



PRESS RELEASE

**PUBLICATION OF THE INTERIM RESULTS AS AT SEPTEMBER 30, 2011 OF  
SECURFONDO, IMMOBILIUM 2001 AND INVEST REAL SECURITY**

14th November 2011 - Beni Stabili Gestioni S.p.A. – SGR announces that the interim results as at September 30, 2011 of the listed closed-ended real estate funds SECURFONDO, IMMOBILIUM 2001 and INVEST REAL SECURITY, were published today. The results have been drafted according to art. 154-ter, item 5, of Law Decree n. 58/1998 (TUF), applicable to closed-ended real estate funds, listed on a regulated market, as per art. 103, item 3 of Consob Regulation n. 11971/99, modified with resolution n. 16850 of April 1, 2009.

The Funds' interim results are available on BGS website [www.bsg-sgr.com](http://www.bsg-sgr.com).

Additional information:

**Barbara Pivetta** Tel: +39 02 36.664.630 Beni Stabili S.p.A

**Chiara Torelli** Tel: +39 06 36.222.372 Beni Stabili Gestioni SGR

**PMS Andrea Faravelli** [a.faravelli@pmsgroup.it](mailto:a.faravelli@pmsgroup.it)

Tel: +39 02 48.000.250 Tel: +39 328 81.61.607

[www.bsg-sgr.com](http://www.bsg-sgr.com)



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**

**SECURFONDO**



**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011**

## **Premessa**

Il presente resoconto, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (TUF), ha lo scopo di illustrare, così come previsto dall'articolo 103, comma 3 del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti), l'andamento della gestione e gli eventi di particolare rilievo verificatesi nel trimestre di riferimento per il Fondo Securfondo.

## **Analisi del mercato immobiliare**

Dall'estate sono bruscamente peggiorate le prospettive dell'economia globale. È rallentata significativamente l'attività nelle economie avanzate, frenata non solo da fattori temporanei, ma anche dalla perdurante debolezza dell'occupazione, dall'intonazione meno espansiva assunta dalle politiche di bilancio e dalla diffusa incertezza circa la risoluzione degli squilibri finanziari. Nei paesi emergenti l'attività economica ha lievemente decelerato, pur rimanendo su ritmi elevati. Gli organismi internazionali hanno rivisto significativamente al ribasso le previsioni per la crescita mondiale nell'anno in corso e nel prossimo.

L'Italia ha risentito in misura particolarmente accentuata dell'evoluzione dell'economia globale e delle turbolenze sui mercati. Il nostro paese è stato investito dalla crisi con particolare intensità per effetto dell'elevato livello del debito pubblico, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine. Dopo due anni di forte riduzione del PIL (nel 2008 era diminuito dell'1,3% e nel 2009 del 5,2%), la crescita è poi stata solo dell'1,3% nel corso del 2010 e dello 0,2% nei primi tre mesi del 2011. Il tasso di disoccupazione che era balzato dal 6,1% al 7,8% tra il 2007 ed il 2009, nel 2010 e 2011 ha continuato a crescere, raggiungendo l'8,4%. In settembre l'inflazione al consumo è salita al 3,1%.

Il **mercato immobiliare italiano** mostra ancora segnali in forte calo, facendo registrare la quarta flessione consecutiva. Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel secondo trimestre del 2011 per l'intero settore immobiliare risulta, infatti, pari al -5,6%, peggiorando il dato tendenziale del primo trimestre (-3,6%).

Il volume di investimenti, in valore assoluto, è stato pari a circa € 1,8 mld nei primi sei mesi dell'anno, di cui più di € 400 mln si riferiscono ad una singola operazione di compravendita. Nel 2010 il volume investito nel primo semestre era stato simile (superiore solo del 5% rispetto a quest'anno) e anche allora era stata registrata una grande transazione di un immobile ad uso commerciale. Da tre anni ad oggi il mercato italiano è rimasto costante non solo in termini statistici, ma anche nelle principali tendenze che lo caratterizzano. In primo luogo, le operazioni di grandi dimensioni, ad esclusione di poche eccezioni, scarseggiano ancora a causa della persistente difficoltà di reperire finanziamenti. Inoltre, l'interesse degli investitori continua ad essere fortemente concentrato sugli asset che presentano un rischio minore. Gli immobili a destinazione d'uso commerciale e terziario sono sempre preferiti rispetto ad altre

tipologie di immobili considerate più rischiose. Infine, un'altra tendenza significativa è quella riguardante la tipologia di operatori presenti sul mercato Italiano in qualità di investitori. Trattasi per lo più di soggetti con un basso profilo di rischio, quali in particolare investitori privati per le transazioni di piccole dimensioni e i fondi immobiliari italiani per le grandi operazioni di investimento. Gli investimenti da parte di operatori stranieri si sono, invece, ridotti drasticamente.

