



Fondo comune
di investimento immobiliare
di tipo chiuso

Relazione semestrale al 30 giugno 2009

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.P.A. IN DATA 29 LUGLIO 2009



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (Milano)

ORGANI SOCIALI	4
NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2009	6
Premessa	7
Andamento del valore della quota	7
Andamento del mercato	8
Politica di gestione e di investimento	15
Eventi rilevanti verificatisi nel semestre	19
Linee strategiche per l'attività futura	20
Andamento del Fondo	21
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2009	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 Maria Sole Vizzini
<i>Sindaci supplenti</i>	Ernesto De Sanctis Antonio Staffa

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.



NOTA
ILLUSTRATIVA
AL
30 GIUGNO 2009

Via Cina, 413 - Roma

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2009

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 modificato dal D.M. n.256 del 14 ottobre 2005 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 295 del 20 dicembre 2005, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV sez. I e II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005, successivamente modificato dal Provvedimento Banca d'Italia del 21 giugno 2007.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale 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.

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 richiamo degli impegni:

	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
Rendiconto annuale al 31.12.2008	172.394.941	68.800	2.505,740
Relazione semestrale al 30.6.2009	163.068.909	68.800	2.370,188

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 2009 è di Euro 1.040 per quota, mentre la chiusura del 2008 è stata di Euro 976. Va ricordato che il valore di quotazione è 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 per tutto il 2008 è stata modesta sia nelle principali aree industrializzate sia in quelle emergenti. Per quanto riguarda le economie avanzate, da settembre le turbolenze dei mercati si sono tradotte in una vera crisi finanziaria che, provocando un calo della ricchezza delle famiglie, una diminuzione della disponibilità di credito e un peggioramento del clima di fiducia, si è trasmessa all'economia reale.

A marzo 2009 la produzione industriale è diminuita di circa un quinto rispetto alla primavera del 2008, mentre gli investimenti in costruzioni hanno decelerato soprattutto per quanto riguarda il comparto residenziale. Dall'estate dello scorso anno le quotazioni del petrolio sono crollate, i prezzi delle materie prime alimentari hanno cominciato una lenta decrescita mentre l'attività economica ha subito un brusco rallentamento: tutto ciò ha portato a una decisa frenata della crescita dell'inflazione al consumo che ad aprile 2009 ha toccato il minimo storico (0,6%).

Nel primo trimestre 2009 l'attività economica italiana è rimasta negativa dopo la contrazione degli ultimi 3 mesi dell'anno precedente: il PIL si è contratto del 2,6%. La decrescita è attribuibile al decremento del valore aggiunto dell'"industria in senso stretto" (-7,7%), del settore del "commercio, alberghi, trasporti e comunicazioni" (-2,4%) e del "credito, attività immobiliari e servizi professionali" (-1,3%).

La produzione industriale ha seguito il *trend* negativo del secondo semestre 2008 ed è diminuita in termini congiunturali del 21%. Dal lato della domanda i consumi delle famiglie sono decresciuti dell'1,1% mentre gli investimenti fissi lordi del 5%.

Nel corso del 2008 le condizioni di offerta del credito si sono progressivamente inasprite anche se nel primo trimestre 2009 si è registrato un generale miglioramento. Alla decelerazione dei prestiti hanno contribuito anche le politiche di offerta delle banche che hanno visto crescere le difficoltà nel reperire fondi sui mercati all'ingrosso.

Dal mese di ottobre 2008 la BCE ha progressivamente tagliato i tassi di riferimento fino ad arrivare all'1% di maggio 2009. Il progressivo ribasso dei tassi ha riflesso l'attenuazione della pressione inflazionistica, seguita al calo dei prezzi delle materie prime e dell'energia, e l'intensificarsi delle tensioni finanziarie che ha portato al peggioramento delle prospettive di crescita.

Nel primo trimestre 2009 i prestiti sono aumentati rispetto a fine 2008 dello 0,1% (+0,6% nell'area Euro). Il tasso di crescita dei finanziamenti a lungo termine si è progressivamente ridotto negli ultimi 12 mesi; i prestiti a breve termine hanno subito una forte decelerazione negli ultimi 3 mesi del 2008 a seguito dell'acuirsi della crisi finanziaria e della crescente esigenza di liquidità delle banche.

Naturalmente le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso del 2008 questo legame è stato più che mai messo in luce e gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul *trend* del mercato immobiliare nella maggior parte dei Paesi.

Fino a settembre 2008 il mercato immobiliare italiano era stato solamente sfiorato dalla crisi internazionale: l'offerta e la domanda sono risultate sostanzialmente stabili, mentre prezzi e canoni hanno registrato incrementi mediamente in linea con i livelli inflazionistici. Da ottobre 2008 il mercato è stato caratterizzato da un sostanziale blocco delle operazioni che sono divenute insostenibili: le banche richiedono *spread* elevati e non sono più disponibili a finanziare operazioni ad alta percentuale di debito. Il pessimismo e il venir meno del rapporto di fiducia tra le banche stesse e tra le banche e gli operatori hanno minato le fondamenta dei mercati.

