RREEF

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
AL 31/03/2009

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

" VALORE IMMOBILIARE GLOBALE"

Indice

PREMESSA **3**

1.1 ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE (FONTE *SCENARI IMMOBILIARI*) 3

1.2 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO **4**

1.2.1 Gestione immobiliare *4*

1.2.2 Andamento dei contenziosi *5*

1.2.3 Finanziamenti *5*

1.2.4 Situazione locativa *6*

1.3 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO 6

Premessa

Il presente "Resoconto intermedio di gestione al 31 Marzo 2009" è stato redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 - come modificato dalla Delibera n. 16850 del 1°Aprile 2009 - attuativo del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza).

1.1 Andamento del mercato immobiliare (fonte *Scenari Immobiliari*)

Il primo trimestre 2009 è stato il periodo più difficile, per il mercato immobiliare italiano, del nuovo secolo. Già nel quarto trimestre del 2008 si erano manifestati gli effetti negativi innescati dalla crisi finanziaria, come forte contrazione del credito all'immobiliare, rallentamento della domanda e difficoltà dell'offerta.
Gli effetti di questa situazione si sono accentuati nel primo trimestre, accompagnandosi alle preoccupazioni sulla tenuta occupazionale e al calo dei consumi. Il comparto manifatturiero ha avuto cali di produzione superiori al 10 per cento con effetti sulla tenuta complessiva.
Tutti questi elementi hanno avuto un impatto negativo su tutti i comparti del mercato immobiliare. I cali sono stati inferiori rispetto ad altri settori di investimento, ma il clima generale di incertezza ha rallentato anche le correnti di potenziali investitori (retail e istituzionali).
Sulla base di quanto accaduto nel primo trimestre, Scenari Immobiliari ha rivisto le previsioni sul fatturato complessivo, che mostra un calo del 7,1 per cento rispetto allo scorso anno.
Nel mercato residenziale è diminuito il numero degli scambi di circa il 15 per cento rispetto al primo trimestre del 2008, con una contrazione più forte (meno 20 per cento) negli hinterland metropolitani. Il calo è minore (meno 10 per cento) nei capoluoghi.
Nel secondo trimestre la contrazione si sta attenuando, al di sotto del 10 per cento rispetto all'analogo periodo del 2008. Nella seconda metà anno il mercato si dovrebbe stabilizzare, con un piccolo rimbalzo finale. Il 2009 chiuderà con un numero di scambi superiore, anche se di poco, al 2008.
Ad essere maggiormente penalizzate sono state le nuove iniziative. Ma negli uffici vendite dei cantieri, dopo due mesi di assenza, in marzo si sono riaffacciati i potenziali compratori. I tempi di trattativa sono lunghi perchè le procedure nell'erogazione dei mutui sono lente. Sono calati di circa il 15 per cento i listini dei cantieri, ma ugualmente i potenziali acquirenti trattano per uno sconto maggiore.
Nel mercato dell'usato le quotazioni hanno subito cali fino al 5 per cento. Stabili invece le quotazioni nelle zone migliori delle città, dove si riaffaccia la domanda.
In forte contrazione il mercato turistico, sia di residenze che di alberghi. Abbastanza stabile il mercato nelle località top, mentre è fermo nelle altre. La domanda di investitori nel comparto alberghiero è in forte riduzione e si sono registrati pochi movimenti sul mercato. Un miglioramento si dovrebbe avere tra fine anno e primi mesi del 2010.
Il settore terziario ha avuto un calo del 2,6 per cento nel fatturato, rispetto al primo trimestre delle scorso anno. E' stabile Milano, con lievi incrementi dei rendimenti (e calo dei prezzi di scambio) mentre nella capitale si è ridotto il numero di scambi, con rendimenti in calo. La domanda si sposta verso immobili di classe "A", ma i tempi di trattativa sono lunghi. In forte rallentamento le attività degli investitori istituzionali, data la rarefazione del credito a disposizione. Il mercato potrebbe migliorare nella seconda parte dell'anno, dato l'aumento di liquidità nel sistema.
Le difficoltà del comparto manifatturiero comportano un drastico ridimensionamento del settore industriale, con un aumento dell'offerta e un calo delle quotazioni medie. La crisi dovrebbe persistere per tutto l'anno. Solo il prodotto logistico nuovo e di qualità trova utilizzatori e investitori, ma con rallentamenti rispetto agli anni precedenti.
Unico settore in controtendenza è la grande distribuzione, con alcune nuove aperture e altri progetti (soprattutto nel settore degli outlet) in partenza. In crisi la piccola distribuzione con un incremento del vacancy.

