# RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

# AL 30/09/2009

## FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

## " VALORE IMMOBILIARE GLOBALE"

# Indice

**PREMESSA** ..... **3**

1.1 DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO ..... 3

1.2 ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE (FONTE *SCENARI IMMOBILIARI, ESTRATTO DA "EUROPEAN OUTLOOK 2010 – SETTEMBRE 2009"*) ..... 3

1.3 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO ..... 5

*1.3.1 Gestione immobiliare* ..... *5*

*1.3.2 Andamento dei contenziosi* ..... *5*

*1.3.3 Finanziamenti* ..... *6*

*1.3.4 Situazione locativa* ..... *6*

*1.3.5 Altre informazioni* ..... *7*

1.4 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO ..... 7

1.5 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO ..... 7

*1.5.1 Copertura del rischio di tasso* ..... *7*

## Premessa

Il presente "Resoconto intermedio di gestione al 30 Settembre 2009", redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 - come successivamente modificato - attuativo del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), persegue lo scopo di illustrare gli eventi di particolare rilevanza per il Fondo verificatisi nel trimestre di riferimento.
Tale documento è disponibile per il pubblico pressso la sede della Società di Gestione in via Melchiorre Gioia, 8 – Milano, sul sito internet della stessa (www.rreef.com/italy) nonché sul sito di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it/borsa/quotazioni/fondi-chiusi.html)

### 1.1 Dati identificativi del Fondo

Tipologia: Fondo comune di investimento immobiliare chiuso a raccolta
Data di istituzione: 9/12/1997
Data di richiamo degli impegni: 15/02/1999
Tipologia di patrimonio immobiliare: 60% immobili ad uso ufficio, 34% immobili ad uso logistica, 6% immobile ad uso commerciale
Banca depositaria: State Street Bank GmbH – sede secondaria di Milano
Esperto indipendente: Scenari Immobiliari
Società di revisione: PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Numero quote emesse: 30.850
Valore nominale delle quote: Euro 4.989,57 (Euro 5.164,57 all'emissione)
Quotazione: Segmento MTF, classe 2, Fondi chiusi di Borsa Italiana s.p.a., dal 29/11/1999

### 1.2 Andamento del mercato immobiliare (fonte *Scenari Immobiliari, estratto da "European Outlook 2010 – Settembre 2009"*)

L'*annus horribilis* per l'economia mondiale sta terminando. Dopo un primo semestre fortemente negativo, il sistema economico mondiale va verso la stabilizzazione, anche se su basi ancora deboli. In alcune nazioni europee si parla di vera e propria recessione, anche se la crisi presenta dimensioni più contenute rispetto a quella americana.
Il prodotto interno lordo è in calo in tutto il mondo, fatta eccezione per Cina e India, penalizzato soprattutto dalla flessione della ricchezza delle famiglie per la diminuzione del valore della case e all'andamento negativo delle Borse, al crollo della fiducia dei consumatori e all'aumento della disoccupazione. I Paesi emergenti devono affrontare anche il problema della svalutazione delle monete locali nei confronti dell'euro e del dollaro.Tuttavia, a partire dall'autunno è previsto qualche timido segnale di ripresa, almeno nei comparti delle esportazioni e della produzione industriale. Questo dovrebbe avviare una graduale ripresa del prodotto interno lordo a livello mondiale, mentre per una riduzione del tasso di disoccupazione si dovrà attendere il 2010 nell'area Euro e il 2011-2012 negli Stati Uniti.
Il calo della domanda di investimento, la crisi del mercato del lavoro e, soprattutto, il difficile accesso al credito causato dalla difficoltà delle banche hanno avuto un impatto pesante sui mercati immobiliari nella maggior parte dei Paesi europei.
In assenza di eventi particolarmente significativi, la fase peggiore del settore immobiliare dovrebbe essere in fase conclusiva e il 2009 terminare con una situazione di sostanziale stabilità. La ripresa dei mercati è attesa tra il 2010 e il 2011, a seconda dei comparti e delle nazioni.
Le previsioni per il 2010 sono di un ritorno in campo positivo, Spagna esclusa, sia per gli stimoli fiscali, ma soprattutto per gli attesi miglioramenti macroeconomici e sul fronte bancario.
E' un segno di inversione del ciclo entro il prossimo anno. Comunque in tutti i Paesi i mercati saranno ridimensionati (tra un quarto e un terzo in meno) rispetto al biennio precedente.

Per quanto riguarda in particolare la situazione in Italia, con una contrazione del fatturato di oltre il dieci per cento, il 2009 si conferma come il peggior anno del nuovo secolo. A parziale "consolazione" il fatto che in molti Paesi occidentali i cali sono più elevati. Ma è innegabile che il

combinato crisi economica (con forte aumento della disoccupazione) e crollo dei finanziamenti abbiano colpito in modo pesante mercati che erano già in fase di ridimensionamento .
A subire l'onda della crisi sono stati soprattutto il settore del nuovo residenziale e gli investimenti corporate. Al mercato della casa mancano almeno 200mila compravendite rispetto agli anni passati, a causa della impossibilità della domanda "marginale" (giovani e immigrati in primis) ad avere finanziamenti o aiuti per entrare nel mercato della proprietà. In mancanza di un serio cambio di orientamento del mondo del credito questo pre-mercato è destinato ad ampliarsi. Con il paradosso che si potrà avere una bolla di domanda (sono almeno 1,5 milioni i nuclei familiari in questa situazione di premercato) e una bolla di offerta di case nuove finite o in corso di costruzione.
Nel mercato corporate la leva finanziaria (di cui si era abusato) per le operazioni è precipitata ai livelli degli anni ottanta. Il rischio abbinato al settore immobiliare è ritenuto elevato da parte dei finanziatori e quindi il numero di operazioni si è contratto. Ad essere colpiti sono soprattutto gli interventi di sviluppo.
Le quotazioni sono calate in tutti i comparti, anche se il ritmo di discesa nel secondo trimestre dell'anno è in decelerazione, e potrebbero stabilizzarsi tra ultimo trimestre e primi del 2010.
Sulla base dei dati dei tre trimestri è stata rivista in negativo la previsione sul fatturato a fine anno. Rispetto al 2008, si avrà un calo del 10,2 per cento, fermandosi a 109,3 miliardi di euro.
Il fatturato residenziale scenderà del 10,6 per cento rispetto allo scorso anno, mentre per il turistico (seconde case più alberghi) la previsione è di un meno 28 per cento.
Meno penalizzato il settore terziario-uffici, con un meno 5,3 per cento, dato che il comparto continua ad essere il preferito dagli investitori istituzionali.
La crisi industriale e la riduzione degli investimenti delle imprese produttive (compreso l'artigianato) contrae il mercato sottostante del 17,8 per cento. In leggera controtendenza solo la logistica di qualità e alcuni segmenti specifici, come il "freddo".
Si riduce solo dell'1,3 per cento in un anno il commerciale, dove la contrazione del segmento retail è in parte compensata dalle nuove aperture della grande distribuzione.
Le previsioni per il 2010 sono state realizzate sulla base di un quadro macroeconomico di miniripresa dei consumi e del Pil, a livello globale e italiano, e con una bassa inflazione. In queste condizioni i mercati immobiliari non avranno una crescita, ma un lento ritorno ai valori medi del decennio. Probabilmente serviranno due/tre anni per tornare a tale media. Al momento si può ipotizzare/sperare che con il primo o secondo trimestre del 2010 il cambiamento di clima esterno (economia e finanza) dia più fiducia all'immobiliare. E così il fatturato complessivo può tornare a stabilizzarsi, crescendo come l'inflazione.
Mentre il mercato residenziale dovrebbe avere un anno ancora difficile, con solo un incremento modesto delle compravendite (non dei prezzi), i mercati corporate potrebbero avere un deciso miglioramento dalla "distensione" e quindi portare a compimento molte operazioni attualmente nel cassetto.

| Il fatturato immobiliare italiano | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Mercato** | **2009(*)** | | **2010((°)** | |
| | mln euro | *Var. %* | mln euro | *Var. %* |
| Residenziale | 89.000 | *-10,6* | 90.000 | *1,1* |
| Turistico | 1.800 | *-28,0* | 2.000 | *11,1* |
| Terziario/uffici | 7.200 | *-5,3* | 7.400 | *2,8* |
| Industriale | 3.700 | *-17,8* | 3.900 | *5,4* |
| Commerciale | 7.600 | *-1,3* | 7.900 | *3,9* |
| **Totale** | **109.300** | ***-10,2*** | **111.200** | *1,7* |

(*) Stima

(°) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

## 1.3 Attività di gestione del Fondo

Nel corso del terzo trimestre non si segnalano variazioni patrimoniali ed economiche se non quelle derivanti dall'ordinaria gestione del Fondo.

Non sono stati effettuati nel periodo investimenti in strumenti finanziari anche in considerazione dei tassi di remunerazione offerti dal mercato e della liquidità utilizzata in occasione del riconoscimento del provento per un importo unitario di Euro 160,30 pro-quota e del rimborso parziale per un importo di euro 121,00 pro-quota corrisposti in data 10 settembre 2009.
Al netto del rimborso parziale sopra menzionato, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulta pari ad Euro 4.989,57.

