



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

INVEST REAL SECURITY



NOTA ILLUSTRATIVA SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2012

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2012		Situazione al 31/12/2011	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	452.140	0,29	452.140	0,29
A1. Partecipazioni di controllo	452.140	0,29	452.140	0,29
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	148.600.000	96,90	153.000.000	97,02
B1. Immobili dati in locazione	148.600.000	96,90	153.000.000	97,02
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'	1.707.034	1,11	2.234.000	1,42
F1. Liquidità disponibile	1.707.034	1,11	2.234.000	1,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			-	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-	
G. ALTRE ATTIVITA'	2.595.463	1,69	2.016.432	1,28
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		0,00	-	0,00
G2. Ratei e risconti attivi	67.106	0,04	48.204	0,03
G3. Risparmio d'imposta			-	
G4.1 Crediti vs clienti	2.473.108	1,61	1.628.262	1,03
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso			-	
G4.3 Altre	55.249	0,04	339.966	0,22
TOTALE ATTIVITA'	153.354.637	100,00	157.702.572	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2012	Situazione al 31/12/2011
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	19.042.643	20.410.054
H1. Finanziamenti ipotecari	19.042.643	20.410.054
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'	2.730.836	3.405.266
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.522.188	2.563.590
M2. Debiti di imposta	43.917	11.705
M3. Ratei e risconti passivi	377.602	74.357
M4. Debiti verso altri		-
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	787.129	755.614
TOTALE PASSIVITA'	21.773.479	23.815.320
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	131.581.158	133.887.252
Numero delle quote in circolazione	56.400	56.400
Valore unitario delle quote	2.333,00	2.373,89
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		25,00

Relazione mercato immobiliare al 30 giugno 2012

Quadro Macroeconomico

Nello scorcio finale del 2011 la crescita mondiale ha continuato a perdere vigore, risentendo della contrazione dell'attività in Europa e in Giappone e del rallentamento delle economie emergenti. Nel primo trimestre del 2012 le tensioni finanziarie si sono attenuate e le attese di crescita si sono nel complesso stabilizzate. Tuttavia, l'espansione della domanda nei paesi avanzati rimane frenata dal processo di riduzione del debito, sia pubblico sia privato. L'incertezza ancora elevata circa l'evoluzione della crisi del debito sovrano in Europa e il rischio di un nuovo rialzo delle quotazioni petrolifere condizionano l'intensità della ripresa. Le prospettive del ciclo globale rimangono, quindi, incerte e differenziate tra le principali aree. Lo scenario resta caratterizzato da bassi ritmi di crescita complessiva e da episodi recessivi anche intensi, localizzati soprattutto nelle economie europee impegnate in severi programmi di risanamento delle finanze pubbliche, come Italia, Spagna e le altre economie cosiddette periferiche dell'area euro. Al momento la Spagna risulta essere il paese più colpito anche se crescono le preoccupazioni per l'Italia che potrebbe essere il prossimo paese europeo a rivedere i propri obiettivi fiscali.

Permangono le problematiche del settore bancario, anche dopo le due operazioni di rifinanziamento effettuate dalla BCE alla fine di dicembre e di febbraio (tasso fisso dell'1,0% a tre anni). Tali operazioni hanno consentito il rifinanziamento a bassissimo costo del sistema bancario europeo e hanno evitato nell'immediato una crisi più acuta. La provvista di liquidità non ha però imboccato, se non in misura marginale, la strada del finanziamento delle economie reali.

Tra gli operatori permangono preoccupazioni sulle prospettive di alcuni paesi dell'area. I timori di un rallentamento più pronunciato della crescita globale hanno accentuato la preferenza per i titoli dei paesi ritenuti più sicuri. In tale contesto, gli indicatori economici hanno subito una riduzione a partire da gennaio. Secondo i principali analisti privati, il PIL dell'area euro fletterebbe dello 0,4% nella media dell'anno, per poi riprendere a crescere nel 2013. Il tasso di disoccupazione aumenterà arrivando al 9,9% nel 2012 e al 10,5% nel 2013. La domanda interna si è contratta dello 0,7%, riflettendo flessioni nella spesa delle famiglie e negli investimenti. L'inflazione al consumo è scesa in marzo al 2,6% sui dodici mesi, dal 3% registrato nell'ultimo trimestre dello scorso anno.