Tavola 1

Andamento del fatturato immobiliare italiano
(valore dei beni scambiati)

Paese	Mercato	2008		2009*	
		Mln di euro	Var. % sul 2007	Mln di euro	Var. % sul 2008
Italia	Residenziale	99.500	-4,3	92.000	-7,5
	Turistico	2.500	-13,8	2.100	-16,0
	Terziario/uffici	7.600	1,3	7.400	-2,6
	Industriale	4.500	1,1	3.900	-13,3
	Commerciale	7.800	2,6	7.900	1,3
	TOTALE	121.900	-3,6	113.300	-7,1

*Stima a fine anno
Fonte: SCENARI IMMOBILIARI

Tavola 2

Andamento dei prezzi medi nominali per settore in Italia

Settore	Var % 2008/2007 primo trimestre	Var % 2009/2008 primo trimestre
Residenziale	-0,5	-4,5
Turistico	-1,0	-1,5
Terziario/uffici	2,3	0,2
Industriale	0,2	-2,1
Commerciale	1,4	0,1

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI

1.2 Attività di gestione del Fondo

Nel corso del primo trimestre non si segnalano variazioni patrimoniali ed economiche se non quelle derivanti dall'ordinaria gestione del Fondo e dall'attività di dismissione degli immobili.

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 284,00 pro-quota e del rimborso parziale per un importo di euro 54,00 pro-quota corrisposti in data 12 marzo 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 5.110,57.

In data 16 gennaio 2009 la "Immobiliare Rio Nuovo S.r.l." ha scisso e conferito in una società di nuova costituzione denominata "Rio Nuovo – Arcotecnica R.E. S.r.l." interamente detenuta dalla "Immobiliare Rio Nuovo S.r.l." il ramo di attività di *Property management*: conseguentemente tutte le attività di *Property management* vengono ora svolte dalla "Rio Nuovo – Arcotecnica R.E. S.r.l.". Successivamente in data 26 gennaio 2009 la "Immobiliare Rio Nuovo S.r.l." ha ceduto a terzi il 100% della partecipazione della società "Rio Nuovo – Arcotecnica R.E. S.r.l.".

1.2.1 Gestione immobiliare

Alla data del presente Resoconto, il portafoglio del Fondo comprende n. 8 immobili, aventi destinazione d'uso direzionale, commerciale e logistica prevalentemente situati nel Nord – Ovest e in parte residuale nel Centro Italia.

Nel corso del 2008 la Società di Gestione ha orientato la propria attività di gestione al contenimento dei primi effetti della crisi economica riscontrata non solo a livello nazionale ma anche internazionale.

Nel corso del primo trimestre l'attività di gestione è stata principalmente caratterizzata dall'attività di rotazione del portafoglio immobiliare, nonostante le condizioni di mercato abbiamo ridotto

sensibilmente le opportunità di disinvestimento degli immobili in portafoglio a causa della scarsità di risorse finanziarie necessarie ai potenziali acquirenti per finanziare la transazione.

Per quanto concerne potenziali nuove acquisizioni, non sono state reperite nel corso del periodo opportunità d'investimento compatibili con il profilo di rischio-rendimento del Fondo.

Si segnala che il 10 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato la cessione dell'immobile a destinazione commerciale sito in Brescia, Corso Magenta 2 alla società "Property Seven S.p.A. per un prezzo complessivo di Euro 20,8 milioni oltre imposte.
Nella stessa sede è stato approvato, con tutte le tutele e i presidi previsti dalle procedure aziendali in tema di operazioni in conflitto di interessi, il conferimento alla società "RREEF Agency S.r.l." apposito incarico di intermediazione immobiliare in relazione alla vendita del citato immobile sito, sottoscritto in data 16 febbraio 2009

Per effetto di tali deliberazioni consiliari, la società di gestione in data 20 febbraio 2009 ha sottoscritto un contratto preliminare di compravendita con la società "Property Seven S.p.A." relativo all'immobile sito in Brescia, Corso Magenta 2, per un prezzo complessivo di Euro 20,8 milioni oltre imposte, di cui Euro 2,08 milioni già versati a titolo di caparra confirmatoria. Il prezzo totale risulta superiore del 22,2% rispetto al costo storico dell'immobile comprensivo degli oneri incrementativi.
Il perfezionamento della compravendita è previsto entro la data del 10 giugno 2009.

1.2.2 Andamento dei contenziosi

In merito al contenzioso afferente al residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, si segnala che, in aggiunta a quanto già riportato nel Rendiconto al 31 dicembre 2008, nel quale si riportava che la Commissione Tributaria Regionale di Milano aveva confermato l'annullamento del provvedimento di diniego parziale di rimborso del credito I.V.A. e la condanna dell'Ufficio al rimborso dello stesso credito, avverso la predetta sentenza l'Agenzia delle Entrate ha presentato in data 15 gennaio 2009 ricorso per Cassazione ed in data 24 febbraio 2009 la SGR ha provveduto a depositare controricorso presso la stessa Corte.

