

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010 DEL
FONDO OBELISCO
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

INDICE

ORGANI SOCIALI	3
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010	4
Premessa	4
Andamento del valore della quota	4
Andamento del mercato	5
Attività di gestione e politiche di investimento	8
Eventi rilevanti verificatisi nel semestre	12
Linee strategiche per l'attività futura	13
Andamento del Fondo	13
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2010	14
Commento alle voci della Situazione Patrimoniale	14
SITUAZIONE PATRIMONIALE	17
ESTRATTO DELLA RELAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE	18

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Andrea Nattino Ermanno Boffa Massimo Violati Marco Tofanelli

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 DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010

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.

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 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:

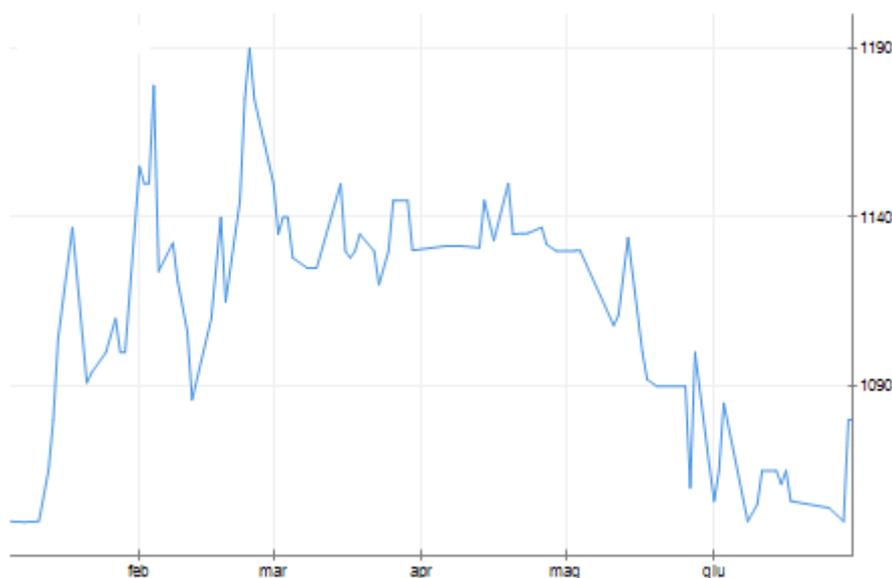
	Valore del Fondo	N.quote	Valore unitario
Data di istituzione (29.12.2005)	172.000.000	68.800	2.500,000
Rendiconto annuale al 31.12.2005	171.962.721	68.800	2.499,458
Rendiconto annuale al 31.12.2006	199.641.824	68.800	2.901,771
Rendiconto annuale al 31.12.2007	190.059.436	68.800	2.762,492
Rendiconto annuale al 31.12.2008	172.394.941	68.800	2.505,740
Rendiconto annuale al 31.12.2009	155.980.716	68.800	2.267,162
Relazione semestrale al 30.6.2010	156.636.287	68.800	2.276,690

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 2010 è di Euro 1.080 per quota, mentre la chiusura del 2009 è stata di Euro 1.069. 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.

Qui di seguito un grafico che rappresenta l'andamento della quota in Borsa nel semestre.



2. ANDAMENTO DEL MERCATO

Le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi due anni 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. Da ottobre 2009 fino a tutta la primavera 2010 si sono registrati numerosi segnali positivi ma la crisi della Grecia, l'eccessivo debito pubblico di molti Paesi e l'incertezza dei corsi azionari che ne è conseguita hanno allungato i tempi di uscita dalla crisi economica. Una possibile fine della crisi del settore immobiliare si avrà solamente quando si avvertirà una decisa ripresa dell'economia.

In Italia la contrazione dei prezzi degli immobili è stata meno marcata rispetto a quanto avvenuto nel resto d'Europa o negli Stati Uniti grazie alle famiglie che continuano ad essere poco indebitate, in grado di aumentare la propensione al risparmio anche se a discapito dei consumi e a ritenere solido e sicuro l'investimento immobiliare, specialmente, ma non solo, in abitazioni. Nel primo semestre 2010 nella maggior parte delle città e per tutte le tipologie non si sono registrati ulteriori ribassi dei valori e le compravendite di abitazioni sono tornate a crescere; già nel

secondo semestre 2009 la discesa dei prezzi era stata inferiore rispetto a quanto registrato nella prima parte dell'anno.

