



RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2006
DEL FONDO

Obelisco

FONDO COMUNE
DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
DI TIPO CHIUSO



INDICE

Via Cassanese - Palazzo Mantegna - Segrate (MI)

ORGANI SOCIALI	4
<hr/>	
NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2006	6
<hr/>	
Premessa	7
Andamento del mercato	7
Politica d'investimento seguita nella gestione del patrimonio nel corso del semestre	8
Eventi rilevanti verificatisi nel periodo	11
Linee strategiche per l'attività futura	11
Andamento del Fondo	11
Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2006	12
Commento alle voci della situazione patrimoniale	12
<hr/>	
SITUAZIONE PATRIMONIALE	14
<hr/>	



ORGANI
SOCIALI

Via Amendola, 160 - Bari

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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



NOTA
ILLUSTRATIVA
AL 30 GIUGNO 2006

Via Cina, 413 - Roma

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2006

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

1. PREMESSA

La relazione semestrale al 30 giugno 2006 rappresenta di fatto il primo semestre di attività del fondo la cui operatività era iniziata a ridosso della fine del 2005.

Al termine del periodo di collocamento, affidato a Banca Finnat Euramerica, quale Responsabile per il Collocamento dell'offerta retail ed istituzionale, ed anche attraverso la società Poste Italiane S.p.A, quale Collocatore Secondario, erano state collocate n. 67.386 quote per un controvalore di Euro 168.465.000; la SGR ha sottoscritto in proprio n. 1.414 quote, di cui 1.288 per previsione normativa, per un controvalore di Euro 3.535.000. Il patrimonio iniziale del Fondo, del quale sono stati interamente richiamati gli impegni in data 29 dicembre 2005, ammonta così a Euro 172.000.000. Alla stessa data sono anche stati emessi i titoli rappresentativi delle quote, in regime di dematerializzazione ed in gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

In data 11 gennaio 2006 il fondo ha poi acquisito la proprietà di un portafoglio di immobili, già identificato prima dell'inizio del collocamento delle quote. Per tale portafoglio già nel mese di ottobre 2005 era stato sottoscritto un contratto definitivo di compravendita sottoposto ad una condizione sospensiva in relazione al buon esito del collocamento delle quote del fondo. Dalla data di acquisizione è quindi di fatto iniziata l'attività di gestione.

2. ANDAMENTO DEL MERCATO

I principali osservatori del mercato immobiliare rilevano che nella prima parte del 2006 il mercato immobiliare italiano ha confermato la tendenza alla stabilità evidenziata nella seconda parte del 2005 per il segmento residenziale, mentre per gli uffici è continuato il generale rallentamento del mercato pur con presenza di investimenti ancora consistenti.

Da rilevare la buona liquidità sul mercato che continua ad avere difficoltà nel trovare prodotto di qualità, specie nelle localizzazioni di Roma e Milano, e quindi anche con conseguente diversificazione su localizzazione secondarie quali Bologna, Bari, Napoli e il Nord Est in generale con particolare interesse da parte di investitori stranieri specie per destinazioni commerciali.

In linea generale il mercato sembra "maturo" e caratterizzato da un notevole peso sul PIL e da una crescente competizione sia nell'offerta di prodotti all'altezza delle richieste del mercato, sia da parte degli investitori nel cercare di acquisire i "best deal".

Per quanto riguarda il segmento degli uffici la stabilità dei prezzi rivela andamenti che non superano quasi mai il tasso di inflazione e canoni di locazione in flessione più concentrata ed accentuata per gli immobili di qualità inferiore. In ogni caso dilatazione dei

tempi di vendita e locazione, tassi di sfritto/inesigibilità in crescita, hanno comunque consentito alle “best class” nei principali centri (Roma e Milano in particolare), complici la scarsità di offerta e la forte liquidità, alcuni importanti operazioni di mercato.

Il mercato degli immobili commerciali retail, dopo gli incrementi degli anni passati, ha evidenziato un generale rallentamento dovuto anche alla scarsità dell’offerta nelle localizzazioni più interessanti. Resta sempre comunque alto l’interessamento degli investitori per le migliori posizioni delle “high street”.

Si conferma l’alto interesse per i centri commerciali che risultano particolarmente richiesti da investitori sia italiani che stranieri, interesse favorito anche dall’ancora rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea specie nel sud Italia dove si sono indirizzati il maggior numero di investimenti nel settore.

Da alcuni anni il settore alberghiero è oggetto di interesse crescente che è continuato con l’istituzione anche di alcuni fondi con asset allocation dedicata interamente agli hotel.

