

BNP Paribas REIM SGR p.A.

IMMOBILIARE DINAMICO
Fondo di Investimento Alternativo (FIA)

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2021

Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2021

INDICE

1. Premessa	3
2. Dati identificativi del fondo.....	3
3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento.....	5
A. Andamento del mercato immobiliare	5
B. La Struttura finanziaria	110
C. L'attività di gestione.....	110
D. Politiche di investimento e di disinvestimento.....	132
E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari.....	143
4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento.....	143
5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura.....	143

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento. Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di BNP Paribas REIM SGR p.A., presso il sito Internet della stessa <http://www.reim.bnpparibas.it>, nonché stoccato presso la piattaforma 1INFO autorizzata allo stoccaggio delle informazioni e documenti rilevanti ai sensi della vigente normativa presso il sito www.1info.it.

2. Dati identificativi del fondo

Il Fondo Immobiliare Dinamico ha l'obiettivo di investire in beni immobili a reddito, principalmente nei settori terziario, commerciale e logistica, in operazioni di compravendita nel settore residenziale (acquisto dell'immobile in blocco, valorizzazione, vendita frazionata sul mercato delle unità immobiliari realizzate) e in quote di O.I.C.R. italiani ed esteri, riservati a investitori qualificati. E' destinato ad investitori *retail* ed è quotato sul mercato telematico.

IMMOBILIARE DINAMICO	
Tipologia	Fondo di Investimento Alternativo (FIA)
Data di istituzione Fondo	20/04/2005
Data di richiamo degli impegni	20/04/2005
Durata del fondo	15 anni con possibilità di proroga di 3 anni
Tipologia di patrimonio immobiliare	Immobili ad uso direzionale, commerciale, logistico e residenziale – OICR di diritto italiano e straniero
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Esperto Indipendente	Duff & Phelps REAG S.p.A. a partire da 30 giugno 2020
Società di Revisione	Mazars Italia S.p.A.
Valore del fondo in occasione del primo collocamento	€ 130,7 milioni
Numero di quote	1.454.927
Valore nominale delle quote in occasione del primo collocamento	€ 250,00
Quotazione	MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana dal 03/05/2011

Con riferimento alla durata del Fondo, si informa che il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenutosi in data 26 febbraio 2020, ha deliberato:

- (i) ai sensi dell'art. 2.2 del Regolamento del Fondo e sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio, di avvalersi del "Periodo di Grazia" della durata di 3 (tre) anni, con scadenza al 31 dicembre 2023, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio;
- (ii) la modifica dell'art 32.1.a.1 del regolamento di gestione del Fondo, relativa alla riduzione della commissione annua di gestione spettante alla SGR, dall'1,60% all'1,35% annuo del valore complessivo netto del Fondo, come risultante dalla relazione annuale approvata, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, con efficacia a far data dal 1° gennaio 2021.

Con riferimento al romanino (i) soprastante, si precisa che tale delibera si è resa necessaria in considerazione:

- dell'avviata dismissione degli immobili e delle partecipazioni in portafoglio;
- degli esiti negativi e/o non soddisfacenti delle attività di commercializzazione e dismissione di taluni dei residui cespiti di proprietà del Fondo nel corso della vita del medesimo;
- della prospettiva di uno smobilizzo degli attivi immobiliari residui in un arco temporale congruo allo scopo di non incorrere in gravi perdite che possano avere effetti negativi sul rendimento del Fondo.

Alla luce di quanto precede, la SGR sta proseguendo le attività volte alla dismissione del patrimonio immobiliare residuo del Fondo.

- 3. Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A. Andamento del mercato immobiliare

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel primo trimestre del 2020 si è manifestata in tutto il mondo una crisi sanitaria dovuta alla diffusione della pandemia Covid-19.

Secondo Banca d'Italia (*Bollettino Economico numero 1/2021 Gennaio*) l'attività economica globale, dopo un recupero superiore alle attese nei mesi estivi, nel quarto trimestre avrebbe rallentato risentendo della nuova ondata pandemica, soprattutto nei paesi avanzati. L'avvio delle campagne di vaccinazione dovrebbe riflettersi favorevolmente sulle prospettive di più lungo periodo, ma restano ancora incerti i tempi della ripresa.

Secondo gli indicatori più recenti, nell'area dell'euro l'attività economica si sarebbe indebolita nell'ultima parte dell'anno, con la recrudescenza dei contagi e l'inasprimento delle misure di contenimento. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ricalibrato in senso espansivo i propri strumenti di politica monetaria per garantire condizioni di finanziamento favorevoli per tutto il periodo della crisi indotta dalla pandemia, che si prefigura più esteso di quanto precedentemente ipotizzato.

In Italia, la crescita nei mesi estivi del 2020 è stata superiore alle attese, indicando una significativa capacità di recupero della nostra economia. Nel complesso del quarto trimestre, tuttavia, l'attività è tornata a diminuire con la recrudescenza della pandemia. Sulla base delle informazioni disponibili, la flessione del PIL nel quarto trimestre è attualmente valutabile attorno a un valore centrale del -3,5 per cento sul periodo precedente; l'incertezza relativa a questa stima è però molto elevata.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

In Italia il 2020 si chiude con investimenti nel mercato immobiliare commerciale pari a circa €8,8 miliardi: livello inferiore del 30% circa rispetto a quello del 2019 (anno record per il settore in Italia) e del 12% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni ma in aumento del 15% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 10 anni. Da segnalare inoltre che il risultato del 2020 è in linea con quello del 2018.

