RREEF

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31/12/2008

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO

" VALORE IMMOBILIARE GLOBALE"

/B

Indice

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI **3**

1.1 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO 3
1.1.1 Gestione immobiliare *4*
1.1.2 Gestione mobiliare *7*
1.1.3 Gestione finanziaria *8*
1.1.4 Analisi delle performance *10*
1.2 DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LINEE STRATEGICHE FUTURE .. 11
1.3 ANDAMENTO DEI SETTORI IMMOBILIARI DI INTERESSE 12
1.3.1 Scenario *12*
1.3.2 Il mercato terziario *13*
1.3.3 Il mercato immobiliare industriale *14*
1.3.4 Il mercato degli immobili commerciali *14*
1.4 CORPORATE GOVERNANCE 15
1.5 ALTRE NOTIZIE 15
1.6 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 19

SEZIONE PATRIMONIALE **20**

SEZIONE REDDITUALE **22**

NOTA INTEGRATIVA **24**

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA 24
PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO 26
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE *26*
SEZIONE II - LE ATTIVITA' *29*
SEZIONE III - LE PASSIVITA' *35*
SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO *37*
SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI *38*
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO 39
SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI *39*
SEZIONE II - BENI IMMOBILI *39*
SEZIONE III – CREDITI *41*
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI *41*
SEZIONE V – ALTRI BENI *41*
SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI *41*
SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE *42*
SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI *43*
SEZIONE IX - IMPOSTE *43*
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI 43

Relazione degli amministratori

1.1 Attività di gestione del Fondo

L'aggravarsi della crisi che ha caratterizzato l'economia mondiale nel corso del secondo semestre del 2008 ha portato la Società di Gestione a rivedere le proprie strategie di *business* prestando particolare attenzione al contenimento degli effetti generati dalla crisi stessa. Le attuali condizioni di mercato hanno, di fatto, da un lato ridotto sensibilmente le opportunità di disinvestimento immobiliare a causa della difficoltà da parte di potenziali acquirenti nel reperimento delle necessarie risorse finanziarie, dall'altro hanno accentuato in taluni casi le difficoltà dei conduttori a sostenere gli attuali canoni di locazione a causa del generale rallentamento dei consumi.

Per quanto concerne potenziali nuove acquisizioni, non sono state reperite nel corso del 2008 opportunità d'investimento compatibili con il profilo di rischio-rendimento del Fondo.

Sul fronte delle dismissioni in data 18 dicembre è stata finalizzata con la società "Albama S.p.A.", la vendita di una porzione di edificio a destinazione ed uso commerciale sito a Milano in Via dei Piatti nr. 1/3, con accesso principale da Via Torino al prezzo complessivo di Euro 17,5 milioni oltre imposte, corrisposto in unica soluzione contestualmente alla stipula dell'atto definitivo di compravendita. Tale operazione ha permesso al fondo di realizzare una plusvalenza pari al 48,2% calcolata sul prezzo di acquisto dell'immobile comprensivo degli oneri incrementativi sostenuti.

Rileva osservare che alla data di redazione del presente Rendiconto, è stato inoltre sottoscritto, in data 20 febbraio 2009, un contratto preliminare di compravendita relativo all'immobile di Brescia, Corso Magenta 2, con la società "Property Seven S.p.A.", per un prezzo complessivo di Euro 20,8 milioni, così come meglio esposto al punto 1.6 - *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.*

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 2007, nel quale si riportava che l'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Milano aveva proposto appello contro la sentenza di primo grado presso la Commissione Tributaria Regionale di Milano, in data 27 maggio 2008, veniva comunicato l'avviso di trattazione per la data del 16 settembre 2008. Nella stessa data veniva pronunciata, dalla Commissione Tributaria Regionale di Milano, Sez. 35, la sentenza n. 66/35/08, depositata il 30 settembre 2008, notificata all'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Milano 1, in data 14 novembre 2008, avente per oggetto l'impugnazione del provvedimento di diniego parziale di rimborso del credito IVA per l'anno 1999: la stessa Commissione ha confermato l'annullamento del predetto atto fiscale e la condanna dell'Ufficio al rimborso del credito IVA. 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.

In data 30 gennaio 2008, ai sensi del contratto di finanziamento sottoscritto in data 22 dicembre 2006 con "Merrill Lynch International Bank Limited" ed erogato in due tranche per un importo di Euro 69.500.000, il Fondo ha proceduto, attraverso l'utilizzo della liquidità disponibile ed al fine di ridurre il carico degli oneri finanziari, al rimborso anticipato volontario parziale per un importo complessivo di Euro 7.000.000. Inoltre, a seguito del perfezionamento della cessione dell'immobile di Milano via dei Piatti, la SGR ha provveduto ad un ulteriore rimborso del debito per un importo pari ad Euro 10.135.042,50. A seguito di tale rimborso l'ammontare residuo del finanziamento relativo al fondo, originariamente pari ad Euro 69.500.000, è pari ad Euro 52.364.957,50.

La liquidità del Fondo è stata investita in valori mobiliari le cui caratteristiche rispondono alle disposizioni dell'Autorità di Vigilanza e rispettano i contenuti regolamentari, secondo le indicazioni del Consiglio di Amministrazione.