La logistica continua ad avere prospettive brillanti anche se nel medio-lungo periodo vista la necessità di evoluzione del sistema infrastrutturale ma anche e soprattutto della qualità complessiva degli immobili logistici che ancora oggi spesso non hanno le caratteristiche richieste da questi operatori.

Da non dimenticare alcuni specifici micro-segmenti che stanno emergendo lentamente quali le case per studenti, le RSA e le infrastrutture.

Infine, per quanto riguarda le operazioni di sviluppo immobiliare, si rileva una continua attività anche di qualità con numerosi progetti di riqualificazione urbana in atto.

Per quanto riguarda lo specifico settore di investimento dei fondi immobiliari di diritto italiano va rilevato il continuo aumento del loro numero e del capitale investito.

3. POLITICA D’INVESTIMENTO SEGUITA NELLA GESTIONE DEL PATRIMONIO NEL SEMESTRE

3.1. Portafoglio Immobiliare

Come già accennato nelle premesse il fondo ha acquisito un portafoglio immobiliare dalla Boreale S.r.l., società partecipata dal gruppo General Electric e dal gruppo Deutsche Bank. Il prezzo di acquisto in blocco è stato pari a Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000. La valutazione al 30 giugno 2006 effettuata dalla REAG – Real Estate Advisory Group, Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo, ammonta invece ad Euro 241.300.000.

Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, ma anche per futuri utilizzi, in data 20 dicembre 2005 è stato stipulato con la Barclays Bank Plc, filiale di Milano, un contratto per dotare il Fondo di una linea di finanziamento, erogabile entro 364 giorni dalla stipula.

Il contratto, il cui ammontare massimo disponibile è pari a Euro 258.000.000, limitato in ogni caso al 60% del valore degli immobili, prevede che la linea di finanziamento possa essere utilizzata per l’acquisto di immobili, per le spese ordinarie, per i costi capitalizzabili relativi a lavori sugli immobili, per i costi relativi a interventi straordinari nonché per il pagamento dell’IVA relativa all’acquisto di immobili. Le erogazioni sono concesse come mutui ipotecari gravanti proporzionalmente sui cespiti. Il rimborso delle singole erogazioni, fatta salva la possibilità di rimborsi anticipati volontari, deve essere effettuato nel caso di vendita di immobili nella misura del 105% del debito allocato sugli stessi e

comunque entro la data di scadenza, anche prorogata, del Fondo. Sono state inoltre fornite ulteriori garanzie, di uso corrente in simili tipologie di contratti. Al 30 giugno 2006 il fondo ha utilizzato il finanziamento per complessivi Euro 89.000.000.

Si riporta di seguito l'elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal fondo;

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE				DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZIONE	SUP. LORDA	SUP. PONDER.	REDDITIVITA' DEI BENI LOCATI					COSTO STORICO
	COMUNE	PR.	INDIRIZZO	N.RO CIVICO					CANONE PER MQ. SUP. LORDA	CANONE PER MQ. SUP. POND.	TIPO CONTRATTO	SCADENZA CONTRATTO	LOCATARIO	
1	Milano	MI	Via G. Richard, Torre E	1	Commerciale	1989	41.286	20.074	55	112	Affitto	varie	Vari	43.300.000
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Commerciale	1988	36.943	20.555	54	97	Affitto	varie	Vari	40.000.000
3	Fiumicino	RM	Via Corona Boreale	88	Commerciale	1985	112.767	41.155	16	43	Affitto	31/12/2008	TNT	30.000.000
4	Fiumicino	RM	Via Corona Boreale	86	Commerciale	1990	53.460	20.411	27	70	Affitto	varie	Vari	30.300.000
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Commerciale	1985	17.301	8.917	85	165	Affitto	19/12/2006	Agenzia delle Entrate	25.600.000
6	Roma	RM	Via Cina	413	Commerciale	1987	16.528	6.359	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	13.000.000
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Commerciale	1991	13.634	6.676	23	47	Affitto	varie	Vari	7.350.000
8	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Commerciale	1985	12.062	4.113	38	112	Affitto	varie	Vari	8.000.000
9	Segrate	MI	Via Cassanese, Palazzo Mantegna	224	Commerciale	1989	9.739	5.048	29	56	Affitto	varie	Vari	6.800.000
10	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Commerciale	1989	10.416	5.862	16	29	Affitto	varie	Vari	6.500.000
11	Roma	RM	Via Capogrossi	34	Commerciale	1988	5.839	3.424	20	34	Affitto	varie	Vari	3.000.000
12	Roma	RM	Via Campofarnia - Palazzina Z6	s.n.c.	Commerciale	1989	3.173	1.262	22	55	Affitto	varie	Vari	1.850.000
TOTALI							333.148	143.856						215.700.000

Il prospetto dei cespiti disinvestiti non viene redatto in quanto nel periodo non sono stati effettuati disinvestimenti.