La crisi economica si è riflessa principalmente sui volumi di compravendite: le aspettative riguardanti possibili futuri incrementi dei prezzi si sono ridotte portando le famiglie ad aumentare la liquidità, mentre il peggioramento delle condizioni di accesso al credito ha causato un totale blocco degli investimenti.

Nel corso del 2010 e del 2011, come già avvenuto in passato, il settore residenziale guiderà la ripresa dell'intero comparto continuando ad essere il naturale sbocco della liquidità delle famiglie; per quanto riguarda invece il comparto degli immobili per le attività economiche, la ripresa sarà più lenta e direttamente proporzionale all'evoluzione del quadro macro economico, che appare ancora incerta.

Il mercato degli investitori professionali, che non investono per utilizzo diretto, è stato caratterizzato da un calo delle transazioni superiore al 60% nel corso del 2008 e da un totale blocco delle operazioni nel 2009. Le poche operazioni effettuate sono avvenute a prezzi inferiori rispetto ai valori del 2007 e con *yield* elevati che solo dopo l'estate hanno cominciato a stabilizzarsi. Il primo semestre 2010 non ha mostrato un'inversione di tendenza: il clima di attesa e di incertezza permane, anche se, rispetto al 2009, gli investitori sembrano più disponibili a valutare investimenti di altissimo livello per *location*, qualità costruttive e *rating* del conduttore.

Nel mercato immobiliare "al dettaglio", invece, i prezzi si sono stabilizzati in linea con quanto si è verificato sul mercato della locazione mantenendo così stabili i rendimenti.

Negli ultimi dodici mesi si stima che il valore dei portafogli dei fondi immobiliari si sia contratto del 6% e quindi in misura superiore rispetto a quanto rilevato nel mercato al dettaglio ma inferiore rispetto alle contrazioni verificatesi nei mercati esteri.

Secondo dati dell'Agenzia del Territorio, il 2009 si è chiuso con poco più di 609 mila compravendite di abitazioni (-28% rispetto al picco di 845 mila compravendite del 2006) e con circa 66 mila transazioni di immobili non residenziali (-27% rispetto al picco di 90 mila compravendite del 2005). Nel primo trimestre 2010 si è registrato un incremento del 3,4% delle compravendite, ma solamente il settore residenziale ha fatto registrare un'inversione di tendenza (+4,2% rispetto al primo trimestre 2009). La ripresa delle compravendite di abitazioni si è verificata principalmente nei capoluoghi (+9,7%), mentre nei comuni di provincia gli scambi si sono mantenuti pressoché stabili (+1,8%).

Chi acquista per investimento è ancora frenato dalle aspettative incerte sul futuro andamento dei valori e preferisce quindi mantenere un'elevata liquidità; chi si rivolge al mercato per cercare immobili per utilizzo diretto si mantiene in attesa di una solida ripresa economica: la diminuzione del reddito disponibile reale e l'aumento della disoccupazione hanno colpito soprattutto la fascia di popolazione a reddito più basso che pertanto non è più in grado di affacciarsi sul mercato della compravendita.

In Italia i prezzi sono cresciuti meno che nella maggior parte dei Paesi Europei e in USA e solamente tra il 2005 e il 2007 hanno superato in termini reali i valori raggiunti all'inizio degli anni '90.

La precedente crisi del mercato immobiliare italiano risale al 1992 e portò a decrementi in termini reali dei prezzi delle abitazioni per cinque anni consecutivi. In quegli anni il livello inflazionistico era nettamente superiore a quello odierno e i prezzi reali registrarono una contrazione pari a poco più del 25%. In termini nominali, invece, i periodi di crescita dei valori sono risultati seguiti da altri di rallentamento o stabilità mentre le diminuzioni sono state sporadiche e di lieve entità.