Il valore della quota al 31 dicembre 2008 è pari ad Euro 5.906,448. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2007 è stata pari ad Euro 6.094,216 e che in data 13 marzo 2008 si è

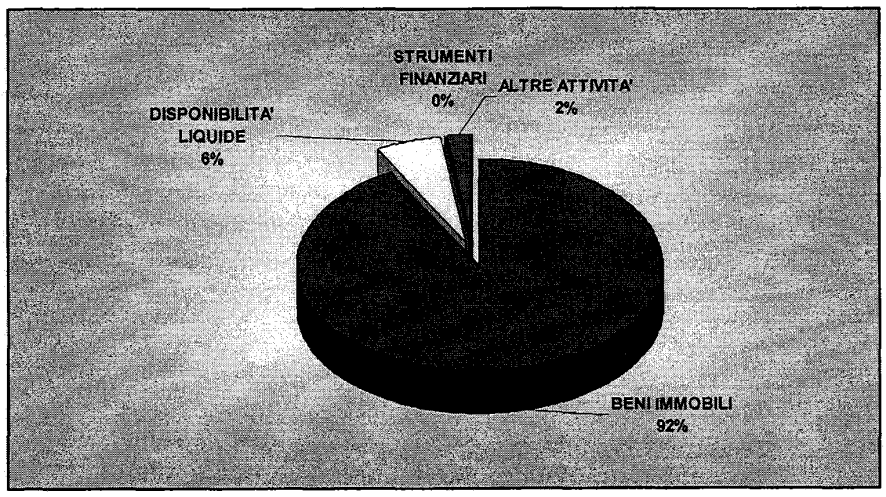
provveduto al pagamento di un dividendo per un importo pari ad Euro 292,00 pro quota, l'incremento di valore del Fondo per il 2008 risulta pari al 1,78%[1].

Nel rispetto del Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per l'anno 2008 ad un rimborso parziale pro-quota per Euro 54,00 per complessivi Euro 1.665.900 ed alla distribuzione di un provento lordo pro-quota di Euro 284,00 per complessivi Euro 8.761.400.

Il riconoscimento del provento e del rimborso verranno corrisposti con decorrenza 12 marzo 2009 (data stacco 9 marzo 2009).

Alla data di chiusura del Rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo al 31 dicembre 2008 possiedono complessivamente un valore di mercato pari ad Euro 217.700.000, superiore del 5,20% rispetto al costo storico.

Il grafico seguente espone schematicamente la composizione delle attività del Fondo alla data di riferimento.



1.1.1 Gestione immobiliare

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.
Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sia sulla rilocazione degli spazi sfitti, sia sulla risoluzione di problematiche contingenti.
Per quanto concerne la rilocazione degli spazi sfitti, a seguito del rilascio di cinque piani della torre "C" del Procaccini Center da parte di "ENI S.p.A.", avvenuto in data 30 aprile 2008, la SGR, anche per il tramite di agenti immobiliari coordinati dall'*Asset Manager* del Fondo, ha lavorato per il reperimento di nuovi conduttori.
In data 17 ottobre 2008 è stato perfezionato, con decorrenza economica 1°maggio 2009, un nuovo contratto di locazione di durata 6 + 6 anni, con la società "Sport Network", primario operatore nella rivendita di spazi pubblicitari su testate sportive, avente ad oggetto il piano terzo della torre per un importo complessivo annuale di Euro 145.350.

[1] Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.

Sempre sul fronte locativo si rappresenta che il conduttore dell'immobile di Origgio, "Fiege Logistics Italia S.p.A. ", ha, nel corso del 2008, riscontrato alcune difficoltà nel far fronte al regolare pagamento dei canoni di locazione a causa di momentanee problematiche finanziarie riguardanti la società stessa. La SGR, con l'ausilio dell'*Asset Manager*, ha lavorato per il recupero delle morosità pregresse maturate dal conduttore.

In data 28 ottobre 2008, infine, è pervenuta alla SGR comunicazione di disdetta del contratto di locazione in essere con la "Tech Data Italia S.r.l.", conduttore dell'immobile di San Giuliano Milanese, che prevederebbe il rilascio dell'immobile entro il 31 ottobre 2009. A seguito della predetta comunicazione, la SGR, di concerto con l'*asset manager* del Fondo, sta conducendo alcune trattative con la "Tech Data Italia S.r.l.", con l'obiettivo di negoziare le nuovi condizioni del contratto di locazione.

Alla data di chiusura del Rendiconto. la percentuale del spazi sfitti sul totale del portafoglio immobiliare calcolato sulle superfici ponderate (*vacancy rate)* è pari al 3,3%, superiore rispetto all'1,79% alla data del 31 dicembre 2007 ed inferiore dello 0,8% rispetto al valore indicato nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2008 (4,1%).

Il rendimento medio ponderato di portafoglio alla data di approvazione del presente Rendiconto è pari al 6,74%, ovvero allo 0,20% superiore rispetto a quanto indicato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio del Fondo si compone di otto immobili (di cui quattro ad uso uffici, due centri logistici, un immobile commerciale da centro urbano ed una media superficie commerciale) per un importo complessivo rivalutato pari a 217,7 milioni di Euro. Le principali caratteristiche di tali asset sono di seguito descritte in ordine di acquisizione:

- **Milano, Via Messina 38 – Procaccini Center torri "A" e "C"**

  Data di Acquisizione: 3 aprile 2000
  Destinazione d'uso: uffici
  Descrizione: si tratta di due edifici, situati in zona Monumentale in Milano, ciascuno dei quali costituito da dieci piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. L'entità dell'investimento ammonta a 41,8 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
  Situazione locativa: rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007, come precedentemente riportato, in data 30 aprile 2008 la società ENI S.p.A. ha rilasciato gli spazi condotti in locazione, mentre in data 17 ottobre 2008 è stato perfezionato, un nuovo contratto di locazione con la società "Sport Network", avente ad oggetto il piano terzo della torre C, per un importo complessivo annuale di Euro 145.350 con decorrenza economica 1° maggio 2009.

