

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(Valori in Euro)

	30-giu-06		31-dic-05	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
<b>ATTIVITA'</b>				
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>	<b>553.407</b>	<b>0,25</b>	-	-
A1. Partecipazioni di controllo	553.407	0,25	-	-
A2. Partecipazioni non di controllo	-	-	-	-
A3. Altri titoli di capitale	-	-	-	-
A4. Titoli di debito	-	-	-	-
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>	-	-	<b>43.572.392</b>	<b>28,27</b>
A6. Titoli di capitale	-	-	-	-
A7. Titoli di debito	-	-	43.572.392	28,27
A8. Parti di OICR	-	-	-	-
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></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>193.940.000</b>	<b>87,02</b>	<b>93.040.000</b>	<b>60,36</b>
B1. Immobili dati in locazione	193.940.000	87,02	93.040.000	60,36
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	-	-	-
B3. Altri immobili	-	-	-	-
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>2.579.278</b>	<b>1,16</b>	<b>5.024.932</b>	<b>3,26</b>
F1. Liquidità disponibile	2.579.278	1,16	5.024.932	3,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	-	-	-
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	-	-	-
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>25.790.346</b>	<b>11,57</b>	<b>12.491.795</b>	<b>8,10</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	-	-	-
G2. Ratei e risconti attivi	198.620	0,09	628.655	0,41
G3. Risparmio d'imposta	-	-	-	-
G3.2 Crediti di imposta - a rimborso	13.750.000	6,17	-	-
G4. Altre	11.841.726	5,31	11.863.140	7,70
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>222.863.031</b>	<b>100,00</b>	<b>154.129.119</b>	<b>100,00</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**  
(Valori in Euro)

	30-giu-06	31-dic-05
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>68.930.996</b>	-
H1. Finanziamenti ipotecari	56.000.000	-
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	-
H3. Altri	12.930.996	-
<b>I. 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. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	-
L1. Proventi da distribuire	-	-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	-
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.359.102</b>	<b>1.141.595</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	354.464	260.328
M2. Debiti di imposta	4.804	-
M3. Ratei e risconti passivi	251.939	127.337
M4. Debiti verso altri	230	1.475
M6. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	747.665	752.455
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>70.290.098</b>	<b>1.141.595</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>152.572.933</b>	<b>152.987.524</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>56.400</b>	<b>56.400</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>2.705,19</b>	<b>2.712,54</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>55,53</b>	<b>21,00</b>

**INVEST REAL SECURITY**  
**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE**  
**AL 30 GIUGNO 2006**

Il primo semestre 2006 è stato caratterizzato da una contenuta crescita delle quotazioni del mercato immobiliare, rispecchiando un trend di graduale rallentamento che si era già ravvisato nell'ultimo biennio. Il mercato, comunque, non ha raggiunto la temuta situazione di stallo, ma ha anzi evidenziato elementi di buona tenuta strutturale, contrariamente ai segnali di debolezza evidenziati a fine 2005, che avevano fatto presagire scenari prospettici preoccupanti per alcune realtà urbane.

Le tendenze che emergono sono quelle di un mercato che cerca nuovi equilibri e nuove opportunità di investimento, dopo anni di crescita prevalentemente concentrata nel settore uffici.

Il settore degli uffici è quello che si è maggiormente raffreddato: la domanda si è indebolita, mentre è cresciuta l'offerta, soprattutto nel mercato delle locazioni. Il semestre è stato caratterizzato, infatti, da una minore crescita dei canoni e non sono mancati, in alcuni casi, anche segnali di leggera flessione. Ciò ha determinato una riduzione dei rendimenti lordi, scesi al 5,5% di media, con perdita di circa un punto percentuale rispetto alla fase iniziale del ciclo espansivo.

Anche il mercato del retail è caratterizzato da una situazione di stazionarietà, con un leggero calo della domanda ed un incremento dell'offerta immessa sul mercato.

Nello specifico, il settore dei fondi immobiliari ha mantenuto il suo andamento positivo. Tra la fine del 2005 e la prima parte del 2006 sono stati presentati almeno 20 nuovi prodotti. Ai tradizionali fondi retail, si sono affiancati, in misura sempre più rilevante, i fondi ad apporto pubblico e privato, rivolti prevalentemente ad operatori qualificati. I fondi riservati rappresentano, infatti, ad oggi la componente più vitale del sistema.

Da segnalare, infine, che permane una sostanziale diffusa prudenza nel settore, evidenziata anche dall'asset allocation dei fondi che mantiene una quota superiore al 60% nel settore direzionale, ritenuto il settore a minor rischio.

Le previsioni per i prossimi mesi appaiono improntate al mantenimento delle tendenze odierne, avvalorando la tesi di un mercato ormai giunto ad una fase di assestamento.

Le recenti novità in tema fiscale, introdotte dal Decreto Legge 223/06, sono ancora suscettibili di modifiche ed è prematuro, quindi, ipotizzare nuovi scenari.

\*\*\*

Con l'acquisto di due Centri Commerciali perfezionati nei primi mesi dell'esercizio 2006 si è ultimato il programma degli investimenti del fondo. In data 25 gennaio 2006 è stato acquistato il centro commerciale noto come "Ex Officine Minganti" in Bologna, per un valore di Euro 48.300.000 e affittato a conduttori di primario standing quali Coop Adriatica e Virgin Active. Il secondo acquisto, del 16 febbraio 2006, è stata una galleria commerciale comprendente 57 negozi del centro "Mongolfiera" sito in Andria, ad un valore pari a Euro 51.647.860.

Al 30 giugno il fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 87,02% del totale delle attività.

\*\*\*

Il patrimonio di Invest Real Security al 30 giugno 2006 ammonta a Euro 152.572.933 ed il valore unitario della quota, che al 31 dicembre era di Euro 2.712,54, alla fine del semestre è pari a Euro 2.705,19, con un rendimento del 1,80%, tenendo conto del provento distribuito con valuta 23 marzo 2006, di Euro 55,53, equivalente al 2,22% del valore di sottoscrizione della quota stessa. Il dividendo complessivamente distribuito con valuta 23 marzo 2006 è stato pari a Euro 3.131.892.

\*\*\*

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo degli immobili del fondo risulta pari a Euro 193.940.000. Gli esperti indipendenti, anche in relazione al presente scenario immobiliare, hanno ritenuto di procedere complessivamente a svalutare gli immobili alla scadenza semestrale per complessivi Euro 22.762.

\*\*\*

La quotazione sul Mercato Telematico Azionario della quota di Invest Real Security, rilevata alla fine del semestre, era pari ad Euro 1.816.

\*\*\*

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 Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 28 luglio 2006