

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY<br>SITUAZIONE PATRIMONIALE<br>(Valori in Euro) |                          |                         |                          |                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
| ATTIVITA'                                                                                          | Situazione al 30/06/2010 |                         | Situazione al 31/12/2009 |                         |
|                                                                                                    | valore<br>complessivo    | in perc.<br>dell'attivo | valore<br>complessivo    | in perc.<br>dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                                                                     |                          |                         |                          |                         |
| <u>Strumenti finanziari non quotati</u>                                                            | <b>572.140</b>           | <b>0,32</b>             | <b>572.140</b>           | <b>0,31</b>             |
| A1. Partecipazioni di controllo                                                                    | 572.140                  | 0,32                    | 572.140                  | 0,31                    |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                                                |                          |                         | -                        |                         |
| A3. Altri titoli di capitale                                                                       |                          |                         | -                        |                         |
| A4. Titoli di debito                                                                               |                          |                         | -                        |                         |
| A5. Parti di OICR                                                                                  |                          |                         | -                        |                         |
| <u>Strumenti finanziari quotati</u>                                                                |                          |                         |                          |                         |
| A6. Titoli di capitale                                                                             |                          |                         | -                        |                         |
| A7. Titoli di debito                                                                               |                          |                         | -                        |                         |
| A8. Parti di OICR                                                                                  |                          |                         | -                        |                         |
| <u>Strumenti finanziari derivati</u>                                                               |                          |                         |                          |                         |
| 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>159.800.000</b>       | <b>89,76</b>            | <b>176.810.000</b>       | <b>96,47</b>            |
| B1. Immobili dati in locazione                                                                     | 159.800.000              | 89,76                   | 176.810.000              | 96,47                   |
| 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>15.634.249</b>        | <b>8,78</b>             | <b>4.483.982</b>         | <b>2,45</b>             |
| F1. Liquidità disponibile                                                                          | 15.634.249               | 8,78                    | 4.483.982                | 2,45                    |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                                               |                          |                         | -                        |                         |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                                                 |                          |                         | -                        |                         |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                                          | <b>2.018.463</b>         | <b>1,13</b>             | <b>1.420.786</b>         | <b>,78</b>              |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                                              |                          |                         | -                        |                         |
| G2. Ratei e risconti attivi                                                                        | 90.788                   | 0,05                    | 46.189                   | 0,03                    |
| G3. Risparmio d'imposta                                                                            |                          |                         | -                        | 0,00                    |
| G4.1 Crediti vs clienti                                                                            | 1.765.275                | 0,99                    | 1.150.638                | 0,63                    |
| G4.2 Crediti di imposta - a rimborso                                                               |                          |                         | -                        | 0,00                    |
| G4.3 Altre                                                                                         | 162.400                  | 0,09                    | 223.959                  | 0,12                    |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                                            | <b>178.024.852</b>       | <b>100,00</b>           | <b>183.286.908</b>       | <b>100,00</b>           |

| <b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY</b><br><b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b><br><b>(Valori in Euro)</b> |                                 |                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>                                                                                               | <b>Situazione al 30/06/2010</b> | <b>Situazione al 31/12/2009</b> |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                                                                        | <b>37.565.793</b>               | <b>43.152.148</b>               |
| H1. Finanziamenti ipotecari                                                                                             | 37.565.793                      | 43.152.148                      |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate                                                               |                                 |                                 |
| H3. Altri                                                                                                               |                                 |                                 |
| <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>1.458.726</b>                | <b>1.446.574</b>                |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                                                                       | 471.649                         | 423.178                         |
| M2. Debiti di imposta                                                                                                   | 29.252                          | 5.225                           |
| M3. Ratei e risconti passivi                                                                                            | 230.516                         | 279.337                         |
| M4. Debiti verso altri                                                                                                  |                                 | -                               |
| M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni                                                                         | 727.309                         | 738.834                         |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                                                                | <b>39.024.519</b>               | <b>44.598.722</b>               |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                                                               | <b>139.000.333</b>              | <b>138.688.186</b>              |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                                                               | <b>56.400</b>                   | <b>56.400</b>                   |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                                                                      | <b>2.464,54</b>                 | <b>2.459,01</b>                 |
| <b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>                                                                        | <b>-</b>                        | <b>44,33</b>                    |