Economia italiana

Nei primi mesi dell'anno, in un contesto di rallentamento del commercio mondiale, l'Economia italiana ha segnato una nuova flessione, risentendo della perdurante difficoltà di spesa di famiglie e imprese. Gli indicatori prospettici segnalano un'attenuazione della debolezza del ciclo nei prossimi mesi. Nel quarto trimestre del 2011 il PIL dell'Italia è diminuito dello 0,7% sul periodo precedente, registrando il secondo calo consecutivo. La domanda nazionale si è contratta dell'1,4%, per la flessione dei consumi e degli investimenti. Altri indicatori mostrano segnali di difficoltà: il tasso di disoccupazione è salito da gennaio ad aprile del 2012 di altri 0,9 punti percentuali e la produzione industriale subisce variazioni tendenziali negative nei primi quattro mesi del 2012.

I comportamenti di spesa delle famiglie restano improntati alla prudenza e sono frenati dalla dinamica del reddito disponibile e dalle condizioni del mercato del lavoro. I consumi sono rimasti deboli nei mesi più recenti, soprattutto nel comparto dei beni durevoli. Gli investimenti delle imprese risentono degli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata e della debolezza della domanda interna, nonché delle tensioni, pur in attenuazione, sulle condizioni di finanziamento. A ciò si sono aggiunti i primi effetti sul reddito disponibile delle famiglie delle manovre correttive di finanza pubblica per il periodo 2012-2014 che hanno dato luogo ad una rapida caduta della domanda interna.

Le valutazioni sull'andamento dell'attività economica restano circondate da un elevato grado di incertezza. La possibilità che una ripresa prenda avvio dalla fine dell'anno e si rafforzi nel 2013 dipende soprattutto dagli andamenti dei mercati finanziari e dai rendimenti dei titoli di Stato.

Le misure di liberalizzazione e di semplificazione amministrativa recentemente approvate possono stimolare la crescita del prodotto potenziale e incidere positivamente sulle aspettative.

Il mercato immobiliare italiano

Il quadro economico che si presenta all'inizio del 2012 non è per nulla tranquillizzante per il mercato immobiliare. Il deterioramento del contesto economico, associato alla selettività del sistema creditizio e alle diffuse attese di un riprezzamento dei portafogli più ampio rispetto a quello fin qui rilevato, rappresentano gli elementi alla base della nuova battuta d'arresto del settore immobiliare. Dopo la lieve ripresa del volume di compravendite immobiliari registrata negli ultimi trimestri del 2011, nel primo trimestre 2012 il mercato immobiliare italiano torna a mostrare elevati tassi di flessione. Il tasso tendenziale annuo del volume di compravendite nel primo trimestre del 2012 (variazione percentuale del I trimestre 2012 rispetto al I trimestre 2011) per l'intero settore immobiliare risulta, infatti, pari al -17,8%. Il mercato degli investimenti è stato, infatti, caratterizzato, nel primo trimestre 2012, da un numero ridotto di operazioni, pari a circa 463 euro/mln e rappresenta uno dei peggiori risultati degli ultimi anni.

Il crollo delle compravendite rappresenta l'inevitabile conseguenza di un sistema che fatica a trovare una nuova posizione di equilibrio. L'impatto della minore disponibilità creditizia sul settore immobiliare è risultato necessariamente recessivo, con flessioni delle compravendite residenziali che hanno sfiorato nella prima parte dell'anno addirittura il 20%. Continua la contrazione degli scambi nei settori non residenziali con il segmento del terziario che perde il 19,6% delle transazioni, seguito dal commerciale (-17,6%) e infine diminuzioni più contenute si rilevano nel settore produttivo (-7,9%). Fra i principali fattori di questo calo, sicuramente il più importante è, come precisato, la difficoltà dell'accesso al credito, che significa anche grande selettività da parte degli investitori.

A fronte del ciclo depressivo, con prezzi e quantità in calo, l'offerta sul mercato è cresciuta e ha rivisto al ribasso le sue aspettative di realizzo del disinvestimento, come dimostra l'ampliamento dello sconto sul prezzo richiesto che sale, in media, al 13,3% per le abitazioni e al 14,7% e 14,1% rispettivamente per uffici e negozi. Il comportamento dell'offerta lascia intravedere che vi siano aspettative circa il permanere di una congiuntura negativa di durata non trascurabile, che potrebbe, anzi, tradursi in una nuova depressione dei valori e delle quantità scambiate. La difficile congiuntura si riflette in una maggiore selettività della domanda e, di conseguenza, in un'accresciuta disponibilità a concedere uno sconto sul prezzo richiesto da parte dell'offerta, soprattutto nelle localizzazioni periferiche.

