



**Relazione semestrale
al 30 giugno 2008**

Fondo Immobiliare
Obelisco

Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI	4
NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2008	6
Premessa	7
Andamento del valore della quota	8
Andamento del mercato	8
Politica di gestione e di investimento	15
Eventi rilevanti verificatisi nel semestre	20
Linee strategiche per l'attività futura	20
Andamento del Fondo	21
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2008	21
Commento alle voci della Situazione Patrimoniale	21
SITUAZIONE PATRIMONIALE	24
ESTRATTO DELLA RELAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE	26



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Andrea Nattino Massimo Violati

COLLEGIO SINDACALE

<i>Presidente</i>	Mario Sica
<i>Sindaci effettivi</i>	Alessandro De' Micheli Francesco Minnetti
<i>Sindaci supplenti</i>	Ernesto De Sanctis Antonio Staffa

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.



NOTA
ILLUSTRATIVA
AL 30 GIUGNO
2008

Via Cina, 413 - Roma

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2008

PREMESSA

La Relazione semestrale, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Capitolo IV sez. I e II del provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale ed alla sezione reddituale sono stati redatti in unità di Euro.

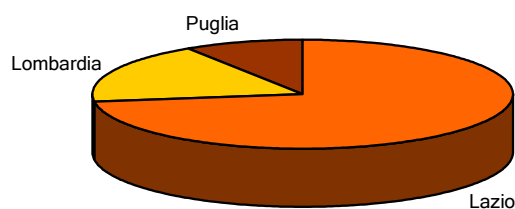
I titoli rappresentativi delle quote del Fondo sono stati emessi il 29 dicembre 2005, data del richiamo degli impegni, in regime di dematerializzazione ed in gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

Si ricorda inoltre che, con provvedimento del 1° giugno 2006 della Borsa Italiana S.p.A., le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), con inizio delle negoziazioni in data 14 giugno 2006.

Il portafoglio immobiliare del Fondo, interamente acquistato in fase di avvio dello stesso, è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici e logistica.

Le tabelle e il grafico seguenti illustrano la distribuzione geografica per regione degli immobili in portafoglio.

Numero immobili			Valore al 30/6/2008		Superfici	
Regione	N.	% del tot.	Valore	% del tot.	Sup.loc.pond.	% del tot.
Lazio	8	72,7%	183.200.000	75,5%	101.098	76,4%
Lombardia	2	18,2%	51.700.000	21,3%	25.078	18,9%
Puglia	1	9,1%	7.700.000	3,2%	6.244	4,7%
Totale	11	100,0%	242.600.000	100,0%	132.420	100,0%



1. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato Obelisco, istituito in data 28 aprile 2005 da Investire Immobiliare SGR S.p.A. e rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati, ammonta a 172 milioni di Euro ed è suddiviso in 68.800 quote del valore nominale di 2.500,00 euro ciascuna.

Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.

La tabella seguente evidenzia le variazioni del NAV dalla data di costituzione del Fondo:

	Valore del Fondo	N.quote	Valore unitario
Data di istituzione (29.12.2005)	172.000.000	68.800	2.500,000
Rendiconto annuale al 31.12.2005	171.962.721	68.800	2.499,458
Rendiconto annuale al 31.12.2006	199.641.824	68.800	2.901,771
Rendiconto annuale al 31.12.2007	190.059.436	68.800	2.762,492
Relazione semestrale al 30.6.2008	174.844.583	68.800	2.541,346

Come noto, le quote del Fondo sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario (MTA), segmento Mercato Telematico Fondi (MTF), a far data dal 14 giugno 2006.

Il ruolo di *specialist*, sostegno della liquidità delle quote del Fondo, è svolto da Banca Finnat Euramerica.

Il prezzo di Borsa alla data del 30 giugno 2008 è di Euro 1.535 per quota, mentre la chiusura del 2007 è stata di Euro 2.240. Tale diminuzione di prezzo è da attribuirsi alla nota congiuntura mondiale che ha determinato il rialzo del costo del denaro ed ha avuto come effetto generale un calo di fiducia tra gli investitori ed una progressiva flessione di tutti gli indici di Borsa. Le piazze italiane ed europee riscontrano *performance* negative per la maggior parte dei titoli ed i Fondi non fanno eccezione.

Va ricordato anche che il valore di quotazione viene condizionato sia dall'andamento del segmento specifico in cui il titolo è quotato sia dal numero delle contrattazioni, a sua volta influenzato dalla specifica tipologia del fondo.

2. ANDAMENTO DEL MERCATO

La crescita dell'attività economica è stata modesta nelle principali aree industrializzate mentre è rimasta elevata in quelle emergenti; i prezzi delle materie di base hanno accelerato provocando ovunque un aumento della pressione inflazionistica.

Grazie alla crescita della domanda mondiale, l'economia dell'area dell'euro ha continuato ad espandersi a ritmi sostenuti nonostante il forte apprezzamento dell'euro.

L'attività industriale è ripresa mentre gli investimenti residenziali hanno decelerato.

L'aumento dei tassi ufficiali, l'apprezzamento del cambio verso il dollaro e la moderazione salariale hanno contribuito a contenere l'aumento dei prezzi.

Gli investimenti in edilizia residenziale sono cresciuti ad un tasso inferiore rispetto a quello registrato nel 2007.

La contrazione della domanda delle famiglie ha risentito dei forti aumenti delle materie prime alimentari ed energetiche, della stagnazione del reddito disponibile lordo e degli effetti della crisi finanziaria iniziata nell'estate dello scorso anno, determinando così un aumento della propensione al risparmio delle famiglie.

Gli effetti del rallentamento del mercato immobiliare in genere sono stati finora contenuti per quanto riguarda il credito alle famiglie mentre si è registrata una diminuzione della domanda da parte di imprese di costruzioni e soprattutto da parte di imprese di intermediazione immobiliare.

Considerando il solo segmento dell'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie e confrontando i dati relativi alle erogazioni di mutui del 2007 con quelli del 2006 appaiono i primi segni negativi dal 2001: i ripetuti incrementi disposti dalla BCE sui tassi di interesse e gli elevati livelli raggiunti dalle quotazioni hanno portato ad una diminuzione della domanda di credito nel 1° semestre del 2007; i dati relativi agli ultimi 2 trimestri dell'anno mostrano però una ripresa delle erogazioni a fronte di tassi in continua crescita.