Negli ultimi mesi tutti i settori del mercato sono stati caratterizzati da un generale allungamento dei tempi medi di vendita, dall'ampliamento del divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo e dall'aumento della domanda di immobili in locazione che non si è però riflesso in un aumento dei canoni.

Il mercato degli investitori professionali, che non investono per utilizzo diretto, vede oggi la disponibilità ad investire solo in immobili di qualità, occupati da *tenant* di elevato *rating* e con contratti a lunga scadenza che garantiscano una redditività da locazione nell'ordine del 6,5-7%. I proprietari di immobili con queste caratteristiche non sono però disposti a rivedere il prezzo richiesto e di conseguenza il mercato risulta completamente fermo. I fondi immobiliari italiani hanno in portafoglio immobili di pregio, ma con una redditività tale da non poter essere liquidati ad investitori che non dispongano di una leva finanziaria o che, dove questa fosse disponibile, diverrebbe troppo onerosa.

Il mercato istituzionale ha visto una contrazione delle transazioni pari ad oltre il 50% e *yield* in sensibile crescita.

Nel primo semestre 2009 sono stati censiti in Italia 455 nuovi progetti di sviluppo immobiliare ed è possibile osservare che i nuovi progetti sono sempre più eco-compatibili e sostenibili, portano la firma di architetti famosi e sono destinati a modificare i rapporti tra i territori grazie a nuove dotazioni infrastrutturali e ad opere destinate alla fasce più deboli della popolazione. Nel Nord Italia è localizzato il 65%

degli interventi, il 20% al Centro e solamente il 15% nel Sud e nelle Isole. I progetti e programmi di trasformazione urbana rappresentano il 53,6% del totale mentre il 39,3% è costituito da progetti immobiliari innovativi.

I promotori immobiliari interessati sono 360 e nel 34% dei casi sono enti pubblici, a fronte di un 66% composto da investitori privati. Il 9% dei progetti è promosso da investitori stranieri che risultano prevalentemente interessati alla grande distribuzione organizzata, al settore turistico e alberghiero e alla residenza.

Dal punto di vista finanziario gli sviluppi prevedono un investimento di capitale totale di oltre 105 miliardi di Euro a cui corrisponde una media per progetto di circa 235 milioni; il 25% dei progetti ha un valore inferiore ai 41 milioni di Euro, il 50% non supera i 93 milioni e il 75% i 200 milioni.

Ad aprile 2009 la capitalizzazione dell'immobiliare quotato ha subito una contrazione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo del 2008, ritornando su livelli inferiori a quelli raggiunti nel 2003. Le società quotate hanno fatto registrare le *performance* peggiori. Il tracollo è in parte da attribuire al raffreddamento congiunturale del settore immobiliare seguito alla crisi dei mutui *subprime* americani e al conseguente calo di offerta di credito, ma anche a ragioni strutturali come il modesto volume degli scambi e l'orizzonte di lungo periodo dell'investimento. Il peggioramento degli ultimi mesi è da attribuire alle attese negative degli operatori che sembrano essere convinti che la crisi non si risolverà in tempi brevi. Le società più colpite sono quelle con modelli di *business* basati sullo sviluppo di grandi iniziative e che hanno fatto un eccessivo ricorso alla leva finanziaria.

Per quanto riguarda il comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un brusco ridimensionamento degli scambi e ad un continuo innalzamento dello sconto sul NAV. Considerando gli ultimi dodici mesi, a febbraio 2009 è stato toccato il minimo storico degli scambi (336 milioni di Euro) e il massimo livello dello sconto sul NAV (49,7%).

Anche il mercato abitativo registra un calo: la domanda diminuisce, flette il numero di compravendite e si innalzano le quantità poste sul mercato, soprattutto nelle periferie delle città dove, alla presenza di case esistenti, si aggiungono anche quelle di nuova produzione.

La fine del ciclo espansivo è confermata dall'aumento dello sconto medio sui prezzi richiesti dai venditori, che si attesta su un valore medio pari al 12,5% (7% per le abitazioni nuove), con punte pari al 15% nelle realtà urbane del Sud e pari a oltre il 13% nelle zone periferiche delle principali città italiane; analogamente i tempi medi di vendita si allungano e sono pari a circa 6 mesi. Nelle periferie urbane i tempi medi di alienazione di un immobile nuovo sono leggermente inferiori e pari a 5/6 mesi.

I tempi medi di locazione invece appaiono generalmente stabili o in lieve diminuzione (circa 2 mesi e mezzo per le abitazioni nuove): riducendosi i volumi di compravendite compressi dal *credit crunch* aumenta la domanda di locazione soprattutto nelle aree più centrali.

Nel primo trimestre 2009 il numero delle transazioni relative alle residenze si è attestato su 135.872 compravendite e mostra una diminuzione di 18,7 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2008: il calo più consistente delle compravendite si registra al Nord (-20,8%) mentre il Centro e il Sud hanno registrato una flessione più contenuta (pari rispettivamente al 16,9% e al 16%) e inferiore alla media nazionale.