**INVEST REAL SECURITY**  
**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL**  
**AL 30 GIUGNO 2010**

Negli ultimi due anni l'**economia mondiale** ha subito un brusco rallentamento che ha riportato il ritmo di crescita a valori di poco inferiori al 3% nel 2008 e ad una contrazione nel 2009. Secondo previsioni del Fondo Monetario Internazionale il PIL mondiale dovrebbe registrare a fine 2010 una crescita (+4,2% contro il -0,6% del 2009). Nel 2009 e nei primi mesi del 2010 si rileva un quadro caratterizzato da una notevole eterogeneità tra gli andamenti dei vari paesi: la recessione ha colpito la quasi totalità dei Paesi avanzati (PIL -3,2%), mentre quelli emergenti e in via di sviluppo hanno continuato ad accrescere il loro peso sulla formazione del prodotto mondiale (50% contro il 10% del 2000).

Nel corso del 2009 l'**area dell'euro** ha registrato la più grave riduzione del PIL dal dopoguerra. Dopo la forte recessione del 1° semestre, nella 2° metà dell'anno si è verificata una lieve ripresa in tutti i maggiori paesi. Nel 2009 il PIL dell'area è decresciuto del 4,1%, mentre nel 1° trimestre del 2010 il prodotto ha registrato un'inversione di tendenza (+0,6%).

Secondo le previsioni del FMI, il PIL dell'area euro nel 2010 dovrebbe crescere dell'1% ma le modalità di una ripresa nel 2010 rimangono ancora indefinite. Le prospettive di crescita nella regione sono contrastati da una contrazione dei consumi, massivi deficit di bilancio, ritiro degli incentivi statali e alti tassi di disoccupazione e potrebbero, inoltre, risentire degli effetti dell'attuale crisi greca e della necessità di alcuni paesi di correggere il deficit con l'estero.

Per quanto riguarda la **situazione italiana**, nel 2009 il PIL è diminuito del 5,1% contro il decremento dell'1,3% del 2008. Nel 2009 l'economia italiana ha registrato una flessione del tasso di sviluppo superiore a quella media dell'area euro (-4,1%). Il forte decremento del commercio mondiale ha portato ad una brusca contrazione delle vendite all'estero che si è trasmessa alla domanda interna e all'occupazione. Il mercato del lavoro risulta, infatti, molto fiacco e le stime di fine 2009 indicano un tasso di disoccupazione del 8% con una prospettiva di graduale aumento durante l'anno in corso e un picco nel terzo trimestre, dovuto alla scadenza degli ammortizzatori sociali e le aspettative di una crescita, nei prossimi 2-3 trimestri, non sufficientemente forte per innescare un aumento significativo dell'occupazione.

Forte è stata per tutto il 2009 la frenata degli investimenti, causata principalmente dalla flessione della domanda, dal permanere delle difficoltà di finanziamento e dall'incertezza sui tempi e sull'intensità della ripresa economica.

Nel **1° trimestre 2010** si sono intravisti i primi segnali positivi per la ripresa dell'attività economica, tornata positiva dopo l'andamento altalenante degli ultimi 6 mesi dell'anno precedente: il PIL è cresciuto dello 0,4% e anche la produzione industriale ha invertito il trend negativo iniziato nel 2° semestre 2008 ed è cresciuta in termini congiunturali del 3,3%. Rimane comunque scarsa la domanda interna,

condizionata dai bassi livelli di occupazione nonostante siano aumentate le esportazioni. La ripresa italiana appare quindi ancora fragile ed il Paese continua a soffrire quella che pare essere purtroppo una sua caratteristica strutturale distintiva ormai da oltre un decennio, costituita da tassi di crescita peggiori di quelli medi degli altri paesi europei.