Il mercato immobiliare italiano continua ad avere una tendenza di stabilità pari a quella registrata a tutto il 2007. L'offerta e la domanda sono state sostanzialmente ferme sui livelli dello scorso anno mentre prezzi e canoni hanno registrato incrementi mediamente in linea con i correnti livelli inflazionistici.

Nel 1° semestre 2008 sono stati censiti 335 nuovi progetti di sviluppo immobiliare ed è possibile osservare come nelle principali città i progetti di rigenerazione urbana siano protagonisti (ex aree industriali dismesse) mentre nei centri medio piccoli prevalga la costruzione di centri commerciali e *outlet*. Nel Nord Italia è localizzato il 64% degli interventi, il 22% al Centro e solamente il 14% nel Sud e nelle Isole. I progetti e programmi di trasformazione urbana rappresentano il 57,3% del totale mentre il resto è costituito da progetti immobiliari innovativi.

I promotori immobiliari interessati sono 258 e nel 24% dei casi sono enti pubblici, a fronte di un 76% composto da investitori privati. Il 10% dei progetti è promosso da investitori stranieri che risultano prevalentemente interessati alla grande distribuzione organizzata, al turismo e alla residenza.

Dal punto di vista finanziario gli sviluppi prevedono un investimento di capitale totale di oltre 95 miliardi di euro cui corrisponde una media per progetto di circa 283 milioni.

Nel 2° semestre 2007 è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari. Il peso dei fondi immobiliari nell'ambito del mercato dei fondi aperti si è attestato ad oltre il 3%. Nel 2007 sono divenuti operativi 29 nuovi fondi (di cui 11 speculativi) e 3 nuove società di gestione, un fondo è stato liquidato, un fondo è stato incorporato in un altro fondo e un fondo è stato ceduto a terza società.

Rispetto ai primi prodotti approdati sul mercato 8 anni fa costituiti prevalentemente da fondi ordinari destinati ad investitori *retail*, i fondi partiti negli ultimi 2 anni sono principalmente fondi ad apporto riservati ad investitori qualificati. Questa trasformazione ha portato alla diminuzione di approdi sul mercato borsistico e infatti nel corso del 2007 non è stato quotato nessun fondo.

Nel 2007 la *performance* dei fondi è risultata essere ancora superiore ai rendimenti obiettivi dichiarati in fase di collocamento. I fondi ad apporto si confermano come i veicoli più remunerativi.

I titoli immobiliari quotati hanno perso oltre il 56% negli ultimi 12 mesi contro l'8% della flessione del mercato azionario. Il tracollo è da attribuire solo in parte al raffreddamento congiunturale del settore immobiliare seguito alla crisi dei mutui *subprime* americani e al conseguente calo di offerta di credito. Le attuali performance dell'indice immobiliare vanno attribuite alla grande emotività che continua ad imperversare sul settore e che spinge gli investitori a vendite indiscriminate nonostante la buona redditività dei titoli.

Il valore delle attività movimentate dai fondi immobiliari italiani al 31 dicembre 2007 ha raggiunto quota 31,4 miliardi di euro, in crescita di 9,5 punti percentuali rispetto al 1° semestre del 2007. A dicembre 2007 risultavano 109 fondi attivi dei quali 82 sono fondi riservati e 27 sono *retail*. Nel corso della seconda metà del 2007 sono nati 15 nuovi fondi. Al 31 dicembre 2007 le società di gestione del risparmio erano 28, due in più rispetto al semestre precedente.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (53,3%) seguita dalla destinazione commerciale (16,9%). Nel corso dell'ultimo anno si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore degli uffici e alla componente "altro" a favore delle restanti destinazioni d'uso (logistica, residenziale, sanitario/assistenziale, industriale, turistico/ricreativo) che rappresentano il 20,8% dell'investimento complessivo in immobili.

Nel 1° semestre 2008 il mercato immobiliare residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2007, ha registrato un incremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, superiore al 3%.

Per quanto concerne il mercato immobiliare terziario nei primi mesi del 2008 prosegue la contrazione del volume d'affari delle imprese del turismo, dei trasporti e degli altri comparti dei servizi (-1,1% rispetto al I trimestre 2007), iniziata nel IV trimestre del 2007.

Nel primo trimestre 2008 il *vacancy rate* si è attestato al 7% a Milano e al 6,9% nella capitale e risulta stabile a Milano rispetto a fine 2007 e in lieve crescita a Roma (6,7% a fine 2007).

Dall'analisi del *trend* di lungo periodo emerge che l'oscillazione del tasso di sfritto è stata contenuta in 5 punti percentuali fino al 2004 mentre nel 2005 il *vacancy* ha mostrato un salto di quasi 2 punti percentuali sia a Milano che a Roma.

I fattori che influenzano il mercato terziario rimangono invariati: la "qualità" edilizia ed impiantistica degli edifici e del conduttore e la "location". Questi, se rispettati, permetteranno di rimanere in un mercato globale connesso con le dinamiche europee e di attrarre gli investitori esteri che continuano ad alimentare la domanda di immobili tripla "A" per i quali la competizione è sempre più serrata.

Il mercato italiano possiede un grande potenziale di crescita se l'offerta saprà allinearsi agli standard della domanda: nel futuro si potrebbe verificare un eccesso di offerta di spazi classe B a causa della sempre maggiore attenzione riposta nella qualità degli immobili.

Il fatturato generato dal mercato immobiliare terziario italiano ha raggiunto i 7.000 milioni di euro mostrando un incremento di oltre 6 punti percentuali rispetto all'anno precedente, durante il quale era stato registrato un incremento pari a 6,5 punti percentuali.

I metri quadrati totali offerti sul mercato sono diminuiti di quasi 2 punti percentuali nell'ultimo anno: la disponibilità di usato è calata di 1 punto percentuale mentre quella riguardante le nuove costruzioni è passata dai 2.800.000 mq del 2006 ai 2.700.000 mq del 2007, registrando un decremento del 3,6%.

Per il mercato terziario nel 1° semestre del 2008 rispetto al 1° semestre 2007 l'incremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, è stato del 2,1% nelle zone di pregio, del 2,8% in centro, del 2,1% nel semicentro e del 2% in periferia.