Nel primo semestre 2009, rispetto al secondo semestre 2008, il decremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, è stato dello 0,8% nelle zone di pregio, dell'1,5% in centro, dell'1,8% nel semicentro e in periferia.

I canoni nello stesso periodo hanno subito decrementi medi dello 0,5% nelle zone di pregio, dell'1% in centro e nel semicentro e dell'1,2% in periferia.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare terziario è da rilevare che nei primi tre mesi del 2009 è proseguita la contrazione del volume d'affari delle imprese del turismo, dei trasporti e degli altri comparti dei servizi (-5,3% rispetto al primo trimestre 2008). Tra i servizi il trimestre appare difficile soprattutto per il settore degli "Alberghi, ristoranti e servizi turistici" (-12,5%); riduzioni più contenute interessano anche il settore del "Trasporto, movimentazione merci, logistica e servizi connessi" (-7,4%).

Secondo una stima per il 2009 elaborata da Scenari Immobiliari, si rileva una crescita del tasso di sfritto che per Milano si attesta al 7,3% e per Roma all'8,1%.

Il mercato immobiliare degli uffici appare in calo per quanto riguarda la domanda e il numero di compravendite; l'offerta in alcune città, soprattutto del Sud, resta sotto-dimensionata. Le *performance* del mercato direzionale rispetto alle zone urbane evidenziano un centro che tiene anche rispetto alle periferie terziarie. I tempi di vendita si sono incrementati in modo significativo e superano i 7 mesi mentre gli sconti praticati all'atto della transazione sono mediamente pari al 13%. Le tempistiche della locazione restano generalmente stabili e pari a quasi 5 mesi.

Le caratteristiche che rendono maggiormente appetibile un ufficio sono la dimensione fino a 300 metri quadri, la localizzazione centrale e la presenza di parcheggio.

Il fatturato generato dal mercato immobiliare terziario italiano ha raggiunto i 7.500 milioni di Euro mostrando un incremento di oltre 7 punti percentuali rispetto all'anno precedente, durante il quale era stato registrato un incremento pari a 6 punti percentuali.

Nel primo trimestre 2009 il numero delle transazioni relative agli uffici mostra una diminuzione di 20,6 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2008: il calo delle compravendite è particolarmente elevato al Nord (-22,8%) e al Sud (-19,7%), leggermente inferiore al Centro (-15,3%).

Nel primo semestre del 2009 rispetto al primo semestre del 2008 il decremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, è stato dell'1,1% nelle zone di pregio, dell'1,6% in centro ed in periferia e dell'1,5% nel semicentro; la punta massima in centro e nelle zone di particolare pregio si è registrata a Napoli rispettivamente con un calo pari al 2,4% e all'1,7%.

I canoni nello stesso periodo hanno subito decrementi medi dello 0,8% nelle zone di pregio e in periferia e dell'1,1% in centro e nel semicentro.

Per quanto riguarda il settore logistico, la domanda continua a crescere, nonostante l'incertezza economica, grazie soprattutto all'effetto della globalizzazione che ha aumentato il flusso delle merci in tutti i continenti.

In Italia la domanda è stata alimentata da un maggior ricorso all'*outsourcing*, sia per ottenere maggiore competitività sia per ottimizzare i costi, e da un continuo processo di delocalizzazione poiché è aumentata la richiesta di servizi per il trattamento dei semilavorati e la personalizzazione dei volumi. Il principale fattore di impulso allo sviluppo del settore è rappresentato dall'incremento della qualità e della gamma dei servizi offerti mentre il nodo cruciale del mercato resta la necessità di adeguamento delle infrastrutture.

Attualmente, a causa della contrazione delle vendite, produttori e venditori cercheranno di ridurre i costi e quindi le compagnie logistiche subiranno una significativa riduzione dei loro margini; solo migliorando la qualità dell'offerta potranno evitare i danni della recessione.

L'andamento, quindi, appare generalmente positivo ma con una crescita lenta, a ritmi più contenuti rispetto a qualche anno fa: si allungano i tempi di definizione dei contratti e rallentano gli investimenti.

I fattori critici, invariati nel tempo, restano l'eccessiva burocrazia per le nuove realizzazioni, la disomogeneità qualitativa territoriale e il rischio di obsolescenza in accelerazione rispetto agli anni passati.

Nel primo trimestre 2009, rispetto allo stesso periodo del 2008, le transazioni del settore produttivo sono diminuite di 33,5 punti percentuali con picchi per magazzini e stabilimenti industriali al Nord (-33,6%).

La domanda di capannoni appare in calo così come il numero di contratti stipulati, mentre per quanto riguarda il mercato locativo prevale la stabilità.

I prezzi continuano ad incrementarsi mentre i canoni appaiono generalmente più stabili: i prezzi nelle *top location* si sono incrementati nell'ultimo anno di quasi 4 punti percentuali. I rendimenti, in calo rispetto al 2008, si attestano intorno al 7,3%. I tempi mediamente necessari per vendere un capannone sono in crescita e pari a circa 7 mesi e mezzo (con punte di 9 mesi a Bologna e di circa 8 a Firenze e Torino) e di quasi 6 mesi per la locazione. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo offerto si attesta intorno al 12%.

