



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

INVEST REAL SECURITY



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011

Premessa

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

Analisi del mercato immobiliare

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

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

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

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

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

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

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

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

Attività di gestione del Fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

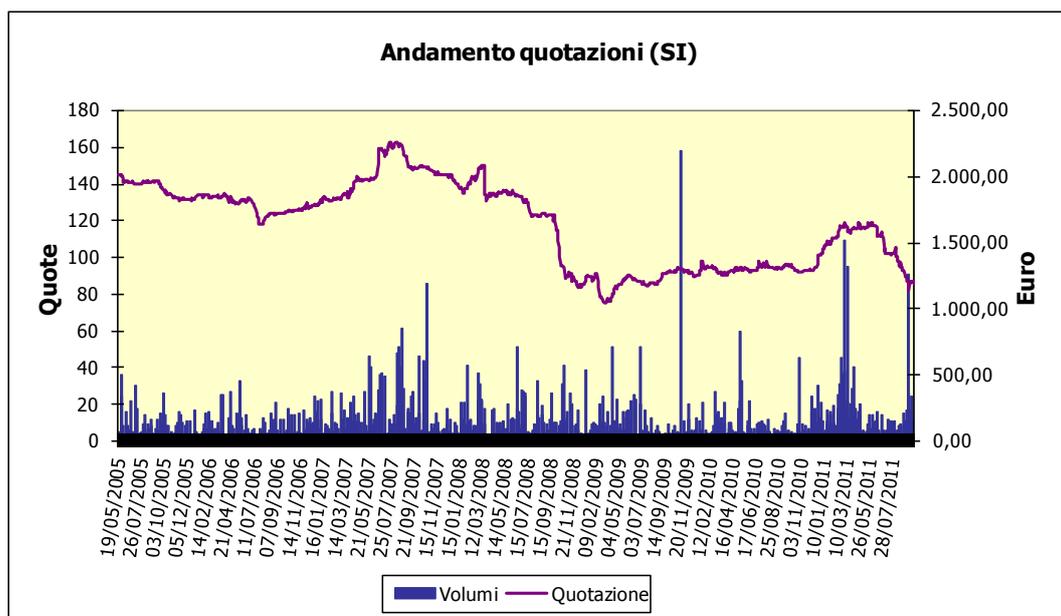
Il Fondo è ammesso alla quotazione in Borsa a far data dal 24 gennaio 2005.

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

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



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



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

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 14 novembre 2011