Nel corso del 2009 si sono registrati decrementi in termini reali dei prezzi medi delle abitazioni per il secondo anno consecutivo e pari al 5% (2008: -2,5%) mentre in termini nominali i valori si sono contratti del 4,3% (2008: +0,6%).

Nel primo semestre 2010 sono stati censiti 452 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 53,1% del totale mentre il 32,7% è costituito da progetti immobiliari innovativi.

I promotori immobiliari interessati sono 380 e nel 30% dei casi sono enti pubblici, a fronte di un 70% composto da investitori privati. Il 6% dei progetti è promosso da investitori stranieri che risultano prevalentemente interessati alla grande distribuzione organizzata, al settore turistico e alberghiero e alla residenza.

La superficie fondiaria totale interessata dai progetti è di oltre 230 milioni di mq e la media per progetto è pari a 489.000 mq. Il 25% ha una superficie fondiaria inferiore a 28.000 mq, il 50% inferiore a 100.000 mq e il 75% inferiore a 250.000 mq.

Nel 2009 è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari. Il peso dei fondi immobiliari nell'ambito del sistema dei fondi comuni si è attestato a circa il 10%. Nella seconda metà del 2009 sono divenuti operativi 11 nuovi fondi: tutti i nuovi fondi sono riservati ad investitori qualificati e nessuno di essi è speculativo.

A febbraio 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 2004. Da aprile 2009 la capitalizzazione ha subito un incremento del 25% portandosi a 3,5 miliardi di Euro. L'attuale situazione va in parte attribuita alla negativa fase congiunturale ma anche alle società immobiliari italiane che continuano a non considerare il mercato borsistico un'opportunità. I titoli legati al mercato immobiliare e presenti oggi nella borsa italiana continuano ad essere numericamente scarsi e a modesto flottante. L'esigua dimensione del paniere si riflette sull'alta volatilità dell'indice immobiliare che risulta sensibilmente superiore a quella relativa agli altri impieghi finanziari (azioni ed obbligazioni).

Negli ultimi diciotto mesi nel comparto dei fondi immobiliari quotati si è assistito ad un andamento altalenante ma positivo degli scambi e ad una progressiva riduzione dello sconto sul NAV: a marzo 2009 il valore degli scambi era di poco inferiore ai 33 milioni di Euro e il divario rispetto al NAV era pari al 49% contro rispettivamente i 64 milioni di Euro e il 33% di maggio 2010. Considerando gli ultimi dodici mesi, a settembre 2009 è stato toccato il minimo storico degli scambi (39 mln di Euro) mentre a luglio il massimo livello dello sconto sul NAV (43%).

Il valore delle attività movimentate dai fondi immobiliari italiani al 30 giugno 2010 ha raggiunto quota 38,3 miliardi di Euro, in crescita di 8,4 punti percentuali rispetto al primo semestre del 2009. Secondo l'ultima rilevazione di Assogestioni a dicembre 2009 risultavano 154 fondi attivi dei quali 131 sono fondi riservati e 23 sono *retail*. Nel corso della seconda metà del 2009 sono nati 11 nuovi fondi. Al 31 dicembre 2009 le società di gestione del risparmio erano 26, una in meno rispetto all'anno prima.

Nel corso degli ultimi sei mesi sono stati acquistati e conferiti immobili per oltre 3,3 miliardi di Euro con un incremento di circa 2 miliardi di Euro rispetto a giugno 2009. Le dismissioni si sono ulteriormente incrementate passando dagli 809 milioni di Euro dei primi 6 mesi del 2009 ai 1.346 milioni di Euro di dicembre 2009.

La destinazione d'uso prevalente è costituita dagli uffici (51,7%) seguita dalla destinazione commerciale (19,1%). Nel corso degli ultimi sei mesi si sono gradualmente ridotte le quote destinate al settore degli uffici, alle componenti residenziali, sanitario-assistenziali e industriali a favore delle restanti destinazioni d'uso (logistica, turistico-ricreativa e commerciale) che rappresentano il 26,8% dell'investimento complessivo in immobili.

3. ATTIVITA' DI GESTIONE E POLITICHE 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 2010 effettuata dalla REAG - Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 220.200.000 a fronte di una valutazione, al 31 dicembre 2009, di Euro 216.000.000, registrando quindi un incremento dell'1,9%.