1.2.3 Finanziamenti

Al 31 marzo 2009 il Fondo presenta un indebitamento finanziario per un importo complessivo di Euro 52,4 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 2.765% rispetto al 5.51% registrato al 31 dicembre 2008.
A copertura del rischio di variazione del tasso d'interesse, sono stati sottoscritti due strumenti finanziari derivati di tipo *cap*, che coprono un nozionale pari a 55,6 milioni di Euro. Si riportano i dati sintetici del contratto ad oggi in essere:

Data negoziazione:	30/03/2007(*)
Inizio:	22/12/2006
Termine:	30/01/2015
Valore nominale di riferimento:	55.600.000
Premio pagato:	705.000(**)
cap rate:	4,85%

(*) data negoziazione iniziale 22/12/2006
(**) nuovo premio a fronte dell'integrazione del 30/03/2007

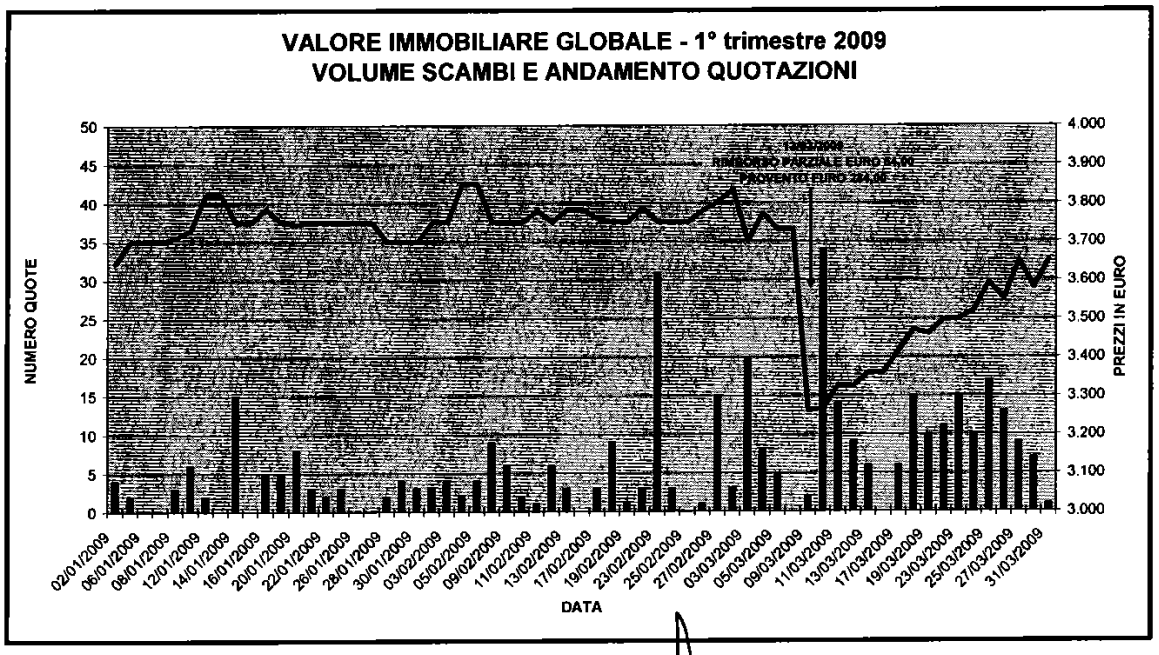
Sono in corso negoziazioni per adeguare il valore del nozionale all'importo del finanziamento in essere.

1.2.4 Situazione locativa

Alla luce delle mutate condizioni di mercato, alcuni conduttori hanno inviato comunicazioni di recesso relativamente a contratti di locazione in essere sugli immobili di proprietà del Fondo.
Più in particolare con lettera del 10 marzo 2009, la Accord Italia S.p.A., locataria di un piano dell'immobile sito in Milano, Via Messina (Torre C), ha manifestato la propria volontà di recedere dal contratto di locazione a far data dal 15 marzo 2010, fornendo con detta comunicazione un valido preavviso per il rilascio, così come previsto dal contratto di locazione. Precisa che la porzione allo stessa locata è pari a circa 478 mq (ad uso uffici) e che il canone spettante al Fondo ammonta attualmente ad Euro 105.288.
Quanto invece 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 al fine di stipulare un nuovo contratto di locazione.

1.3 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 3.262,00 in data 9 marzo 2009 ed ha raggiunto quello massimo pari ad Euro 3.850,00 in data 5 febbraio 2009.
Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 6,16 quote.
Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (31 marzo 2009) è stato di Euro 3.649,99.



Milano, 20 Maggio 2009

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo