprietà di un soggetto differente rispetto al proprietario del terreno e dell'edificio o sono in locazione/leasing/ecc... – vedere quanto compreso sotto l'intestazione Proprietà Adibite ad Attività Commerciale a seguire.

Salvo diversa indicazione, la nostra valutazione si basa su una stima del livello di attività commerciale sostenibile [volume d'affari sostenibile] e della redditività futura [utile operativo sostenibile] che un operatore competente si aspetterebbe di conseguire, dall'attività commerciale svolta all'interno dei locali, a fronte di una sua conduzione efficiente.

Tutto questo si differenzia dall'avviamento personale, che è generato direttamente dall'operatore attuale ed è un profitto che va oltre le aspettative del mercato, e che si perderebbe con la cessione della proprietà ad attività commerciale insieme agli aspetti finanziari legati allo specifico operatore dell'attività commerciale in essere. L'avviamento personale non dovrebbe essere considerato nell'attività commerciale nel caso in cui la proprietà sia ceduta, ma si dovrebbe estinguere nel momento della vendita. L'avviamento personale è escluso dalla nostra valutazione della Proprietà.

Un nuovo proprietario si aspetta di assumere il beneficio dei ricavi derivanti dagli attuali titolari della proprietà commerciale e dalle prenotazioni future, che sono una parte importante dell'attività commerciale in corso. In generale, l'acquirente sarà obbligato a mantenere il personale esistente, i cui diritti di legge saranno mantenuti. Alcune attività possono essere svolte solo in presenza di licenze commerciali o altri consensi di legge, approvazioni o certificati, e la loro esistenza, mantenimento o rinnovo alla data della cessione della proprietà è un presupposto esplicito della nostra valutazione.

Le valutazioni delle proprietà che si riferiscono alla loro potenziale attività commerciale sono esposte a influenze esterne e a variazioni dello scenario competitivo. La valutazione legata all'attività commerciale è indissolubilmente legata agli andamenti dell'economia nazionale.



Se non diversamente specificato nel presente Rapporto, la nostra stima assume che alla Data di Valutazione la Proprietà sia attiva e operativa. La valutazione della Proprietà è stata eseguita considerando l'entità operativa completamente attrezzata, ponendo particolare attenzione al suo potenziale commerciale presupponendone la continuità. Nel caso in cui la Proprietà sia vuota, per cessazione dell'attività insediatavi o perché sia una nuova proprietà ancora priva di un'attività da trasferire e/o non vi sia alcun magazzino commerciale, verranno utilizzate assunzioni differenti e/o Assunzioni Speciali come indicato nel presente Rapporto. La valutazione sarà quindi svolta relativamente alla Proprietà vuota ponendo particolare attenzione al suo potenziale commerciale, ferme restando queste assunzioni/assunzioni Speciali.

Salvo quanto specificatamente indicato nel presente Rapporto, ove previsto, le valutazioni di Proprietà libere e disponibili ['vacant possession'] si basano sull'assunto che vi sia continuità dell'attività commerciale, fatto salvo che l'attuale operatore non sia più coinvolto.

### Valori Locativi

Salvo diversa indicazione, i valori locativi, eventualmente indicati nel Rapporto, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare i relativi valori di vendita e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di Canone di Mercato [Market Rent] indicata nel Red Book, che è la seguente:

"L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, 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".

### Proprietà Adibite ad Attività Commerciale

Gli impianti e i macchinari quali gli ascensori, le scale mobili, l'impianto dell'aria condizionata, la centrale termica e gli altri tradizionali impianti di servizio, usualmente installati dal proprietario, sono stati considerati come facenti parte del bene immobiliare e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Inoltre, alcuni elementi che normalmente potrebbero essere considerati specifici dei conduttori - come a esempio gli impianti commerciali, gli arredi e le attrezzature - così come i beni merce ritenuti necessari per generare il fatturato e l'utile dell'attività commerciale, sono inclusi nella nostra valutazione della Proprietà. La valutazione della Proprietà come libera e disponibile assume che la stessa, inclusi gli arredi e le attrezzature, possa essere disponibile per la vendita. Abbiamo compreso che gli impianti commerciali, gli arredi e le attrezzature sono in piena proprietà, locazione/leasing o oggetto di separato contratto.