Il mercato del credito è ancora ristretto, sebbene ci siano stati segnali di miglioramento delle condizioni di accesso al finanziamento. Le politiche di offerta delle banche sono state condizionate dalle prospettive sull'andamento dell'attività economica e dalle difficoltà nel reperire fondi.

### **Mercato immobiliare**

Da ottobre 2009 fino a tutta la primavera 2010 si sono registrati numerosi segnali positivi ma la crisi della Grecia, l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno allungato i tempi di uscita dalla crisi economica. Una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avvertirà una decisa ripresa dell'economia.

Il mercato immobiliare italiano, confrontato con gli altri paesi, ha una sua specifica peculiarità: il prezzo pagato alla crisi appare, infatti, piuttosto contenuto e tutto sommato, più legato alla debolezza macroeconomica del Paese che non alla così detta bolla immobiliare. In virtù di tale caratteristica, la contrazione dei **prezzi** degli immobili è stata meno marcata rispetto a quanto avvenuto nel resto d'Europa o negli Stati Uniti grazie alle famiglie che continuano ad essere poco indebitate, in grado di aumentare la propensione al risparmio anche se a discapito dei consumi e a ritenere solido e sicuro l'investimento immobiliare, specialmente in residenziale.

Di contro mentre negli altri paesi i mercati immobiliari mostrano ormai chiari segnali di ripresa con consistenti incrementi dei volumi, che restano comunque ben al di sotto dei livelli di un paio di anni addietro, in Italia questi segnali sono ancora piuttosto deboli. In quei paesi dove i prezzi erano crollati la domanda è già significativamente risalita, In Italia, invece, continua ad esser debole, ancorché non più in caduta, ed i prezzi non mostrano in media tendenze rialziste.

Nel **1° semestre 2010** nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie non si sono registrati ribassi dei valori e le compravendite di abitazioni sono tornate leggermente a crescere; già nel 2° semestre 2009 la discesa dei prezzi era stata inferiore rispetto a quanto registrato nella prima parte dell'anno.

Gli effetti della crisi economica si sono riflessi principalmente sui **volumi** di compravendite: le incertezze sul futuro andamento dei valori ha ingenerato una situazione di stasi, inoltre il peggioramento delle condizioni di accesso al credito ha causato un totale blocco degli investimenti.

Nel corso del 2010 e del 2011 e come già avvenuto in passato sarà sicuramente il settore residenziale a guidare la ripresa dell'intero comparto continuando ad essere il naturale sbocco della liquidità delle famiglie; per quanto riguarda, invece, il comparto degli immobili per le attività economiche la ripresa sarà più lenta e direttamente proporzionale all'evoluzione del quadro macro economico che appare ancora incerto.

Il mercato degli investitori professionali, che non investono per utilizzo diretto, è stato caratterizzato da un calo delle transazioni superiore al 60% nel corso del 2008 e da un totale blocco delle operazioni nel 2009. Le poche operazioni effettuate sono avvenute a prezzi inferiori rispetto ai valori del 2007 e con yield elevati che solo dopo l'estate hanno cominciato a stabilizzarsi. Il 1° semestre 2010 non ha mostrato un'inversione di tendenza: il clima di attesa e di incertezza permane anche se rispetto al 2009 gli investitori sembrano più disponibili a valutare investimenti di altissimo livello per location, qualità costruttive e rating del conduttore.

Nel mercato immobiliare "al dettaglio" invece i prezzi si sono stabilizzati in linea con quanto si è verificato sul mercato della locazione mantenendo così stabili i rendimenti. Negli ultimi 12 mesi si stima che il valore dei portafogli dei fondi immobiliari si sia contratto del 6% e quindi in misura superiore rispetto a quanto rilevato nel mercato al dettaglio ma inferiore rispetto alle contrazioni verificatesi nei mercati esteri.

## **RESIDENZIALE**

Dopo le performance negative della prima metà del 2009, nel secondo semestre dell'anno e nel primo del 2010 la domanda sembra in ripresa anche se gli scambi restano ancora contenuti. A fine marzo 2010 il numero delle transazioni relative alle residenze mostrava un aumento di 4,2 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2009. La ripresa delle compravendite di abitazioni si è verificata principalmente nei capoluoghi (+9,7%) mentre nei comuni di provincia gli scambi si sono mantenuti pressoché stabili (+1,8%).