A causa della concentrazione dell'interesse su asset con un basso profilo di rischio, i rendimenti per gli immobili prime (cioè quelli già a reddito e situati in ottime location) sono stabili o in lieve contrazione. I rendimenti prime per gli uffici sono infatti passati dal 5,3% di fine 2010 al 5,1% a metà 2011, mentre per i centri commerciali e per gli immobili ad uso logistico e industriale sono rimasti stabili (rispettivamente al 6,4% e al 7,5%) rispetto ai livelli di sei mesi fa.

Per quanto riguarda il **settore residenziale**, la decisa flessione del secondo trimestre 2011 riguarda con intensità simile sia i capoluoghi, che perdono il 4,6% del numero delle transazioni, sia i comuni minori, che flettono del -7,5%. Ancora una volta, quindi, come nei precedenti trimestri i capoluoghi reggono meglio la perdita del mercato, anche se le distanze tra i tassi tendenziali si riducono. Nelle diverse macro aree la situazione del secondo trimestre del 2011 si presenta per il mercato delle abitazioni ovunque negativa, con il calo più sostenuto nei comuni non capoluoghi del Sud (-10,9%). È interessante notare inoltre il dato negativo di questo trimestre per i capoluoghi del Nord (-2,0%) che pone fine, dopo 5 trimestri, alla serie di tassi positivi registrati dal primo trimestre 2010. La flessione del mercato residenziale rilevata a livello nazionale si riscontra, seppure con minore intensità, nelle otto più grandi città italiane per popolazione. A fronte della perdita, -6,6%, del mercato nazionale delle abitazioni, le grandi città mostrano, infatti, una variazione negativa del 2,8%. Relativamente all'andamento delle quotazioni del settore residenziale, nel primo semestre del 2011 si realizza il settimo segno negativo consecutivo che porta a -5,1% il calo complessivo dei valori medi delle abitazioni, espressi al netto dell'inflazione, dal primo semestre 2008.

Segni discordi si rilevano per le compravendite di immobili dei settori terziario, commerciale e produttivo. Il **settore terziario**, dopo cinque trimestri di cali, mostra nel secondo trimestre 2011 un tasso tendenziale annuo in rialzo del +4,0%. Il **settore commerciale** mostra, di contro, un trend negativo con una variazione tendenziale in quest'ultimo trimestre pari al -5,5%.

### **Attività di gestione del Fondo**

Alla luce di quanto precedentemente esposto, si evidenzia che nel trimestre appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo.

Il Patrimonio di Securfondo al 30 settembre 2011, ha subito variazioni imputabili al risultato positivo della gestione, al pagamento dei proventi erogati nel periodo e al rimborso di parte del valore della quota.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo degli immobili del Fondo risulta aumentato per effetto delle opere di valorizzazione effettuate nel periodo sull'immobile di Milano, via Carducci. Nel corso del 2011 non si sono verificati investimenti e/o disinvestimenti.

Alla data del presente resoconto intermedio di gestione la società, sulla base dell'attuale andamento del mercato, ha ritenuto che non ci siano elementi, ad eccezione di quanto sopra indicato, che possano far rilevare variazioni significative, a parità di perimetro di portafoglio, rispetto ai valori evidenziati nel rendiconto al 31 dicembre 2010.

Per quanto riguarda la liquidità del Fondo, rispetto al 31 dicembre 2010, la variazione del periodo è dovuta all'attività di gestione del Fondo, al pagamento dei dividendi e al rimborso di parte del valore delle quote.

Il livello di liquidità attuale, tenuto conto dei flussi finanziari atteso nel trimestre successivo, è ritenuto adeguato a far fronte al fabbisogno finanziario del Fondo.

La voce altre attività si è movimentata a causa dello svincolo della liquidità investita nell'esercizio precedente e utilizzata per il pagamento dei dividendi e per il rimborso di parte del valore della quota.

Il finanziamento in essere del Fondo, alla data del 30 settembre 2011 si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2010 per il pagamento delle rate, così come previsto dal piano di ammortamento.

Il saldo delle altre passività alla data del 30 settembre 2011 è aumentato per effetto degli stanziamenti dei costi di competenza del periodo e per le caparre ricevute per i preliminari di vendita dell'immobile di via Carducci.

Sotto il profilo reddituale, il periodo di attività chiuso al 30 settembre 2011 registra un risultato di periodo positivo in aumento rispetto all'utile realizzato nello stesso periodo dell'anno precedente.