L'ultimo trimestre dell'anno ha contribuito con investimenti per circa €3 miliardi, il 34% del totale annuale. In un confronto y-o-y il Q4 2020 è risultato in decrescita del 40% circa rispetto al Q4 2019 e del 25% circa rispetto alla media dei Q4 degli ultimi 5 anni ma allineato rispetto alla media dei Q4 degli ultimi 10 anni.

Nel 2020 si è confermato l'interesse da parte dei compratori stranieri per il prodotto del nostro Paese: il 56% circa dei volumi registrati nell'anno ha avuto origine internazionale, livello tuttavia in diminuzione rispetto alla quota media annuale degli ultimi 5 anni che era pari a circa il 65%. Più in particolare nel 2020 gli investitori europei (francesi e tedeschi in testa con rispettivamente €1,5 e €1,1 miliardi) hanno investito in totale circa €3,4 miliardi, dato in diminuzione rispetto a quello del 2019 (-20% circa). Gli statunitensi hanno allocato circa €1 miliardo, uno dei valori più bassi in assoluto negli ultimi 10 anni e in diminuzione del 70% circa rispetto al 2019. Al contrario, i capitali domestici nel 2020 sono stati pari a circa €3,8 miliardi, livello in crescita del 30% circa rispetto al 2019 e il valore più alto registrato negli ultimi 10 anni per questa tipologia di capitali (insieme a quello del 2018).

In Italia nel 2020 gli investimenti si sono concentrati principalmente nel settore Uffici, confermando ancora una volta una caratteristica strutturale di questo mercato. In particolare, il prodotto direzionale ha dominato nell'anno appena chiuso con volumi per circa €3,3 miliardi (il 38% circa del totale), in diminuzione rispetto al 2019 (-30% circa) e alla media annuale di medio periodo (-15% circa) ma in aumento rispetto alla media annuale di lungo periodo (+18% circa). Il Q4 2020 ha contribuito ai volumi Uffici dell'anno con circa €680 milioni, risultato sottodimensionato del 70% circa rispetto al Q4 2019 (da ricordare tuttavia come il

miglior trimestre di sempre per il settore Uffici in Italia). Nel 2020 i capitali domestici hanno contribuito agli investimenti Uffici in modo prevalente con circa €1,8 miliardi (+15% circa rispetto al 2019) inclusa una rilevante operazione chiusa nel secondo trimestre per circa €450 milioni nel sottomercato del CBD Porta Nuova. Per quanto riguarda invece i capitali esteri, da segnalare investimenti per circa €670 milioni da parte dei tedeschi, cui seguono gli statunitensi con circa €325 milioni e i francesi con circa €310 milioni. Analizzando i rendimenti netti prime Uffici, nel Q4 2020 si registra una compressione q-o-q: Milano scende dal 3,30% (registrato dal Q3 2018) al 3,20% e Roma dal 4% (registrato dal Q4 2018) al 3,90%.

A seguire in termini di volumi, ma comunque ad una certa distanza, la Logistica che ha contribuito al totale del 2020 con circa €1,5 miliardi di cui circa €740 milioni registrati nel Q4 (in riduzione del 20% circa rispetto al Q4 2019). Il dato del 2020 risulta in aumento del 6% circa rispetto al 2019, del 30% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni e del 115% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 10 anni. Questo settore conferma quindi il trend di crescita emerso ormai da alcuni anni rafforzando anche la sua quota relativa sul totale del mercato: 17% nel 2020 rispetto ad una media annuale del 12% negli ultimi 5 anni. Nel 2020 i maggiori contributori stranieri ai volumi della Logistica sono stati gli investitori tedeschi (per circa €470 milioni), seguiti dai francesi (per circa €305 milioni) e dagli statunitensi (per circa €255 milioni). Quasi del tutto assenti nel settore i capitali domestici che hanno investito poco meno di €50 milioni nell'intero anno confermando comunque un dato strutturale di questo mercato. La maggior parte delle operazioni relative alla Logistica nel 2020 hanno interessato il Nord Italia (per quasi il 60% del totale investito nel settore). Per la Logistica stabilità nel Q4 q-o-q dei rendimenti netti prime sia a Milano che a Roma, che permangono rispettivamente al 5% e al 5,25%.