Il basso livello di trattative ha prodotto un eccesso di offerta soprattutto in corrispondenza delle localizzazioni semicentrali e periferiche delle città.

Chi acquista per investimento è ancora frenato dalle aspettative incerte sul futuro andamento dei valori e preferisce quindi mantenere un'elevata liquidità; chi si rivolge al mercato per cercare immobili per utilizzo diretto si mantiene in attesa di una solida ripresa economica; la diminuzione del reddito disponibile reale e l'aumento della disoccupazione hanno colpito soprattutto la fascia di popolazione a reddito più basso che pertanto non è più in grado di affacciarsi sul mercato della compravendita.

I **tempi** medi di vendita si sono alzati e si attestano mediamente intorno ai 6,2 mesi, sia che si tratti di abitazioni nuove che usate, ma superano i 7 mesi in molte città come Bologna e Bari. Gli **sconti** mediamente praticati sul prezzo richiesto sono pari a circa il 13% per l'usato, con punte più alte nelle città del Sud e nelle aree periferiche delle città. Gli sconti sul nuovo si attestano a circa il 9,5%.

Nei prossimi mesi il numero di compravendite dovrebbe ricominciare a crescere: anche nelle zone periferiche delle città non si dovrebbero registrare ulteriori segni negativi nel volume degli scambi mentre la domanda è in ripresa soprattutto nel comparto delle rivendite. Per quanto riguarda i prezzi non si dovrebbero registrare ulteriori ribassi.

Il mercato della locazione appare stabile e ha assorbito, almeno temporaneamente, la domanda delle famiglie che devono rimandare l'acquisto. L'offerta resta superiore alla domanda. Le tempistiche non sono cresciute e risultano pari a circa 3 mesi.

Infine, per valutare con attenzione l'attuale congiuntura, va rammentato che l'andamento osservato riflette scelte d'acquisto avvenute prima della crisi Greca e delle ondate speculative sull'euro e prima anche delle annunciate manovre di messa in sicurezza dei conti pubblici. Non sappiamo quanto peserà nella scelta dei potenziali acquirenti, la forte fase di incertezza sul futuro che i fenomeni accennati hanno prodotto. E' possibile che nel semestre in corso motivi precauzionali inducano le famiglie a rinviare l'acquisto di un immobile. Al tempo stesso, però proprio la fase di incertezza può invogliare a collocare i propri risparmi sul mattone, vista anche la sostanziale tenuta dei prezzi che garantisce la tenuta complessiva dei valori investiti. Per considerare la svolta positiva del 1° semestre 2010 come una vera e propria chiusura del ciclo negativo è indispensabile che si consolidino i segnali di ripresa.

## UFFICI

Gli uffici sono stati il segmento dominante nel 2009 in termini di volumi e numero di transazioni scavalcando i retail nella seconda metà dell'anno. Ciò nonostante la loro incidenza sul volume delle transazioni si è ridotta dal 54% del 2008 al 43% del 2009.

La difficoltà del comparto dipende dal complesso quadro generale che vede molte attività in fase di riduzione dei costi e degli spazi occupati: a fronte di un'offerta stabile, calano la domanda e il numero di compravendite. Al momento la domanda di uffici è principalmente generata dalla necessità di razionalizzare gli spazi in conseguenza di una maggiore attenzione degli utilizzatori ai costi di occupazione e all'efficienza. Per questa ragione gli edifici che sono eco-sostenibili e consentono risparmi energetici, mantengono la loro vendibilità e il loro valore nel tempo e sono quelli più richiesti dagli investitori, principalmente stranieri, che dispongono di liquidità.

Come l'anno scorso, l'esigenza di razionalizzazione ha indotto una contrazione del volume delle compravendite, idem per gli spazi disponibili per la locazione che non vengono assorbiti a causa delle numerose aziende in difficoltà. Nel primo semestre 2010 il vacancy a Milano e Roma si attesta rispettivamente al 7,5% e all'8,4%. Crescono le tempistiche per vendere e locare raggiungendo rispettivamente quasi 8 e 5,5 mesi senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Lo sconto praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto mediamente il 14%.