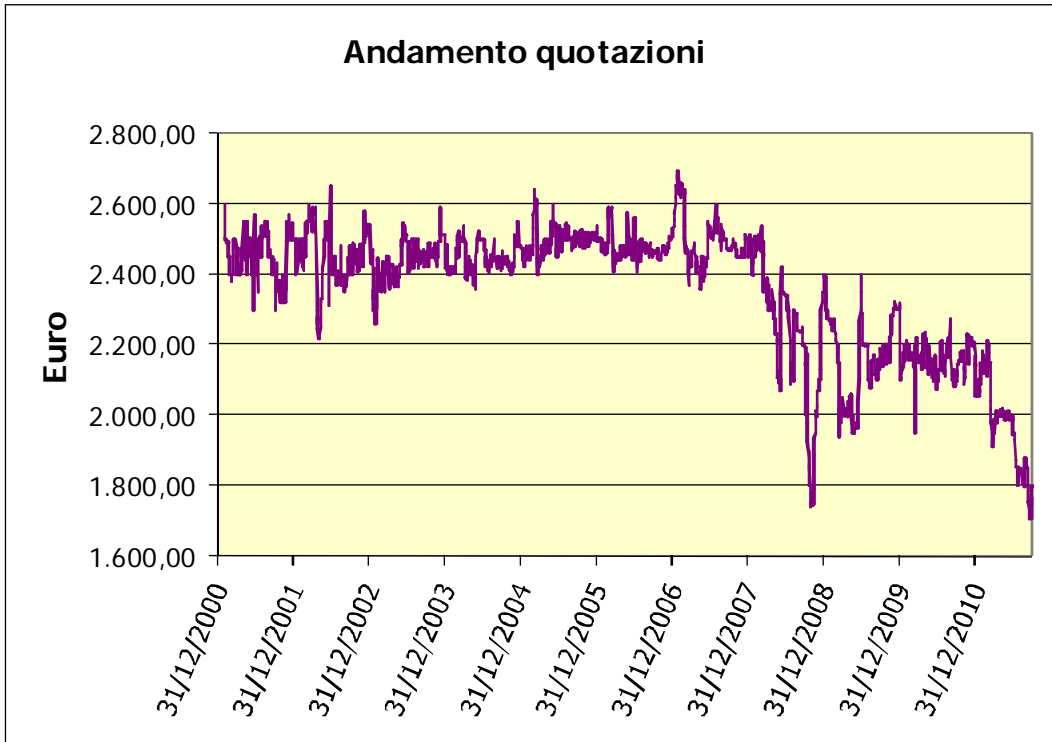
Anche il risultato della gestione dei beni immobili per il periodo di riferimento, è risultato in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tale miglioramento è imputabile sostanzialmente al minor impatto delle valutazioni del portafoglio immobiliare.

Nel mese di Marzo 2011, il Fondo ha distribuito proventi per complessivi Euro 9.031.800, pari a Euro 150,53 per quota e corrispondenti al 6,5% del valore di sottoscrizione della quota stessa; sempre nel mese di marzo è stato rimborsato a ciascuna delle 60.000 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 150,00, corrispondente al 6,5% del valore della quota, per totali Euro 9.000.000.

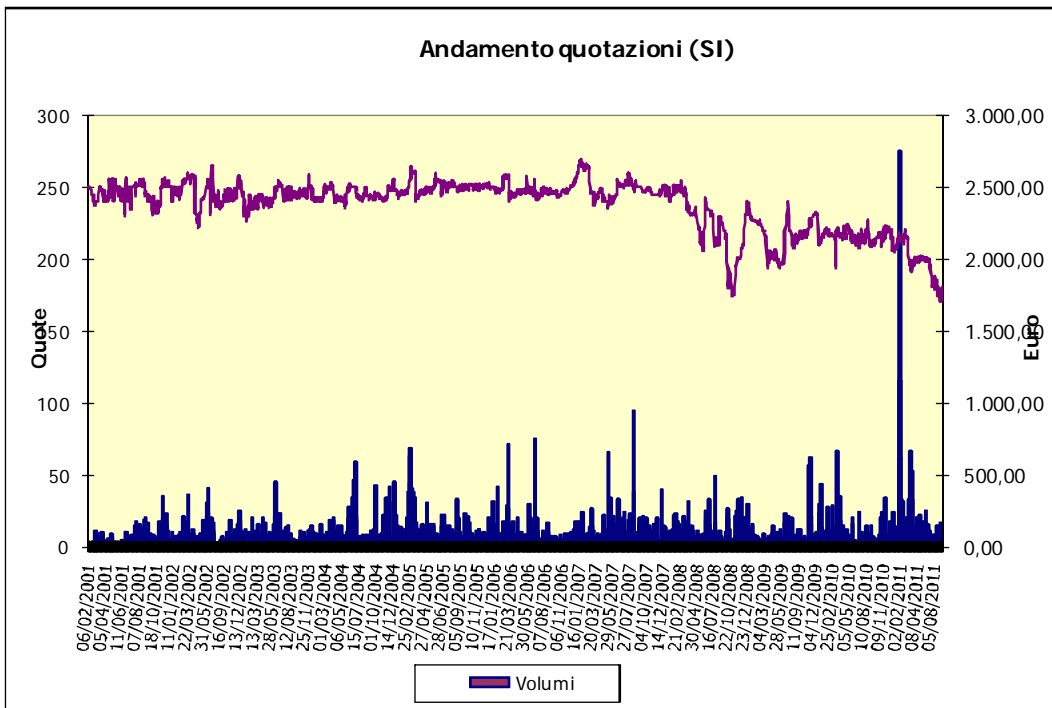
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 5 febbraio 2001.