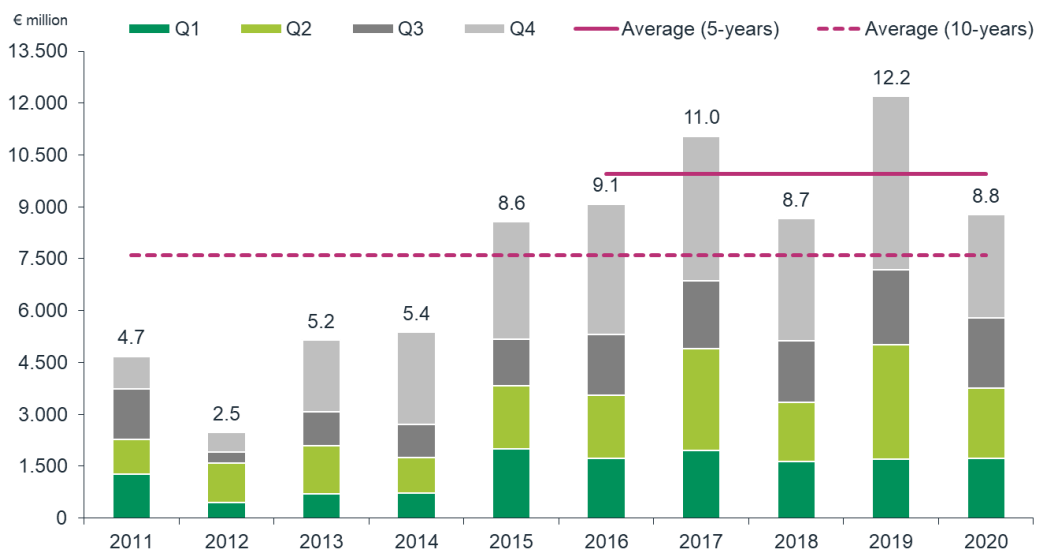
Segue in termini di contribuzione relativa, il settore Retail che nel 2020 registra un totale investimenti pari a circa €1,1 miliardi (inclusi circa €780 milioni relativi a deals indiretti di acquisizioni di quote) in decrescita del 40% circa sia rispetto al 2019 che alla media annuale degli ultimi 5 e 10 anni. Analizzando i segmenti del prodotto Retail nel 2020 emerge una prevalenza degli investimenti in Supermercati per circa €650 milioni (il miglior anno di sempre per questo segmento grazie alla chiusura di alcuni rilevanti deals indiretti), cui seguono quelli in Centri Commerciali con circa €300 milioni e in Retail Park con circa €90 milioni (relativi alla chiusura di un'unica operazione). La finalizzazione nel Retail di alcuni rilevanti deals indiretti da parte di investitori domestici (tra i quali il deal Unicredit/Esselunga) ha influenzato la composizione dei volumi del settore per provenienza del capitale: nel 2020 sono stati circa €810 milioni gli investimenti da parte di capitali italiani (dato in crescita del 25% circa rispetto al 2019 e del 17% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni). Gli investitori francesi sono stati i maggiori contributori stranieri nel 2020 con circa €180 milioni (corrispondenti ad un unico deal indiretto chiuso nel Q1 2020). Analizzando il Q4 2020, si osservano circa €180 milioni di investimenti in Retail (rispetto ai circa €135 milioni del Q4 2019), quasi totalmente relativi ad un deal indiretto chiuso nel segmento dei Supermercati. Per quanto riguarda i rendimenti netti prime del Retail, nel Q4 si osserva una generale stabilità q-o-q. In particolare, i Centri Commerciali rimangono invariati al 6% mentre i valori dell'High Street a Milano e a Roma si mantengono rispettivamente al 3,40% e al 3,70%.

Proseguendo nell'analisi dei volumi investiti nel 2020, seguono i prodotti Misti e gli Alternativi, con poco più di €1 miliardo ciascuno e in crescita a tre digit rispetto al 2019 confermando una tendenza in atto da qualche anno. In particolare, all'interno del miliardo investito in prodotti Misti da segnalare il passaggio di proprietà di due asset a destinazione Uffici e Retail localizzati nel CBD Duomo di Milano per un totale investito pari a circa €350 milioni. Gli investimenti in questo settore sono stati guidati da capitali italiani (per circa €530 milioni) e francesi (per circa €450 milioni). Nel caso dei prodotti Alternativi invece emerge chiaramente nel 2020 l'affermazione di una nuova asset class di investimento: il residenziale istituzionale che nell'anno appena chiuso ha concentrato quasi la metà del totale di questa categoria per circa €435 milioni investiti. A seguire fra i prodotti Alternativi, ad una certa distanza, gli investimenti in RSA per circa €120 milioni corrispondenti a 6 operazioni e quelli in Datacenters per circa €100 milioni relativi a 4 operazioni. Gli investimenti in questo settore sono stati guidati da compratori italiani (per circa €530 milioni) e statunitensi (per circa €400 milioni) e localizzati prevalentemente nel Nord Italia.

In coda il settore Hotel che nel 2020 ha totalizzato investimenti per circa €750 milioni, in decrescita dell'80% circa rispetto all'anno record 2019. Questo risultato riporta l'asset class ai

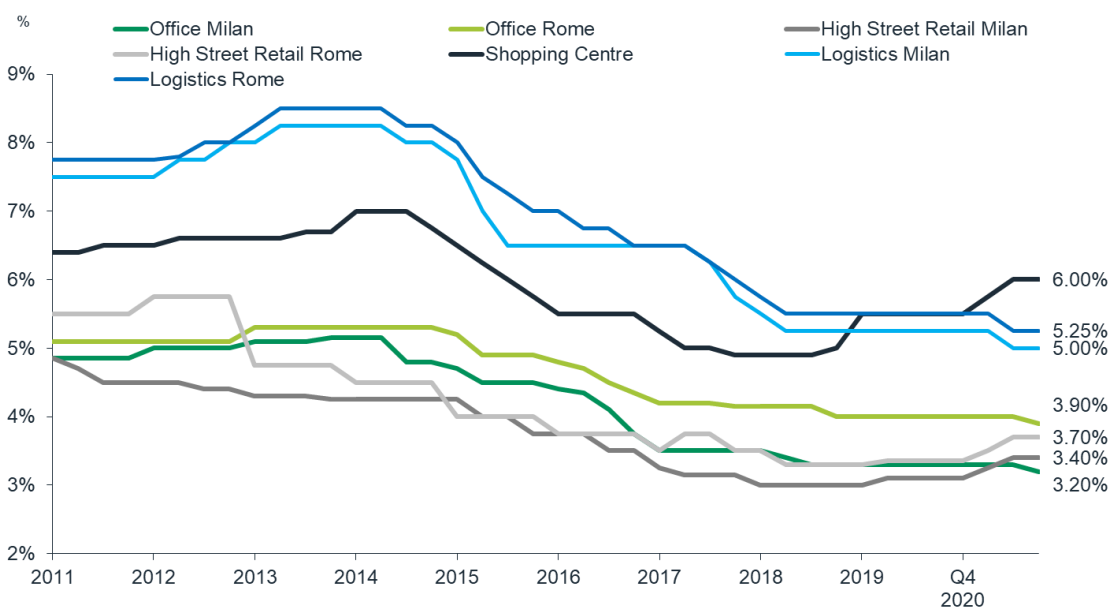
volumi registrati nel 2015 e 2016. Sul totale 2020 hanno impattato due rilevanti operazioni del valore di circa €250 milioni ciascuna: una di portafoglio relativa a strutture alberghiere localizzate a Roma, Firenze e Venezia (chiusa da capitali francesi) e una riguardante un singolo asset a Venezia (chiusa da capitali austriaci). I capitali domestici hanno contribuito al totale annuale del settore Alberghiero con circa €130 milioni.