### 1.3.1 Gestione immobiliare

Alla data del presente Resoconto, il portafoglio del Fondo comprende n. 7 immobili, aventi destinazione d'uso direzionale, commerciale e logistica prevalentemente situati nel Nord – Ovest e in parte residuale nel Centro Italia.

Anche nel corso del terzo trimestre del 2009 la SGR ha orientato la propria attività di gestione al contenimento degli effetti della crisi economica riscontrata non solo a livello nazionale ma anche internazionale, pur vagliando di volta in volta le possibili opportunità di nuovi investimenti o di disinvestimento.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato principalmente sul fronte della rilocazione degli spazi sfitti e sulla risoluzione di problematiche contingenti, ivi inclusa la rinegoziazione dei contratti esistenti.

### 1.3.2 Andamento dei contenziosi

In merito al contenzioso afferente al residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, non si segnalano novità rispetto a quelle già riportate nel Rendiconto di Gestione al 30 giugno.

### 1.3.3 Finanziamenti

Al 30 settembre 2009 il Fondo presenta un indebitamento finanziario per un importo complessivo di Euro 40,4 milioni e registra la minore incidenza degli oneri finanziari sul conto economico per effetto della riduzione dei tassi di riferimento rilevati sul mercato. Il finanziamento è remunerato al tasso Euribor a 3 mesi con l'applicazione di un margine ("*spread*") pari allo 0,65%: Il tasso complessivo in vigore alla data di riferimento del presente resoconto è pari al 1,558% rispetto al 2,034% registrato al 30 giugno 2009.
A copertura del rischio di variazione del tasso d'interesse erano stati sottoscritti due strumenti finanziari derivati di tipo *cap*, che coprivano un nozionale pari a 55,6 milioni di Euro.
Nel corso del mese di ottobre la Società di Gestione ha rinegoziato tale contratto di copertura di tipo CAP. In particolare:

- si è proceduto ad allineare il valore nozionale rispetto al sottostante debito in essere con la banca finanziatrice;
- si è proceduto ad allineare le date di pagamento dei flussi dello strumento derivato rispetto alle date di pagamento degli interessi previsti dal contratto di finanziamento.

A fronte della riduzione del nozionale e alla ristrutturazione delle date relative ai flussi, la SGR ha incassato per conto del Fondo l'importo di Euro 92.000.
Sulla base di tale rinegoziazione lo strumento finanziario di tipo CAP è stato riclassificato tra gli strumenti finanziari di copertura.
Si riportano i dati sintetici del contratto ad oggi in essere:

| | |
|---|---|
| Data negoziazione: | 13/10/2009(*) |
| Inizio: | 22/12/2006 |
| Termine: | 30/01/2015 |
| Valore nominale di riferimento: | 40.400.264 |
| Premio pagato: | 705.000(**) |
| *cap rate*: | 4,85% |

(*) data negoziazione iniziale 30/03/2007
(**) premio originariamente pagato a fronte dell'integrazione del 30/03/2007

### 1.3.4 Situazione locativa

Quanto all'immobile di San Giuliano Milanese, Via Tolstoj, si segnala che a seguito della disdetta pervenuta alla fine del 2008, sono proseguite, di concerto con l'Asset Manager del Fondo, le trattative con il Conduttore, la società Tech Data Italia S.r.l., al fine di stipulare un nuovo contratto di locazione. In data 31 luglio 2009 è stato sottoscritto il nuovo contratto di locazione di 6+6 anni con l'attuale conduttore dell'immobile, in base al quale, tra l'altro, è stato pattuito uno sconto sul precedente canone di locazione a fronte della rinuncia da parte del conduttore alla facoltà di disdetta ("*break option*") allo stesso spettante secondo il contratto precedentemente vigente. Il nuovo contratto prevede un canone annuo a regime di Euro 1.700.000 nonché un periodo di *free rent*.

