



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

INVEST REAL SECURITY



NOTA ILLUSTRATIVA SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2011		Situazione al 31/12/2010	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	572.140	0,34	572.140	0,33
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,34	572.140	0,33
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	159.900.000	95,71	159.400.000	92,35
B1. Immobili dati in locazione	159.900.000	95,71	159.400.000	92,35
B2. Immobili dati in locazione finanziaria			-	
B3. Altri immobili			-	
B4. Diritti reali immobiliari			-	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione			-	
C2. Altri			-	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista			-	
D2. Altri			-	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	254.667	0,15	1.317.998	,76
F1. Liquidità disponibile	254.667	0,15	1.317.998	,76
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			-	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-	
G. ALTRE ATTIVITA'	6.345.546	3,80	11.309.731	6,55
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	5.000.000	2,99	10.000.000	6
G2. Ratei e risconti attivi	108.630	0,07	51.849	0,03
G3. Risparmio d'imposta			-	0,00
G4.1 Crediti vs clienti	1.097.703	0,66	910.324	0,53
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso			-	0,00
G4.3 Altre	139.213	0,08	347.558	0,20
TOTALE ATTIVITA'	167.072.353	100,00	172.599.869	100,00

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

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2011	Situazione al 31/12/2010
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	26.190.398	31.910.032
H1. Finanziamenti ipotecari	26.190.398	31.910.032
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.977.707	1.953.973
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.208.729	1.105.118
M2. Debiti di imposta	2.247	5.480
M3. Ratei e risconti passivi	60.983	135.898
M4. Debiti verso altri		-
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	705.748	707.477
TOTALE PASSIVITA'	28.168.105	33.864.005
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	138.904.248	138.735.864
Numero delle quote in circolazione	56.400	56.400
Valore unitario delle quote	2.462,84	2.459,86
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	25,00	-

INVEST REAL SECURITY
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL
AL 30 GIUGNO 2011

Quadro macroeconomico

Nel 2010 l'economia mondiale ha evidenziato un trend di ripresa lento e discontinuo. Secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale il PIL mondiale dovrebbe registrare a fine 2011 una crescita (+4,3% contro il +5,1% del 2010) mentre il volume degli scambi di beni e servizi si dovrebbe attestare ad un +8,2%.

Nel primo trimestre del 2011 la ripresa è apparsa meno evidente a causa dei rincari delle materie prime, delle strette monetarie nei Paesi emergenti, dei piani di risanamento delle finanze pubbliche avviati in molti Paesi avanzati e dagli effetti successivi al terremoto giapponese.

Nell'area euro rimane alta la tensione sui debiti sovrani di Portogallo e Irlanda ma soprattutto della Grecia. Si registra complessivamente un rialzo dei tassi ufficiali; negli USA, invece, la FED intende mantenere invariati i tassi al minimo storico.

Nel corso del 2010 nell'area euro è proseguita la ripresa ma a ritmi moderati e con forti differenze tra i vari Paesi. La crescita è stata più evidente in Germania, più modesta in Francia e in Italia, pressoché nulla in Spagna e ancora negativa in Grecia e in Irlanda. Nel 2010 il PIL dell'area è cresciuto dell'1,8% contro il -4,1% del 2009; nel 1° trimestre del 2011 il ha registrato un +0,8%.

La produzione industriale, a seguito della ripresa del commercio mondiale, è tornata a crescere; secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale nel 2011 il prodotto dell'area euro dovrebbe crescere del 2%

Per quanto concerne la situazione italiana, nel 2010 il PIL italiano è cresciuto dell'1,2% dopo il decremento del 5,2% del 2009. Nel 2010 l'economia italiana ha registrato una crescita del tasso di sviluppo inferiore a quella media dell'area euro (+1,7%). Secondo stime di Banca d'Italia dall'inizio della ripresa, e cioè dall'estate 2009, il PIL italiano ha recuperato solo 2 dei 7 punti percentuali persi durante la crisi. Le esportazioni sono tornate a crescere ma la domanda interna rimane debole mentre la produzione industriale si mantiene lontana dai livelli pre-crisi. Nel corso del 2010 il numero di occupati è decresciuto in ragione d'anno dello 0,1%, pari a circa 29.000 persone; la contrazione dell'occupazione va attribuita alla decrescita della domanda di lavoro nel comparto dell'industria e nelle costruzioni.

Nel 1° trimestre 2011 l'attività economica ha registrato un trend moderatamente positivo rispetto all'anno precedente: il PIL è cresciuto dello 0,1%. La produzione industriale ha proseguito con il trend positivo iniziato nel 1° trimestre 2010 ed è cresciuta in termini congiunturali del 2,1%. Dal lato della domanda i consumi delle famiglie sono rimasti pressoché stabili mentre gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dello 0,1%. Si è registrata una notevole risalita dei prezzi al consumo. Nel 2010 l'inflazione ha seguito un andamento altalenante riflettendo i prezzi dei prodotti

alimentari e di quelli energetici e si è attestata all'1,6%, in decisa crescita rispetto al 2009.

Mercato immobiliare

Le prospettive per il settore immobiliare sono legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi due anni gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul trend del mercato immobiliare.

A livello mondiale si può constatare che gli Stati Uniti presentano un mercato immobiliare ancora in crisi, in Europa coesistono Paesi in grave difficoltà con, invece, nazioni caratterizzate da una decisa ripresa e ottime prospettive a breve termine. Il trend più positivo riguarda le principali nazioni asiatiche e alcuni stati dell'America latina che però devono ancora affrontare numerosi problemi strutturali. L'Australia è in fase di ripresa economica ma presenta squilibri e carenze in alcuni segmenti. Infine il Sud Africa, pur essendo lo stato più sviluppato del Continente Africano, attraversa una fase economica ed immobiliare alquanto complessa.

Con riferimento al contesto europeo - ed esaminando il mercato residenziale terziario/uffici e commerciale - si può affermare come l'andamento è profondamente diverso a seconda delle aree geografiche e dei segmenti. Nel settore residenziale in alcuni stati europei (Germania, Francia, Svizzera e Paesi scandinavi), il primo trimestre 2011 si è aperto all'insegna della ripresa. Altri paesi, invece, sono ancora in difficoltà (Irlanda, Spagna, Grecia, Portogallo), mentre altri ancora, come la Turchia, stanno vivendo un vero e proprio boom immobiliare. Per quanto riguarda il settore terziario/uffici, anche qui si riscontra - come per il residenziale - un mercato europeo a doppia velocità. Nel complesso l'aumento dei canoni è stato modesto: si calcola una media intorno al 5% in dodici mesi. Il volume delle transazioni è cresciuto di circa il 30% per effetto della intensa attività registrata nei paesi dell'Europa orientale. La vacancy rate ha registrato una lieve diminuzione assestandosi al di sotto del 10% per l'Europa Occidentale e intorno al 14% per l'Europa Centro-Orientale. Per quanto concerne, infine, il settore commerciale si registra come l'inaccessibilità delle localizzazioni di pregio abbia reso appetibili immobili con canoni più accessibili situati in zone meno prestigiose.

In generale, la ripresa è guidata dai prezzi ed è strettamente legata all'andamento dei tassi di interesse. Dunque una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avvertirà una decisa ripresa dell'economia; per ritornare ai livelli del 2007 in termini di volumi di scambi e di prezzi si dovrà aspettare il 2015. La ripresa ci sarà ma sarà lenta e discontinua.

Situazione in Italia

L'inizio del 2011 non ha mostrato i segnali di ripresa sperati. Un eccesso di ottimismo aveva spinto a ritenere ormai esaurita la fase recessiva che caratterizzava il mercato immobiliare italiano. In realtà, secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, il I trimestre 2011 ha mostrato, sul fronte del numero delle compravendite, segnali negativi, che

tenderanno ad acuirsi nel II trimestre. Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel primo trimestre del 2011 (variazione percentuale del I trimestre 2011 rispetto al I trimestre 2010) per l'intero settore immobiliare risulta, infatti, pari al -3,6%, peggiorando il dato tendenziale dell'ultimo trimestre del 2010 (-3,4%).

I tassi tendenziali nel I trimestre del 2011 registrano segnali negativi per tutti i settori, residenziale (-3,7%), terziario (-4,4%), commerciale (-8,9%) e produttivo (-2,1%).

A pesare negativamente, in particolare sul settore residenziale, è la distanza venutasi a creare tra le capacità di spesa della domanda potenziale e gli attuali valori di mercato. I prezzi continuano ad evidenziare un'eccellente capacità di tenuta, a fronte di un deterioramento delle capacità reddituali attuali e prospettive, nonché di una sempre maggiore difficoltà ad accedere al credito.

In assenza di una repentina correzione al ribasso dei prezzi e di un allentamento dei criteri di concessione al credito è, infatti, impossibile ipotizzare un incremento delle compravendite e una possibilità di ripresa.

Gli altri indicatori, prezzi e canoni, si sono stabilizzati: nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie, ad eccezione degli immobili industriali, non si sono, infatti, registrati ulteriori ribassi dei valori.