- **Roma, Via Bombay 5 - angolo Viale Oceano Indiano 180**

  Data di acquisizione: 3 maggio 2000
  Destinazione d'uso: uffici
  Descrizione: l'immobile, sito in Roma, zona Torrino (EUR) e acquistato per un controvalore di 22,2 milioni di Euro oltre I.V.A., si articola su otto piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto.
  Situazione locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007.

- **Brescia, Corso Magenta 2**

  Data di acquisizione: 30 gennaio 2003
  Destinazione d'uso: commerciale
  Descrizione: l'immobile, sostanzialmente un *megastore*, è situato a Brescia in pieno centro e si compone di cinque piani fuori terra a destinazione commerciale, oltre a due piani interrati con funzione mista commerciale (primo interrato) e di magazzino/riserve (secondo interrato). Il controvalore d'acquisto è pari a 17 milioni di Euro oltre ad I.V.A.

Situazione locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007.

- **San Donato Milanese (MI), Via Milano, 4 – Lotto IV**

Data acquisizione: 20 maggio 2004
Destinazione d'uso: uffici
Descrizione: l'immobile, di nuova costruzione e sito nel parco terziario denominato "Quartiere Marignano", è composto da tre piani fuori terra oltre seminterrato e spazi esterni pertinenziali. L'entità dell'investimento ammonta a 9,2 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
Situazione Locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007.

- **Corsico (MI), Viale dell'Industrie 15/17**

Data acquisizione: 29 giugno 2005
Destinazione d'uso: commerciale
Descrizione: l'immobile, inserito in un asse commerciale di grande importanza a livello nazionale ed immediatamente accessibile dalla viabilità autostradale, è composto da tre piani fuori terra oltre aree pertinenziali per equivalenti 4.300 mq. circa di superficie lorda (3.500 mq. effettivamente adibiti ad esposizione commerciale). L'operazione è stata perfezionata con "Emmelunga Immobiliare S.r.l." per un controvalore di 11,8 milioni di Euro.
Situazione Locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007.

- **San Donato Milanese, via XXV Aprile, 4 – Lotto IIIA**

Data acquisizione: 30 settembre 2005
Destinazione d'uso: uffici
Descrizione: l'immobile, di nuova costruzione e sito nel parco terziario denominato "Quartiere Marignano" è caratterizzato da un buon livello di finiture e da accorgimenti tecnico-progettuali adeguati alla più esigente domanda di spazi direzionali, con una superfcie lorda di circa 16.000 mq. e n. 270 posti auto. L'entità dell'investimento ammonta a 33,5 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
Situazione locativa: Non ci sono variazioni di rilievo rispetto a quanto rappresentato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007.

- **San Giuliano Milanese (MI), Via Leone Tolstoj n. 63/65**

Data di acquisizione: 27 dicembre 2006
Destinazione d'uso: logistica (prevalente), uffici
Descrizione: il complesso immobiliare sito in San Giuliano Milanese situato nella prima fascia dell'*hinterland* a sud di Milano con facile accessibilità alla via Emilia, all'autostrada A1 ed alle tangenziali milanesi, si estende su una superficie complessiva di mq. 40.568 e risulta composto da due blocchi indipendenti, con circostanti spazi verdi ed aree di parcheggio, contraddistinti rispettivamente come "Blocco S" e "Blocco A+B". In particolare il "Blocco S" è costituito da due corpi di fabbrica: un edificio di tre piani fuori terra ad uso uffici per complessivi mq. 4.269 di s.l.p. e un edificio di un piano e parziale soppalco adibito a magazzino per complessivi mq. 8.590 di s.l.p..
Il "Blocco A+B" è costituito da quattro corpi di fabbrica di un piano fuori terra destinati a magazzino e da una porzione di fabbricato, di due piani fuori terra, adibita ad uffici, il tutto per complessivi mq. 6.038 di s.l.p.. L'entità dell'investimento ammonta a 27,7 milioni di Euro oltre ad I.V.A..
Situazione locativa: In data 28 ottobre 2008, è pervenuta alla SGR comunicazione di disdetta del contratto di locazione in essere con la "Tech Data Italia S.r.l.", che prevede il rilascio dell'immobile entro il 31 ottobre 2009. A seguito della predetta comunicazione, la SGR, di concerto con l'*asset manager* del Fondo, sta conducendo alcune trattative con il conduttore, con l'obiettivo di negoziare le nuovi condizioni del contratto di locazione.

- **Origgio (VA), Strada Statale 233 Km. 20,5**

  Data di acquisizione: 27 dicembre 2006
  Destinazione d'uso: logistica (prevalente), uffici
  Descrizione: il complesso immobiliare è sito in Origgio (VA), lungo la strada statale 233 al km 20,5 nella zona periferica del centro abitato, nelle immediate vicinanze dell'autostrada A8 dei Laghi attraverso la quale si raggiunge facilmente l'aeroporto di Malpensa, all'interno di un vasto parco industriale, che si estende su una superficie complessiva di mq. 74.790. L'immobile si compone di un insieme di corpi di fabbrica, in particolare quattro tra loro collegati ed uniti a formare il corpo principale disposto su più livelli, oltre al cortile pertinenziale ove si trovano svariate costruzioni a servizio del corpo principale. Più in dettaglio la consistenza di superficie lorda di pavimento, pari a mq. 47.140, è destinata prevalentemente allo stoccaggio delle merci e, per una porzione, ad uso direzionale; la superficie coperta è di mq. 35.315 e l'area di pertinenza è di mq. 39.475. L'entità dell'investimento ammonta a 41,3 milioni di Euro oltre ad I.V.A.
  Situazione locativa: il conduttore dell'immobile,"Fiege Logistics Italia S.p.A. ", ha, nel corso del 2008, riscontrato alcune difficoltà nel far fronte al regolare pagamento dei canoni di locazione a causa di momentanee problematiche finanziarie riguardanti la società stessa.