Non abbiamo fatto alcun aggiustamento in modo da riflettere il valore netto attuale [net present value] derivante da eventuali contratti di locazione in essere e relativi alle apparecchiature. Se non diversamente indicato nel presente Rapporto, abbiamo assunto che tali costi di locazione sono considerati nei dati commerciali che ci sono stati forniti e che tutti gli impianti commerciali, gli arredi, le attrezzature e le eventuali autorizzazioni ottenute da terzi, essenziali per il funzionamento della Proprietà come una entità operativa, possano essere trasferiti come parte della vendita del bene immobiliare.

Nel caso di Valutazioni con finalità di investimento queste non includono arredi e corredi e i beni inventariati anche qualora il conduttore le possieda.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione definiti nel Rapporto sono approssimati.

## La Proprietà

Dove appropriato, abbiamo considerato le vetrine commerciali delle unità retail e gli spazi espositivi come parte integrante della Proprietà.

Gli impianti e i macchinari quali gli ascensori, le scale mobili, l'impianto dell'aria condizionata, la centrale termica e gli altri tradizionali impianti di servizio, usualmente installati dal proprietario, sono stati considerati come facenti parte del bene immobiliare e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Gli impianti e i macchinari industriali, le attrezzature del conduttore e le finiture commerciali personalizzate sono state escluse dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

## Aspetti Ambientali

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

[a] le Proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente;

[b] le Proprietà e le attività in esse svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

[c] le Proprietà posseggano o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (A.P.E.) o equivalente;

[d] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio di inondazione o, se lo siano, posseggano delle difese adeguate. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la base del valore utilizzata nel presente Rapporto;

[e] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio sismico o, se lo siano, posseggano delle caratteristiche costruttive in linea con la normativa di riferimento. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la Base del Valore utilizzata nel presente Rapporto.

## Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

[a] non siano presenti condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore delle Proprietà;

[b] le Proprietà non siano in uno stato di decadimento, infestate o abbiano difetti strutturali latenti;

[c] non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, delle Proprietà materiali, che ad oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi; e

[d] i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo altrimenti tenuto conto dell'età e delle apparenti condizioni generali delle Proprietà. I commenti fatti sui dettagli delle stesse non hanno lo scopo di esprimere opinioni o di dare suggerimenti sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, con valenza certificativa.

**Titolarità, Stato  
Locativo, Titoli  
Edilizi/Pianificazione  
Urbanistica, Fiscalità,  
Requisiti di Legge e  
delle Autorità Locali**

Se non diversamente indicato nel Rapporto, e in assenza d'informazioni contrarie, abbiamo considerato che:

[a] le Proprietà siano pienamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

[b] i beni immobiliari siano stati costruiti prima dell'entrata in vigore o in conformità alle disposizioni urbanistiche vigenti, ovvero saranno costruiti in conformità ai disposti urbanistici ed edilizi vigenti alla Data di Valutazione, e siano oggetto di permessi permanenti che ne consentano l'uso attuale/considerato;

[c] le Proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

[d] i beni immobiliari siano conformi, ovvero saranno pienamente conformi, a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e sia pertanto pienamente agibile;

[e] sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare interventi sulle Proprietà solo attraverso costi marginali e occasionali;

[f] non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione dei canoni di mercato;