Figura 1 – Italia, Volume di investimento nell’immobiliare commerciale (totale asset class) per trimestre



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 2 – Rendimenti netti prime per tipologia di prodotto



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato degli investimenti – Milano

Sul fronte delle geografie, anche nel 2020 Milano continua ad essere il mercato più liquido in Italia con una concentrazione degli investimenti pari al 45% circa del totale registrato nell'anno. In particolare, con circa €3,9 miliardi il 2020 a Milano chiude in diminuzione del 23% circa rispetto al 2019, in linea con la media annuale quinquennale e in aumento del 37% circa rispetto alla media annuale decennale.

Performance sottodimensionata in città anche per il Q4 2020 che ha registrato volumi d'investimento per circa €800 milioni: -70% circa rispetto al Q4 2019 e -46% e -23% circa rispetto alle medie di riferimento degli ultimi 5 e 10 anni.

Il driver dei volumi a Milano si conferma essere il settore Uffici con circa €2,5 miliardi investiti nel 2020 (pari al 63% del totale in città e al 75% circa del totale Uffici in Italia), in decrescita del 35% circa rispetto al 2019, in sostanziale allineamento rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni ma in crescita rispetto alla media annuale degli ultimi 10 anni (+35% circa). I volumi investiti in Uffici nell'ultimo trimestre del 2020 sono stati pari a circa €340 milioni: -85% circa rispetto al Q4 2019 (da ricordare però come il miglior trimestre di sempre per il settore Uffici a Milano). Per quanto riguarda i rendimenti netti prime del prodotto Uffici, si registra, dopo nove trimestri consecutivi di stabilità, una compressione q-o-q nei due CBD: il CBD Duomo passa dal 3,30% al 3,20% e il CBD Porta Nuova dal 3,70% al 3,60%. Si osserva invece una decompressione nel sottomercato dell'Hinterland che dal 7,10% raggiunge il 7,20%.

In termini di contributo ai volumi totali del 2020, agli Uffici segue, ad una certa distanza, la Logistica con circa €700 milioni: +70% circa rispetto al 2019. In particolare nel Q4 sono stati chiusi 4 deals per un totale di circa €130 milioni. Sul fronte dei rendimenti netti prime, stabilità q-o-q per la Logistica milanese al 5%.

Seguono nel 2020 gli investimenti in Prodotti Misti e Alternativi con circa €360 milioni ciascuno, confermando il trend di crescita registrato da qualche anno. Da evidenziare che la quasi totalità dei volumi investiti in Prodotti Misti a Milano nel 2020 è attribuibile al passaggio di proprietà di due asset a destinazione mista Uffici/ Retail localizzati nel CBD Duomo di Milano. Fra i prodotti Alternativi da citare, oltre a vari progetti di sviluppo residenziale, anche la finalizzazione di un deal relativo ad uno studentato.

Residuali in città nel 2020 gli investimenti in Retail: un totale di €23 milioni attribuibili ad alcune piccole operazioni relative ad agenzie bancarie e al prodotto High Street. Per quest'ultimo segmento High Street da segnalare a Milano la stabilità q-o-q dei rendimenti netti prime al 3,40%.

Inesistenti in città nel 2020 gli investimenti nel settore Alberghiero.

Infine in termini di provenienza dei capitali, a Milano nel 2020 il 46% circa del totale è stato di tipo domestico: circa €1,8 miliardi investiti, livello in crescita del 32% circa rispetto a quello del 2019. Fra i capitali stranieri hanno dominato i tedeschi con circa €770 milioni investiti in Logistica e Uffici, seguiti dagli statunitensi con circa €480 milioni e dai francesi con circa €380 milioni entrambi con investimenti concentrati prevalentemente nel prodotto Uffici.

Il mercato degli investimenti – Roma

Roma nel 2020 si conferma un sottodimensionamento generale anche per il mercato degli investimenti immobiliari commerciali. Sono stati infatti pari a circa €900 milioni gli investimenti nell'anno appena chiuso in calo sia rispetto al 2019 che alla media annuale degli ultimi 5 e 10 anni (rispettivamente -50%, -40% e -25% circa).

Il Q4 2020 ha contribuito con €393 milioni, investiti principalmente nel prodotto Uffici (per circa €310 milioni) e per il residuo nell'Alberghiero e nella Logistica. I volumi registrati nel Q4 sono inferiori del 25% circa sia rispetto a quelli del Q4 2019 che rispetto alla media quinquennale di riferimento ma risultano invece in allineamento con la media decennale di riferimento.