Le transazioni 2011 hanno interessato n. 1.459 quote con una media giornaliera di 5,34 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 2.365 il 4 marzo 2011 e quello minimo di Euro 1.704 il 26 settembre 2011.

Si riporta di seguito l'andamento delle quotazioni fino alla data del presente resoconto:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino alla data del presente resoconto:



\* \* \*

La Società di Gestione intende proseguire la attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare ed è orientata alla ricerca di opportunità di disinvestimento che possano soddisfare i target di rendimento che il Fondo si prefigge.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 14 novembre 2011



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**

**IMMOBILIUM 2001**

**IM  
MOBI  
LIUM**  
*2001*

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011**



## Premessa

Il presente resoconto, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (TUF), ha lo scopo di illustrare, così come previsto dall'articolo 103, comma 3 del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti), l'andamento della gestione e gli eventi di particolare rilievo verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo Immobiliare 2001.

## Analisi del mercato immobiliare

Dall'estate sono bruscamente peggiorate le prospettive dell'economia globale. È rallentata significativamente l'attività nelle economie avanzate, frenata non solo da fattori temporanei, ma anche dalla perdurante debolezza dell'occupazione, dall'intonazione meno espansiva assunta dalle politiche di bilancio e dalla diffusa incertezza circa la risoluzione degli squilibri finanziari. Nei paesi emergenti l'attività economica ha lievemente decelerato, pur rimanendo su ritmi elevati. Gli organismi internazionali hanno rivisto significativamente al ribasso le previsioni per la crescita mondiale nell'anno in corso e nel prossimo.

L'Italia ha risentito in misura particolarmente accentuata dell'evoluzione dell'economia globale e delle turbolenze sui mercati. Il nostro paese è stato investito dalla crisi con particolare intensità per effetto dell'elevato livello del debito pubblico, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine. Dopo due anni di forte riduzione del PIL (nel 2008 era diminuito dell'1,3% e nel 2009 del 5,2%), la crescita è poi stata solo dell'1,3% nel corso del 2010 e dello 0,2% nei primi tre mesi del 2011. Il tasso di disoccupazione che era balzato dal 6,1% al 7,8% tra il 2007 ed il 2009, nel 2010 e 2011 ha continuato a crescere, raggiungendo l'8,4%. In settembre l'inflazione al consumo è salita al 3,1%.

Il **mercato immobiliare italiano** mostra ancora segnali in forte calo, facendo registrare la quarta flessione consecutiva. Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel secondo trimestre del 2011 per l'intero settore immobiliare risulta, infatti, pari al -5,6%, peggiorando il dato tendenziale del primo trimestre (-3,6%).

Il volume di investimenti, in valore assoluto, è stato pari a circa € 1,8 mld nei primi sei mesi dell'anno, di cui più di € 400 mln si riferiscono ad una singola operazione di compravendita. Nel 2010 il volume investito nel primo semestre era stato simile (superiore solo del 5% rispetto a quest'anno) e anche allora era stata registrata una grande transazione di un immobile ad uso commerciale. Da tre anni ad oggi il mercato italiano è rimasto costante non solo in termini statistici, ma anche nelle principali tendenze che lo caratterizzano. In primo luogo, le operazioni di grandi dimensioni, ad esclusione di poche eccezioni, scarseggiano ancora a causa della persistente difficoltà di reperire finanziamenti. Inoltre, l'interesse degli investitori continua ad essere fortemente concentrato sugli asset che presentano un rischio minore. Gli immobili a destinazione d'uso commerciale e terziario sono sempre preferiti rispetto ad altre

tipologie di immobili considerate più rischiose. Infine, un'altra tendenza significativa è quella riguardante la tipologia di operatori presenti sul mercato Italiano in qualità di investitori. Trattasi per lo più di soggetti con un basso profilo di rischio, quali in particolare investitori privati per le transazioni di piccole dimensioni e i fondi immobiliari italiani per le grandi operazioni di investimento. Gli investimenti da parte di operatori stranieri si sono, invece, ridotti drasticamente.