Le caratteristiche che rendono più vendibile un capannone industriale sono la dimensione di almeno 1.000 metri quadri con ampie aree esterne di manovra e la vicinanza alle infrastrutture di collegamento.

A Milano i prezzi medi di vendita di un capannone industriale si attestano intorno a 800-1.150 Euro/mq e nel resto della provincia a 550-1.050; i canoni in città sono pari a 60-92 Euro/mq annui e in provincia a 40-84 Euro/mq annui. A Roma i prezzi medi

sono pari a 900-1.300 Euro/mq mentre nel resto della provincia a 500-1.100 Euro/mq; i canoni nel capoluogo si attestano intorno a 68-104 Euro/mq annui e nel resto della provincia a 36-88 Euro/mq annui.

Si ricercano maggiormente capannoni con metrature comprese tra 10 e 40mila metri quadri e di 12 metri di altezza sotto trave, area esterna estesa e maggiore coibentazione; si cercano spesso strutture decentrate poiché utilizzando nuovi sistemi di distribuzione frazionata si riesce a mantenere un equilibrio tra costi di manutenzione e spese di trasporto.

Le previsioni per il biennio 2009-2010 per il mercato immobiliare logistico in Italia sono di una lenta ma graduale risalita del mercato, con un moderato incremento dei metri quadri assorbiti nonché del fatturato.

Il mercato immobiliare milanese evidenzia in tutti i comparti una fase di rallentamento. I tempi medi di vendita e locazione si allungano e cresce lo sconto applicato al prezzo richiesto, soprattutto in corrispondenza delle localizzazioni decentrate. La domanda s'indebolisce nel mercato residenziale e direzionale così come la consistenza delle quantità scambiate mentre l'offerta continua ad essere piuttosto sostenuta. Il mercato delle locazioni appare generalmente più positivo.

Milano, come è noto, ospiterà Expo 2015: sono attesi 29 milioni di visitatori (si stima per il 27% stranieri e per il restante 73% italiani), nel periodo 2010-2015 verranno creati 70.000 posti di lavoro e coinvolti 36mila volontari per l'accoglienza, saranno 120 i Paesi espositori e circa 4,10 miliardi di Euro gli investimenti previsti in infrastrutture (1,253 miliardi di Euro per la costruzione dell'area espositiva, 1,780 miliardi per trasporti e connessioni con l'area, 135 milioni per alberghi e ricettività, 60 milioni per gli impianti tecnologici e 892 milioni per l'organizzazione). Si stima un aumento del fatturato del mondo imprenditoriale milanese di 44 miliardi di Euro, pari ad un incremento del 10%. Il volto della città ne uscirà trasformato; la manifestazione rappresenterà un sicuro volano per l'indotto sul turismo e sulle attività commerciali, nonché una spinta decisiva a tutti i progetti di rigenerazione urbana attualmente in corso. L'ospitalità, intesa sia in termini di ricettività alberghiera che di standard di servizi offerti, rappresenterà uno dei fattori chiave per il successo della manifestazione. La Camera di Commercio di Milano stima oltre 200 nuovi alberghi e più di 24mila nuove stanze in vista della manifestazione. Il *business* nel settore alberghiero muoverà centinaia di milioni di Euro destinati, oltre che alla realizzazione, alla ristrutturazione e riconversione di strutture alberghiere, *residence*, agriturismi, *bed & breakfast* e *camping*.

L'offerta dovrebbe continuare a crescere fino al 2015, spinta anche dalla crescente domanda legata all'attività fieristica, ma i futuri progetti alberghieri dovranno saper bilanciare l'eccezionale domanda legata all'Expo con le esigenze di ricettività ordinaria di Milano, al fine di garantire la sostenibilità economica e finanziaria delle strutture nel lungo termine.

Per quanto riguarda il mercato abitativo milanese, nel primo semestre 2009, rispetto al secondo semestre del 2008, i prezzi sono diminuiti mediamente di un punto percentuale in centro, dell'1,2% nel semicentro e dell'1,4% in periferia; nelle zone di particolare pregio sono rimasti pressoché stabili.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, i decrementi sono rimasti mediamente sotto il punto percentuale in tutte le localizzazioni cittadine.

I metri quadrati totali offerti sul mercato sono diminuiti di 7,3 punti percentuali nell'ultimo anno: la disponibilità di usato è diminuita di quasi 10 punti percentuali mentre quella riguardante le nuove costruzioni, pari all'11,2% del totale, è passata dai 305.000 metri quadri del 2007 ai 360.000 metri quadri del 2008, registrando un incremento del 18%.