E' ancora prematuro prevedere una crescita dei canoni di locazione nel breve periodo, nonostante questa tendenza sia già in atto in altre parti d'Europa. In generale gli affitti sono previsti stabili nel breve periodo, mentre i conduttori continueranno ad essere molto selettivi. Anche i valori appaiono generalmente stabili. Anche gli yield non hanno subito variazioni e si attestano per prime offices in Milano tra 6-6,25%, mentre a Roma sono tra 6,25-6,50%.

Di contro, non si registra una significativa riduzione degli spazi in fase di sviluppo nel medio periodo, attività che resta concentrata su progetti di grande visibilità improntati ad aumentare l'offerta di spazi di qualità, classificati di classe A, anche se alcuni di questi progetti sono stati ritardati o sospesi.

Nei prossimi mesi non si dovrebbero registrare ulteriori contrazioni delle compravendite mentre i tempi medi di vendita continueranno ad allungarsi. I valori di compravendita, così come i canoni, si dovrebbero stabilizzare sui valori raggiunti a

fine 2009. Il tasso di sfritto continuerà a crescere ma solamente per immobili di classe B e C e per quelli in localizzazioni secondarie.

## **COMMERCIALE**

In Italia il mercato immobiliare della grande distribuzione organizzata ha mostrato negli ultimi 24 mesi un rallentamento anche se meno marcato rispetto a quanto registrato negli altri principali Paesi. Nel 2009 il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha subito una flessione che lo ha riportato ai livelli del 2007 ma l'interesse degli investitori per il settore e il mercato italiano è confermato dal buon numero di transazioni effettuate nel corso dell'anno e nei primi mesi del 2010. Nonostante la persistente debolezza dei consumi e la difficile situazione economica negli ultimi 12 mesi molte nuove strutture sono state aperte e lo stock di centri commerciali in Italia e anche nel resto d'Europa ha continuato a crescere. La commercializzazione delle nuove strutture ha richiesto tempi di chiusura dei contratti più lunghi e alcuni retailer, soprattutto quelli in grado di assorbire consistenti quote di mercato nel loro settore, hanno chiesto di rivedere al ribasso i canoni di locazione per raggiungere un equilibrio sostenibile tra canone e fatturato.

L'attenzione ai prezzi da parte dei consumatori ha favorito l'espansione dei discount, specialmente nelle aree del Mezzogiorno, e degli outlet per i quali fatturato e numero di visitatori sono in costante aumento. Gli effetti della crisi economica hanno avuto un impatto particolarmente rilevante sulle piccole superfici di vendita.

In tale contesto è importante, inoltre, rilevare come il ruolo delle strutture della grande distribuzione nel nostro mercato sia molto variato negli ultimi 2 anni: oggi il centro commerciale non è più solamente un luogo dove fare acquisti ma è anche un centro di aggregazione e svago. Le nuove strutture per essere competitive, oltre ad essere funzionali ed accessibili, dovranno anche fornire un ambiente piacevole e coinvolgente in grado di attrarre un consumatore sempre più esigente e che dispone di un'offerta in continua crescita tra cui scegliere. I centri commerciali già in attività dovranno continuamente rinnovarsi per essere competitivi e non veder crescere i tassi di sfritto: nei prossimi anni aumenteranno le operazioni di restyling dei vecchi centri commerciali attraverso nuove configurazioni delle gallerie alle quali verranno affiancate grandi superfici non food specializzate. Le strutture che non saranno in grado di mantenere un buon equilibrio gestionale saranno costrette alla chiusura.