I canoni nello stesso periodo hanno subito incrementi medi del 2,6% nelle zone di pregio, del 2,5% in centro, del 2,9% nel semicentro e del 3,1% in periferia.

Si allungano le tempistiche medie necessarie per concludere le trattative: oltre 6 mesi per la vendita e circa 4,5 mesi per la locazione. Il divario tra prezzo inizialmente richiesto e prezzo effettivo si attesta intorno all'11,5%: il potere contrattuale della domanda risulta altalenante a seconda della qualità degli immobili e della loro localizzazione.

Il mercato immobiliare *retail* in Italia mostra da alcuni anni performance in crescita, trascinato più dall'interesse degli investitori istituzionali che dai dati sui consumi, che continuano a dimostrare una crescita continua ma contenuta.

L'attività di investimento nella Grande Distribuzione Organizzata è spinta anche dall'elevato numero di nuove aperture e dalla presenza ormai consolidata degli investitori internazionali.

Nel Nord gli investitori attuano strategie di investimento atte a consolidare la propria presenza in un mercato quasi maturo. La gestione del portafoglio, caratterizzata dall'acquisizione/dismissione degli *asset* in base alla evoluzione dei *format*, del territorio e dei consumi, ne è la caratteristica più evidente.

Nei mercati del Centro e Sud Italia gli investitori cercano di "catturare" i migliori affari sul mercato analizzando accuratamente i bacini d'utenza, le operazioni di sviluppo e i *brand* storicamente presenti.

I primi ad interessarsi al *marketplace* italiano sono stati gli investitori stranieri che hanno guardato soprattutto al Nord Italia. Negli ultimi anni anche i fondi immobiliari e le *property company* italiane, nella loro fase evolutiva, hanno dedicato dei veicoli d'investimento agli *shopping center*.

A dicembre 2007 i fondi immobiliari italiani avevano investito 4.678,3 milioni di euro del loro patrimonio in immobili commerciali con un incremento dell'8,1% rispetto al semestre precedente.

Il mercato immobiliare della logistica in Italia è legato ad alcuni fattori di “evoluzione” che influenzano anche le accezioni immobiliari del comparto.

Uno di questi è la pianificazione infrastrutturale sia a livello italiano che europeo. Monitorare lo sviluppo delle “nuove rotte di distribuzione” rimane dunque fondamentale per capire le localizzazioni che saranno più remunerative nel lungo periodo. In tale contesto è importante sottolineare come l’ingresso della Turchia nell’Unione Europea possa rappresentare un’occasione di sviluppo per il Sud Italia che potrebbe fungere da collegamento alternativo verso l’Europa Centrale e Orientale.

Da oltre dieci anni è in corso nel mondo una vera e propria rivoluzione nella produzione e distribuzione di beni di consumo. Produttori, distributori e commercianti sono alla costante ricerca di metodi per eliminare costi dalle proprie catene di approvvigionamento. Trasporto e logistica sono diventati una fonte considerevole di spesa per le aziende così come un elemento chiave della loro capacità di servire la clientela: negli ultimi anni la domanda globale di spazi per la distribuzione industriale è cresciuta enormemente.

In Italia gli investimenti in immobili per la logistica, anche in presenza di una congiuntura non favorevole, sono in forte crescita sia per opera degli operatori del settore immobiliare che individuano le aree, progettano e costruiscono i magazzini sia per opera dei fornitori di servizi logistici che affittano o acquistano immobili per svolgere la propria attività. Il 52% degli operatori italiani si orienta verso la proprietà, il 20% preferisce l’affitto e il 28% punta a un mix tra le due possibilità.

L’attività di costruzione continua ad essere concentrata nelle regioni del Nord, benché oggi anche il Centro Sud cominci ad attirare interesse grazie al traino della domanda proveniente dalla Grande Distribuzione finalizzata all’apertura di nuovi centri distributivi.

L’area intorno alla città di Roma sta attraversando una fase di forte evoluzione e interessanti sono anche le prospettive della Puglia, potenziale punto di partenza per servizi logistici e distributivi rivolti all’Europa balcanica e alla Turchia.

Sull’appetibilità degli immobili a destinazione logistica e dunque sugli investimenti influiscono, oltre alla vicinanza agli svincoli autostradali e alle infrastrutture di collegamento, le qualità tecnico – strutturali dei singoli manufatti.

Le caratteristiche strutturali sono in continua evoluzione in accordo con le esigenze delle attività logistiche per cui un elemento di criticità del settore è l’alto rischio di obsolescenza mostrato dagli immobili.

Il mercato della logistica in Italia è caratterizzato da un livello ancora basso di *outsourcing* dei servizi logistici: il 16% contro una media europea del 40%. Tuttavia si prevede che il settore logistico italiano nei prossimi anni attraverserà una fase di crescita rispetto al PIL nazionale.

L’interesse degli operatori si sposta verso nuove localizzazioni: se negli ultimi anni è stato l’asse Milano-Piacenza-Bologna a fare da traino per l’assorbimento, oggi anche le aree secondarie e le *location* emergenti sono diventate interessanti per gli operatori, prime fra tutte le regioni Veneto e Lazio, e sono aumentate le richieste sia di superfici grandi che di superfici minori.

Le aree meridionali, penalizzate soprattutto dalla carenza d'infrastrutture, nei prossimi anni potrebbero acquistare valore grazie agli sviluppi previsti nel campo della Grande Distribuzione Organizzata e ai miglioramenti infrastrutturali programmati. La domanda di capannoni appare in calo così come il numero di compravendite mentre per quanto riguarda il mercato locativo prevale la stabilità.

L'area che gravita intorno a Milano, e in generale la Lombardia, consolida l'andamento positivo degli immobili logistici: le *performance* migliori sono registrate soprattutto dagli operatori più grandi mentre per quelli più piccoli il mercato è stazionario. Più del 35% delle superfici è offerto in vendita e solo il 35% in locazione.

A Roma i canoni di locazione di immobili ad uso logistico si attestano intorno ai 75 Euro annui al metro quadro e appaiono in crescita per gli immobili moderni: le superfici richieste sono mediamente di 10.000 mq e localizzate intorno al Grande Raccordo Anulare.