Le difficili prospettive a livello economico hanno allontanato dal nostro paese molti investitori stranieri e di conseguenza il mercato è stato per lo più dominato da investitori nazionali.

Mercato del credito

L'estrema cautela che sta caratterizzando l'atteggiamento degli italiani nel richiedere nuovi finanziamenti trova conferma anche nell'analisi dell'andamento della domanda di prestiti, che nel primo trimestre dell'anno in corso hanno fatto registrare un calo del numero di richieste pari a -14% rispetto al corrispondente periodo 2011, oltre che

nello spostamento verso le classi di durata più lunghe e verso importi medi più contenuti rispetto il recente passato.

E' stato constatato che la forma tecnica ad aver maggiormente risentito della difficile fase congiunturale è stata quella dei mutui immobiliari, che sono diminuiti in termini sia di numero di contratti che di importi erogati. Ma il credit crunch che sta colpendo il comparto edile è doppio: se, da un lato, i mutui alle famiglie per l'acquisto di case sono in discesa, dall'altro anche il credito per intraprendere nuove iniziative di investimento per le imprese è in diminuzione. Nel primo trimestre del 2012, i finanziamenti erogati per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie sono calati del 16,1%, dopo il -12% registrato nel 2011 e le richieste di mutui sono diminuite del 45% rispetto allo stesso periodo del 2011

Fondi immobiliari

Negli ultimi 2 anni nonostante l'incertezza del quadro macro economico è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari, seppur a ritmi notevolmente inferiori rispetto a quelli registrati fino al 2009. A maggio 2011 è stato pubblicato il cosiddetto "Decreto per lo Sviluppo" (D.L. 13 Maggio 2011 n. 70) che ha apportato modifiche alla disciplina fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare, mentre a maggio 2012 Banca d'Italia ha approvato il nuovo regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. L'incertezza legislativa degli ultimi 2 anni ha minato la fiducia soprattutto degli investitori stranieri, mentre molti fondi stanno per giungere a scadenza in un contesto di mercato che rende difficile l'assorbimento di un'offerta caratterizzata da un'elevata concentrazione territoriale e tipologica e a valori di mercato che non mostrano variazioni sostanziali. Molti fondi riservati di piccola dimensione stanno iniziando un percorso di liquidazione anticipata come conseguenza del nuovo regime fiscale applicato ai Fondi immobiliari, mentre nei prossimi mesi si dovrebbe assistere alla nascita dei fondi immobiliari pubblici. Il sempre più frequente utilizzo dello strumento dei fondi immobiliari ad opera di casse ed enti di previdenza privati (a tutto il 2010 il valore a bilancio degli investimenti immobiliari detenuti da fondi superava già i 6,5 miliardi di euro) impone di non trascurare le ricadute che il mancato rispetto delle scadenze rischierebbe di determinare sul rendimento atteso a garanzia delle prestazioni erogate. A conferma dell'irrobustimento dell'industria e, con esso, del rischio potenziale di illiquidità, è possibile citare le analisi di Banca d'Italia secondo cui nel 2011 i conferimenti mediante apporto sono raddoppiati rispetto all'anno precedente e l'ammontare di sottoscrizioni e richiami effettuati è stato il più elevato dell'ultimo quinquennio.

Da gennaio 2012 ad oggi la capitalizzazione dell'immobiliare quotato ha subito un decremento di circa il 20% portandosi a 2,1 miliardi di euro. La discesa dei valori di mercato dei fondi immobiliari è stata probabilmente influenzata dalla diffusione di news sullo stato macroeconomico negativo e, per certi versi, ha anticipato l'effettiva aggravarsi della situazione economica in Italia.

Settore residenziale

Nel primo trimestre 2012 il settore residenziale ha registrato circa 110.000 transazioni, collocandosi sul 45% circa dell'intero mercato immobiliare. Rispetto al primo trimestre 2011 ha mostrato un pesante calo degli scambi pari a circa il 20%, interrompendo così la crescita rilevata negli ultimi due trimestri del 2011. Il crollo delle compravendite trascritte in questo trimestre nasce da una crisi del mercato in atto negli ultimi mesi del 2011. La decisione economica all'acquisto di un'abitazione, con riferimento ai rogiti stipulati nel primo trimestre 2012, deve collocarsi, nella maggior parte dei casi nell'ultimo trimestre del 2011, considerando che tra la proposta di acquisto ed il rogito vi è un lasso temporale di qualche mese (da 2 a tre mesi).