Nei prossimi anni si assisterà allo sviluppo di grandi centri commerciali (GLA > 40.000 mq) nelle periferie delle grandi città e di piccoli parchi commerciali (GLA < 15.000 mq) in aree urbane

## **INDUSTRIALE**

Nel 2009 le imprese logistiche, a seconda delle filiere e delle tipicità merceologiche, sono entrate in difficoltà a seguito della crisi delle imprese industriali. Nell'ultimo anno la domanda di spazi logistici è rallentata facendo aumentare il livello di volumi sfritti. Sul fronte degli investimenti la prima parte dell'anno è stata caratterizzata dall'assenza di transazioni di un certo rilievo e dal mancato rinnovo del contratto di locazione da parte di numerose società. La contrazione della domanda, accompagnata da un aumento dello spazio a disposizione, ha infatti fatto impennare l'offerta di

capannoni sia in vendita che in locazione, influenzando negativamente sui canoni e cambiando il panorama delle nuove realizzazioni che ormai vengono avviate soltanto se già collocate. A fronte di una maggiore disponibilità di spazi l'assorbimento appare più lento e, a causa di una minore liquidità, il mercato si orienta verso la locazione; la domanda di espansione o ampliamento è decisamente meno frequente. In aumento la tendenza a rinegoziare i contratti da parte degli utilizzatori.

Gli operatori cercano principalmente locali che consentano risparmi nei costi di manutenzione, con i capannoni ecocompatibili e minori oneri d'affitto. La maggior parte delle imprese ha dimensioni medio piccole e quindi si colloca in capannoni con metrature comprese tra i 5.000 e i 20.000 mq: le caratteristiche più richieste sono quelle di standard internazionali e cioè oltre i 10 metri di altezza sotto trave, maglia più ampia possibile ed ecosostenibilità. Il mercato immobiliare dovrà, quindi, sempre di più tener conto del livello di produttività dell'azienda e proporre formule strutturali e commerciali differenti, realizzando poli logistici dedicati alle singole filiere di mercato.

Secondo dati di Scenari Immobiliari il fatturato degli immobili logistici è sceso a quota 3,4 miliardi di euro (-19% rispetto al 2008); le previsioni per il biennio 2011-2012 sono di una lenta ma graduale risalita del mercato, con un moderato incremento della domanda, dei mq assorbiti e del fatturato.

Per quanto riguarda i valori di compravendita, si rileva una riduzione del 3,2% per i prezzi e del 6% per i canoni di locazione

Per i prossimi mesi dell'anno restano molto caute le prospettive e la domanda resterà moderata in ragione delle condizioni economiche. Pertanto lo sviluppo di nuovi stock, a breve, calerà, riflettendo proprio l'indebolimento della domanda.

## **ALBERGHIERO**

Secondo Federalberghi ad aprile 2010 rispetto allo stesso periodo del 2009 le presenze complessive sarebbero diminuite dell'1,7% e a maggio dell'1,4%, evidenziando un mercato ancora altalenante.

Secondo dati AICA a maggio 2010 il TOC in alcune delle principali città italiane rispetto allo stesso periodo del 2009 ha subito un incremento medio del 12,7% e si è attestato intorno al 56% contro il 50% di maggio 2009. Di contro il Ricavo Medio per Camera Occupata su base annuale si è decrementato di circa 5,5 punti percentuali fermandosi a 100,6 euro contro i 107,4 del 2009.

In particolare nelle città di Roma e Milano nel periodo considerato il TOC è cresciuto rispettivamente del 12,7% e del 5,2%, mentre il RMCO è diminuito dell'8% e del 4,4%. I dati evidenzerebbero, quindi, una generale ripresa dei flussi turistici ma un calo della redditività e dei ritorni economici.

Per far fronte alle necessità del comparto e dar nuovo impulso al settore ricettivo è fondamentale sostenere i progetti di eccellenza e promuovere un nuovo tipo di turismo. Gli investimenti nei prossimi anni probabilmente si concentreranno sul design innovativo degli hotel che provveda a svecchiare l'immagine di alcuni alberghi, sulla creazione di centri benessere e piccole Spa, su di un'impostazione low cost in grado di offrire un'ospitalità essenziale e sulla realizzazione di hotel mixed use e cioè edifici adibiti anche a funzioni residenziali e terziarie.