Tutte le operazioni descritte rientrano nell'ambito della politica d'investimento riportata nel prospetto informativo e non comprendono immobili a destinazione residenziale.

Si riporta il prospetto dei cespiti disinvestiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione:

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m^2 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m^2 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m^2 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414

(*) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98

1.1.2 Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari, registrati nel corso del periodo, sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, in osservanza delle disposizioni dettate da Banca d'Italia.

PB

1.1.3 Gestione finanziaria

Ricorso all'indebitamento

Al 31 dicembre 2008 l'utilizzo della leva finanziaria per un importo complessivo di Euro 52,4 milioni è pari al 22,12% sul totale delle attività del Fondo e al 24,05% sul totale patrimonio immobiliare rivalutato.

La banca finanziatrice è la "Merrill Lynch International Bank Limited", la quale in data e con decorrenza 20 novembre 2007 ha formalmente nominato "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch" agente ai sensi della documentazione finanziaria sottoscritta. A seguito di tale comunicazione tutte le formalità ed i pagamenti relativi al suddetto finanziamento sono effettuati nei confronti di quest'ultima.

In data 30 gennaio 2008, ai sensi del contratto di finanziamento, il Fondo ha proceduto, attraverso l'utilizzo della liquidità disponibile ed al fine di ridurre il carico degli oneri finanziari, al rimborso anticipato volontario parziale per un importo complessivo di Euro 7.000.000. A fronte di ciò sono state rilasciate dalla banca finanziatrice le garanzie a suo tempo rilasciate sull'immobile di San Donato Milanese, via Milano IV.

In data 18 dicembre 2008, a seguito della cessione dell'immobile sito in Milano, via Piatti, si è proceduto al rimborso di un importo pari ad Euro 10.135.042,50, oltre ad euro 32.350,43 a titolo di penale in quanto i rimborsi effettuati a tale data sono stati superiori rispetto al massimo rimborsabile, ai sensi del contratto di finanziamento, pari al 20% del finanziamento originariamente concesso per Euro 69.500.000. E' stata, inoltre, corrisposta la somma di Euro 29.575,27 a titolo di rimborso per costi di rottura, in quanto il rimborso è stato effettuato non in corrispondenza di una data di pagamento di interessi.

Copertura del rischio di tasso

Al fine di dotare il Fondo di un'adeguata copertura del rischio di variazione del tasso d'interesse, sono stati sottoscritti due strumenti finanziari derivati di tipo *cap*. In data 30 marzo 2007 a seguito della seconda erogazione del finanziamento l'originario contratto *cap* (nozionale pari a 35,1 milioni di Euro) è stato integrato fino ad 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

Si segnala che il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario è superiore rispetto all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto: pertanto si è provveduto alla riclassifica del costo residuo, relativo al premio originariamente pagato, iscritto in bilancio, nella voce altre attività – risconti attivi, per un importo pari ad Euro 31.113.
Inoltre nel corso del 2008 è giunto a scadenza il contratto di copertura di tipo cap avente le seguenti caratteristiche:

Data negoziazione:	22/12/2006
Inizio:	22/12/2006
Termine:	30/07/2008
Valore nominale di riferimento:	13.900.000
Premio pagato:	1.150
cap rate:	5,00%

Il costo residuo relativo al suddetto contratto di copertura è stato interamente spesato nel corso dell'esercizio.

Distribuzione dei proventi

L'utile complessivamente realizzato nel 2008 al netto delle plusvalenze non realizzate, e pertanto distribuibile alla chiusura dell'esercizio, è pari ad Euro 9.222.189, ovvero al 5,79% del valore nominale del Fondo.

Ai sensi del Regolamento di Gestione, l'ammontare dei proventi complessivamente distribuibili è *pari al 95% dei proventi netti complessivamente realizzati.*

Utili della gestione 2008	3.215.568
Plusvalenze non realizzate	(400.000)
Minusvalenze non realizzate coperte da plusvalenze non realizzate al 31.12.2007	604.367
Utile di esercizio realizzato al 31 dicembre 2008	**3.419.935**
Plusvalenze al 31 dicembre 2007 per cessione immobili	5.793.986
Totale utili realizzati nel corso del 2008	**9.213.921**
Utili esercizi precedenti	8.268
Utile realizzato al 31 dicembre 2008	**9.222.189**
Utili a nuovo	(460.789)
Utile complessivo distribuibile	**8.761.400**

Sulla base di tali risultanze economiche e di quanto previsto sul Regolamento di gestione del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della Società delibera di procedere alla distribuzione di un provento lordo complessivo di Euro 8.761.400, ovvero Euro 284,00 lordi pro-quota. Tale provento risulta pari al 5,50% circa sul valore nominale.