A causa della concentrazione dell'interesse su asset con un basso profilo di rischio, i rendimenti per gli immobili prime (cioè quelli già a reddito e situati in ottime location) sono stabili o in lieve contrazione. I rendimenti prime per gli uffici sono infatti passati dal 5,3% di fine 2010 al 5,1% a metà 2011, mentre per i centri commerciali e per gli immobili ad uso logistico e industriale sono rimasti stabili (rispettivamente al 6,4% e al 7,5%) rispetto ai livelli di sei mesi fa.

Per quanto riguarda il **settore residenziale**, la decisa flessione del secondo trimestre 2011 riguarda con intensità simile sia i capoluoghi, che perdono il 4,6% del numero delle transazioni, sia i comuni minori, che flettono del -7,5%. Ancora una volta, quindi, come nei precedenti trimestri i capoluoghi reggono meglio la perdita del mercato, anche se le distanze tra i tassi tendenziali si riducono. Nelle diverse macro aree la situazione del secondo trimestre del 2011 si presenta per il mercato delle abitazioni ovunque negativa, con il calo più sostenuto nei comuni non capoluoghi del Sud (-10,9%). È interessante notare inoltre il dato negativo di questo trimestre per i capoluoghi del Nord (-2,0%) che pone fine, dopo 5 trimestri, alla serie di tassi positivi registrati dal primo trimestre 2010. La flessione del mercato residenziale rilevata a livello nazionale si riscontra, seppure con minore intensità, nelle otto più grandi città italiane per popolazione. A fronte della perdita, -6,6%, del mercato nazionale delle abitazioni, le grandi città mostrano, infatti, una variazione negativa del 2,8%. Relativamente all'andamento delle quotazioni del settore residenziale, nel primo semestre del 2011 si realizza il settimo segno negativo consecutivo che porta a -5,1% il calo complessivo dei valori medi delle abitazioni, espressi al netto dell'inflazione, dal primo semestre 2008.

Segni discordi si rilevano per le compravendite di immobili dei settori terziario, commerciale e produttivo. Il **settore terziario**, dopo cinque trimestri di cali, mostra nel secondo trimestre 2011 un tasso tendenziale annuo in rialzo del +4,0%. Il **settore commerciale** mostra, di contro, un trend negativo con una variazione tendenziale in quest'ultimo trimestre pari al -5,5%.

### **Attività di gestione del Fondo**

Alla luce di quanto precedentemente esposto, si evidenzia che nel trimestre appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo.

Nel corso del trimestre, con l'obiettivo di migliorare la redditività e diversificare le attività di investimento del Fondo, sono state sottoscritte quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e specializzato nelle residenze sanitarie

denominato "*Spazio Sanità*" per l'importo di Euro 15.000.000, di questi sono stati versati Euro 10.500.000.

Il Fondo "*Spazio Sanità*" che ha avviato la propria attività il 28 luglio 2011, attualmente gestisce 3 immobili dedicati a residenze sanitarie assistite e strutture riabilitative, situati a Modena, Ancona e Volpiano (To) per un valore complessivo di Euro 35.620.000 locati a società del Gruppo Kos.

Il Fondo, gestito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR, avrà una durata di 15 anni, e si prevede che completerà la fase di investimento entro 36 mesi dall'avvio, fino a una dimensione target di Euro 150 milioni, con un obiettivo di rendimento superiore al 7%.

Il Patrimonio complessivo di Immobilium al 30 settembre 2011, ha subito variazioni, rispetto al 31 dicembre 2010, determinate dal risultato della gestione del periodo e dal pagamento dei proventi.

Il valore complessivo degli immobili del Fondo non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2010 se non per effetto delle rettifiche dei valori immobiliari. Nel corso del periodo considerato non si sono verificati investimenti e/o disinvestimenti.

Alla data del presente resoconto intermedio di gestione la società, sulla base dell'attuale andamento del mercato, ha ritenuto che non ci siano elementi, ad eccezione di quanto sopra menzionato, che possano far rilevare variazioni significative, a parità di perimetro di portafoglio, rispetto ai valori evidenziati nel rendiconto al 31 dicembre 2010.

La liquidità del Fondo si è movimentata nel periodo per effetto della normale attività di gestione del Fondo, dell'attività di investimento sopra descritta e della distribuzione dei proventi.

Il livello di liquidità attuale, tenuto conto dei flussi finanziari atteso nel trimestre successivo, è ritenuto adeguato a far fronte al fabbisogno finanziario del Fondo.

Per quanto concerne la voce altre attività del Fondo ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2010 imputabili allo svincolo della liquidità investita utilizzata per il pagamento dei dividendi ed all'attività di investimento effettuata.

Il finanziamento in essere del Fondo, alla data del 30 settembre 2011 si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2010 per il pagamento della rata trimestrale, così come previsto dal piano di ammortamento.