Il mercato degli investitori professionali, che non investono per utilizzo diretto, è stato caratterizzato nel 2010 da una leggera ripresa degli investimenti a basso tasso di rischio. L'incertezza economica e finanziaria porta gli investitori ad essere ancora piuttosto avversi al rischio: dall'inizio della crisi gli investitori sono tornati a preferire gli investimenti domestici e a ricercare esclusivamente immobili di altissimo livello per location, qualità costruttive e rating del conduttore. I finanziatori sono disposti a sostenere solo investimenti in progetti immobiliari di prima fascia mentre gli utilizzatori ricercano immobili esclusivi per localizzazione, efficienza e servizi. Tutto ciò ha portato alla crescita di prezzi e canoni degli immobili che rispondono a queste caratteristiche anche grazie ad un'offerta che continua ad essere scarsa. Gli immobili di seconda e terza fascia per localizzazione o qualità sono considerati eccessivamente rischiosi ma negli ultimi 12 mesi si è assistito ad uno spostamento del mercato verso asset class più rischiose al fine di ottenere rendimenti maggiori. Nel corso del 1° trimestre 2011 la tipologia più compravenduta si conferma essere quella commerciale con una ripresa negli ultimi 6 mesi delle transazioni relative ad immobili a destinazione terziaria. Oltre il 78% delle transazioni censite ha riguardato la città di Roma o quella di Milano.

Settore residenziale

Secondo dati dell'Agenzia del Territorio le performance del mercato residenziale registrano una ripresa della domanda ma un numero di compravendite in calo nel primo trimestre 2011 su base annua: ad incidere su questo andamento sono stati soprattutto i comuni non capoluoghi. Infatti, il mercato residenziale è più attivo nelle grandi città e piuttosto statico nelle città di provincia e al Sud. Il calo delle compravendite registrato nel secondo semestre del 2010 (-3,5% rispetto allo stesso periodo del 2009, con punte del -5,5% nei centri urbani minori e del -10% al Sud) che,

seppur compensato da una buona capacità di tenuta dei mercati urbani del Centro-Nord, porta il saldo annuale ad appena un +0,4% rispetto al 2009.

I mercato delle otto più grandi città italiane per popolazione, mostra un dato tendenziale inverso rispetto alle variazioni negative riscontrate in ambito nazionale e nelle macroaree geografiche del paese, con i volumi delle compravendite di abitazioni che registrano complessivamente un tasso tendenziale pari a +2,0%.

In merito ai valori di compravendita nel 1° semestre 2011 rispetto alla fine del 2010 sia i prezzi che i canoni hanno concluso la fase discendente e si sono stabilizzati; inoltre gli indicatori sono rimasti pressoché invariati. I tempi medi di vendita si attestano mediamente poco oltre i 6 mesi, sia che si tratti di abitazioni nuove che usate, e i tempi medi di locazione, in calo, superano di poco i 3 mesi. Gli sconti praticati sui prezzi richiesti diminuiscono e si attestano intorno al 12,6% per le abitazioni usate (7,7% per le case nuove, in forte calo).

Nella seconda metà del 2011 il numero di compravendite dovrebbe leggermente risalire: anche nelle zone periferiche delle città e nei piccoli centri non si dovrebbero registrare ulteriori segni negativi nel volume degli scambi; la domanda è in ripresa anche nei cantieri in fase di ultimazione ma soprattutto nelle grandi città. La domanda è in aumento per quanto riguarda l'investimento. La ripresa delle compravendite sarà più intensa nelle grandi città e nel Nord del Paese e cioè in quelle aree dove l'attività economica è più vivace. Per quanto riguarda i prezzi si potrebbero registrare lievi correzioni al rialzo.

Settore terziario

Nei primi mesi del 2011, il comparto direzionale ha evidenziato una maggiore stabilità rispetto alle difficoltà riscontrate nello scorso anno che avevano generato un calo della domanda, dell'offerta e degli scambi. Si stima, infatti, un'offerta stazionaria, una crescita dei mq compravenduti e uno stop della discesa dei prezzi, anche se il mercato della locazione evidenzia ancora performance in parte negative. Il miglioramento è più marcato nelle zone centrali e semicentrali meglio collegate e la richiesta si rivolge soprattutto a terziari di media e piccola entità, segnale di un clima generale più positivo per le imprese.

Le tempistiche per vendere e locare raggiungono rispettivamente 8 e 5,5 mesi senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto mediamente il 13,3%.