Anche nel 2020 il settore Uffici ha guidato i volumi di Roma con investimenti per circa €680 milioni (il 75% del totale in città e il 20% circa del totale Uffici in Italia) in decrescita del 12% circa rispetto al 2019, del 25% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni ma in linea rispetto alla media annuale degli ultimi 10 anni. Il 60% circa di questi investimenti è stato localizzato nel Greater EUR. Il Q4 2020 con investimenti in Uffici per circa €310 milioni mostra un risultato che raddoppia rispetto a quello del Q4 2019, diminuisce (-15% circa) rispetto alla relativa media quinquennale ma che aumenta (+25% circa) rispetto alla relativa media decennale. Sul fronte dei rendimenti netti prime Uffici, nel Q4 2020 si segnala q-o-q: una compressione nel CBD romano che dal 4% (stabile dal Q4 2018) scende al 3,90%; una decompressione nel Semicentro e nella Periferia & Fuori GRA che si attestano rispettivamente al 5,85% (dal 5,75%) e al 7,70% (dal 7,60%) e una stabilità nel Greater EUR e nel Centro al livello del 5% per l'ottavo trimestre consecutivo.

A Roma nel 2020 calano i volumi nel settore Alberghiero rispetto a quelli registrati nel 2019: -85% circa per un totale di €88 milioni di investimenti. In particolare, nel 2020 sono state registrate solo due transazioni in questo settore tra cui la più rilevante chiusa nel Q4 2020 nel CBD romano per circa €62 milioni. Da sottolineare che nel 2018 e nel 2019 in città erano stati investiti in media circa €480 milioni all'anno nel prodotto Hotel.

Il Retail nel 2020 a Roma ha registrato investimenti per €49 milioni (-90% circa rispetto al 2019), corrispondenti a due operazioni finalizzate nel secondo trimestre dell'anno. Nel Q4 2020, stabilità q-o-q per i rendimenti netti prime dell'High Street in città al 3,70%.

Mentre nel 2019 non erano state rilevate a Roma operazioni relative ai prodotti Alternativi, nei primi tre trimestri del 2020 sono state completate 3 transazioni in questa asset class per un totale investito pari a €32 milioni.

I volumi del prodotto Misto raddoppiano nel 2020 rispetto al 2019, registrando investimenti per circa €29 milioni corrispondenti ad una sola operazione chiusa nel Q1 2020.

Mentre nei primi nove mesi del 2020 non erano state rilevate in città operazioni relative al prodotto Logistico, nel Q4 è stata completata un'unica transazione in questa asset class per un totale di circa €22 milioni. Con questo risultato, i volumi annuali della Logistica mostrano una flessione rispetto ai circa €50 milioni rilevati nel 2019. I rendimenti netti prime della Logistica a Roma sono stabili q-o-q al 5,25%.

Gli investitori che hanno allocato capitali a Roma nel 2020 sono stati principalmente di origine internazionale (per circa il 55% circa del totale) con una netta prevalenza dei tedeschi che hanno allocato circa €320 milioni investiti totalmente in due operazioni relative al prodotto Uffici nel Greater EUR.

Il mercato delle locazioni Uffici – Milano

Performance sottodimensionata nel 2020 per il mercato leasing Uffici di Milano che chiude con un take-up totale pari a circa 289.000 mq. Si tratta del valore più basso registrato negli ultimi 5 anni, in diminuzione del 40% circa rispetto al 2019 (da ricordare come il miglior anno di sempre) e del 20% e 12% circa rispetto alle medie annuali degli ultimi 5 e 10 anni. Riduzione rilevante nel 2020 anche nel numero di operazioni chiuse: poco meno di 190 rispetto alle quasi 300 del 2018 e 2019.

In particolare, il Q4 2020 ha mostrato un assorbimento di spazi pari a poco più di 93.000 mq: dato inferiore a quello del Q4 2019 (-25% circa) e alla media dei Q4 degli ultimi 5 e 10 anni (rispettivamente -4% e -7% circa). Riduzione nel trimestre anche del numero di operazioni chiuse: 65 nel Q4 2020 rispetto alle 76 del Q4 2019.

Passando all'analisi delle diverse zone della città, da evidenziare che il 40% circa del take-up del 2020 si è concentrato in Periferia con circa 110.600 mq assorbiti (per 40 operazioni). Questo risultato è stato impattato dalla chiusura nel Q1 2020 di un rilevante deal pre-let per circa 41.000 mq da parte di un tenant appartenente al settore energetico. A seguire, il CBD Porta Nuova e l'Hinterland hanno assorbito ciascuno il 20% circa del take-up totale e rispettivamente circa 52.000 mq (che includono un'operazione chiusa nel Q2 2020 per circa 24.000 mq da un tenant del settore finanziario) e 57.400 mq circa (di cui 20.000 mq assorbiti nel Q4 2020). Il Semicentro, il CBD Duomo e il Centro hanno pesato rispettivamente il 10%, 8% e 6% circa sul totale assorbito nel 2020. Da sottolineare che, in termini di trend, tutti i

sottomercati milanesi hanno registrato una diminuzione di take-up rispetto al 2019: -15% circa per il CBD Porta Nuova e la Periferia, -50% circa per l'Hinterland, -60% circa per il Semicentro e -65% circa per il CBD Duomo e il Centro.

Procedendo nell'analisi, il 67% circa delle transazioni chiuse nel 2020 è stato di dimensione inferiore ai 1.000 mq. Da segnalare che nel corso dell'anno sono stati registrati circa 10 deals di dimensione superiore ai 5.000 mq (di cui tre chiusi nel Q4 2020).

Sul fronte dei canoni, si è osservato che circa il 60% delle transazioni del 2020 aventi canone noto ha riguardato livelli inferiori ai 300 €/mq/anno. Da notare tuttavia un 10% circa di deals chiusi ad un livello di canone superiore ai 500 €/mq/anno.