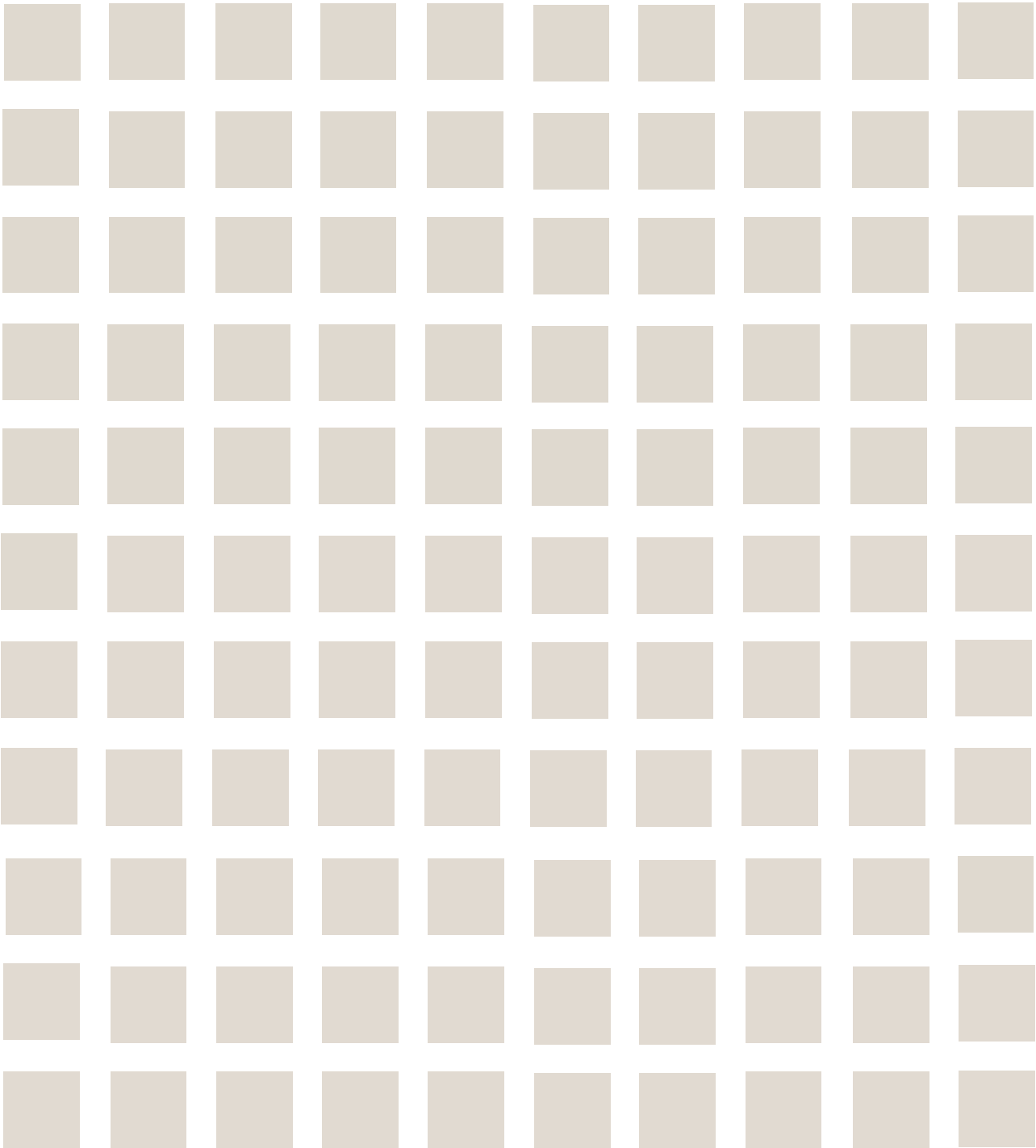
[g] gli eventuali inquilini presenti adempiano, ovvero gli eventuali inquilini futuri adempieranno, ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

[h] non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

[i] ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, non negherà il permesso all'alienazione delle Proprietà;

[j] è concessa la piena e libera disponibilità di quegli spazi sfitti oppure utilizzati a fini strumentali; e

[k] in Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non è definibile a priori il livello di tassazione applicato per il trasferimento. Per definire il prezzo di transazione, se richiesto, saranno da aggiungere i costi professionali di acquisto, quali a esempio le consulenze tecniche e legali, e le più appropriate imposte in vigore per il suo trasferimento alla Data di Valutazione. Tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente Rapporto, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.



**Amundi Real Estate Italia SGR S.p.A.**

Capitale Sociale € 9.200.000

Sede Sociale: Via Cernaia 8-10 - 20121 Milano

Codice Fiscale, Partita Iva e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 05816050966.

Iscritta all'Albo delle SGR (n. 111 sez. Gestori di FIA).