Sotto il profilo reddituale, il periodo di attività del Fondo chiuso al 30 settembre 2011 registra un risultato non positivo sul quale hanno influito le svalutazioni immobiliari e la svalutazione del credito vantato nei confronti della F.D.M. File Document Management S.p.A., conduttore degli immobili di Città della Pieve (Pg) e di Zibibo S. Giacomo (Mi), che si è ritenuto opportuno effettuare per tenere conto dei rischi connessi all'incasso dello stesso, in relazione allo stato di stress finanziario in cui versa attualmente il conduttore.

Come sopra precisato il risultato della gestione dei beni immobili per il periodo di riferimento risente dell'impatto delle valutazioni immobiliari effettuate dagli Esperti Indipendenti e iscritte al 30 giugno 2011; nel periodo considerato non si sono verificate disdette dei contratti di locazione.

Nel mese di Marzo 2011, il Fondo ha distribuito proventi per complessivi Euro 6.229.340, pari a Euro 239,59 per quota e corrispondenti al 4,79% del valore di sottoscrizione della quota stessa.

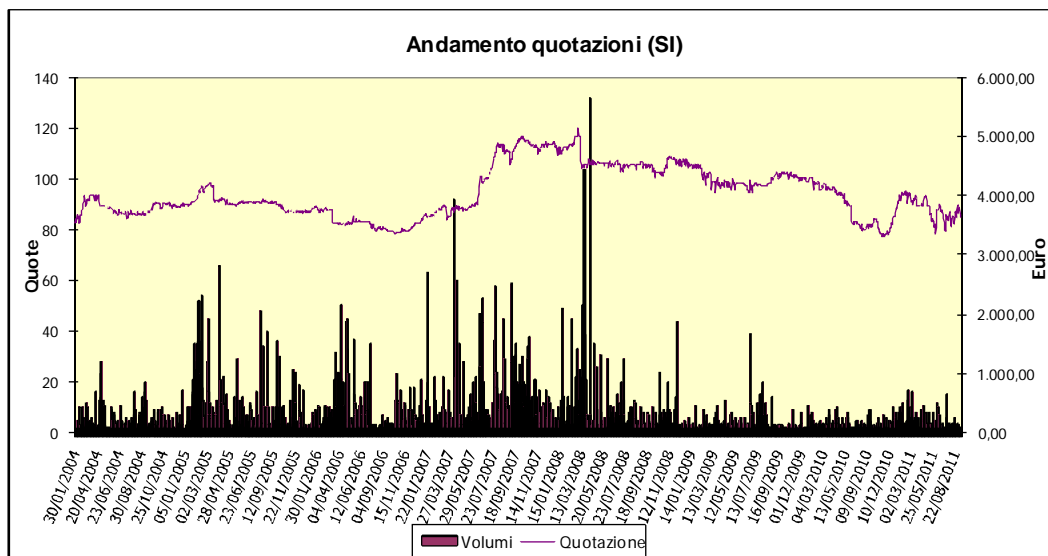
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 29 ottobre 2003.

Le transazioni del 2011 hanno interessato n. 492 quote con una media giornaliera di 1,8 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 4.065,00 il 21 febbraio 2011 e quello minimo di Euro 3.350,00 il 15 giugno 2011.

Si riporta di seguito l'andamento delle quotazioni fino alla data del presente resoconto:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino alla data del presente resoconto:



\*\*\*

La Società di Gestione intende proseguire la attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare ed è orientata alla ricerca di opportunità di investimento e/o disinvestimento che possano soddisfare i target di rendimento che il Fondo si prefigge.

La Società prosegue quindi la propria ricerca secondo criteri di elevata selettività, tenendo conto dei rendimenti offerti dal mercato e concentrando l'attività di analisi su immobili localizzati nei maggiori capoluoghi di provincia.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 14 novembre 2011



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**

**INVEST REAL SECURITY**



**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011**

## **Premessa**

Il presente resoconto, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (TUF), ha lo scopo di illustrare, così come previsto dall'articolo 103, comma 3 del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti), l'andamento della gestione e gli eventi di particolare rilievo verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo Invest Real Security.

## **Analisi del mercato immobiliare**

Dall'estate sono bruscamente peggiorate le prospettive dell'economia globale. È rallentata significativamente l'attività nelle economie avanzate, frenata non solo da fattori temporanei, ma anche dalla perdurante debolezza dell'occupazione, dall'intonazione meno espansiva assunta dalle politiche di bilancio e dalla diffusa incertezza circa la risoluzione degli squilibri finanziari. Nei paesi emergenti l'attività economica ha lievemente decelerato, pur rimanendo su ritmi elevati. Gli organismi internazionali hanno rivisto significativamente al ribasso le previsioni per la crescita mondiale nell'anno in corso e nel prossimo.