Secondo dati dell'Agenzia del Territorio alla fine del 1° trimestre 2011 il numero delle transazioni relative agli uffici mostra una diminuzione di 4,4 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2010: il calo delle compravendite continua ad essere particolarmente elevato al Sud (-12%) mentre solo al Centro si è registrato un incremento pari al 5,1%.

Nella seconda metà del 2011 si dovrebbe registrare un incremento delle compravendite con valori che si manterranno stabili sui valori raggiunti a fine 2010, mentre i canoni sono in leggero aumento per gli immobili di qualità e ottima location

principalmente a Roma e Milano. Il tasso di affitto continuerà a crescere ma solamente per immobili di classe B e per quelli in localizzazioni secondarie. La domanda di spazi in nuove costruzioni o localizzati nelle aree centrali è in netta ripresa specialmente nelle grandi città dove è ritornato vivo l'interesse di investitori sia italiani che stranieri e dei fondi immobiliari; l'offerta di immobili con queste caratteristiche si mantiene però scarsa.

Settore commerciale

La crisi dei consumi e di conseguenza il calo dei fatturati dei retailer, ha provocato la modifica nella pianificazione delle nuove aperture durante l'anno. Tuttavia, per i prossimi triennio (2011-2013) tra centri in costruzione e ancora in progetto, il volume totale si aggirerà intorno a 3 milioni di mq di GLA. Il mercato degli investimenti retail continua a registrare risultati modesti. Il volume degli investimenti nel settore, alla fine del 2010, ha raggiunto la cifra di €1.165 milioni, in leggero aumento nei confronti del 2009, ma sempre un risultato discreto se paragonato con la media degli ultimi 5 anni. Ciò nonostante, non manca l'interesse da parte degli investitori italiani e stranieri. Le transazioni più notevoli nell'anno sono state: la vendita del centro commerciale "Porta di Roma", Galleria "Le Vele" ed il "Millennium Entertainment centre" a Cagliari e il "Coin" di Milano. Il numero delle transazioni è rimasto limitato. L'analisi secondo la provenienza degli investimenti rivela che gli investitori italiani registrano circa il 51% del volume totale, mentre il 49% si suddivide tra gli investitori tedeschi, francesi e olandesi. Alla fine del 2010, sono stati consegnati circa 400.000 mq di GLA distribuiti in 16 centri nuovi. La maggior parte dello stock, circa l'87%, è composta dalla tipologia dei centri commerciali. Analizzando la suddivisione dei progetti per regione, rileviamo che circa il 53% dei nuovi sviluppi riguardano alle regioni del nord Italia; segue il Sud con il 28% e l'Italia centrale con il restante 19%.

Settore logistico

Il mercato di questo settore nel 2010 ha mostrato un generale miglioramento delle attività rispetto all'anno precedente, sia dal lato della domanda di spazi che da quello degli investimenti.

Nel 2010 sono stati completati circa 450.000 mq di nuovi magazzini registrando -20% rispetto al 2009. Prosegue il trend negativo delle nuove realizzazioni evidenziato nel 2009 e proseguito nel 2010. In quest'ultimo anno la maggior parte dei nuovi sviluppi si è concentrata nelle location primarie come Milano, Bologna, Verona e Piacenza.

Il vacancy rate si è attestato al 7%, stabile rispetto all'anno precedente.

A Milano e Roma il prime rent è rimasto rispettivamente sui livelli di 57 euro/mq/anno e 60 euro/mq/anno; per quanto concerne il prime yield anche qui si registra una certa stabilità confermando il 7.75% per i magazzini logistici e 9.25% per capannoni industriali.

Infine le previsioni per l'anno 2011 sono piuttosto positive e si prevede un aumento di investimenti in logistica.

Settore alberghiero

L'Italia è il paese europeo con il maggior numero di camere d'albergo; è quarta nel mondo dietro USA (4,6 milioni di camere), Giappone (1,7 milioni) e Cina (1,6 milioni).

Secondo i dati di Scenari Immobiliari in Italia il fatturato dell'intero settore turistico nel 2010 è stato pari a 1.900 milioni di euro e nel 2011 si stima una crescita pari al 5,2%.

Per quanto riguarda i principali indicatori dell'industria alberghiera secondo dati AICA da gennaio a fine maggio 2011 il TOC (indicatore che misura il grado di occupazione di una struttura ricettiva in base al rapporto tra camere occupate e camere disponibili) in alcune delle principali province italiane rispetto allo stesso periodo del 2010 subisce un incremento medio del 4,3% e si attesta intorno al 60% contro circa il 58% del 2010.