Il positivo *trend* della valutazione riflette anche gli effetti dei significativi interventi valorizzativi che sono stati effettuati su alcuni immobili di proprietà del Fondo, nel seguito meglio descritti.

Nel corso del primo semestre 2010 sono proseguite le attività di messa a reddito del portafoglio immobiliare, tramite nuove locazioni e nuovi interventi di riqualificazione. Tra le nuove locazioni più rilevanti si segnala che è stato sottoscritto il contratto definitivo di locazione con la Ceva Logistics Italia, società di livello internazionale, leader nel settore della logistica. La nuova locazione interesserà l'intero

complesso immobiliare sito in Fiumicino (RM) - Viale delle Arti n. 119 di circa 39.500 mq e prevede un canone annuo a regime pari ad Euro 2.249.000 circa.

A fronte della suddetta locazione, sono stati conclusi i lavori di integrale riqualificazione del complesso immobiliare. Sono stati altresì eseguiti gli interventi di bonifica della copertura in cemento-amianto con posa di una nuova copertura avente migliori caratteristiche di isolamento termico ed idonea per la installazione di pannelli fotovoltaici integrati; a tal fine è stata indetta una gara alla quale sono stati invitati i principali operatori del settore delle energie rinnovabili.

Tra le offerte pervenute è stata selezionata, nel mese di dicembre 2009, l'offerta della società Sun Edison Apulia 009 Srl, completa rispetto ai requisiti richiesti nella lettera di invito a offrire e valida dal punto di vista tecnico/economico. In data 21 maggio 2010 è stato sottoscritto un contratto di locazione di durata pari a venti anni, rinnovabili per ulteriori sei, che comporta un canone annuo complessivo di Euro 2.100.000. Le modalità di pagamento del suddetto canone prevedono la corresponsione anticipata di una prima rata di Euro 1.900.000, da versare entro l'anno 2010 a titolo definitivo e non ripetibile, e successive quaranta rate semestrali di 5.000 Euro cadauna.

Nello specifico, il Fondo ha sottoscritto nel primo semestre del 2010 nuovi contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 2.734.516

Qui di seguito, un prospetto riepiloga tali nuove locazioni:

Città	Indirizzo	Superficie	Posti auto/moto	Canone annuale
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 119	39.522	-	€ 2.249.286
Roma	Via Campofarnia	30		€ 4.500
Roma	Via Campofarnia	36		€ 5.400
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123	818		€ 144.560
Milano	Via Richard 1	241		€ 42.170
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123		1	€ 420
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123		1	€ 420
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123		1	€ 420
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123		1	€ 420
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 123		1	€ 420
Roma	Via Fiume Bianco 56		12	€ 7.200
Roma	Via Campofarnia	54		€ 7.800
Roma	Via Fiume Bianco 56		5	€ 2.500
Roma	Via Mazzola	1.160	6	€ 259.000
Fiumicino (RM)	Viale delle Arti 119	lastr. solare		€ 10.000
		1.455	28	€ 2.734.516

Sono stati inoltre rinegoziati due contratti di locazione per un complessivo canone annuo di Euro 614.264, meglio descritti nel seguente prospetto:

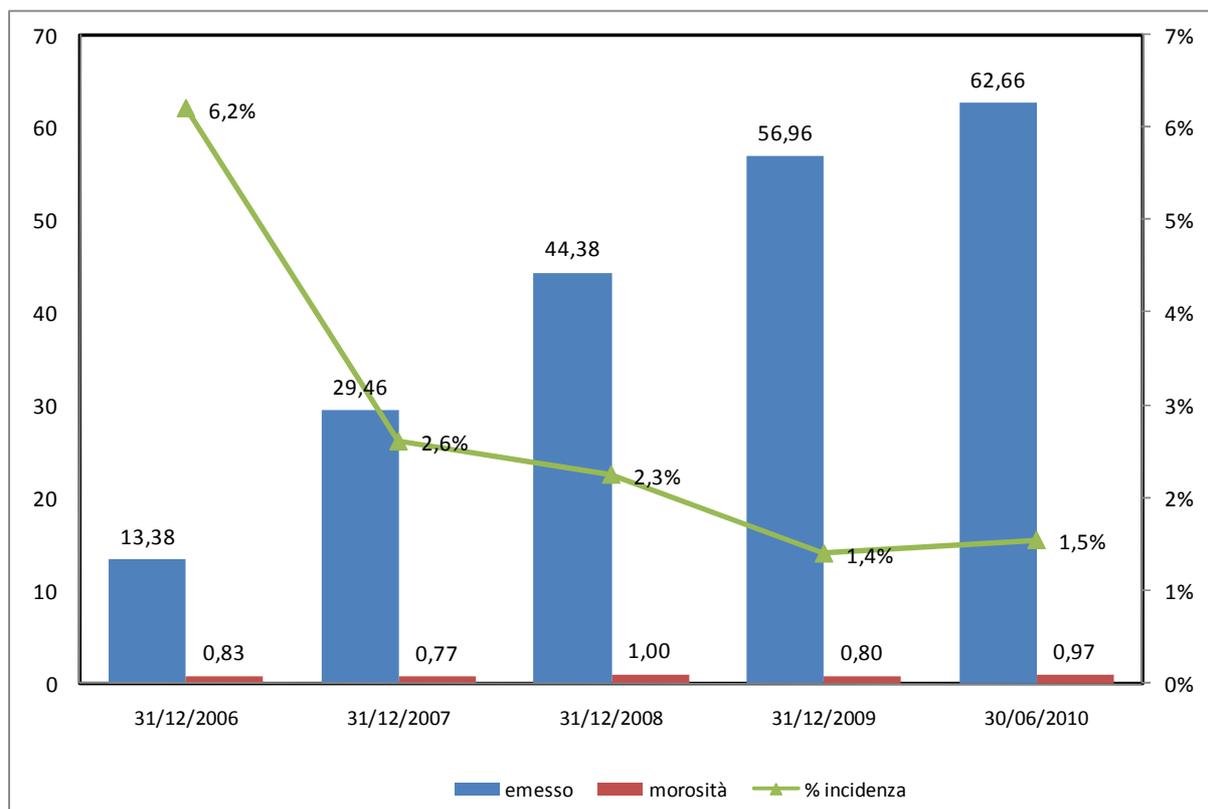
Città	Indirizzo	Superficie	Posti auto/moto	Canone annuale
Roma	Via Mazzola	antenna		€ 22.000
Roma	Via Mazzola	3.017	11	€ 592.264
		62	11	€ 614.264

Si segnala, inoltre, che sono ancora in corso le trattative per la sottoscrizione di un contratto di locazione con una pubblica amministrazione. La trattativa interesserà la locazione di tutte le unità immobiliari ad oggi non locate, corrispondenti a circa 3.500 mq, dell'immobile sito in Roma, Via Canton.

Nel corso del primo semestre 2010, inoltre, il Fondo ha registrato alcuni recessi per un ammontare di circa Euro 496.000.

L'attività di monitoraggio finalizzata al recupero dei crediti, sia per i canoni che per gli oneri accessori, maturati nei confronti dei conduttori e non incassati è proseguita con la necessaria costanza. Tale attività, forte delle procedure operative consolidate di SGR, ha consentito di confermare il sostanziale *trend* positivo già registrato nei semestri precedenti, allorché l'incidenza della morosità si è attestata all'1,5% rispetto al fatturato complessivo, nonostante la crescita dei volumi emessi e gli effetti negativi portati dalla crisi economica che ha colpito anche i conduttori degli immobili del fondo.

Il grafico che segue rappresenta l'andamento della morosità nella vita del Fondo.



La stesura dell'aggiornamento del budget manutentivo per l'anno 2010 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 2010 è pari a Euro 2.914.200 per tutto il portafoglio immobiliare. Le nuove voci di spesa riguardano interventi volti al proseguimento del processo di valorizzazione degli immobili, al miglioramento delle prestazioni energetiche degli impianti, e sono finalizzati a una più efficace commercializzazione degli stessi.