Rimborso di capitale a fronte di dismissioni

L'operazione di dismissione perfezionata nel corso del 2008, già in precedenza descritta, ha reso disponibile, per il rimborso, capitale per un totale di Euro 1.670.971,25.
Non essendo state individuate nel periodo operazioni alternative di reinvestimento di capitale, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione, tenuto conto delle disponibilità liquide del fondo, delibera, come disciplinato dal Regolamento del Fondo, un rimborso parziale pari ad Euro 1.665.900 (Euro 54,00 pro-quota).

Al netto del rimborso parziale sopra menzionato, il valore nominale di ogni singola quota, originariamente pari ad Euro 5.164,57, risulterà pari ad Euro 5.110,57.

1.1.4 Analisi delle performance

Return on Equity (ROE)

Esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo.

Anno 2008:

Utili distribuibili pro-quota anno 2008	299
Capitale investito 2008	5.165
ROE 2008	**5,79%**

Dal collocamento al 2008:

Utile distribuibile complessivo*	1.931
Capitale investito	5.165
ROE dal collocamento al 2008	**37,39%**

**Comprende i proventi distribuiti ed in distribuzione, nonché le riserve di utile*

Dividend Yield

Esprime la redditività dell'investimento dato dal rapporto fra i proventi di competenza del periodo, di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio del periodo, definito come sopra.

Utili deliberati pro-quota anno 2008	292
Capitale investito	5.165
Dividend Yield 2008	**5,65%**

Dal collocamento al 31 dicembre 2008

Utili deliberati pro-quota dal collocamento	1.632
Capitale ponderato investito	5.165
Dividend Yield dal collocamento	**31,60%**

Tasso interno di rendimento

Rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso d'interesse composto annuale dalla data di richiamo degli impegni alla data del 31 dicembre 2008, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'investimento di capitale iniziale, dai proventi distribuiti negli anni passati e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2008.

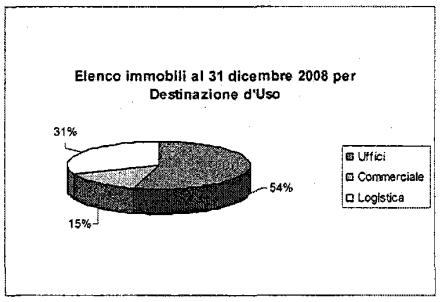
Richiamo degli impegni	-5.164,570
Provento 2001	210
Provento 2002	220
Provento 2003	160
Provento 2004	220
Provento 2005	220
Provento 2006	310
Provento 2007	292
NAV al 31.12.08	5.906,448
Tasso interno di rendimento	**4,27%**

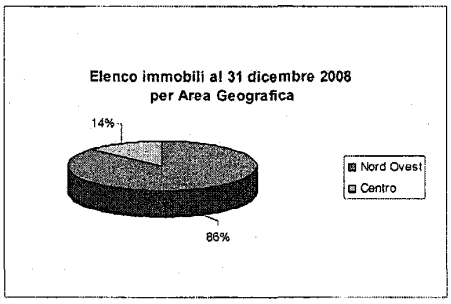
Tale valore, indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi di dismissione dell'intero portafoglio ai valori di perizia al 31 dicembre 2008, risulta tuttora al di sotto del rendimento obiettivo, pari al 5% annuo composto, in quanto negli ultimi due anni il Fondo ha risentito di alcuni mancati redditi da locazione su significative porzioni immobiliari. Le attività intraprese nel corso dell'ultimo anno per migliorare la redditivà di portafoglio si sono principalmente concentrate sulla ricerca di potenziali conduttori per le porzioni sfitte degli immobili in portafoglio e sulla rinegoziazione dei contratti preesistenti. Tale strategia che si affiancherà peraltro anche ad un processo di rotazione di portafoglio, qualora si verificasse un eventuale miglioramento delle condizioni di mercato, consentirà presumibilmente un incremento del tasso interno di rendimento, già a partire dal 2009.

1.2 Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Nella gestione immobiliare del fondo la Società di Gestione ha concentrato la propria attività di investimento in importanti immobili ad uso uffici ubicati nelle principali piazze nazionali (Milano e Roma), maggiormente garanti di "*appeal*" di mercato in un'ottica di investimento di lungo periodo; per altre destinazioni d'uso, come ad esempio il commerciale o la logistica, sono prevalse come riferimento le *location* considerate strategiche dal settore specifico di riferimento. La Società di Gestione ha inoltre intrapreso un processo di dismissione per quegli investimenti ritenuti maturi per i quali si siano presentate opportunità considerate economicamente vantaggiose per il Fondo.

Alla data del 31 dicembre 2008, il portafoglio immobiliare del Fondo "Valore Immobiliare Globale", pari a 217,7 milioni di Euro e rappresentante il 92% del totale delle attività, risulta così suddiviso:





Il "rendimento corrente medio ponderato" (canone incluso adeguamento ISTAT/costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto) dell'attuale portafoglio a regime è circa del 6,74% lordo.

La riduzione della redditività rispetto alla situazione al 31 dicembre 2007, che si attestava intorno al 6,83%, è dovuta principalmente al rilascio di alcune superfici dell'immobile di Milano, via Messina, da parte del conduttore "ENI S.p.A.", come meglio esposto al paragrafo 1.1.1.