L'Italia ha risentito in misura particolarmente accentuata dell'evoluzione dell'economia globale e delle turbolenze sui mercati. Il nostro paese è stato investito dalla crisi con particolare intensità per effetto dell'elevato livello del debito pubblico, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine. Dopo due anni di forte riduzione del PIL (nel 2008 era diminuito dell'1,3% e nel 2009 del 5,2%), la crescita è poi stata solo dell'1,3% nel corso del 2010 e dello 0,2% nei primi tre mesi del 2011. Il tasso di disoccupazione che era balzato dal 6,1% al 7,8% tra il 2007 ed il 2009, nel 2010 e 2011 ha continuato a crescere, raggiungendo l'8,4%. In settembre l'inflazione al consumo è salita al 3,1%.

Il **mercato immobiliare italiano** mostra ancora segnali in forte calo, facendo registrare la quarta flessione consecutiva. Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel secondo trimestre del 2011 per l'intero settore immobiliare risulta, infatti, pari al -5,6%, peggiorando il dato tendenziale del primo trimestre (-3,6%).

Il volume di investimenti, in valore assoluto, è stato pari a circa € 1,8 mld nei primi sei mesi dell'anno, di cui più di € 400 mln si riferiscono ad una singola operazione di compravendita. Nel 2010 il volume investito nel primo semestre era stato simile (superiore solo del 5% rispetto a quest'anno) e anche allora era stata registrata una grande transazione di un immobile ad uso commerciale. Da tre anni ad oggi il mercato italiano è rimasto costante non solo in termini statistici, ma anche nelle principali tendenze che lo caratterizzano. In primo luogo, le operazioni di grandi dimensioni, ad esclusione di poche eccezioni, scarseggiano ancora a causa della persistente difficoltà di reperire finanziamenti. Inoltre, l'interesse degli investitori continua ad essere

fortemente concentrato sugli asset che presentano un rischio minore. Gli immobili a destinazione d'uso commerciale e terziario sono sempre preferiti rispetto ad altre tipologie di immobili considerate più rischiose. Infine, un'altra tendenza significativa è quella riguardante la tipologia di operatori presenti sul mercato Italiano in qualità di investitori. Trattasi per lo più di soggetti con un basso profilo di rischio, quali in particolare investitori privati per le transazioni di piccole dimensioni e i fondi immobiliari italiani per le grandi operazioni di investimento. Gli investimenti da parte di operatori stranieri si sono, invece, ridotti drasticamente.

A causa della concentrazione dell'interesse su asset con un basso profilo di rischio, i rendimenti per gli immobili prime (cioè quelli già a reddito e situati in ottime location) sono stabili o in lieve contrazione. I rendimenti prime per gli uffici sono infatti passati dal 5,3% di fine 2010 al 5,1% a metà 2011, mentre per i centri commerciali e per gli immobili ad uso logistico e industriale sono rimasti stabili (rispettivamente al 6,4% e al 7,5%) rispetto ai livelli di sei mesi fa.

Per quanto riguarda il **settore residenziale**, la decisa flessione del secondo trimestre 2011 riguarda con intensità simile sia i capoluoghi, che perdono il 4,6% del numero delle transazioni, sia i comuni minori, che flettono del -7,5%. Ancora una volta, quindi, come nei precedenti trimestri i capoluoghi reggono meglio la perdita del mercato, anche se le distanze tra i tassi tendenziali si riducono. Nelle diverse macro aree la situazione del secondo trimestre del 2011 si presenta per il mercato delle abitazioni ovunque negativa, con il calo più sostenuto nei comuni non capoluoghi del Sud (-10,9%). È interessante notare inoltre il dato negativo di questo trimestre per i capoluoghi del Nord (-2,0%) che pone fine, dopo 5 trimestri, alla serie di tassi positivi registrati dal primo trimestre 2010. La flessione del mercato residenziale rilevata a livello nazionale si riscontra, seppure con minore intensità, nelle otto più grandi città italiane per popolazione. A fronte della perdita, -6,6%, del mercato nazionale delle abitazioni, le grandi città mostrano, infatti, una variazione negativa del 2,8%. Relativamente all'andamento delle quotazioni del settore residenziale, nel primo semestre del 2011 si realizza il settimo segno negativo consecutivo che porta a -5,1% il calo complessivo dei valori medi delle abitazioni, espressi al netto dell'inflazione, dal primo semestre 2008.

Segni discordi si rilevano per le compravendite di immobili dei settori terziario, commerciale e produttivo. Il **settore terziario**, dopo cinque trimestri di cali, mostra nel secondo trimestre 2011 un tasso tendenziale annuo in rialzo del +4,0%. Il **settore commerciale** mostra, di contro, un trend negativo con una variazione tendenziale in quest'ultimo trimestre pari al -5,5%.

### **Attività di gestione del Fondo**

Alla luce di quanto precedentemente esposto, si evidenzia che nel trimestre appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo.