Relativamente al mercato immobiliare alberghiero va evidenziato che negli ultimi anni il settore ricettivo in Italia, tradizionalmente caratterizzato da una struttura fortemente frammentata e da assetti proprietari prevalentemente di tipo familiare, ha conosciuto processi di trasformazione che ne stanno modificando il profilo ed il volume degli investimenti anche da parte di grandi catene internazionali.

Per il futuro in Italia si preannuncia un incremento dell'offerta *branded* così da colmare il divario che la separa dagli altri paesi europei (8% in Italia rispetto al 26% in Europa).

Secondo uno studio realizzato da *Deloitte*, Venezia si conferma per il quinto anno consecutivo la città più redditizia al mondo per il settore alberghiero: nel 2007 i ricavi per camera hanno toccato i 192 euro, in crescita del 12,2% rispetto al 2006. Roma, Firenze e Milano si classificano nelle prime 20.

L'interesse per il nostro Paese riguarda soprattutto le città d'arte, le *location* vicine ai poli fieristici ed i *resort* in Toscana e Sicilia.

Per quanto riguarda il mercato milanese la maggior dinamicità, relativamente al settore abitativo, si evidenzia nelle zone centrali e di pregio capaci di attrarre la domanda più delle aree periferiche e semicentrali: qui cala la domanda anche a fronte di un'offerta crescente con conseguente diminuzione dei volumi di compravendita. L'offerta risulta sovradimensionata soprattutto nelle periferie.

I tempi medi di vendita sono pari a 4,9 mesi per quanto riguarda le vendite e a 3,9 mesi per le locazioni di immobili usati: le aree semicentrali e periferiche sono connotate da tempi più lunghi e sconti più ampi mentre le aree centrali e di pregio attraggono la domanda con più facilità.

La redditività si attesta intorno 3,9-4,7%.

Nel 1° semestre 2008, rispetto allo stesso periodo del 2007, i prezzi sono cresciuti mediamente di 3 punti percentuali nelle zone di pregio, di quasi 4 in centro, di circa 3,5 nelle zone semicentrali e in quelle periferiche.

Per quanto riguarda i canoni di locazione gli incrementi sono stati mediamente del 2,7% nelle zone di pregio, di quasi il 3,5% in centro, del 3% nel semicentro e in periferia.

Il mercato milanese degli uffici si è dimostrato sostanzialmente stazionario: la domanda è debole e l'offerta si è mantenuta stabile. I tempi medi di vendita e locazione sono in rialzo e più lunghi nelle periferie che nel centro urbano: si attestano intorno ai 5,7 mesi per la vendita e ai 4,9 mesi per la locazione. Lo sconto applicato sul prezzo inizialmente richiesto è mediamente del 10,2%.

La redditività si attesta intorno al 5,9-6,6%.

I prezzi, per le ridotte transazioni avvenute, hanno evidenziato una variazione annuale media dell'1,5% nelle zone di pregio e in centro, di oltre il 2% in quelle semi-centrali e del 2,5% in periferia.

I canoni di locazione sono cresciuti del 2,2% nelle zone di pregio e nel semicentro, di quasi l'1,5% in centro e di circa il 3% in periferia.

Dall'attuale andamento dei principali indicatori macroeconomici ed immobiliari nei prossimi sei mesi ci si attende una crescita dei prezzi del mercato residenziale pari a 0-0,5 punti percentuali; le proiezioni a un anno indicano che i prezzi potrebbero subire incrementi intorno allo 0,5-1%.

Per il 2008 le proiezioni evidenziano una crescita dei canoni pari a 0-0,5 punti percentuali su base semestrale e allo 0,5-1% nell'arco di un anno.

Per il mercato terziario invece si prevede un'ulteriore crescita dei prezzi pari a 0,5-1 punti percentuali; le proiezioni a un anno indicano che i prezzi potrebbero subire incrementi intorno all'1-1,5%.

Per il 2008 le proiezioni evidenziano una crescita dei canoni pari a 0,5-1 punti percentuali su base semestrale e all'1-1,5% nell'arco di un anno.

Il mercato immobiliare romano ha visto arrestare la fase espansiva che lo aveva caratterizzato nell'ultimo decennio: la domanda e le quantità scambiate si sono leggermente contratte comportando l'allungamento dei tempi medi di vendita e un ampliamento del divario tra prezzo richiesto e prezzo finale. Nonostante ciò i prezzi hanno continuato a crescere anche se a ritmi ridotti rispetto agli ultimi anni.

In tutti i comparti la diminuzione della domanda ha riguardato più il settore delle locazioni che quello delle compravendite.

Il mercato residenziale di Roma ha dimostrato di essere ancora un mercato dinamico, anche se i segnali di un rallentamento sono ormai evidenti: la domanda e l'offerta si sono contratte riflettendosi sulle quantità scambiate che sono diminuite. La flessione ha interessato esclusivamente il mercato dell'usato mentre per quanto riguarda il nuovo si sono registrati incrementi sia dal lato dell'offerta che da quello della domanda.

Anche sul mercato delle locazioni si è registrato un rallentamento della domanda e una lieve diminuzione dei metri quadrati scambiati (-3%).

I rendimenti si attestano intorno al 4,6-5,6%.

Nel 1° semestre 2008 i prezzi, per le ridotte transazioni avvenute, sono aumentati mediamente in ragione d'anno del 3% in centro e nelle zone di pregio, del 3,5% nel semicentro e di circa 4 punti percentuali in periferia.

Per quanto riguarda i canoni di locazione si sono registrati in tutte le zone della città incrementi medi annui del 4,5%.

Il mercato terziario di Roma è stato caratterizzato da un'offerta che si è ridotta di oltre un quarto a causa del ridimensionamento degli uffici usati posti in vendita; le compravendite si sono ridotte ma solamente per quanto riguarda l'usato. Mediamente i prezzi sono aumentati di meno rispetto a quanto registrato per il mercato delle abitazioni.

La domanda è rivolta principalmente verso uffici localizzati nel semicentro, con una superficie compresa tra 100 e 200 mq, dotati di parcheggio e di nuova costruzione.

I tempi medi di vendita, in crescita, superano i 5,5 mesi per le vendite e i 3,5 mesi per le locazioni; il divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo è passato dall'11% del 2007 al 13%.