I metri quadri compravenduti sono stati pari a 2.800.000 (-6,7% rispetto al 2007) e corrispondono all'87% del totale dell'offerta. I metri quadri compravenduti delle rivendite sono diminuiti dell'8,3% mentre quelli delle nuove costruzioni sono aumentati del 10,2%. La vendita delle nuove costruzioni è stata pari all'84% dell'offerta e l'usato venduto corrisponde all'87,4% dell'offerta totale di rivendite.

Il mercato milanese degli uffici è stagnante: l'offerta supera ciò che la domanda richiede, soprattutto se ci si allontana dalle zone centrali. Sul fronte delle locazioni l'offerta è cospicua e la domanda ancora scarsa; gli indicatori generali del mercato sono più stabili nel centro e nel semicentro e in calo nelle periferie.

I tempi medi di vendita e locazione sono in rialzo e più lunghi nelle periferie (7 mesi) che nel centro urbano (6 mesi): si attestano mediamente intorno ai 6 mesi per la vendita e a 5 mesi e mezzo per la locazione. Lo sconto applicato sul prezzo inizialmente richiesto è mediamente del 10%.

La redditività si attesta intorno al 6,1-6,7%.

Con riferimento al mercato immobiliare terziario milanese, sulla base delle ultime previsioni e dei dati attualmente disponibili sull'andamento dei principali indicatori macroeconomici e immobiliari nel 2009, i prezzi dovrebbero scendere mediamente del 9,2%. Per il 2010 si attende un parziale recupero: i prezzi cresceranno dell'1,9% ritornando sui livelli del 2005.

Nel 2009 i canoni dovrebbero scendere mediamente del 9,6%. Per il 2010 si attende un parziale recupero: i canoni cresceranno dell'1,9% ritornando sui livelli del 2004.

Il mercato immobiliare a Roma ha visto arrestare la fase espansiva che lo aveva caratterizzato nell'ultimo decennio: la domanda e le quantità scambiate si sono contratte comportando l'allungamento dei tempi medi di vendita e un ampliamento del divario tra prezzo richiesto e prezzo finale.

Anche il settore delle locazioni è stato penalizzato dall'attuale congiuntura a causa dell'inadeguatezza dell'offerta e dell'elevato livello dei valori.

Per quanto riguarda, in particolare, il mercato terziario, questo è caratterizzato da un'offerta in diminuzione a causa del ridimensionamento degli uffici usati posti in vendita, che rimangono la maggioranza di quanto disponibile sul mercato, ma anche da una netta ripresa dell'offerta di nuove costruzioni; le compravendite, in linea con l'offerta, si sono incrementate soprattutto per quanto riguarda il nuovo.

La domanda è rivolta principalmente verso uffici localizzati nella vicinanza delle principali arterie stradali e di trasporto pubblico, con una superficie compresa tra 100 e 300 metri quadri e dotati di parcheggio. Le zone più richieste sono Eur, Torrino nord, via Veneto e Parioli.

Nei primi sei mesi del 2009, rispetto al secondo semestre 2008, i prezzi sono decresciuti dell'1% in centro e nelle zone di pregio e dell'1,5% nelle zone semicentrali e in periferia.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, si sono registrati in centro e nelle zone di pregio decrementi medi annui dello 0,5%, mentre nelle altre aree della città i canoni sono diminuiti mediamente dell'1%.

Sulla base delle ultime previsioni e dei dati attualmente disponibili sull'andamento dei principali indicatori macroeconomici e immobiliari, nel 2009 i prezzi dovrebbero scendere mediamente del 4,9%. Per il 2010 si attende un parziale recupero: i prezzi cresceranno dello 0,5% ritornando sui livelli del 2006.

Nel 2009 i canoni dovrebbero scendere mediamente del 4,7%. Per il 2010 si attende un parziale recupero: i canoni cresceranno dello 0,5% ritornando sui livelli del 2005.

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 2009 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 212.700.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2008, di Euro 241.000.000.

La valutazione al 30 giugno 2009 riflette la vendita dell'immobile sito in Roma, Via Cina n. 413, quest'ultima meglio dettagliata nel seguito.

Il *Market Value* complessivo del Fondo ha pertanto subito un decremento pari a circa l'1,2%. Tale decremento, data anche la peculiarità del portafoglio, riflette la congiuntura economica negativa internazionale, che ha investito anche il mercato immobilia-

re italiano negli ultimi mesi, con un conseguente ridimensionamento del volume delle transazioni, sia in termini di locazioni che di compravendite.

L'attività della SGR nel primo semestre 2009 è stata indirizzata 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).

Nonostante nel primo semestre del 2009 l'andamento del mercato immobiliare nazionale abbia registrato un rallentamento delle transazioni, sia in termini di compravendite, sia di nuove locazioni, il Fondo ha proseguito le attività di valorizzazione e di messa a reddito del portafoglio immobiliare, sia tramite nuove locazioni sia tramite interventi di riqualificazione e/o di adeguamento edilizio ed impiantistico degli immobili. Inoltre, in data 13 febbraio 2009, il Fondo Obelisco ha venduto all'Automobile Club d'Italia (ACI) l'immobile sito in Roma, Via Cina n. 413, di circa 8.000 metri quadri. L'immobile era stato oggetto di una radicale riqualificazione nel corso del 2007.

La vendita è stata effettuata al prezzo di 25.700.000 Euro ed ha comportato una plusvalenza lorda di circa 7.700.000 Euro (e di 3.100.000 Euro rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2008). Si evidenzia come il confronto, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008, non sia significativo in quanto tale valutazione teneva conto dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte del conduttore.

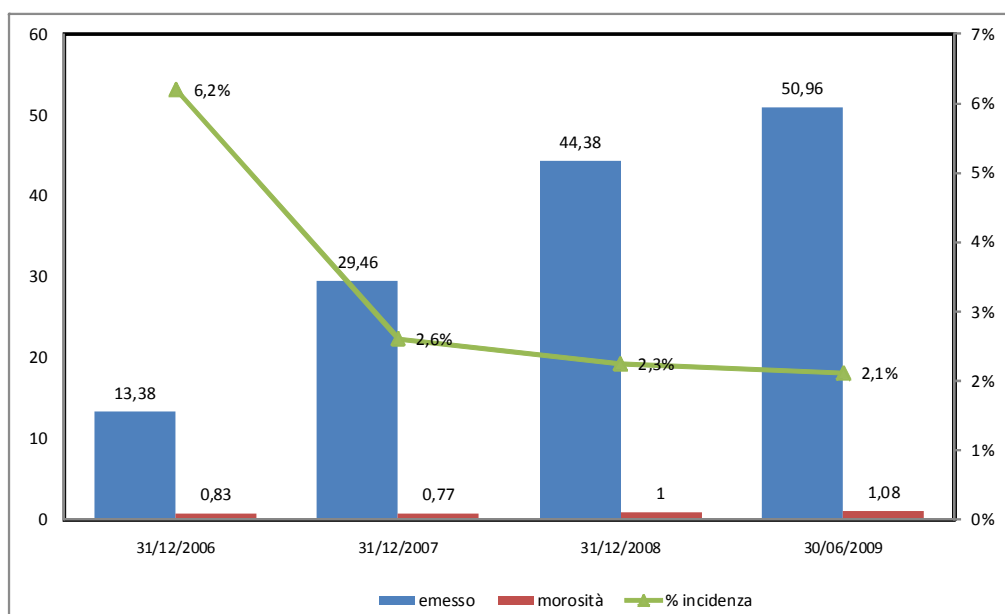
Nel corso del primo semestre 2009, il Fondo ha inoltre sottoscritto nuovi contratti di locazione, prevalentemente negli immobili *multitenant*, per un ammontare di canone annuo pari a circa 468.570 Euro, di cui 225.400 Euro sono da attribuire alle rinegoziazioni di alcuni contratti in scadenza.

Inoltre, il Fondo ha registrato diversi recessi per un ammontare di circa 639.600 Euro di canone annuo, per una superficie liberata di circa 4.770 metri quadri.

Si evidenzia anche che è in fase di sottoscrizione un nuovo contratto preliminare di locazione con una Società di livello internazionale, *leader* nel settore della logistica. La nuova locazione interesserà l'intero complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM), Via delle Arti n. 119 di circa 39.500 metri quadri e prevede un canone annuo a regime pari a circa 2.249.000 Euro.

L'attività di monitoraggio finalizzata al recupero dei crediti maturati nei confronti dei conduttori e non incassati è continua e costante. Tale attività, grazie alle procedure già definite, consente di mantenere a livelli di controllo la percentuale di incidenza della morosità, che resta in linea con i parametri dei precedenti semestri e si attesta intorno al 2,16%, sia per i canoni sia per gli oneri accessori, sul totale dell'incassato.

Qui di seguito un grafico che rappresenta l'andamento della morosità nella vita del Fondo.



La stesura dell'aggiornamento del budget manutentivo per l'anno 2009 è stata condivisa con il *Property Manager*, che ha avanzato nuove proposte per interventi di manutenzione straordinaria capitalizzabile, indicando la tipologia degli interventi e fornendo una stima aggiornata dei costi.

Il totale di spesa per le opere di manutenzione approvato per l'anno 2009 è pari a Euro 3.662.900 per tutto il portafoglio immobiliare, ad eccezione dell'immobile in Roma Via Canton. Le nuove voci di spesa riguardano interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili e al completamento degli adeguamenti normativi obbligatori, finalizzati a una più efficace commercializzazione degli stessi.

Nel primo semestre 2009, tra gli interventi di manutenzione programmata approvati, sono state completate le seguenti attività:

- Fiumicino - Via delle Arti 123: a seguito del completamento dei lavori per la riqualificazione delle aree esterne comuni è stato implementato l'impianto di pompaggio delle acque reflue ed è stato attivato il sistema di tele-lettura delle targhe auto, finalizzato a un più efficiente controllo degli accessi al complesso immobiliare.
- Roma - Via Mazzola: sono stati completati i lavori per l'adeguamento ai fini antincendio delle autorimesse, utili per l'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi; sono in corso di esecuzione i lavori per l'adeguamento antincendio delle torri scale; è stato eseguito un intervento di sanificazione di tutti i canali dell'impianto di condizionamento.
- Bari - Via Amendola: sono stati completati i lavori per l'adeguamento ai fini antincendio delle autorimesse e sono in corso lavori analoghi nella torre scale.
- Roma - Via Fiume Bianco: sono in corso di completamento i lavori di riqualificazione delle aree esterne dell'immobile.
- Roma - Via Canton: per tale immobile sono stati appaltati i lavori di ristrutturazione per un importo di 2,7 milioni di Euro. Tali lavori prevedono il completamento entro settembre 2009 di una prima porzione dell'immobile, che sarà oggetto del nuovo contratto di locazione stipulato con l'attuale conduttore. Entro gennaio 2010 saranno completati, per ulteriori Euro 700.000, i lavori sulla restante porzione dell'immobile, inclusi interventi di riqualificazione dei prospetti e delle parti comuni, finalizzati a una migliore commerciabilità della parte non locata.
- Fiumicino - Via delle Arti 119/121 (destinazione logistica): per tale immobile sono stati autorizzati i lavori propedeutici alla rilocalizzazione. Nel mese di giugno 2009 è stata completata la gara di appalto di una prima fase di lavori (bonifica amianto) per un importo di circa 2,2 milioni di Euro, ed è in fase di completamento la progettazione esecutiva per la seconda fase (riqualificazione dell'immobile e delle aree pertinenziali). I lavori saranno conclusi entro febbraio 2010.

3.2. Altre attività di gestione

Nel corso del semestre 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 e/o da restaurare, 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 semestre, 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 468.570 Euro, di cui 225.400 Euro sono da attribuire alle rinegoziazioni di alcuni contratti in scadenza. Inoltre, il Fondo ha registrato diversi recessi per un ammontare di circa 639.600 Euro di canone annuo, per una superficie liberata di circa 4.770 metri quadri.

Si segnala inoltre che è in fase di sottoscrizione un nuovo contratto preliminare di locazione con una Società di livello internazionale, leader nel settore della logistica.

La nuova locazione interesserà il complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM), Via delle Arti n. 119 di circa 39.500 metri quadri e prevede un canone annuo pari a circa 2.249.000 Euro.

Infine, in data 13 febbraio 2009 il Fondo Obelisco ha venduto all'Automobile Club d'Italia (ACI) l'immobile sito in Roma, Via Cina n. 413, di circa 8.000 metri quadri. L'immobile era stato oggetto di una radicale riqualificazione nel corso del 2007.

La vendita è stata effettuata al prezzo di 25.700.000 Euro ed ha comportato una plusvalenza lorda di circa 7.700.000 Euro (e di 3.100.000 Euro rispetto al valore di mercato al 30 giugno 2008). Si evidenzia come il confronto, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2008, non sia significativo in quanto tale valutazione teneva conto dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte del conduttore.

5. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

La politica di gestione del Fondo è orientata all'acquisto di nuovi immobili, alla vendita degli immobili già in portafoglio ed alla loro gestione e concessione in locazione.

Nello specifico, anche in considerazione dello scenario macroeconomico nazionale ed internazionale, le attività di valorizzazione reddituale del portafoglio consisteranno nel consolidamento del rapporto di locazione con gli attuali conduttori e nell'adeguata promozione delle unità immobiliari non locate.

Al centro di tale politica, il Fondo porrà un programma di interventi di riqualificazione degli *asset* che conferirà agli stessi un considerevole incremento degli standard qualitativi, sia in termini edili ed impiantistici, sia in termini di efficienza dei costi di gestione.

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 2009 ammonta ad Euro 163.068.909, mentre al 31 dicembre 2008 ammontava ad Euro 172.394.941.

Nell'analisi delle variazioni del patrimonio del Fondo vanno innanzitutto considerati i rimborsi di capitale e le distribuzioni di proventi per complessivi Euro 20.640.000 effettuati nel corso della vita del Fondo stesso; inoltre va tenuto conto dell'effetto della valutazione degli immobili, dei ricavi dalle locazioni e dalla dismissione di due *asset*, 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 2.505,740 al 31 dicembre 2008 a Euro 2.370,188 al 30 giugno 2009; si ricorda che il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500,00.

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2009

Si segnala che nel mese di luglio 2009 è stato sottoscritto il contratto preliminare di locazione con una Società di livello internazionale, *leader* nel settore della logistica. La nuova locazione interesserà il complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM), Via delle Arti n. 119 di circa 39.500 metri quadri e prevede un canone annuo a regime pari a circa 2.249.000 Euro. A seguito della nuova locazione l'immobile sarà oggetto di una completa ristrutturazione e di lavori di adeguamento normativo. Il dettaglio dei lavori, che saranno eseguiti e terminati entro il mese di febbraio 2010, è stato definito recependo anche tutte le esigenze del nuovo conduttore e con lo stesso condivise già in sede di sottoscrizione del preliminare di locazione. In data 9 luglio 2009 è stato sottoscritto il verbale di consegna dell'immobile all'impresa selezionata per l'esecuzione dei lavori dopo una procedura competitiva, al fine di avviare l'operatività per l'approntamento del cantiere e le prime lavorazioni di manutenzione ordinaria.