Il Patrimonio di Invest Real Security al 30 settembre 2011, ha subito scostamenti rispetto al 31 dicembre 2010 determinati dal risultato di gestione e dal rimborso delle quote avvenuto nel periodo.

Il valore complessivo degli immobili del Fondo risulta aumentato rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto delle attività di valorizzazione sul portafoglio immobiliare, in particolare sull' immobile di Bologna, Via della Liberazione, 15. Nel corso del periodo considerato non si sono verificati investimenti e/o disinvestimenti.

Alla data del presente resoconto intermedio di gestione la società, sulla base dell'attuale andamento del mercato, ha ritenuto che non ci siano elementi, ad eccezione di quanto sopra indicato, che possano far rilevare variazioni significative, a parità di perimetro di portafoglio, rispetto ai valori evidenziati nel rendiconto al 31 dicembre 2010.

La liquidità del Fondo, ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2010, imputabili al rimborso del valore della quota, al pagamento degli interessi e delle rate del finanziamento in essere ed allo smobilizzo dei depositi vincolati. Il livello di liquidità attuale, tenuto conto dei flussi finanziari attesi nel trimestre successivo, è ritenuto adeguato a far fronte al fabbisogno finanziario del Fondo nel corso del 2011.

Le altre attività del Fondo, si sono movimentate, rispetto al 31 dicembre 2010, per effetto dello svincolo di parte dei depositi e per l'aumento del saldo dei crediti verso clienti, dovuti ad un rallentamento degli incassi da parte degli stessi.

Il finanziamento in essere del Fondo, alla data del 30 settembre 2011 si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2010 per il pagamento delle rate, così come previsto dal piano di ammortamento.

Le passività si incrementano rispetto al 31 dicembre 2010 per lo stanziamento dei costi di competenza del periodo.

Sotto il profilo reddituale, il periodo di attività del Fondo chiuso al 30 settembre 2011 registra un risultato di periodo positivo.

Il risultato della gestione dei beni immobili per il periodo di riferimento è aumentato rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente per effetto di una minore incidenza delle rettifiche immobiliari.

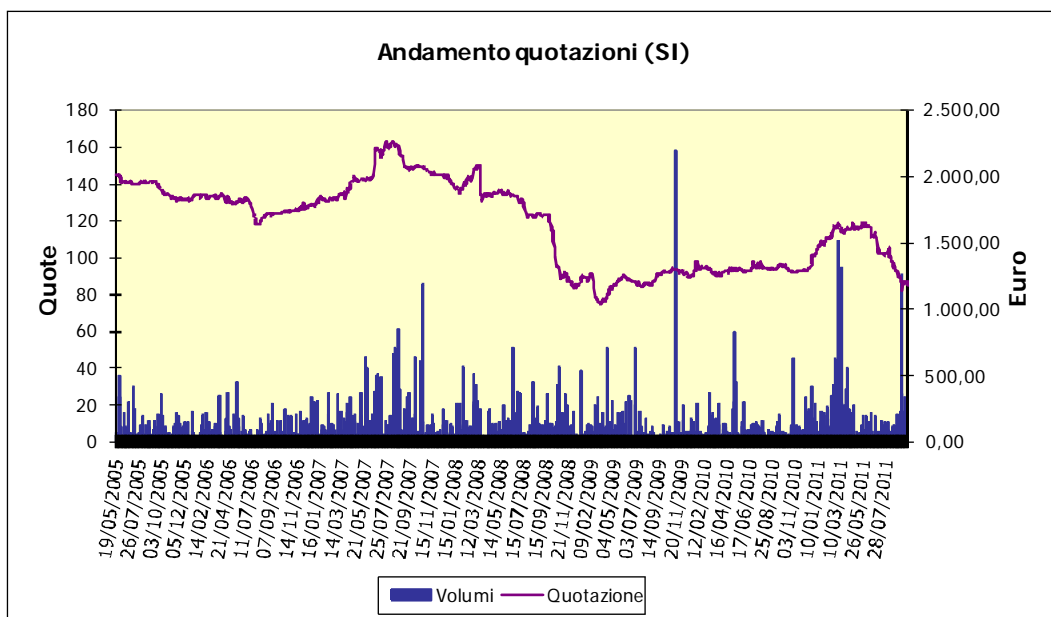
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni 2011 hanno interessato n. 1.550 quote con una media giornaliera di 5,68 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.662 il 14 aprile 2011 e quello minimo di Euro 1.131 il 14 settembre 2011.

Si riporta di seguito l'andamento delle quotazioni fino alla data del presente resoconto:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino alla data del presente resoconto:



La Società di Gestione intende proseguire la attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare ed è orientata alla ricerca di opportunità di investimento e/o disinvestimento che possano soddisfare i target di rendimento che il Fondo si prefigge.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 14 novembre 2011