I rendimenti si attestano intorno al 6,1-7,2%.

Nel 1° semestre 2008 i prezzi sono aumentati mediamente rispetto allo stesso periodo dello scorso anno del 2,5% in centro, del 3% nelle zone semicentrali e del 2,5% in periferia.

Per quanto riguarda i canoni di locazione si sono registrati in centro e nelle zone di pregio incrementi medi annui del 2,5%, mentre nelle altre aree della città sono cresciuti mediamente del 5%.

Dall'attuale andamento dei principali indicatori macroeconomici ed immobiliari nei prossimi sei mesi ci si attende dal mercato residenziale romano una crescita dei prezzi pari a 1-1,5 punti percentuali; le proiezioni a un anno indicano che i prezzi potrebbero subire incrementi intorno al 1,5-2,5%.

Per il 2008 le proiezioni evidenziano una crescita dei canoni pari a 1-1,5 punti percentuali su base semestrale e al 2,5-3% nell'arco di un anno.

Per il mercato terziario dall'attuale andamento dei principali indicatori macroeconomici e immobiliari ci si attende un'ulteriore crescita dei prezzi pari a 0,5-1 punti percentuali; le proiezioni a un anno indicano che i prezzi potrebbero subire incrementi intorno all'1-1,5%.

Per il 2008 le proiezioni evidenziano una crescita dei canoni pari a 0,5-1 punti percentuali su base semestrale e all'1-1,5% nell'arco di un anno.

3. POLITICA DI GESTIONE E DI INVESTIMENTO

3.1. Portafoglio immobiliare

Come già accennato nelle premesse, il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il suo portafoglio al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000.

La valutazione al 30 giugno 2008 effettuata dalla REAG – Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 242.600.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2007, di Euro 249.300.000.

Il *Market Value* complessivo del Fondo ha pertanto subito un decremento pari a circa il 2,6%. Tale decremento, data anche la peculiarità del portafoglio, riflette la congiuntura economica negativa internazionale, che ha investito anche il mercato immobiliare italiano negli ultimi mesi, con un conseguente ridimensionamento del volume delle transazioni.

Il suddetto fenomeno trae origine dalla crisi dei mutui *subprime* la cui conseguenza è stata una minore disponibilità da parte degli istituti bancari a concedere finanziamenti agli investitori. Questi ultimi, quindi, hanno avuto minori risorse finanziarie disponibili per poter effettuare nuove acquisizioni sul mercato immobiliare.

L'attività della SGR nel primo semestre 2008 è stata volta alla valorizzazione del portafoglio immobiliare ed al vaglio di ulteriori possibili investimenti, che saranno effettuati qualora emergano opportunità offerte dal mercato ritenute in grado di generare profitti in linea con le attese e coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

Ad oggi gli investimenti esaminati non sono stati ritenuti coerenti, in termini di rischio/rendimento, con le politiche di investimento del Fondo.

Congiuntamente è proseguita anche l'attività indirizzata, nel medio-lungo termine, alla valorizzazione degli immobili ed alla massimizzazione della redditività per i sottoscrittori; in particolare, la SGR ha profuso il massimo impegno nelle seguenti operazioni:

- concessione in locazione degli immobili, volta a mettere a reddito gli spazi non locati e a rinnovare i contratti in scadenza, sfruttando i margini migliorativi consentiti dalle condizioni di mercato;
- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e lavori di ristrutturazione per migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili, incrementarne il valore e favorirne la liquidabilità (anche grazie alla possibile conseguente rinegoziazione dei contratti di locazione in essere e/o alla messa a reddito degli spazi non locati).

Nello specifico, nel primo semestre del 2008 l'andamento del mercato immobiliare nazionale ha registrato un rallentamento delle transazioni, sia in termini di compravendite, sia di nuove locazioni. Il Fondo, nondimeno, ha proseguito le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare, tramite nuove locazioni e tramite nuovi interventi di riqualificazione e/o di adeguamento edilizio ed impiantistico degli immobili.

In relazione all'andamento delle locazioni del Fondo, si segnala che alla data del 31 maggio 2008, in seguito al già esercitato diritto di recesso, l'immobile ad uso logistica sito in Fiumicino - Via delle Arti 119, è stato rilasciato dal precedente conduttore. In

considerazione della notevole incidenza della superficie dell'immobile sull'intero portafoglio, il suddetto rilascio ha determinato un puntuale decremento del canone annuo complessivo pari a circa 1.810.000,00 Euro. La Sgr ha già concluso gli studi di fattibilità volti ad individuare la migliore strategia di valorizzazione e commercializzazione dell'immobile. Nello specifico, sono stati delineati due differenti scenari di valorizzazione dell'*asset*, i quali, a fronte di idonei interventi di riqualificazione, definiscono una massimizzazione del canone atteso sia nell'ipotesi di locazione *monotenant*, sia in quella *pluritenant*.

Nel corso della gestione del primo semestre del 2008, il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione, prevalentemente negli immobili *Multitenant*, per un ammontare di canone annuo pari a circa 244.000 Euro.

Sulla base delle trattative attualmente in corso, inoltre, già oggetto di proposte di locazione formalizzate tra le Parti, si prevede che entro la fine del corrente esercizio le stesse possano essere concluse con esito positivo, sia per gli immobili *Monotenant*, che per quelli *Multitenant*. Tali locazioni apporteranno agli *Assets* di riferimento un complessivo e positivo incremento dei canoni attualmente percepiti, nonché un abbattimento del tasso di *vacancy*.

E' proseguita inoltre l'attività di monitoraggio finalizzata al recupero dei crediti maturati nei confronti dei conduttori e non incassati. Tale attività, che - grazie alle procedure definite - aveva permesso nel semestre precedente una riduzione delle morosità, nel corso dei primi sei mesi del 2008 ha garantito il mantenimento di un *trend* costante senza variazioni significative della percentuale di incidenza della morosità, sia per i canoni sia per gli oneri accessori, che si attesta intorno al 2,8% sul totale dell'incassato.