Tenuto conto della contingente situazione di mercato, della vita residua e del rendimento obiettivo, la SGR nel breve-medio periodo concentrerà principalmente le attività di gestione del Fondo nella:

- Rilocazione degli spazi sfitti, dando priorità alla porzione rilasciata dalla "ENI S.p.A." e non ancora rilocata sull'immobile di Milano, via Messina
- Valutazione di nuove opportunità di rotazione del portafoglio, concentrando eventuali nuovi investimenti su immobili aventi una buona redditività e/o disinvestimenti che permettano di ottenere interessanti guadagni in conto capitale

Potenziali nuove operazioni di acquisizione e dismissione saranno valutate in conformità con il criterio di determinazione dell'*asset allocation target* del Fondo deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 8 novembre 2007, che, come già menzionato precedentemente, fermi restando i settori in cui il Fondo investe, ovvero direzionale, commerciale, logistico e turistico-alberghiero, prevede che la somma dei valori degli immobili appartenenti ad ogni tipologia di destinazione d'uso non superi il 40% del valore complessivo del portafoglio immobiliare del Fondo. Tale scelta è stata motivata dal fatto che il nuovo metodo, a differenza del precedente, basato su percentuali esatte per tipologie d'uso, è reputato più adeguato a riflettere e ad adattarsi flessibilmente alle dinamiche di un mercato immobiliare che ha dimostrato di essere più repentino e variabile rispetto al passato. Il nuovo criterio consentirà alla SGR di rispondere più prontamente e con maggiore efficacia ad eventuali reazioni (positive o negative) del mercato e di valutare le future opportunità d'investimento o disinvestimento sempre sulla base delle più recenti stime di mercato.

1.3 Andamento dei settori immobiliari di interesse

Si riporta di seguito un estratto dell'analisi del mercato immobiliare redatta da Scenari Immobiliari (Dicembre 2008).

1.3.1 Scenario

Nel quarto trimestre del 2008 sono peggiorati quasi tutti gli indicatori dei mercati immobiliari europei, anche se con dimensioni decisamente meno negative che in Usa.
La situazione economica generale, la crisi della finanza e le aspettative di recessione hanno aumentato la sfiducia tra gli investitori istituzionali e le famiglie. E questo nonostante una crescita degli investimenti infrastrutturali e un costante flusso migratorio che alimenta una forte domanda abitativa in tutti i Paesi europei.
Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei scende dell'1.7 per cento rispetto al 2007, fermandosi sotto i 700 miliardi di euro. Solo a livello di Eu27 la variazione annua è positiva con un più 0,5 per cento.
Il mercato più penalizzato è quello residenziale, anche a causa delle drastiche politiche attuate dalle banche europee nella concessione dei mutui fondiari. Ad essere penalizzate sono soprattutto le famiglie di basso reddito. Per ovviare a questa situazione molti Paesi (come Gran Bretagna, Spagna e Francia) hanno stanziato importanti risorse per realizzare alloggi in social housing.
In calo pressochè ovunque le compravendite, mentre le quotazioni sono stabili solo nel medio alto livello. Nel continente i ribassi più significativi si stanno avendo in Inghilterra (meno 8 per cento) e Spagna (meno dieci per cento). Si tratta di contrazioni che non superano quasi mai il dieci per cento. Nella precedente crisi del mercato - primi anni novanta - le quotazioni persero il 40 per cento medio in due anni.
Anche il comparto degli uffici risente della congiuntura economica, con domanda e transazioni in calo. Solo le top location mostrano una buona capacità difensiva di canoni e prezzi. Ci sono segnali positivi invece nei mercati di Londra e Francoforte dove si muovono i grandi investitori internazionali, che stanno progressivamente spostando il proprio asse degli investimenti dai Paesi dell'est (Cina, Russa, India) verso destinazioni più tradizionali ed economie più solide come quelle dell'Europa continentale.
E' lo stesso trend che ispira l'orientamento leggermente positivo verso il mercato italiano (in primis Milano).
In controtendenza i settori della logistica di qualità e dei centri commerciali di ultima generazione. Questi due comparti, strettamente legati, sono in sviluppo perchè è in corso un cambiamento profondo nella distribuzione e vendita delle merci in Europa.
Centri commerciali di nuova generazione (molto più grandi dei precedenti) stanno avendo un grande successo e così cambiano le esigenze del trasporto merci. Basti pensare al vero boom che stanno avendo i centri logistici specializzati nel "freddo". Questo comporta anche un grande interesse degli investitori quali fondi e Reits.

In uno scenario 2009 caratterizzato da bassa inflazione e costo del denaro calante, l'attrattiva degli investimenti immobiliari a buon reddito (quali uffici e commercio) ritorna molto forte. Mentre sono in crisi sia l'industriale usato che il retail commerciale.
Il settore dei fondi immobiliari europei ha mostrato una buona tenuta, a differenza dei Reits che invece sono stati penalizzati dagli andamenti di Borsa.
Le prospettive per il primo semestre del 2009 sono ancora negative per i Paesi dell'Europa occidentale ed emergono le prime difficoltà anche per gli altri (crisi in Ungheria).
A livello continentale si attende un primo trimestre 2009 ancora piuttosto negativo, in specie per il settore residenziale, mentre dal secondo trimestre (stante la bassa inflazione e un'economia in leggera ripresa) gli indicatori potrebbero migliorare.
La ripresa dei mercati è attesa tra il 2010 e il 2011, a seconda dei comparti e delle località.