\*\*\*

Alla luce di quanto precedentemente esposto, si evidenzia che nel semestre 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 giugno 2010, ammonta a Euro 139.000.333. La gestione ha evidenziato un risultato netto positivo di Euro 312.147; il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2009 era di Euro 2.459,01, alla fine del semestre è pari a Euro 2.464,54 con una performance pari allo 0,22%.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo degli immobili del Fondo risulta pari a Euro 159.800.000, corrispondente al 89,76% del totale attività. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 4.900.000, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato; in data 23 giugno 2010, è stato venduto l'immobile sito in Roma, via Tempio del Cielo al prezzo complessivo di Euro 14.772.337, realizzando una plusvalenza di Euro 2.662.337 rispetto all'ultimo valore iscritto in bilancio.

La liquidità del Fondo, alla data della presente relazione, ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2009 imputabili essenzialmente all'incasso della vendita e al pagamento degli interessi e la rata del finanziamento in essere.

Le altre attività del Fondo sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al 31 dicembre 2009.

Il finanziamento in essere del Fondo, alla data del 30 giugno 2010 si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2009 per il pagamento delle rate, così come previsto dal piano di ammortamento.

Le altre passività del periodo non hanno subito sostanziali variazioni rispetto al 31 dicembre 2009.

Il risultato della gestione dei beni immobili per il primo semestre 2010, risente sostanzialmente degli effetti negativi delle svalutazioni del portafoglio immobiliare.

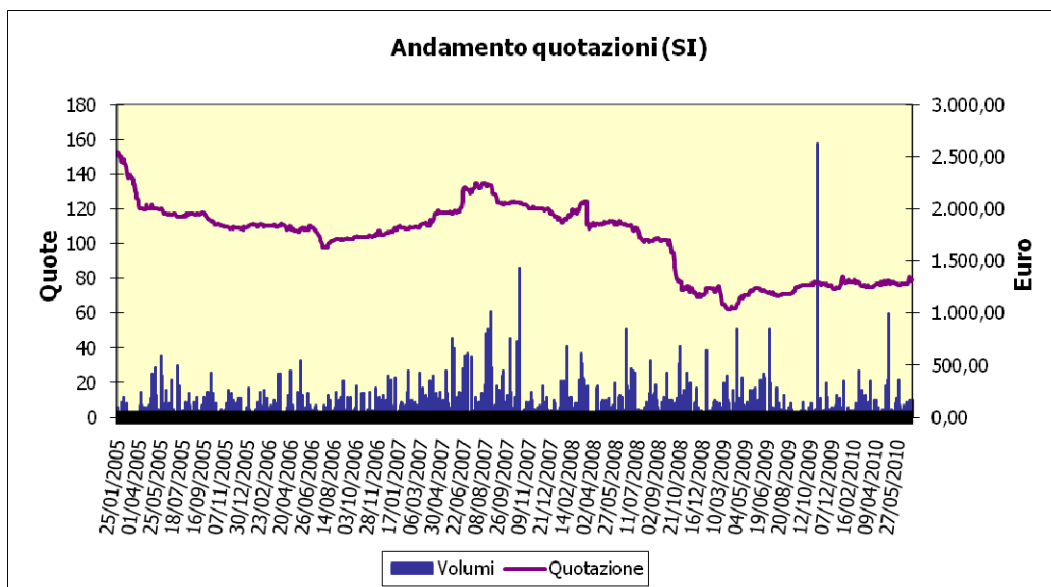
Il Fondo evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari a Euro 2.048.005 dopo aver effettuato svalutazioni complessive per Euro 4.900.000, contro un risultato dell'analogo periodo del 2009 pari a Euro -2.532.323 che evidenziava svalutazioni per Euro 7.950.800.

Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 24 gennaio 2005. Le transazioni nel primo semestre 2010 hanno interessato n. 615 quote con una media giornaliera di 6,1 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.350,00 il 24 giugno 2010 e quello minimo di Euro 1.249,07 il 16 marzo 2010.

Si riporta di seguito l'andamento delle quotazioni fino alla data del 30 giugno 2010:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino alla data del 30 giugno 2010:



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 2010