In relazione alle opere di manutenzione straordinaria ed al budget manutentivo autorizzato per il triennio 2006/2008, nel corso del primo semestre 2008 è stato effettuato l'aggiornamento per l'anno in corso ed è stata verificata la sostenibilità di nuovi interventi di valorizzazione rispetto agli importi allocati. La stesura dell'aggiornamento del budget manutentivo per l'anno 2008, all'interno del budget autorizzato per il triennio 2006/2008, è stata condivisa con il Property Manager che ha verificato gli importi già proposti in precedenza e ha avanzato nuove proposte per interventi di manutenzione straordinaria capitalizzabile indicando la tipologia degli interventi con una stima aggiornata dei costi.

Il totale di spesa per le opere di manutenzione approvato per l'anno 2008 è pari ad Euro 2.361.500. Le nuove voci di spesa riguarderanno interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili già avviato e finalizzati ad una più efficace commercializzazione degli stessi.

Nel primo semestre 2008, tra gli interventi di manutenzione programmata approvati, sono state completate le seguenti attività:

Fiumicino - Via delle Arti 123: lavori per la riqualificazione delle aree esterne comuni e dei prospetti dei fabbricati del complesso immobiliare (lavori capitalizzabili), comprensivi di tutte le opere impiantistiche quali la videosorveglianza, il controllo degli accessi, l'impianto di irrigazione automatico e il potenziamento dell'impianto di pompaggio acque reflue; sono stati avviati i lavori di riqualificazione della palazzina di ingresso del complesso;

Milano - Viale Richard: nuovi stazioni di suppressione dell'impianto antincendio delle torri C ed E; rinnovo del Certificato di Prevenzione Incendi della torre B;

Roma - Via Mazzola: sono stati completati i lavori di riqualificazione dei prospetti delle torri scale (lavori capitalizzabili); sono state sostituite le Unità di Trattamento Aria; sono in corso di completamento i lavori per l'adeguamento ai fini antincendio delle autorimesse e delle torri scale ai fini del rilascio del Certificato di Prevenzione Incendi per le relative attività soggette;

Bari - Viale Amendola: sono in corso di completamento i lavori per l'adeguamento ai fini antincendio delle autorimesse a cui seguiranno, nel secondo semestre i lavori per l'adeguamento ai fini antincendio della torre scale;

Roma - Via Fiume Bianco: è stato completato l'iter di presentazione della domanda di agibilità dell'immobile, il cui rilascio è previsto per il mese di luglio; è stata sostituita l'Unità di Trattamento Aria;

Segrate - Via Cassanese: sono stati completati i lavori di adeguamento e riqualificazione degli impianti elevatori;

Roma - Via Tovaglieri: è stato ottenuto, al termine dei necessari lavori di adeguamento, il Certificato di Prevenzione Incendi per tutte le attività soggette all'interno dell'immobile, comprensivo delle autorimesse;

Roma - Via Campofarnia: sono stati eseguiti i lavori di adeguamento alla L. 46/90 e i relativi interventi di riqualificazione delle aree comuni interne (lavori in parte capitalizzabili).

È stato inoltre completato l'iter di progettazione esecutiva e lo svolgimento della gara di appalto per le opere di ristrutturazione dell'immobile sito in Roma, via Canton. Tali opere sono finalizzate alla valorizzazione degli aspetti reddituali dell'Asset, nell'ottica di una nuova locazione e/o del rinnovo del contratto di locazione in essere.

In relazione alla gestione tecnica ed amministrativa degli immobili del Fondo, nel corso del 1° semestre è stata formalizzata la revoca dell'incarico alla precedente Società di Property Management. Il nuovo incarico, a seguito di una procedura competitiva direttamente svolta da strutture interne alla società e che ha coinvolto alcune delle principali società di Property Management presenti sul mercato nazionale, è stato conferito, con decorrenza dal 1° giugno 2008, alla Arcotecnica RE s.r.l.

Tale incarico prevede, per il nuovo gestore, lo svolgimento di un quadro di attività più completo rispetto alla precedente gestione e consente al Fondo un considerevole risparmio di costi sulle *fees* di gestione ordinaria e di manutenzione straordinaria.

3.2. Altre attività di gestione

Nel corso dell'esercizio sono state effettuate, al fine di migliorare il rendimento della liquidità disponibile, operazioni di *time-deposit* poste in essere con Intesa San Paolo S.p.A., Banca Depositaria del Fondo.

3.3. Politiche di investimento

La SGR concentrerà l'attività nel valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito e si riserva di effettuare ulteriori investimenti qualora emergano opportunità offerte dal mercato che si ritiene possano generare profitti in linea con le attese e che siano coerenti con le previsioni regolamentari e normative.

Il Fondo è infatti sottoposto, nell'attività di investimento, ai limiti/divieti stabiliti dalla normativa vigente ed alle prescrizioni della Banca d'Italia. Le tipologie di investimento del patrimonio del Fondo sono indicate all'art. 4 del Regolamento. In particolare, il Fondo investirà in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (quotate e non quotate), nel settore terziario, commerciale, logistico, ricreativo, nonché turistico-alberghiero.

Il Fondo potrà investire in altre tipologie immobiliari qualora l'investimento sia funzionale agli investimenti primari, nonché in immobili da ristrutturare, restaurare, mantenere, qualora il Consiglio di Amministrazione della SGR lo ritenga opportuno. In quest'ultima ipotesi l'investimento avverrà tramite contratto di appalto con primaria impresa di costruzioni. Tuttavia, nel corso della vita del Fondo, la struttura degli investimenti potrà essere modificata a seconda dell'andamento dei diversi segmenti del settore immobiliare al fine di poter massimizzare i ritorni per i sottoscrittori.

Il Fondo può investire sia in Italia che all'estero, con prevalenza nei Paesi UE; qualora gli investimenti risultino espressi in valute diverse dall'Euro, la SGR potrà attivare adeguati sistemi finalizzati alla copertura del rischio di cambio, nonché avvalersi, nei limiti ed alle condizioni stabiliti dalla Banca d'Italia, di tecniche ed operazioni destinate alle coperture dei rischi di tasso.

L'investimento del Fondo in azioni o quote di società immobiliari, cioè in società di capitali che - ai sensi del D.M. n. 228/1999 - svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili, potrà essere effettuato direttamente o attraverso società controllate, nonché attraverso l'acquisto di strumenti finanziari di debito delle medesime società, comunque nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa tempo per tempo vigente e dal Regolamento.