In Italia il quarto trimestre è stato particolarmente negativo, dopo che nei primi tre gli indicatori erano rimasti piuttosto stabili. A livello aggregato il mercato chiude con un fatturato di poco inferiore a 122 miliardi di euro, con un calo del 3,6 per cento rispetto allo scorso anno.
E' il mercato residenziale ad avere avuto (in termini assoluti) la riduzione più significativa. A determinare questa situazione sono stati il progressivo irrigidimento del sistema creditizio nell'erogare mutui e la contrazione di una domanda di medio-basso reddito preoccupata dai venti di recessione e di disoccupazione.
Forte calo nel settore turistico, dove c'è una drastica riduzione nelle compravendite di seconde case, mentre rimane stabile il comparto degli alberghi, per il quale è atteso un forte sviluppo invece nel 2009.
Il mercato terziario è rimasto positivo, anche per la presenza di numerosi investitori istituzionali. La domanda assoluta è in contrazione ma le aziende che si spostano cercano edifici di classe A e ben posizionati.
Nel settore industriale si avvertono andamenti analoghi a quanto accade nel resto d'Europa. L'industria logistica è in profonda trasformazione con domanda di prodotti immobiliari specializzati e abbandona vecchi o inutili contenitori, senza speranza.
Positivo, a livello aggregato, il comparto commerciale. Ma nel retail aumenta il vacancy (cioè le superfici vuote) al di fuori delle zone commercialmente più valide delle città. Nella Gdo è in corso una incessante competizione tra le strutture commerciali per quote di mercato dei consumi in contrazione. Sono in forte sviluppo gli outlet e i centri commerciali integrati.

1.3.2 Il mercato terziario

Nel secondo semestre del 2008 il mercato terziario/uffici ha avuto un brusco rallentamento. A livello complessivo l'anno si chiude con un incremento del fatturato, ma sono calate le superfici scambiate (meno 5 per cento). La crisi finanziaria ha rallentato il finanziamento delle operazioni di acquisto e lo sviluppo delle nuove iniziative.
Nel quarto trimestre si sono aggiunte le preoccupazioni sugli impatti sull'economia reale e sui livelli occupazionali. Il numero delle operazioni si è fortemente ridotto.
La previsione per il 2009 è, nel complesso, ancora positiva, ma scontando un primo semestre ancora negativo. Infatti le aziende hanno rinviato le decisioni di spostamento (anche per andare in superfici più piccole) in attesa di analizzare l'evoluzione del sistema economico.
Nel secondo trimestre dovrebbe esserci già un miglioramento per i prodotti tra 5 e 10mila mq, se di classe A, e ben posizionati dal punto di vista logistico.
Molto negativo invece il mercato per le piccole superfici (sotto i mille mq), con un forte aumento dell'offerta e una ripresa possibile solo dopo il 2010.
I prezzi medi sono calati di circa il 3 per cento nel corso dell'anno scorso, con una sostanziale stabilità (0,5 per cento) solo nelle top location, dove l'esiguità degli scambi mantiene stabili i valori.
I canoni medi sono calati nelle zone esterne e per gli immobili di classe B e C, mentre sono stabili per la classe A.
Per il 2009 ci si attende un calo ulteriore per il settore, intorno al 2 per cento, ma con segnali di rialzo invece per le top location. I rendimenti sono previsti in leggera discesa.
Una ripresa più consistente è attesa dopo il mese di settembre.

1.3.3 Il mercato immobiliare industriale

A livello europeo il mercato della logistica è stato condizionato nel 2008 soprattutto dal cambio euro/dollaro poco favorevole, che ha penalizzato gli scambi, e per il prezzo elevato del carburante che ha inciso notevolmente sul costo del trasporto, principalmente quello terrestre (quota maggioritaria del trasporto totale, circa il 40 per cento in Europa). Anche se le quotazioni del greggio ora sono scese, sono rimaste attive le dinamiche delle criticità generate dalle quotazioni elevate.
Per l'Italia il mercato dei servizi logistici nel 2008 ha mantenuto un trend positivo, anche se a ritmi contenuti. La domanda è stata alimentata dall'aumento dei flussi dei volumi gestiti. Tuttavia, l'attuale criticità, soprattutto del comparto industriale, sta riducendo la richiesta di outsourcing. Per tutto il settore si è registrato una forte pressione al ribasso dei costi di esercizio con conseguente diminuzione dei profitti. Resta come principale fattore di sviluppo del settore l'incremento della qualità e la gamma dei servizi offerti.
La fase di decelerazione del mercato immobiliare della logistica in Italia è proseguita nel 2008, sebbene il bilancio di chiusura sia positivo. L'anno si è chiuso con un fatturato di 4,2 miliardi di euro, con un incremento del 5 per cento rispetto all'anno precedente. Il fatturato del settore industriale globale è di 4,5 miliardi, perché si aggiungono i capannoni solo ad uso produttivo.
Nel 2008 è aumentata sensibilmente l'offerta di immobili ad uso logistico disponibili sul mercato, raggiungendo quota 5,36 milioni di mq e con un incremento del 23,4 per cento in due anni. Questo forte aumento è un segnale di allarme per il mercato perché lo colloca a rischio saturazione con difficile riequilibrio nel breve medio termine. Infatti, l'aumento dello spazio disponibile, soprattutto di Classe A indica un segnale di debolezza nell'incontro tra domanda e offerta, perché spesso le superficie costruite non sono adatte alle esigenze della domanda.
Si è registrato un maggior interesse da parte della domanda ma si sono allungati i tempi di definizione dei contratti e rallentati gli investimenti. Il mercato è stato caratterizzato dal cambio di soggetto protagonista della domanda, all'operatore logistico è subentrato direttamente il produttore industriale nella richiesta dell'immobile. Condizione che ha avvantaggiato il mercato perché si è ridotto il rischio dell'investimento (siglando contratti più lunghi con tenant più affidabili).
Le metrature più richieste sono quelle tra 10mila e 40mila metri qudrati. Si lasciano le superfici più grandi che implicano spese più elevate, per passare a strutture più piccole, decentrate, utilizzando nuovi sistemi di distribuzione frazionata in grado di, mantenere l'equilibrio tra costi di manutenzione e spese di trasporto.
La domanda si orienta principalmente sui capannoni "su misura", corrispondenti esattamente alle caratteristiche desiderate (12 m. di altezza sotto trave, area esterna estesa, maggiore coibentazione). Anche gli immobili ecologici sono abbastanza richiesti, perché la scelta permette di risparmiare sui consumi e sugli oneri di manutenzione. Dal versante degli sviluppatori il trend del mercato per il prossimo biennio è positivo. Dal versante degli investitori, invece, il mercato è ancora robusto, ma con opportunità appetibili in esaurimento. L'investimento più idoneo risulta difficile da individuare ed è maggiormente soggetto a fluttuazioni impreviste.
Lo scenario di lungo termine del mercato è positivo. Tuttavia, affinché i valori fondamentali si mantengano in un intervallo tale da garantire la buona salute nel breve e lungo termine, è necessario seguire la strada della qualità, sia dal versante degli investimenti che da quello dello sviluppo.
Le previsioni per il biennio 2009 – 2010 sono di una graduale risalita del mercato, ad iniziare dalla prima metà del 2009, con un moderato incremento dei mq assorbiti, un leggero aumento del fatturato (più 2,4 e 7 per cento rispettivamente nel biennio) e un contenuto rialzo delle quotazioni.