8. COMMENTO ALLE VOCI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

B.1	Immobili dati in locazione	Euro 212.700.000
-----	----------------------------	------------------

L'importo si riferisce alla valutazione al 30 giugno 2009 effettuata dall'Esperto Indipendente sugli immobili in portafoglio.

DEPOSITI BANCARI

D.2 Altri Euro 21.000.000

La voce si riferisce alle operazioni di *time-deposit* poste in essere con Intesa San Paolo S.p.A., Banca Depositaria del Fondo, nel corso del semestre, al fine di migliorare il rendimento della liquidità disponibile.

ALTRI BENI

E.1 Oneri pluriennali Euro 598.539

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 598.539.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.1 Liquidità disponibile Euro 14.404.019

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

ALTRE ATTIVITA'

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

Altre attività al 30/6/2009		
Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi Risconti attivi su premio assicurazione	40.525	40.525
G.4 Altre Crediti v/clienti per canoni di locazione Depositi cauzionali Crediti diversi Crediti per fatture da emettere	472.678 5.592 1.933 420.118	900.321
G.5 Credito IVA		61.109
		1.001.955

FINANZIAMENTI RICEVUTI

H.1 Finanziamenti ipotecari Euro 82.072.122

L'importo si riferisce al debito verso Barclays Bank per il finanziamento ricevuto, al netto dei rimborsi effettuati a seguito delle vendite immobiliari di Roma Via Capogrossi (rimborso di Euro 1.299.722) e Via Cina (rimborso di Euro 5.628.156).

ALTRE PASSIVITA'

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

Altre passività al 30/6/2009		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi Risconti su canoni di locazione	52.119	52.119
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	2.432.420 1.110.342 14.193	3.556.955
M.6 Debiti per cauzioni Debiti per cauzioni ricevute	954.408	954.408
		4.563.482

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 29 luglio 2009



SITUAZIONE
PATRIMONIALE

Via Tovaglieri, 19 - Roma

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

ATTIVITÀ	Situazione al 30/6/2009		Situazione al 31/12/2008	
	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	212.700.000	85,19%	241.000.000	91,39%
B1. Immobili dati in locazione	212.700.000	85,19%	241.000.000	91,39%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI	21.000.000	8,41%		
D1. A vista				
D2. Altri	21.000.000	8,41%		
E. ALTRI BENI	598.539	0,24%	644.580	0,24%
E1. Oneri pluriennali	598.539	0,24%	644.580	0,24%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	14.404.019	5,77%	21.050.683	7,98%
F1. Liquidità disponibile	14.404.019	5,77%	21.050.683	7,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.001.955	0,39%	1.011.135	0,38%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	40.525	0,01%	83.318	0,03%
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	900.321	0,36%	927.817	0,35%
G5. Credito IVA	61.109	0,02%		
TOTALE ATTIVITÀ	249.704.513	100,00%	263.706.398	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/6/2009	Situazione al 31/12/2008
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	82.072.122	87.700.278
H1 Finanziamenti ipotecari	82.072.122	87.700.278
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M. ALTRE PASSIVITÀ	4.563.482	3.611.179
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	52.119	85.036
M4. Altre	3.556.955	2.620.873
M5. Fondo imposta		
M6. Debiti per cauzioni	954.408	905.270
TOTALE PASSIVITÀ	86.635.604	91.311.457
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	163.068.909	172.394.941
Numero delle quote in circolazione	68.800	68.800
Valore unitario delle quote	2.370,188	2.505,740
Rimborsi per quota		275



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 Semestrale al 30.06.2009 del Fondo
Obelisco***

30 Giugno 2009

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



Roma, 30 Giugno 2009

Pos. N. 4032.08

Spettabile

INVESTIRE IMMOBILIARE SGR S.p.A.

Piazza del Gesù, 48

00186 ROMA

Egregi 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 10 proprietà immobiliari al fine di determinarne alla data del 30 Giugno 2009:

- 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.

- **“Complesso 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 l'opinione in forma scritta di un membro RICS, circa il valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.
- **“Valore di Mercato”** indica l'ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.
- **“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 Reddituale:**
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 2009 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 assunto, vista la particolare congiuntura economica/finanziaria, che la crescita dei valori/canoni di mercato sia pari allo 0% per i primi due periodi, pari al 2,5% dal terzo al dodicesimo periodo, per poi assestarsi ad un livello pari al 2%;
- 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 (Arcotecnica RE Srl) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) e dal Cliente stesso in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti da consulenti terzi del Cliente (Arcotecnica RE Srl) 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 2009 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 17.492.086 ,00

(Euro Diciassettemilaquattrocentonovantaduezeroottantasei / 00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 212.700.000,00

(Euro Duecentododicimilionisettecentomila / 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