Per quanto concerne le nuove opportunità d'investimento analizzate nel corso del primo semestre del 2008, si evidenzia che la bassa redditività degli immobili, anche in relazione all'elevata richiesta circa il prezzo di acquisto proposto, non hanno reso opportuna la prosecuzione di nessuna trattativa.

4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NEL SEMESTRE

Il Fondo ha sottoscritto nuovi contratti di locazione, prevalentemente negli immobili *multitenant*, per un ammontare di canone annuo pari a circa 244.000 Euro.

Si segnala, inoltre, che alla data del 31 maggio 2008, in seguito al già esercitato diritto di recesso, l'immobile ad uso logistica sito in Fiumicino -Via delle Arti 119, è stato rilasciato dal precedente conduttore. In considerazione della notevole incidenza della superficie dell'immobile sull'intero portafoglio, il suddetto rilascio ha determinato un puntuale decremento del canone annuo complessivo pari a circa 1.810.000,00 Euro. La Sgr ha già concluso gli studi di fattibilità volti ad individuare la migliore strategia di valorizzazione e commercializzazione dell'immobile. Nello specifico, sono stati delineati due differenti scenari di valorizzazione dell'*asset*, i quali, a fronte di idonei interventi di riqualificazione, definiscono una massimizzazione del canone atteso sia nell'ipotesi di locazione *monotenant*, sia di quella *pluritenant*.

In relazione all'affidamento del nuovo incarico di Property Management alla società Arcotecnica RE s.r.l., il Fondo ha adottato una procedura di passaggio di consegne, sia tecnica sia amministrativa, tale da garantire la continuità di gestione del patrimonio immobiliare, la continuità dei lavori in corso e l'avvio dei lavori programmati nel budget manutentivo del 2008.

5. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

Le attività immobiliari consisteranno in acquisto di nuovi immobili, vendita, gestione, nonché concessione in locazione degli immobili già in portafoglio (eventualmente con patto di acquisto dei beni). La gestione del Fondo sarà volta a massimizzare la redditività dello stesso, anche ricorrendo, all'occorrenza, alla tecnica del frazionamento immobiliare e/o a cambi di destinazione d'uso, minimizzando e monitorando comunque attentamente i relativi rischi. Nelle scelte degli investimenti, la SGR terrà conto della redditività degli immobili, del grado di rischio, del possibile incremento di valore degli stessi, nonché delle prospettive future di disinvestimento. Lo smobilizzo degli investimenti potrà realizzarsi anche anticipatamente qualora ne vengano ravvisate le convenienze e le opportunità economiche nell'interesse dei partecipanti.

L'attività di disinvestimento è destinata a privilegiare gli immobili per i quali sia stata raggiunta, a giudizio della SGR, la massima redditività attesa e/o ubicati in mercati immobiliari che, in virtù della propria dinamica congiunturale e settoriale, presentino le migliori condizioni di realizzo.

6. ANDAMENTO DEL FONDO

Il patrimonio del Fondo al 30 giugno 2008 ammonta ad Euro 174.844.583, mentre al 31 dicembre 2007 ammontava ad Euro 190.059.436. Rispetto al valore nominale di sottoscrizione, Euro 172.000.000, ha registrato un incremento di Euro 2.844.583.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo vanno innanzitutto considerati i rimborsi di capitale di complessivi Euro 15.480.000 effettuati nel marzo 2007 e nel marzo 2008, il primo riferito alla liquidità riveniente dal parziale smobilizzo del credito IVA nell'anno 2006, il secondo attinente la dismissione dell'*asset* di Roma Via Capogrossi, avvenuta nel 2007; inoltre va tenuto conto dell'effetto della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni e dalla dismissione dell'*asset* di cui sopra, al netto delle spese connesse alla gestione del Fondo e degli immobili, della commissione spettante alla società di gestione e degli interessi passivi sul finanziamento.

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è passato da Euro 2.762,492 al 31 dicembre 2007 a Euro 2.541,346 al 30 giugno 2008; si ricorda che il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500,00.

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2008

Non risultano da segnalare eventi rilevanti avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

8. COMMENTO ALLE VOCI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

B.1	Immobili dati in locazione	Euro 242.600.000
-----	----------------------------	------------------

L'importo si riferisce alla valutazione al 30 giugno 2008 effettuata dall'esperto indipendente in relazione agli immobili in portafoglio.

ALTRI BENI

E.1	Oneri pluriennali	Euro 690.622
-----	-------------------	--------------

La voce si riferisce agli oneri pluriennali relativi alle spese sostenute in relazione al finanziamento assunto per l'acquisto degli immobili e alle spese di natura diversa sostenute in fase di *start up* del Fondo. Tali spese, capitalizzate a partire dall'esercizio 2006 in concomitanza con l'avvio dell'operatività, alla data della presente Relazione semestrale, ammontano, al netto dell'ammortamento, a Euro 690.622.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.1 Liquidità disponibile Euro 22.553.651

Il conto si riferisce alla giacenza sui c/c bancari.

ALTRE ATTIVITA'

Il dettaglio delle Altre Attività è esposto nella tabella qui di seguito:

Altre attività al 30/6/2008		
Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi		71.230
Ratei attivi v/clienti per canoni di locazione	62.224	
Ratei interessi su credito IVA	9.006	
G.4 Altre		809.018
Crediti v/clienti per canoni di locazione	761.702	
Depositi cauzionali	5.592	
Crediti diversi	1.933	
Crediti per fatture da emettere	39.791	
		880.248

FINANZIAMENTI RICEVUTI

H.3 Altri finanziamenti Euro 87.700.278

L'importo si riferisce al debito verso Barclays Bank per il finanziamento ricevuto, al netto della somma di Euro 1.299.722, pari al debito allocato sull'immobile di Roma Via Capogrossi, venduto nel 2007; tale debito non venne rimborsato poiché il contratto di finanziamento prevede la possibilità che il Fondo lo possa reinvestire nell'acquisto di nuovi immobili, se tale acquisto viene effettuato entro la terza scadenza periodica del finanziamento. Non essendosi presentata una opportunità di acquisto di un immobile, il Fondo ha proceduto al rimborso in data 30 giugno.