Il giro d'affari delle transazioni immobiliari alberghiere ha subito negli ultimi anni una forte contrazione: la diminuzione dei passaggi di proprietà è stata causata dalla contrazione dei ricavi medi per camera, dal peggioramento delle condizioni di accesso al credito e dalla flessione dei valori immobiliari; dal primo semestre del 2010 però è stata registrata una inversione di tendenza che si potrebbe confermare anche per il 2011 confermando una tendenziale crescita del comparto.

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 2011, ammonta a Euro 138.904.248. La gestione ha evidenziato un risultato netto positivo di Euro 1.578.384. Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2010 era di Euro 2.459,86, alla fine del semestre è pari a Euro 2.462,84 con una performance pari allo 0,12%.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo degli immobili del Fondo risulta pari a Euro 159.900.000, corrispondente al 95,71% del totale attività. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 120.817, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. Nel semestre appena concluso sono state effettuate 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.

La liquidità del Fondo, tenendo conto dei depositi vincolati, ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2010 imputabili essenzialmente al rimborso di parte del valore della quota, al pagamento degli interessi e della rata del finanziamento in essere.

Le altre attività del Fondo, hanno subito una variazione rispetto al 31 dicembre 2010 dovuta principalmente dallo svincolo dei depositi vincolati.

Il finanziamento in essere del Fondo, alla data del 30 giugno 2011 si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2010 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 2010.

Il risultato della gestione dei beni immobili per il primo semestre 2011 è pari a Euro 3.936.143 contro un risultato dell' analogo periodo del 2010 pari a Euro 2.587.165. Il miglioramento è imputabile sostanzialmente al minor impatto delle svalutazioni del portafoglio immobiliare.

Il Fondo evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari a Euro 3.704.232 dopo aver effettuato svalutazioni complessive per Euro 120.817, contro un risultato dell' analogo periodo del 2010 pari a Euro 2.048.005 che evidenziava svalutazioni immobiliari per Euro 4.900.000.

Nel mese di Marzo 2011, il Fondo ha rimborsato a ciascuna delle 56.400 quote di partecipazione l'importo pro-quota di Euro 25,00, corrispondente all' 1% del valore della quota, per totali Euro 1.410.000.

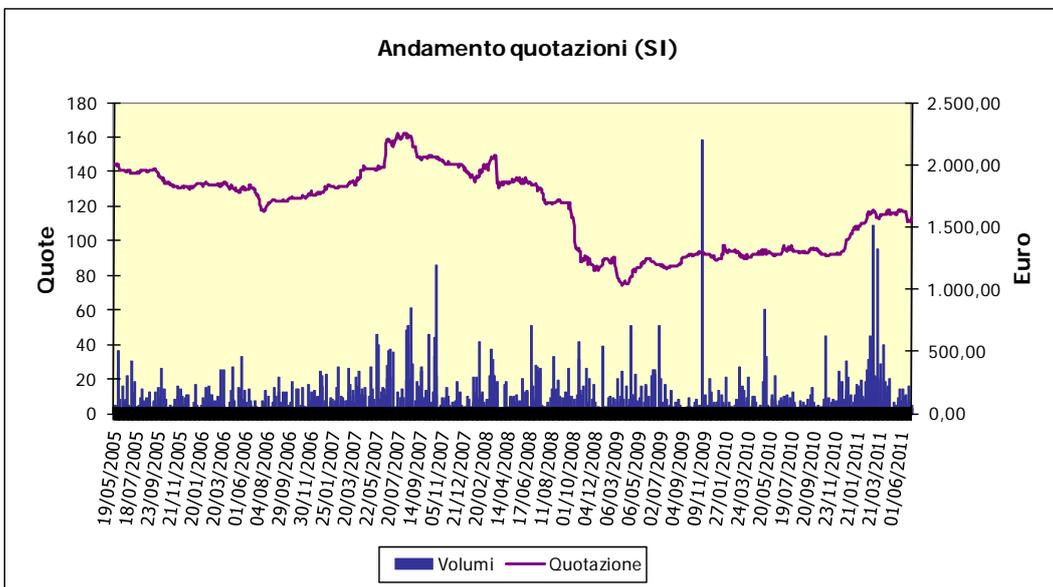
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni nel primo semestre 2011 hanno interessato n. 1.096 quote con una media giornaliera di 11,18 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.640,00 il 1 giugno 2011 e il 6 giugno 2011 e quello minimo di Euro 1.405,00 il 3 gennaio 2011.

Si riporta di seguito l'andamento delle quotazioni fino alla data del 30 giugno 2011:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino alla data del 30 giugno 2011:



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 27 luglio 2011