In tal senso il crollo delle compravendite trascritte in questo trimestre nasce da una crisi del mercato in atto negli ultimi mesi del 2011. In tali condizioni di crisi della nostra economia, dal contenimento della domanda interna e dall'aumento del costo del denaro per l'acquisto di abitazioni, è evidente che le spese che le famiglie rinviavano sono quelle relativi ai beni durevoli e, a maggior ragione, quelli delle abitazioni che richiedono un impegno finanziario di lungo termine. In questo quadro, l'aumento della tassazione sugli immobili percepita nel primo trimestre 2012 e verificata concretamente nel mese di giugno di quest'anno, ha influito ulteriormente sul mercato.

Analizzando con maggior dettaglio l'andamento del mercato del settore residenziale per macro aree geografiche, si evidenzia che nel primo trimestre 2012 la riduzione delle compravendite registrata a livello nazionale è diffusa ed elevata in tutte le macroaree geografiche. L'area del Sud e del Centro perdono rispettivamente il -20,4% e il -20,0% delle transazioni e il Nord esibisce una contrazione del -18,9%. La flessione del mercato delle abitazioni registrata a livello nazionale non risparmia nessun ambito territoriale risultando, infatti, concorde il segno tra capoluoghi e comuni minori che esibiscono entrambi forti riduzioni del mercato. Dopo la crescita del +3,8% registrata lo scorso trimestre, i capoluoghi tornano in calo con gli scambi che si riducono di un quinto (-20,0%). Per i comuni non capoluoghi, invece, si accentua notevolmente il lieve calo già rilevato a fine 2011 e il tasso di flessione si porta in questo trimestre a -19,3%.

Anche i tempi medi di vendita e locazione si sono ulteriormente dilatati (6,6 mesi per la vendita e 3,1 mesi per la locazione). A fronte di un'offerta crescente e disposta a rivedere al ribasso il prezzo richiesto, è la domanda che, indebolita dalla congiuntura economica generale, fa valere una ridotta capacità di spesa e con aspettative divergenti rispetto alla controparte. Nonostante il quadro negativo espresso da tutti gli indicatori del mercato i prezzi fanno registrare oscillazioni negative contenute confermando, anche per i mercati periferici, il fattore di rigidità. Nella media dei mercati monitorati i prezzi subiscono una variazione annua nominale pari a -1,9% per le abitazioni nuove, a -2,2% per quelle usate. Gli sconti mediamente praticati sul prezzo richiesto, dal 2008 sono progressivamente cresciuti, raggiungendo livelli piuttosto elevati (13,3%). Al contrario, il mercato della locazione, sempre a giudizio degli operatori, cresce nelle quantità offerte e domandate e, rispetto al 2010, anche nel numero di contratti stipulati.

L'analisi delle prospettive per i prossimi mesi delinea un peggioramento delle aspettative da parte degli operatori del settore: si prevede una contrazione del numero

delle compravendite e una flessione dei prezzi, stimata pari all'1,6% per i prossimi 12 mesi, e in riduzione per gli anni successivi (- 0,8%).

Settore terziario

Gli andamenti delle compravendite di immobili dei settori terziario, commerciale e produttivo mostrano segni tutti negativi, analogamente al settore residenziale. In particolare il settore terziario mostra nel primo trimestre 2012 un tasso tendenziale annuo pari a -19,6%, accentuando la caduta del mercato evidenziata dalle variazioni negative registrate nell'ultimo trimestre del 2011. La diminuzione risulta maggiore al Centro (-23,1%), e al Sud (-20,8%), mentre al Nord si registra un calo lievemente più contenuto (-17,8%) rispetto al quarto trimestre 2011.

I principali attori si confermano essere i fondi immobiliari o i grandi operatori privati italiani, investendo, nel primo trimestre 2012, 376 milioni di euro pari a circa il 96% del volume totale, mentre risultano essere quasi totalmente assenti gli investitori esteri.