ALTRE PASSIVITA'

Il dettaglio delle Altre Passività è esposto nella tabella qui di seguito:

Altre passività al 30/6/2008		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi Risconti su canoni di locazione	93.842	93.842
M.4 Altre Debiti v/fornitori per fatture da ricevere Debiti v/fornitori per fatture ricevute Debiti v/locatari per note di credito da emettere Debiti v/erario	2.290.399 759.669 120.600 124.786	3.295.454
M.6 Debiti per cauzioni Debiti per cauzioni ricevute	790.364	790.364
		4.179.660

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 29 luglio 2008



SITUAZIONE
PATRIMONIALE

Via Tovaglieri, 19 - Roma

Relazione Semestrale del Fondo Obelisco
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/6/2008		Situazione al 31/12/2007	
	Valore complessivo	In perc. dell'attivo	Valore complessivo	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	242.600.000	90,95%	249.300.000	87,53%
B1. Immobili dati in locazione	242.600.000	90,95%	249.300.000	87,53%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI			22.000.000	7,73%
D1. A vista				
D2. Altri			22.000.000	7,73%
E. ALTRI BENI	690.622	0,26%	736.663	0,26%
E1. Oneri pluriennali	690.622	0,26%	736.663	0,26%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	22.553.651	8,46%	12.115.702	4,25%
F1. Liquidità disponibile	22.553.651	8,46%	12.115.702	4,25%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	880.248	0,33%	663.294	0,23%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	71.230	0,27%	170.522	0,06%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	809.018	0,30%	492.772	0,17%
G5. Credito IVA				
TOTALE ATTIVITÀ	266.724.521	100,00%	284.815.659	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/6/2008	Situazione al 31/12/2007
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	87.700.278	89.000.000
H1 Finanziamenti ipotecari	87.700.278	89.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M. ALTRE PASSIVITÀ	4.179.660	5.756.223
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	93.842	115.948
M4. Altre	3.295.454	4.856.596
M5. Fondo imposta		
M6. Debiti per cauzioni	790.364	783.679
TOTALE PASSIVITÀ	91.879.938	94.756.223
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	174.844.583	190.059.436
Numero delle quote in circolazione	68.800	68.800
Valore unitario delle quote	2.541,346	2.762,492
Rimborsi per quota		225



ESTRATTO DELLA
RELAZIONE
DELL'ESPERTO
INDIPENDENTE

Via Canton, 10/12/20 - Roma



Canone di Locazione di Mercato
Valore di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

Estratto ai fini della Relazione al 30.06.2008 del Fondo Obelisco

30 Giugno 2008

REAG Real Estate Advisory Group SpA

Direzione Generale
Centro Direzione Colleoni
Palazzo Cassiopea 3
20041 Agrate Brianza MI - Italy
Tel. +39 039 6423.1
Fax +39 039 6058427
italy@reag-aa.com

Sede Legale
Viale Vittorio Veneto, 4
20124 Milano - Italy
Capitale Sociale € 900.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



**R E A L
E S T A T E
A D V I S O R Y
G R O U P**

Roma, 30 Giugno 2008

Pos. N. 4032.06

Spettabile

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.

Piazza del Gesù, 48

00186 ROMA

Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato l'aggiornamento semestrale del portafoglio del Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO" composto da 11 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 30 giugno 2008:

- Canone di Locazione di Mercato "asset by asset";
- Valore di Mercato "asset by asset".

La valutazione è stata effettuata sulla base delle seguenti ipotesi:

- compravendita di ciascun immobile (asset by asset) in blocco nell'attuale stato occupazionale.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, nel rispetto dei criteri di valutazione indicati alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6 e 2.5 del Regolamento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999 e successive modifiche ed integrazioni.



Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

“Immobile/Complesso Immobiliare/Porzione Immobiliare” (di seguito la **“Proprietà”**) indica l'insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

“Valutazione” indica sia l'attività di indagine, di analisi e di elaborazione dati condotta da REAG sulla Proprietà, sia le conclusioni e i risultati di valore cui REAG è pervenuta al termine di tale attività.

“Valore di Mercato” indica il più probabile prezzo di trasferimento (compravendita) della Proprietà. Il Valore di Mercato è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:

- la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
- una ragionevole conoscenza di entrambi i contraenti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
- l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un compratore.

“Canone di Locazione” indica l'ammontare lordo annuo che un potenziale conduttore potrebbe ragionevolmente corrispondere per il diritto a godere della Proprietà.

Il Canone di Locazione è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:

- la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;



- una ragionevole conoscenza da parte di entrambe le parti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
- l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un locatore.

Criteri valutativi

Nell'effettuare la Valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO:

- **Metodo Comparativo (o del Mercato):**

si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali

VALORE DI MERCATO

- **Metodo Reddittuale:**

prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

- I. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
- II. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).



REAG, inoltre:

- ha effettuato nel mese di maggio 2008 un sopralluogo su ciascuna Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione;
- ha effettuato un’analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche.
- ha aggiornato le precedenti indagini urbanistiche presso i competenti uffici comunali al fine di individuare le tipologie di interventi compatibili con il PRGC vigente/adottato;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Abaco e Pirelli RE Property) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili e locabili ponderate di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Pirelli RE Property e Abaco) e dal Cliente stesso in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Pirelli RE Property) e dal Cliente stesso in merito alle risultanze della Due Diligence tecnica e relativa determinazione dei Cap-ex inseriti nelle valutazioni per ciascuna Proprietà.

(...)



Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la Valutazione sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- ◆ sopralluoghi sulla Proprietà;
- ◆ raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alla Proprietà fornite dal Cliente o da consulenti terzi del Cliente (Abaco e Pirelli RE Property);
- ◆ svolgimento di opportune indagini di mercato;
- ◆ elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.



Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 30 giugno 2008 il **Canone di Locazione di Mercato (asset by asset)** e il **Valore di Mercato (asset by asset)** siano da esprimersi come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A e le Schede Rapporto ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

A - CANONE DI LOCAZIONE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 19.010.436,00

(diciannovemilionidiecimilaquattrocentotrentasei,00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 242.600.000,00

(duecentoquarantaduemilioniseicentomila,00)

REAG-Real Estate Advisory Group S.p.A.

Piercarlo Rolando
General Manager
Investment & Advisory Division

REAG-Real Estate Advisory Group S.p.A.

Silvano Boatto
Engagement Manager
Central & Southern Italy