Sul fronte dei canoni prime Uffici, si è registrata stabilità q-o-q in tutti i sottomercati di Milano. In particolare il CBD Duomo, il CBD Porta Nuova e il Centro permangono rispettivamente a 600 €/mq/anno, 510 €/mq/anno e 470 €/mq/anno per il settimo trimestre consecutivo.

Analizzando l'offerta di spazi direzionali a Milano al Q4 2020, emerge che la disponibilità complessiva si attesta attorno a 1.215.000 mq con un tasso di affitto aggregato pari al 10,1%. Da notare tuttavia che nelle aree centrali della città (due CBD e Centro) i livelli di affitto rimangono bassi e compresi tra il 3% e il 5%. In particolare, in questi tre sottomercati la disponibilità totale è pari a quasi 130.000 mq (il 10% circa del totale vacante a Milano) inclusi circa 60.000 mq di grado A. La maggior parte delle superfici disponibili in città è concentrata invece nella Periferia e nell'Hinterland dove si contano al Q4 2020 circa 990.000 mq vacanti di cui circa 750.000 mq di qualità inferiore (grado B e C).

Il mercato delle locazioni Uffici – Roma

Risultato sottodimensionato nel 2020 per il mercato locativo Uffici di Roma che chiude l'anno con un take-up di circa 126.000 mq: si tratta del valore più basso registrato negli ultimi 5 anni, in diminuzione del 55% circa rispetto al 2019 (da ricordare come il miglior anno di sempre in città per take-up) e del 32% e 16% circa in un confronto con le medie annuali degli ultimi 5 e 10 anni. Riduzione rilevante anche nel numero di operazioni chiuse nel 2020: 100 rispetto alle quasi 150 del 2019 e 145 del 2018.

Mentre i primi tre trimestri del 2020 sono risultati sottodimensionati rispetto al 2019, il Q4 2020 registra un take-up di circa 64.000 mq rispetto ai circa 30.200 mq del Q4 2019. Da evidenziare che si tratta di un risultato impattato dalla chiusura di un rilevante deal per circa 30.000 mq nel sottomercato della Periferia & Fuori GRA da parte di un tenant del settore pubblico. Il dato del Q4 2020 risulta così in crescita anche rispetto alle medie dei Q4 degli ultimi 5 e 10 anni (rispettivamente +12% e +57% circa).

In tutte le zone della città il take-up ha registrato variazioni negative nel 2020 rispetto al 2019 con l'unica eccezione della Periferia & Fuori GRA che, grazie alla già citata transazione di 30.000 mq, ha totalizzato un assorbimento di spazi nel 2020 pari a circa 43.000 mq (il 35% circa del totale città) con un leggero incremento (+6% circa) rispetto al dato del 2019.

I sottomercati del Centro e del Greater EUR mostrano nel 2020 take up rispettivamente di 36.900 mq e di 35.800 mq entrambi in diminuzione del 60% circa rispetto al 2019. Infine, il CBD e il Semicentro registrano un assorbimento di spazi pari rispettivamente a circa 5.000 mq e 5.600 mq in riduzione dell'80% circa rispetto al 2019.

Si conferma anche nel 2020 il dato strutturale del mercato locativo Uffici romano che rimane caratterizzato da operazioni di piccola metratura (inferiore ai 1.000 mq) per circa il 65% delle transazioni chiuse. Rilevante osservare la finalizzazione nell'anno di sole due operazioni con metratura superiore ai 6.000 mq (entrambe relative al Q4 2020): la già citata operazione di 30.000 mq in Periferia & Fuori GRA cui si aggiunge una transazione di 6.000 mq chiusa nel Centro.

Sul fronte dei canoni, i dati nel 2020 mostrano una prevalenza di operazioni caratterizzate da livelli compresi tra i 125-375 €/mq/anno (per quasi l'85% del totale dei deals del 2020 aventi canone noto). Nell'anno sono state registrate solo 3 operazioni aventi canone noto superiore ai 375 €/mq/anno.

Per quanto riguarda i canoni prime Uffici, si è registrata stabilità q-o-q in tutti i sottomercati di Roma. In particolare, il CBD romano permane a 450 €/mq/anno per il settimo trimestre

consecutivo.

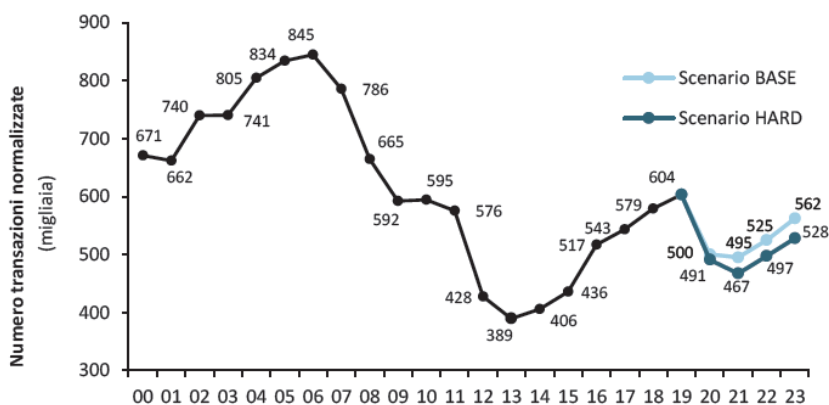
Analizzando l'offerta Uffici a Roma, al Q4 2020 si rilevano in totale circa 885.000 mq di spazi vacanti, in lieve aumento rispetto al dato del trimestre precedente, corrispondenti ad un tasso di sfritto aggregato del 9,1%. I sottomercati centrali permangono a livelli di sfritto decisamente più bassi (attorno al 4% circa).