Anche nel 2012 i valori di compravendita e i canoni si manterranno stabili sui valori raggiunti a fine 2010 per gli immobili di qualità, efficienti nei consumi e negli spazi, e ben localizzati grazie alla scarsa offerta di questo genere di asset e alla volontà dei tenant di delocalizzarsi in un'ottica di risparmio. L'offerta di immobili con queste caratteristiche si mantiene però scarsa come, di conseguenza, le compravendite. Il tasso di affitto continuerà a crescere ma solamente per immobili di classe B e C, per quelli in localizzazioni secondarie e anche centrali se con canoni ritenuti su livelli troppo onerosi e non rinegoziabili; l'offerta è prevista in aumento per tutte le tipologie. Come conseguenza diretta, il mercato degli uffici risulterà sempre di più caratterizzato dalla tendenza al taglio dei costi e al risparmio. Anche le rinegoziazioni dei contratti in essere sono sempre più frequenti.

Il mercato di Milano

Nei primi mesi del 2012 l'attività nel mercato degli investimenti immobiliari nel settore terziario a Milano è stata ancora poco vivace, come già osservato nel finire del 2011. Il volume investito, sostanzialmente in linea con quanto registrato nel precedente trimestre, è stato pari a circa 140 mln, rappresentando il 32% del totale in Italia. Le transazioni registrate hanno riguardato nella maggior parte dei casi immobili ad uso terziario già del tutto o quasi locati. Inoltre, come già evidenziato negli ultimi anni, le zone della città che attirano maggiormente l'interesse degli investitori sono quelle nei dintorni della Stazione Centrale oppure in zone periferiche, ma solo se ben servite dai mezzi di trasporto pubblici.

A fronte di una netta contrazione degli investitori esteri, i fondi immobiliari italiani rappresentano quasi gli unici protagonisti degli investimenti immobiliari a Milano. Questa tipologia di soggetti è oggi tra le poche in grado di poter portare a termine operazioni di taglio dimensionale medio/grande (superiore ai € 30 mil). In termini di assorbimento sono stati commercializzati circa 57.000 mq tra Milano e l'Hinterland. La periferia continua ad attirare un numero consistente di conduttori, pari al 75% del volume totale delle transazioni. Gli spazi (nuovi o consegnati di recente) disponibili in questo sottomercato potrebbero rappresentare una risposta adeguata al taglio dei costi

e al risparmio richiesti dalla maggior parte degli conduttori. Ciò nonostante, sono state registrate anche numerose rinegoziazioni dei contratti di locazione esistenti.

Il volume di affitto ha subito un lieve incremento raggiungendo 1.4 milioni di mq nel primo trimestre 2012. Nella periferia di Milano continua ad essere concentrata la maggior parte dello affitto che ha raggiunto 851.000 mq di spazi ad uso ufficio. Il tasso di affitto ha continuato a crescere, passando dal 10,9% all'11,6%. L'aumento del volume dello affitto sta mettendo pressione sui locatori che pur di non ritrovarsi con i loro beni affittati, accettano di ridurre i canoni richiesti in quanto gli sconti concessi non sono più sufficienti. Pertanto, nel corso del primo trimestre, i canoni medi nel CBD sono diminuiti del 5% rispetto al livello di un anno fa. Questa tendenza si osserva anche nel Semi Centro, con una diminuzione del 12% rispetto al primo trimestre del 2011. La miglior tenuta dei canoni in Periferia è dovuta a delle importanti transazioni in prodotti nuovi. Il mercato risulta, infatti, dominato da transazioni relative a spazi di Classe A, e ciò è una conferma dell'interesse dei conduttori per la qualità degli stessi. Il canone "prime" nel CBD di Milano è rimasto sui 520 €/mq/annui. La maggior parte delle transazioni registrate in questo sottomercato ha un range compreso tra 300 e 460 €/mq/annui. La riduzione degli indicatori economici e l'impatto che ciò avrà sulla domanda dei clienti corporate porterà ad una riduzione del canone "prime" a 510 €/mq/annui nel 2012 e 2013. In periferia i canoni medi sono intorno ai 200 €/mq/anno. I prezzi medi degli uffici - secondo Nomisma- hanno subito una diminuzione media su base del 3,8%; negli ultimi sei mesi, la discesa è stata più accentuata, con un -2,3% a fronte di un meno 1,5% del semestre precedente.