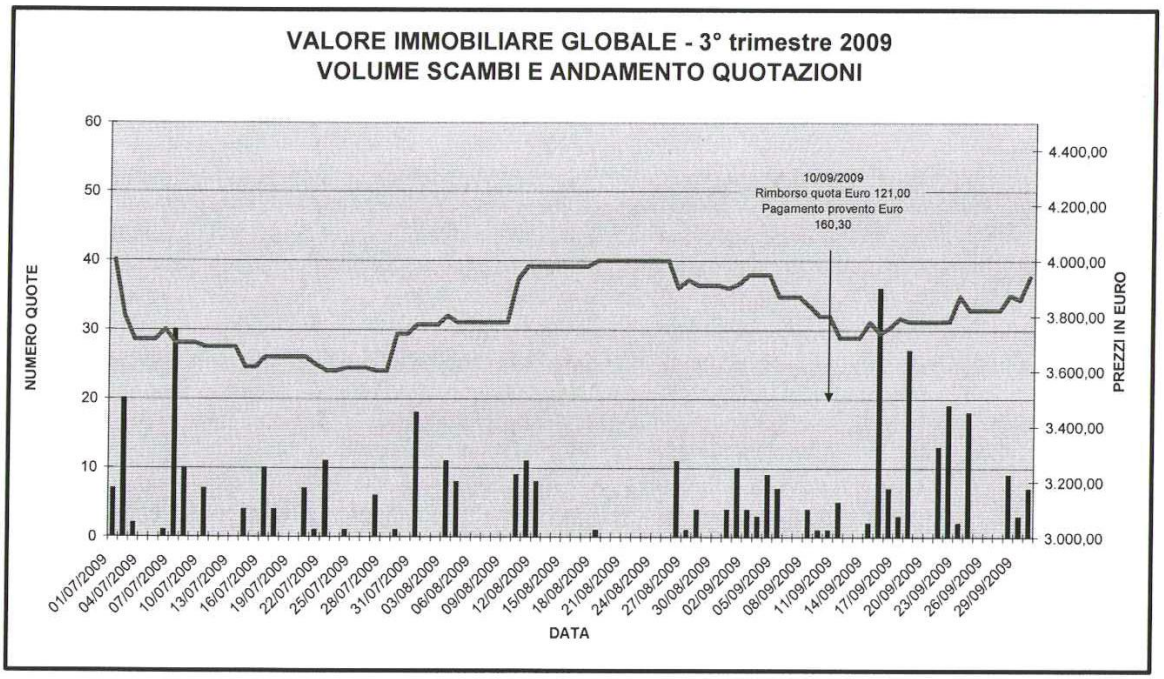
Analogamente, in relazione all'immobile San Donato, Via XXV Aprile, sempre in data 31 luglio 2009, sono stati sottoscritti due nuovi contratti di locazione con le società Bracco S.p.A. e la controllata di quest'ultima Bracco Imaging S.p.A., che hanno in locazione circa l'80% delle superfici dell'immobile. Il contratto di locazione in precedenza vigente con quest'ultima, per due terzi del canone complessivo corrisposto dalle due società, prevedeva, tra l'altro, la possibilità di recesso per il conduttore al 16 giugno 2010 ed al 16 giugno 2011, con 12 mesi di preavviso. I termini dei nuovi contratti di locazione sono stati dunque pattuiti dalla SGR al fine di evitare il rilascio di gran parte degli spazi nei termini sopra indicati. I nuovi contratti di locazione, con decorrenza al 1° luglio 2009, prevedono dunque, in particolare, il rinnovo di tutti i termini già previsti in precedenza ad esclusione della facoltà di disdetta ("*break option*"), a fronte della concessione di uno sconto contrattualizzato come periodo di *free rent*.

### 1.3.5 Altre informazioni

La Società di Gestione ha trasferito la propria sede legale da Milano Via Santa Sofia, 10 a Milano Via Melchiorre Gioia, 8, a far data dal 1° luglio 2009, con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 26 giugno 2009.
A tale riguardo si rammenta che il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 stabilisce che per tutte le tipologie di fondi, le modifiche della denominazione della SGR o del fondo o di altri dati anagrafici contenuti nella scheda identificativa (quale, a titolo esemplificativo, l'indirizzo della SGR) nonché le modifiche richieste da mutamenti di legge sono approvate "in via generale". La modifica regolamentare è efficace dal 1° luglio 2009.

## 1.4 Andamento del valore della quota sul mercato

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi degli scambi nell'arco del periodo di riferimento.
La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 3.600,00 in data 27 luglio 2009 ed ha raggiunto quello massimo pari ad Euro 4.000,00 in data 18 agosto 2009.
Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 4,33 quote.
Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 settembre 2009) è stato di Euro 3.940,71.




## 1.5 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre di riferimento

### 1.5.1 Copertura del rischio di tasso

Nel corso del mese di Ottobre si è provveduto alla ristrutturazione dello strumento derivato di tipo cap si rimanda al par. 1.3.3 - "Finanziamenti".

Non si segnalano ulteriori fatti di rilievo.

Milano, 29 Ottobre 2009

**Per il Consiglio di Amministrazione**
**Il Presidente**
**Domenico Cavallo**