La maggior parte della disponibilità di spazi Uffici a Roma è localizzata nel Greater EUR e nella Periferia & Fuori GRA per circa 640.000 mq in totale. In città al Q4 2020 solo 177.000 mq sono di grado A, inclusi quasi 40.000 mq localizzati tra CBD, Centro e Semicentro.

Il mercato Residenziale

Nel 2016 e nel 2017 sono state registrate performance positive in Italia in termini di numero di vendite di case. Più in particolare, nel 2016 è stata superata la soglia di 500.000 operazioni, mentre nel 2017 sono state chiuse oltre 543.000 transazioni. La crescita del mercato residenziale in Italia è proseguita: i dati del 2018 mostrano che nell'anno l'attività ha superato le 578.000 vendite residenziali. Il mercato residenziale nel 2019 ha registrato oltre 600.000 transazioni residenziali (per un volume di investimenti di €98,6 miliardi), con un'alta concentrazione nei centri più piccoli. Considerando l'attuale emergenza COVID-19, Nomisma (quale istituto di ricerca) ha preparato (oltre alla sua analisi standard) due scenari recessivi per i prossimi anni: un cosiddetto Base Case e un Hard Case. Con riferimento ai prezzi, per il periodo tra il 2020-2021 la previsione è per un calo più marcato in entrambi gli scenari rispetto al 2022-2023.

Figura 3 – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni 2020-2023



Fonte: Agenzia delle Entrate e previsioni Nomisma

B. La Struttura finanziaria

Alla data del 31 marzo 2021, il Fondo non ha finanziamenti in essere con istituti di credito.

C. L'attività di gestione

In relazione alla diffusione del coronavirus (COVID-19), BNP Paribas REIM SGR p.A. ha adottato le misure necessarie per garantire la sicurezza, la salute e il benessere dei propri dipendenti, clienti e fornitori, implementando tempestivamente un piano d'azione per garantire a tutti i clienti e partner l'operatività dei

servizi resi. Queste misure hanno incluso l'attivazione del *Business Continuity Plan* (BCP) attraverso l'implementazione di strumenti di teleconferenza e altri tool per riunioni a distanza, insieme al remote working su scala aziendale, garantendo, al contempo, la riservatezza e la sicurezza delle informazioni.

Gli effetti della diffusione del COVID-19 fin dal primo trimestre 2020 hanno portato ad una serie di misure stringenti atte a limitare la diffusione del virus che hanno impattato su alcune attività del portafoglio nel corso del 2020 e del primo trimestre 2021, sebbene dalla fine del 2020 si è registrata una ripresa ordinaria delle attività presenti presso i vari immobili di proprietà del Fondo, nel rispetto delle disposizioni normative di volta in volta vigenti.

La SGR continua a monitorare puntualmente l'evoluzione della situazione tuttora estremamente variabile in relazione alla diffusione della pandemia su scala nazionale ed internazionale.

Rimandando ai successivi paragrafi del presente resoconto, BNP Paribas REIM SGR si riserva di fornire comunque ulteriori aggiornamenti in merito agli effetti della diffusione del COVID-19 in sede di approvazione delle prossime relazioni di gestione periodiche.

Nel corso del trimestre di riferimento la gestione ordinaria del Fondo Immobiliare Dinamico è stata caratterizzata dalle seguenti principali attività:

Contratti di Locazione

Il Fondo nel primo trimestre 2021 ha fatturato canoni e oneri per Euro 2.833.566 oltre IVA, nello stesso periodo del 2020, tale importo era pari a Euro 4.425.874.

Si precisa che tale dato riflette l'andamento delle condizioni contrattuali in essere sul portafoglio ed il decremento contabile, pari a circa 1,6 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, risulta connesso:

- i. al perfezionamento, con uno dei principali conduttori, di un accordo quadro che interessa sette immobili ad uso commerciale del Fondo con riferimento, in particolare, alla concessione di un'annualità di *free rent*, per i cui dettagli si rimanda alla relazione di gestione al 31 dicembre 2020;
- ii. alla fatturazione posticipata, rispetto al primo trimestre 2020, di alcuni rapporti locativi relativi all'immobile sito in Milano – via Nuvolari ed alla partecipata al Fondo (Edil Future S.r.l.). Con riferimento ai rapporti di locazione con la partecipata Edil Future, tale diversa modalità di fatturazione è conseguente all'accordo di cui al precedente romanino i;
- iii. al rilascio di alcuni spazi locati presso gli immobili siti in Milano - via Grosio e Roma – via dei Berio.

L'attività di gestione locativa, durante il primo trimestre 2021, si è focalizzata prevalentemente sulla stipula di quattro nuovi contratti per una superficie totale di circa 2.000 mq e per un totale canone contrattualizzato stabilizzato di Euro 245.375. Le suddette nuove locazioni hanno interessato due porzioni degli immobili ad uso uffici siti in Milano, via Grosio 10 e via Stephenson 94 e due porzioni ad uso *retail*, site in San Giuliano Milanese (MI) e Marcon (VE).

Si segnala inoltre che, nell'ambito dell'emergenza sanitaria da Covid-19, sono prevenute richieste di sconto temporaneo o riduzione canone da parte di alcuni conduttori che la SGR sta gestendo con attenzione al fine di (i) di tutelare al meglio gli interessi del Fondo e (ii) di garantire solidità reddituale al portafoglio in ottica di vendita.

A valle del perfezionamento, con uno dei principali conduttori, di un accordo quadro che interessa sette immobili ad uso commerciale del Fondo, di cui si è data informativa nelle relazioni precedenti, la SGR ha implementato le attività propedeutiche alla commercializzazione delle tre posizioni oggetto di rilascio da parte

del suddetto conduttore (Milano - Via Pitteri, Ferrara, Erbusco). Alla fine del trimestre risulta in fase di definizione un incarico con un broker di primario *standing* per la locazione degli spazi.