I rendimenti prime nel CBD di Milano sono rimasti stabili al 5,4%. Anche nelle altre zone della

città abbia prevalso la stabilità (6,2% nel semicentro e 7% in periferia). Tuttavia, dato le condizioni attuali di mercato, è del tutto probabile che almeno in alcune zone della città i rendimenti prime riprendano a crescere nel corso del 2012. Per quanto riguarda gli sviluppi, si prevede che a fine 2012 sino consegnati circa 212.000 mq, nel 2013 circa 110.000 mq e nel 2014 oltre 200.000 mq.

Il mercato di Roma

Le prospettive negative a livello economico hanno avuto un impatto significativo sul mercato degli uffici di Roma, dove sono stati registrati investimenti per circa 100 mln di euro, pari al 23% del totale in Italia. Il mercato immobiliare romano continua a vedere, sul lato dei compratori, unicamente i fondi immobiliari Italiani e i grandi operatori privati Italiani. Gli operatori esteri continuano invece ad essere assenti da questo mercato.

Diversamente dal trend registrato nel 2011, circa metà del take-up del primo trimestre 2012 ha riguardato spazi di Classe B, pari al 55%. Gli spazi relativi ad immobili di Classe A hanno rappresentato solo il 5% del take-up

I risultati negativi registrati nel corso di questo trimestre non hanno avuto alcun impatto sui canoni, che risultano pressoché invariati, compresi tra 150 €/mq/annui nella Periferia e 420 €/mq/annui nel Centro/Semicentro. Tuttavia, il continuo peggioramento della situazione economica ha già portato alla riduzione del livello della domanda e dovrebbe avere un impatto sui canoni prime. Pertanto, si prevede

una riduzione del 5% dei canoni a 400/mq/annui nel 2012. Questo trend dovrebbe poi continuare nel 2013 con un'ulteriore riduzione del 5%. I valori dei rendimenti prime rispetto al trimestre precedente sono rimasti stabili. In Centro il rendimento stimato si attesta sul 5,50%.

Sul finire del 2011 lo sfitto era pari a circa 670.000 mq; nei primi mesi del 2012 si è assistito ad una lieve riduzione degli immobili disponibili (656.000 mq) pari al 6,6%. La maggior parte dello sfitto si trova nel Greater Eur con 295.000 mq a disposizione, mentre abbiamo registrato una riduzione della disponibilità di spazi nel Centro e Semicentro (50.000 mq). Si prevede una stabilizzazione del tasso di sfitto a breve/medio termine dovuta al ritardo nei tempi di consegna dei nuovi immobili che sarà posticipata al 2014.

Settore retail

Il settore retail, che è risultato interessante per gli investitori nel 2011 con 2,1 miliardi di euro investiti, è stato superato dal settore uffici per circa 384 milioni di euro nel primo trimestre 2012. Gli investitori hanno continuato a concentrare il proprio interesse nelle regioni settentrionali che rappresentano circa il 69% del volume totale degli investimenti.

Per quanto riguarda i centri commerciali, si continua a risentire della diminuzione dei consumi, particolarmente nei settori dell'abbigliamento e dell'elettronica. I canoni di locazione sono generalmente sotto pressione e si confermano stabili esclusivamente nei centri esistenti e consolidati, dove tuttavia i proprietari iniziano a concedere incentivi ai top brand nazionali ed internazionali. Sono frequenti le rinegoziazioni dei contratti in essere nei centri secondari e la ridefinizione dei canoni attesi nei progetti in fase di realizzazione, per i quali sono ora richiesti tempi più lunghi di commercializzazione. La situazione economica generale sta portando a un atteggiamento più cauto anche nel mercato high street delle principali città italiane, ma rimane sostenuta la domanda per le posizioni migliori a fronte di una disponibilità limitata. I valori più elevati si confermano in Via Montenapoleone a Milano con canoni di locazione fino a 7.000 €/mq/anno e in Via Condotti a Roma fino a 6.800 €/mq/anno.

Settore alberghiero

Nel primo trimestre del 2012 il volume degli investimenti alberghieri nell'area EMEA ha registrato un calo del 39% rispetto al primo trimestre 2011. Il volume del 2011 tuttavia è stato fortemente influenzato da tre vendite di significative dimensioni pari a circa 1 miliardo di euro. Al netto di queste tre transazioni il volume degli investimenti registrato nel primo trimestre 2011 sarebbe quindi in crescita del 7%. L'attività di investimento è stata particolarmente dinamica a Parigi e Londra e, in generale, nei confronti degli alberghi di buona qualità in ubicazioni strategiche.