Nel primo semestre 2010 sono state completate e/o sono in corso le seguenti attività:

- Roma - Via Canton: sono stati completati i lavori di ristrutturazione per un importo complessivo di 3,3 milioni di Euro. Tali lavori hanno compreso interventi di riqualificazione dei prospetti e delle parti comuni, finalizzati a una migliore commerciabilità della parte non locata.
- Fiumicino - Viale delle Arti nn. 119/121 (destinazione logistica): sono stati completati nel mese di gennaio 2010 i lavori di riqualificazione finalizzati alla successiva locazione. È stata pertanto rispettata la scadenza stabilita con il conduttore per la consegna dell'immobile.
- Fiumicino - Viale delle Arti n. 123 (destinazione uffici): sono in corso i lavori di riqualificazione delle hall di ingresso dei fabbricati.
- Roma - Via Mazzola/Via Spalla: sono in corso i lavori di riqualificazione delle hall di ingresso e dei corpi scala.
- Bari Via Amendola: è stata completata la sostituzione dell'impianto di condizionamento (produzione caldo/freddo).
- Roma - Via Fiume Bianco: sono stati completati i lavori di riqualificazione delle aree esterne dell'immobile.

Nel corso del primo semestre 2010 sono stati altresì esaminati 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.

3.2. Altre attività di gestione

Nel semestre sono state effettuate, al fine di migliorare il rendimento della liquidità disponibile, operazioni di *time-deposit* poste in essere con State Street Bank SpA, nuova Banca Depositaria del Fondo.

Infatti va ricordato che, nel mese di maggio 2010, Intesa San Paolo ha ceduto l'attività di Banca Depositaria a State Street Bank SpA, presso la quale sono quindi depositati la liquidità e gli strumenti finanziari del Fondo.

Conseguentemente a tale cessione, si è provveduto a dare informativa alla Banca d'Italia in data 17 giugno 2010.

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 per un ammontare di canone annuo pari a circa 2.734.516 Euro, oltre 614.264 Euro da attribuire alle rinegoziazioni di alcuni contratti in scadenza.

Inoltre, il Fondo ha registrato diversi recessi per un ammontare di circa 496.000 Euro di canone annuo.

Si segnala, infine, che sono ancora in corso le trattative per la sottoscrizione di un contratto di locazione con una pubblica amministrazione. La trattativa interesserà la locazione di tutte le unità immobiliari ad oggi non locate, corrispondenti a circa 3.500 mq, dell'immobile sito in Roma - Via Canton.

Infine, come già esposto in precedenza, con efficacia dal 17 maggio 2010 la Banca Depositaria del Fondo, Intesa San Paolo, ha ceduto il ramo d'azienda relativo alle attività di *Securities Services* a State Street Bank SpA - Milano, che pertanto svolge ora le attività di Banca Depositaria del Fondo. Si è pertanto resa necessaria la modifica del testo regolamentare del Fondo, della quale - conformemente alla vigente normativa - è stata data opportuna comunicazione alla Banca d'Italia in data 17 giugno 2010.

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 2010 ammonta ad Euro 156.636.287, mentre al 31 dicembre 2009 ammontava ad Euro 155.980.716.

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 2.267,162 al 31 dicembre 2009 a Euro 2.276,690 al 30 giugno 2010; si ricorda che il valore di sottoscrizione era di Euro 2.500.

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2010

Si segnala che nel mese di luglio sono stati sottoscritti ulteriori nuovi contratti di locazione. Le nuove locazioni interessano gli immobili siti in Milano, Viale Richard e Roma, Via Mazzola e prevedono un canone annuo di circa Euro 108.000.

8. COMMENTO ALLE VOCI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

B.1 Immobili dati in locazione

Euro 220.200.000

L'importo si riferisce alla valutazione al 30 giugno 2010 effettuata dall'Esperto Indipendente sugli immobili in portafoglio.

Qui di seguito la tabella degli immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO														
N.	Descrizione e ubicazione				Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. Lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
	Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico				Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.654	108	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	154	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	142	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.792	57	Sfitto	-	-	30.000.000	12.329.312	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	208	Affitto	30/09/2015	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.521.013	
6	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.095	188	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	112	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	133	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	117	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	168	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	760.308	
							183.464					199.700.000	82.072.122 (*)	

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 30/6/2010.

