

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(Valori in Euro)

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2007		Situazione al 31/12/2006	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	572.140	0,26	572.140	0,25
A1. Partecipazioni di controllo	572.140	0,26	572.140	0,25
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	184.620.000	84,84	196.440.000	87,42
B1. Immobili dati in locazione	184.620.000	84,84	196.440.000	87,42
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	29.072.606	13,36	6.133.539	2,73
F1. Liquidità disponibile	29.072.606	13,36	6.133.539	2,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.338.541	1,53	21.558.681	9,59
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	249.062	0,11		
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	1.068.405	0,49	1.061.862	0,47
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso	1.880.000	0,86	14.130.000	6,29
G4.3 Altre	141.074	0,06	6.366.819	2,83
TOTALE ATTIVITA'	217.603.287	100,00	224.704.361	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2007	Situazione al 31/12/2006
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	53.020.748	67.191.020
H1. Finanziamenti ipotecari	50.520.748	54.264.047
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri	2.500.000	12.926.973
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	5.849.498	2.851.164
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.114.202	1.182.466
M2. Debiti di imposta	3.035.044	342
M3. Ratei e risconti passivi	869.736	801.124
M4. Debiti verso altri		97.620
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	830.516	769.614
TOTALE PASSIVITA'	58.870.246	70.042.184
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	158.733.041	154.662.176
Numero delle quote in circolazione	56.400	56.400
Valore unitario delle quote	2.814,42	2.742,24
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	46,54	105,53

INVEST REAL SECURITY
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2007

Il primo semestre 2007 ha rappresentato un periodo di transizione e passaggio da logiche di gestione tipicamente “trading” a fenomeni tesi alla ottimizzazione e valorizzazione del portafoglio immobiliare. Peraltro la dinamica degli oneri finanziari nell'ultimo anno, pur non rappresentando uno specifico fattore di disincentivazione, ha comunque favorito la concentrazione degli investimenti in portafogli il cui ricorso alla leva è accompagnato da programmi di riconversione della destinazione d'uso e comunque con margini di crescita di valore.

Anche nel primo semestre 2007 i valori sono cresciuti, sebbene in modo più contenuto rispetto agli anni passati. L'incremento medio annuo dei prezzi del settore residenziale si attesta al +5,6% (+4,2% in termini reali), in sensibile calo rispetto agli anni precedenti (il massimo incremento sull'anno fu raggiunto fra il 2003 ed il 2004 con +10,8%). L'aumento del costo del denaro ha sicuramente inciso sulla dinamica dei prezzi del settore residenziale anche se non ha però invertito la tendenza. Nei settori uffici e retail la crescita dei prezzi dell'ultimo semestre è risultata più accentuata rispetto al passato, con aumenti su base annua rispettivamente del 6,1 e 6,2%.

Le dinamiche dei prezzi sono, tuttavia, accompagnate da un rallentamento della domanda.

Per la seconda parte dell'anno è attesa un'ulteriore crescita delle quotazioni, anche se di entità inferiore rispetto al primo semestre. Il tasso annuo di crescita si attesterà al 3,6% per le abitazioni, al 4,9% per gli uffici e al 5,3% per i negozi. Per il 2008 gli incrementi previsti saranno rispettivamente del 5,6%, del 4,3% e del 2,6%.

Il mercato, comunque, non ha raggiunto la temuta situazione di stallo più volte segnalata, ma ha anzi evidenziato elementi di buona tenuta strutturale, contrariamente ai segnali di debolezza evidenziati negli esercizi precedenti, che avevano fatto presagire scenari prospettici preoccupanti per alcune realtà urbane.

Ciò è dovuto fondamentalmente a diversi fattori quali l'indisponibilità dell'offerta a scendere sotto i rendimenti attesi e l'alto livello di liquidità disponibile; soprattutto da parte di investitori esteri.

Le tendenze che emergono sono pertanto quelle di un mercato, come evidenziato precedentemente, che cerca nuovi equilibri e nuove opportunità di investimento.

Nello specifico, il settore dei fondi immobiliari sta progressivamente modificando le sue caratteristiche. A seguito all'introduzione della recente normativa sulle SIIC ed al perdurare di un significativo sconto delle quotazione dei fondi retail rispetto al NAV

derivante dalla scarsa liquidità dei titoli, si è incrementata ulteriormente la presenza di fondi, ad apporto pubblico e privato, rivolti prevalentemente ad operatori qualificati. I fondi riservati rappresentano, infatti, ad oggi, la componente più vitale del sistema.

Da segnalare, infine, che permane una sostanziale diffusa prudenza nel settore, evidenziata anche dall'asset allocation dei fondi che mantiene una quota pari al 57,6% nel settore direzionale, ritenuto il settore a minor rischio. Cresce anche il peso nel settore industriale (8,3%) derivante dall'esigenza di individuare investimenti con rendimenti più remunerativi.

Vanno peraltro segnalate le recenti modifiche al regolamento della Banca d'Italia 14 aprile 2005 che prevedono, tra l'altro, la possibilità da parte delle Società di Gestione del Risparmio "tradizionali" di gestire fondi speculativi e che aprono nuovi scenari per il settore, in particolare per quello che concerne la possibilità di utilizzo della leva finanziaria.

Infine va precisato che le recenti OPA su alcuni fondi retail hanno mostrato un nuovo interesse per questo segmento del mercato dei fondi immobiliari prefigurando nuovi possibili scenari.

Nel semestre appena trascorso è proseguita l'ordinaria attività di gestione dei beni immobili facenti parte del Patrimonio del Fondo. In particolare in data 26 giugno 2007 è stata perfezionata la vendita del portafoglio immobiliare locato alla UNES.

La vendita ha riguardato 6 immobili ad uso commerciale, per una superficie complessiva di circa 7.250 mq., situati prevalentemente nel nord Italia.

Il prezzo di vendita, pari ad Euro 15,1 milioni, ha generato una plusvalenza di Euro 3,2 milioni (+26,8%), rispetto al valore di acquisto al 10 dicembre 2004, e pari ad Euro 1,2 milioni (+ 8,7%) rispetto al valore determinato dagli esperti indipendenti al 31 dicembre 2006.

Al 30 giugno il fondo risulta investito in immobili per una quota pari al 84,84% del totale delle attività.

Il patrimonio di Invest Real Security al 30 giugno 2007 ammonta a Euro 158.733.041. La gestione ha evidenziato un risultato netto positivo di Euro 6.695.721 ed il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2006 era di Euro 2.742,24, alla fine del semestre è pari a Euro 2.814,42, con un rendimento del 4,37%, tenendo conto del provento distribuito con valuta 22 marzo 2007, di Euro 46,54, equivalente al 1,86% del valore di sottoscrizione della quota stessa. Il dividendo complessivamente distribuito con valuta 22 marzo 2007 è stato pari a Euro 2.624.856.

Sotto il profilo patrimoniale, il valore complessivo degli immobili del fondo risulta pari a Euro 184.620.000. Gli esperti indipendenti, anche in relazione al presente scenario immobiliare, hanno ritenuto di procedere complessivamente a rivalutare al netto della vendita di periodo gli immobili alla scadenza semestrale per complessivi Euro 2.090.000.

La quotazione sul Mercato Telematico Azionario della quota di Invest Real Security, rilevata alla fine del semestre, era pari ad Euro 2.190,00.

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

La Società prosegue quindi la propria ricerca secondo criteri di elevata selettività, tenendo conto dei rendimenti offerti dal mercato e concentrando l'attività di analisi su immobili localizzati nei maggiori capoluoghi di provincia.

Il Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 27 luglio 2007