L'attività della SGR nel primo semestre dell'anno è stata volta a valorizzare il portafoglio immobiliare già acquisito ed al vaglio di ulteriori possibili investimenti, che saranno effettuati 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.

Nel semestre è quindi iniziata l'attività volta, nel medio-lungo termine, alla valorizzazione e massimizzazione della redditività per i sottoscrittori, anche mediante, ad esempio:

- la concessione in locazione degli immobili volta a:
 - ✓ mettere a reddito gli spazi non locati
 - ✓ rinnovare i contratti in scadenza, sfruttando i margini migliorativi consentiti dalle condizioni di mercato
- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e 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).

In relazione agli spazi non locati, ad esito di una sollecitazione di offerte, sono state selezionate, anche sulla base qualitativa del servizio offerto, le società cui affidare la commercializzazione dei suddetti spazi.

La procedura di selezione ha tenuto conto, anche nella fase di richiesta delle offerte, delle caratteristiche degli immobili; gli interi immobili e le porzioni immobiliari di grandi e medie dimensioni sono stati affidati a società di consulenza immobiliare di livello internazionale mentre per le unità immobiliari di piccole e medie dimensioni si è ritenuto opportuno affidare gli incarichi di commercializzazione a società particolarmente attive e strutturate sul territorio.

In relazione alle opere di manutenzione straordinaria è stato condiviso con il property manager il piano triennale per tutti gli immobili del portafoglio. I principali interventi saranno relativi ad adeguamenti normativi e interventi valorizzativi volti ad incrementare la redditività degli immobili. Gli interventi previsti per il 2006 sono in fase di gara per la selezione dei fornitori.

Per quanto riguarda invece l'immobile di Via Cina, per il quale è stato stipulato con l'A.C.I. un contratto di affitto che prevede un canone di locazione annuo di Euro 1.560.000, una durata di sei anni con rinnovo per altri sei anni, con decorrenza dalla consegna dell'immobile, è stata finalizzata la gara per l'affidamento dei lavori (importo previsto circa 5 mln di Euro), iniziati ad aprile e che si prevede termineranno entro l'ultimo trimestre dell'anno; anche in questo caso i lavori saranno seguiti attraverso sopralluoghi periodici anche con la partecipazione dei tecnici dell'A.C.I.

Si segnala inoltre che il contratto di locazione prevede un'opzione di acquisto, al prezzo di Euro 25.700.000, che dovrà essere esercitata nei primi mesi del 2009.

In relazione alla gestione delle manutenzioni ordinarie il property manager ha completato le gare per il rinnovo e/o la sostituzione dei fornitori attualmente in essere.

Per quanto riguarda la gestione tecnico-amministrativa degli immobili, a seguito di una procedura competitiva, la Pirelli & C. Property Management S.p.A., primario operatore del settore, è stata selezionata quale property manager e building manager del Fondo.

In qualità di *property manager* sarà il soggetto responsabile per il portafoglio del Fondo di tutta l'attività di gestione amministrativa dei contratti di locazione, nonché di quelle attività che hanno comunque influenza a livello amministrativo, legale e contabile sul portafoglio globale.

Nel ruolo di *building manager* sarà responsabile dell'attività di monitoraggio e gestione delle manutenzioni.

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 Banca Intesa S.p.A., banca depositaria del Fondo.

4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NEL PERIODO

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. In conformità al Regolamento di Borsa, la SGR ha dato incarico alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. per svolgere la funzione di Specialist, con la finalità di favorire la compravendita delle quote; a tale scopo lo Specialist esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita.

5. LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITA' FUTURA

Le attività immobiliari consisteranno in acquisto, vendita, gestione, nonché concessione in locazione eventualmente con patto di acquisto dei beni. La gestione del Fondo sarà volta a massimizzare la redditività dello stesso, anche ricorrendo alla tecnica del frazionamento immobiliare, e comunque minimizzandone i 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 nel corso del semestre ha registrato un incremento di Euro 23.881.178 rispetto al valore al 31 dicembre 2005.

Tale variazione è imputabile principalmente all'effetto della valutazione degli immobili, ai ricavi delle locazioni, 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 2.499,458 a Euro 2.846,568.

Il valore unitario della quota del Fondo al 30 giugno 2006 sarà reso noto ai partecipanti del Fondo Obelisco ai sensi del Regolamento. Copia della Relazione Semestrale sarà inoltre disponibile presso la sede della Investire Immobiliare SGR S.p.A., nonché della Banca Depositaria.

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2006

In data 4 luglio 2006 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il Decreto Legge n. 223, recante misure di contrasto all'evasione e all'elusione delle imposte, che prevedeva l'esenzione dal regime IVA e l'applicazione delle imposte di registro e ipocatastali per le locazioni e le compravendite immobiliari. Tali disposizioni, che avrebbero avuto un impatto negativo anche per il Fondo, sono modificate da emendamenti governativi che hanno di fatto ripristinato il precedente regime impositivo. Nel testo attuale permane comunque l'applicazione di imposte ipocatastali il cui impatto sui conti del Fondo, che allo stato si ritiene marginale, sarà valutato puntualmente al momento della definitiva conversione in legge.

8. COMMENTO ALLE VOCI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE

IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

B.1 Immobili dati in locazione Euro 241.300.000

L'importo si riferisce alla valutazione al 30 giugno 2006 effettuata dall'esperto indipendente in relazione agli immobili in portafoglio, acquistati in data 11 gennaio 2006 a Euro 215.700.000.

ALTRI BENI

E.1 Oneri pluriennali Euro 908.576

L'importo si riferisce prevalentemente, Euro 617.215, all'imposta sostitutiva sul finanziamento che, in considerazione delle finalità pluriennali per il quale lo stesso è stato assunto, viene ripartita nell'arco della vita del Fondo, oltre ad ulteriori oneri di utilità pluriennale sostenuti per l'avvio del fondo.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F.1 Liquidità disponibile Euro 16.786.550

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

ALTRE ATTIVITA'

G.2 Ratei e risconti attivi Euro 49.165

L'importo si riferisce a costi assicurativi di competenza del secondo semestre.

G.4 Altre Euro 783.745

Il saldo della voce è composto da Euro 777.289 per crediti verso clienti al netto delle svalutazioni effettuate e da Euro 6.456 per depositi cauzionali.

G.5 Credito IVA Euro 29.306.614

Si riferisce al credito residuo in relazione all'IVA pagata, per un totale di Euro 43.140.000, in sede di acquisto del compendio immobiliare.

FINANZIAMENTI RICEVUTI

H.3 Altri finanziamenti Euro 89.000.000

L'importo si riferisce al debito per la parte della linea di finanziamento effettivamente utilizzata al 30 giugno 2006.

ALTRE PASSIVITA'

M.3 Ratei e risconti passivi Euro 100.427

Il conto riporta l'ammontare dei canoni di locazione già fatturati ma di competenza del secondo semestre.

M.4 Altre Euro 3.462.918

La voce è composta in massima parte da debiti verso la SGR, riferibili per Euro 1.999.668 alla commissione di gestione del periodo e per Euro 674.446 all'ICI anticipata dalla SGR per conto del Fondo. La restante parte si riferisce a debiti verso il Property Manager per Euro 516.659, debiti verso altri fornitori per Euro 260.962, e altri debiti per Euro 11.183.

M6. Debiti per cauzioni ricevute Euro 727.407

La voce è rappresentata dai depositi cauzionali ricevuti dai conduttori.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, 28 luglio 2006



SITUAZIONE
PATRIMONIALE

Via Mazzola, 66 - Roma

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

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2006		Situazione a fine esercizio precedente	
	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	241.300.000	83,46%		
B.1 Immobili dati in locazione	241.300.000	83,46%		
B.2 Immobili dati in locazione finanziaria				
B.3 Altri immobili				
B.4 Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI	908.576	0,31%		
E.1 Oneri Pluriennali	908.576	0,31%		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	16.786.550	5,81%	172.011.592	97,00%
F.1 Liquidità disponibile	16.786.550	5,81%	172.011.592	97,00%
F.2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F.3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	30.139.524	10,42%	5.311.004	3,00%
G.1 Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G.2 Ratei e risconti attivi	49.165	0,02%		
G.3 Crediti di imposta				
G.4 Altre	783.745	0,27%	5.311.004	3,00%
G.4 Credito IVA	29.306.614	10,13%		
TOTALE ATTIVITA'	289.134.650	100,00%	177.322.596	100,00%
PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	89.000.000			
H3. Altri	89.000.000			
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
M. ALTRE PASSIVITA'	4.290.752		5.359.875	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	100.427			
M4. Altre	3.462.918		5.359.875	
M5. Debiti per cauzioni ricevute	727.407			
TOTALE PASSIVITA'	93.290.752		5.359.875	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	195.843.898		171.962.721	
Numero delle quote in circolazione	68.800		68.800	
Valore unitario delle quote	2.846,568		2.499,458	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0		0	