Crediti verso locatari

Da un'analisi comparativa - al 31 marzo 2021 rispetto al 31 dicembre 2020 - dei crediti del Fondo verso conduttori e società controllate si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- tot. Crediti 31.12.2020	€ 1.881.336
- tot. Crediti 31.03.2021	€ 1.925.598
Incremento	€ 44.262

Crediti vs società controllate del fondo:

- tot. Crediti 31.12.2020	€ 1.674.300
- tot. Crediti 31.03.2021	€ 1.307.409
Decremento	€ 366.891

I suddetti ammontari sono da intendersi al lordo del fondo svalutazione crediti di Euro 1.768.461.

Si precisa che i crediti vs. società controllate del fondo (circa € 1,3 milioni) sono dovuti al posticipo del pagamento dei canoni dovuti al fondo dalla partecipata che a sua volta ha incassato parzialmente e posticipatamente i canoni di alcuni conduttori a seguito degli accordi relativi alla contingente situazione sanitaria nell'anno 2020 (accordi meglio rappresentati nelle relazioni precedenti).

Manutenzioni straordinarie

La gestione delle attività di manutenzione straordinaria del portafoglio è stata principalmente caratterizzata dai seguenti interventi:

- Roma, via dei Berio - (i) lavori di restyling e rifacimento delle aree esterne dell'immobile, ad oggi in corso, che si prevede possano essere conclusi entro il primo semestre 2021 e (ii) lavori di adeguamento normativo ed impiantistico.
- San Giuliano Milanese – interventi di sistemazione in copertura.
- Marcon, via Mattei 9 – (i) opere di *fit-out* per la rilocalazione di spazi vacant ed (ii) interventi di sistemazione in copertura.
- Adeguamenti normativi, tecnici ed impiantistici e piccole manutenzioni straordinarie propedeutiche alla vendita del portafoglio sono state inoltre svolte sui seguenti immobili: Milano, via Ramusio, via Patecchio, via Stephenson, via Pitteri e via Castellanza.

D. Politiche di disinvestimento

Durante il 2020 è stata indetta una gara per la selezione rispettivamente di un broker e di un financial advisor per assistere il Fondo nella vendita degli asset oltre ad una serie di incarichi tecnici al fine di procedere con le attività propedeutiche alla vendita.

Nel primo trimestre 2021, a valle della suddetta procedura di selezione, la SGR ha valutato di affidare la procedura di dismissione della maggior parte del portafoglio congiuntamente a due advisor di primario *standing* internazionale: Vitale, che supporterà il Fondo come advisor finanziario, GVA Redilco che darà supporto per tutti gli aspetti commerciali. Le attività di commercializzazione del portafoglio proseguiranno nei prossimi trimestri.

Durante il primo trimestre 2021 la SGR ha inoltre perfezionato le suddette attività inerenti la dismissione del portafoglio:

- in data 1 marzo 2021, ha concluso la vendita delle ultime unità residue localizzate a Venezia in via della Droma (una unità residenziale oltre a tre posti auto) per un ammontare di Euro 260.000.
- la SGR, a valle della negoziazione di un'offerta non vincolante per due immobili del portafoglio siti in Milano – via Ramusio 2 e via Patecchio 2 pari ad Euro 9.500.000, ha concesso un'esclusiva fino al 28 febbraio 2021, rinnovata poi fino al 9 aprile 2021, per le attività di due diligence della controparte al fine di negoziare l'offerta vincolante.
- Attività tecniche ed amministrative finalizzate al completamento delle *data room* immobiliari e delle vendor due diligence del restante portafoglio, attività propedeutiche alla futura commercializzazione strutturata e vendita dello stesso.

In aggiunta a quanto precede, si rappresenta che proseguono le attività volte alla dismissione del patrimonio immobiliare residuo del Fondo.

E. Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo al 31 marzo 2021 detiene interamente la partecipazione afferente alla società EdilFuture S.r.l., proprietaria dei rami d'azienda per l'esercizio dell'attività commerciale degli immobili ad uso "retail" siti in Marcon – Via Mattei 5-9, Ferrara – Via Roffi 6, Milano - Viale Certosa 29 e del complesso "retail" di San Giuliano Milanese (MI) - via Po 13/15/17/19.

4. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Le quote del Fondo Immobiliare Dinamico sono scambiate presso Borsa Italiana S.p.A. (MIV, Mercato Telematico degli Investment Vehicles - Segmento Fondi Chiusi). Il codice ISIN è IT0003752745.

Il prezzo di riferimento delle negoziazioni registrato in data 31 marzo 2021 è pari a € 62,01 (al 30 dicembre 2020, ultimo giorno di negoziazione del 2020, era pari a € 56,79), rispetto a un *net asset value* per quota (valore patrimoniale risultante dalla Relazione di gestione al 31 dicembre 2020) pari a € 119,365.

5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura

A valle delle negoziazioni di cui sopra, si segnala che in data 19 aprile 2021 è stata ricevuta un'offerta vincolante pari ad Euro 9.500.000 per i due immobili siti in Milano, via Ramusio e via Patecchio. In data 26 aprile 2021 la SGR ha accettato la suddetta offerta che prevede, tra l'altro, la stipula dell'atto definitivo di vendita entro il 30 giugno 2021.

Si segnala inoltre che in data 8 aprile 2021, a valle della liquidazione di DIRE sarl, il fondo ha incassato Euro 87.672 a titolo di liquidazione finale della suddetta partecipazione.

Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Dominique Jones