L'attuale crisi potrebbe nel prossimo futuro rallentare ancora l'attività di investimento: il clima di generale incertezza ha, infatti, reso gli investitori più prudenti e tale trend proseguirà finché non verrà ripristinato un clima di stabilità e fiducia verso i mercati europei.

Il mercato alberghiero italiano, nonostante le difficoltà legate alla crisi internazionale, non si rassegna all'immobilità, ma anzi cerca nuove formule per aumentare l'attrattività da parte dei grandi investitori, forte dell'appetibilità che l'Italia del turismo continua a esercitare nel mondo.

Tra il 2012 e il 2013 catene internazionali, come Starwood, Hilton, Nh Hotel e Accor prevedono aperture a quattro e cinque stelle a Milano, Roma, Firenze e Venezia. L'Italia deve aumentare la sua capacità di attrazione mediante strategie che facciano sistema e che integrino finanza, buon management, buona architettura ed una maggiore penetrazione delle catene alberghiere. Ogni hotel deve ricercare le nicchie di mercato più adatte alla propria localizzazione. Le città d'arte restano le destinazioni top, ma anche il turismo business e congressuale ha buoni margini di crescita.

Secondo dati di Scenari Immobiliari in Italia nel 2011 il fatturato immobiliare alberghiero, e cioè il valore delle transazioni, è stato pari a 250 milioni di euro, con una contrazione del 35% rispetto al 2010. La forte predominanza della conduzione familiare delle attività, anche nel settore del lusso, e la scarsa presenza di catene internazionali insieme ai mancati introiti degli anni precedenti e ai valori degli immobili rimasti elevati non hanno consentito i livelli di rendimento necessari a rendere appetibili le operazioni. Le previsioni per il mercato immobiliare alberghiere sono moderatamente positive e per il 2012 ci si attende un trend stazionario.

Per quanto riguarda i principali indicatori dell'industria alberghiera, secondo dati AICA, da gennaio a fine maggio 2012, il tasso di occupazione (TOC) in alcune delle principali province italiane rispetto allo stesso periodo del 2011 ha subito un decremento medio del 3% e si attesta intorno al 58,4% contro il 60,2% del 2011. Anche il ricavo medio per camera (RMCO) si è leggermente incrementato ed è pari a 109,8 euro contro i 106,5 del 2011. In particolare nella provincia di Roma nel periodo considerato, il TOC è calato dell'1,9% mentre a Milano è cresciuto del 4,6%; il RMCO è aumentato rispettivamente del 3,3% e del 3,5%.

Settore logistico

La serie storica dei volumi di compravendita per il mercato immobiliare produttivo (capannoni ed industrie) dal 2001 evidenzia un mercato in moderata crescita fino al 2006, seguita da una prima flessione nel 2007 ed un peggioramento progressivo fino al 2010, con un segnale di ripresa registrato durante il corso dell'ultimo anno in esame. Il 2009 ha segnato il dato peggiore con una flessione del 20% rispetto all'anno precedente e un meno 30% rispetto al 2006, anno in cui è iniziata la decrescita.

Nel 2011 si inverte la tendenza, grazie ad un aumento delle transazioni (+5,3% rispetto al 2010). Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica mostra nel quarto trimestre del 2011 e nel primo trimestre del 2012 un'inversione di tendenza con decrescite rispettivamente di -5,5% e -7,9%. Considerando l'ultimo trimestre in esame, la diminuzione dei volumi di compravendita è dovuta al consistente calo delle transazioni al Centro (-20,6%), così come al Nord (-10,3%). Di contro al Sud si è registrata una crescita sostanziale (+18,2%).

Prosegue la tendenza tra gli utilizzatori a locare spazi "fatti su misura" e a locare direttamente i magazzini, con l'obiettivo di ridurre i costi.

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 2012, ammonta a Euro 131.581.158. La gestione ha evidenziato un risultato netto negativo di Euro 2.306.094. Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2011 era di Euro 2.373,89, alla fine del semestre è pari a Euro 2.333,00 con una riduzione di valore pari a -1,72%.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo degli immobili del Fondo risulta pari a Euro 148.600.000, corrispondente al 96,90% del totale attività. La Società, anche sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, che hanno comportato decrementi nel valore degli immobili per Euro 4.400.000, ha ritenuto opportuno procedere alle dovute svalutazioni per adeguare il valore degli immobili all'andamento di mercato. Nel corso del periodo considerato non si sono verificati investimenti e/o disinvestimenti.