ALTRI BENI

E.1 Oneri pluriennali Euro 506.456

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 506.456.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.1 Liquidità disponibile Euro 21.270.867

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 30/6/2010		
Voce	Importo	Totale
G.2 Ratei e risconti attivi		38.901
Risconti attivi su premio assicurazione	38.901	
G.4 Altre		679.879
Crediti v/clienti per canoni di locazione	596.932	
Depositi cauzionali	5.708	
Crediti diversi	14.763	
Crediti per fatture da emettere	62.476	
G.5 Credito IVA		1.260.488
		1.979.268

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 30/6/2010		
Voce	Importo	Totale
M.3 Ratei e risconti passivi		43.425
Risconti su canoni di locazione	43.425	
M.4 Altre		3.682.722
Debiti v/fornitori per fatture da ricevere	2.326.607	
Debiti v/fornitori per fatture ricevute	1.274.517	
Debiti v/Erario per rit.acc.	4.252	
Debiti v/locatari per note di credito da emettere	77.346	
M.6 Debiti per cauzioni		1.522.035
Debiti per cauzioni ricevute	1.522.035	
		5.248.182

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 29 luglio 2010

Relazione semestrale del Fondo Obelisco				
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITÀ	Situazione al 30/6/2010		Situazione al 31/12/2009	
	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	220.200.000	90,26%	216.000.000	88,63%
B1. Immobili dati in locazione	220.200.000	90,26%	216.000.000	88,63%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	506.456	0,21%	552.498	0,23%
E1. Oneri pluriennali	506.456	0,21%	552.498	0,23%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	21.270.867	8,72%	25.242.186	10,36%
F1. Liquidità disponibile	21.270.867	8,72%	25.242.186	10,36%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.979.268	0,81%	1.912.434	0,78%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	38.901	0,02%		
G3. Crediti di imposta				
G4. Altre	679.879	0,28%	858.325	0,35%
G5. Credito IVA	1.260.488	0,52%	1.054.109	0,43%
TOTALE ATTIVITÀ	243.956.591	100,00%	243.707.118	100,00%
PASSIVITÀ E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1 Finanziamenti ipotecari	82.072.122		82.072.122	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	82.072.122		82.072.122	
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
M. ALTRE PASSIVITÀ	5.248.182		5.587.038	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	43.425		49.060	
M4. Altre	3.682.722		4.654.729	
M5. Fondo imposta				
M6. Debiti per cauzioni	1.522.035		883.249	
TOTALE PASSIVITÀ	87.320.304		87.659.160	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	156.636.287		156.047.958	
Numero delle quote in circolazione	68.800		68.800	
Valore unitario delle quote	2.276,690		2.268,139	
Rimborsi per quota			275	



Canone di Locazione di Mercato
Valore di Mercato

Portafoglio Fondo di Investimento Immobiliare "OBELISCO"

*Estratto ai fini della Relazione Semestrale al 30.06.2010 del Fondo
Obelisco*

30 Giugno 2010

REAG Real Estate Advisory Group SpA
a socio unico
Direzione Generale
Centro Direzionale Colleoni
Palazzo Cassiopea 3
20041 Agrate Brianza MB - Italy
Tel. +39 039 8423.1
Fax +39 039 8058427
italy@reag-aa.com

Sede Legale
Viale Vittorio Veneto, 4
20124 Milano - Italy
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047058
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Roma, 30 Giugno 2010

Pos. N. 4032.10

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 2010:

- 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 2010 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 il primo 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 dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Arcotecnica RE Srl) in merito alla determinazione delle consistenze lorde, commerciali, locabili di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Arcotecnica RE Srl ed in parte dal Cliente stesso) in merito allo stato locativo di ciascuna Proprietà;
- ha preso atto dei dati/documenti forniti dal Cliente (prodotti in parte da consulenti terzi: Arcotecnica RE Srl ed in parte 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.



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

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 30 Giugno 2010 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 17.572.126 ,00

(Euro Diciassettemilionicinquecentosettantaduemilacentoventisei/ 00)

B - VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 220.200.000,00

(Euro Duecentoventimilioniduecentomila / 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