La liquidità del Fondo, ha subito una variazione in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2011 imputabile essenzialmente allo svolgimento dell'attività di gestione ordinaria, alla diminuzione dei debiti di natura commerciale e finanziaria ed al contestuale incremento dei crediti verso i conduttori.

Le altre attività del Fondo, hanno subito una variazione rispetto al 31 dicembre 2011 dovuta principalmente in aumento dai maggiori crediti verso i clienti ed in diminuzione dall'ammortamento delle spese su mutuo e dal minor credito Iva.

Il finanziamento in essere del Fondo, alla data del 30 giugno 2012 si è ridotto rispetto al 31 dicembre 2011 per il pagamento delle rate, così come previsto dal piano di ammortamento.

Si precisa che in data 27/06/2012 ed in data 19/07/2012 si è provveduto a prorogare due linee di finanziamento rispettivamente per Euro 4.853.816 ed Euro 6.323.165,45 con scadenza 31/12/2015 e 10/10/2015.

Le altre passività del periodo hanno subito una variazioni in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2011 a seguito della riduzione del debito per commissioni spettanti alla SGR.

Il risultato della gestione dei beni immobili per il primo semestre 2012 è pari a Euro -737.349 contro un risultato positivo dell'analogo periodo del 2011 pari a Euro 3.936.143. La variazione è imputabile sostanzialmente al maggior impatto delle svalutazioni del portafoglio immobiliare.

Il Fondo evidenzia un risultato lordo della gestione caratteristica pari a Euro - 775.339 dopo aver effettuato svalutazioni complessive per Euro 4.400.000, contro un risultato positivo dell'analogo periodo del 2011 pari a Euro 3.704.232 che evidenziava svalutazioni immobiliari per Euro 120.817.

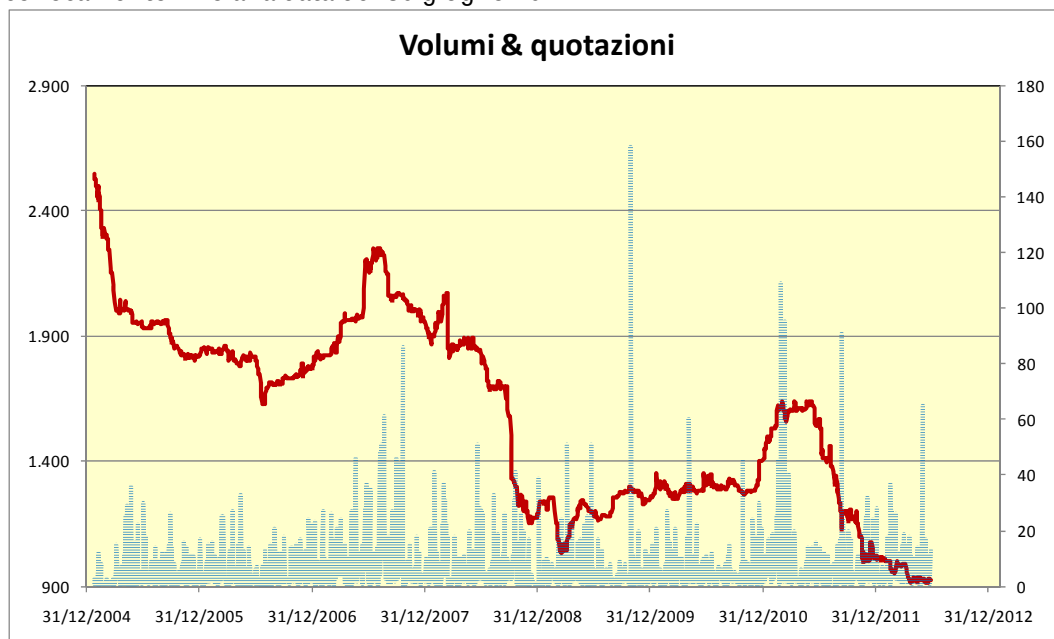
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 24 gennaio 2005.

Le transazioni nel primo semestre 2012 hanno interessato n. 820 quote con una media giornaliera di 7,66 quote. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.025,00 il 2 gennaio 2012 e quello minimo di Euro 915,00 il 13 giugno 2012 ed il 18 giugno 2012.

Si riporta di seguito l'andamento delle quotazioni fino alla data del 30 giugno 2012:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento fino alla data del 30 giugno 2012:



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 26 luglio 2012