1.3.4 Il mercato degli immobili commerciali

Il settore commerciale vive una situazione di forte difficoltà. La crisi finanziaria e la riduzione dei consumi hanno accentuato le criticità del comparto, che da qualche anno si trova in fase di profonda trasformazione. Oltre ai cambiamenti demografici (invecchiamento della popolazione, aumento delle famiglie monocomponente) il consumatore di fronte alla crisi cambia abitudini: esegue acquisti veloci e dà priorità ai bisogni di breve periodo (riduce le scorte) con grande attenzione al prezzo.

Tuttavia, è proprio sulla base di questi cambiamenti che i retailers si preparano ad affrontare la crisi. Forti della convinzione che i consumi, nonostante l'entità del rallentamento, non potranno mai azzerarsi i principali gruppi proseguono la loro crescita mediante l'investimenti in risorse disponibili e con il rinnovamento del proprio core business aziendale.
Il mercato immobiliare del commercio a livello europeo ha subìto un forte rallentamento nel 2008. Da un lato il blocco dei finanziamenti ha rimandato o fermato lo sviluppo di numerosi progetti sparsi su tutto il continente. Dall'altro la situazione di incertezza ha portato i retailer sia a valutare con maggiore attenzione ogni decisione, allungando i tempi decisionali e di chiusura dei contratti, che a rafforzare il loro potere contrattuale per la riduzione dei canoni d'affitto. Infatti, molti operatori hanno approfittato della situazione per rivedere i propri contratti e, se possibile, trasferirsi in zone più appetibili.
In Italia il rallentamento è stato meno accentuato, grazie allo sviluppo degli outlet (maggiormente richiesti dalla domanda) e altre iniziative presenti soprattutto a sud della penisola (ancora carente di superfici commerciali di grandi dimensioni). Hanno favorito il mercato anche i retail park, graditi dalla domanda che vuole unire allo shopping il divertimento o il relax e la cura della persona (specie dotati di palestra o centri benessere). Si è assistito alla rinascita dei piccoli supermercati di quartieri ed al riammodernamento di quelli esistenti. Ha risentito particolarmente della crisi invece la piccola distribuzione, soprattutto quella collocata lontano dalle zone centrali, che non è riuscita a recuperare utili per coprire le spese d'affitto. Anche molti negozi delle vie meno appetibili, anche se centrali, sono stati chiusi.
Nel 2008 il fatturato del comparto è cresciuto, rispetto all'anno precedente, del 2,6 per cento, arrivando a quota 7,8 miliardi di euro, contro una crescita media annua di circa sei punti percentuali nell'ultimo quinquennio.
Le quotazioni sono rimaste tendenzialmente stabili, aumentate soltanto di 2,8 per cento nella grande distribuzione e del 1,5 per cento per la piccola distribuzione. I canoni di locazione sono leggermente diminuiti con conseguente diminuzione dei rendimenti (scesi a 6,8 e 5,8 per la piccola e grande distribuzione rispettivamente).
Le prospettive per il 2009 sono di un persistere del rallentamento almeno fino a primo semestre dell'anno, per poi proseguire con una crescita molto lenta e graduale per il 2010.

1.4 Corporate Governance

La Società di Gestione, in quanto gestore di fondi quotati, ai sensi delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., redige con cadenza annuale la relazione sul proprio sistema di Corporate Governance e sull'adesione al codice di autodisciplina adottato dalla propria Associazione di Categoria (Assogestioni), al fine di garantire il buon funzionamento del mercato e una corretta informativa societaria.

Tale relazione è pubblicata, in ottemperanza alla sopra citata normativa, sul sito di Borsa Italiana S.p.A., www.borsaitaliana.it, e sul sito della Società di Gestione, www.rreef.com/italy.

1.5 Altre notizie

Nomina Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR
In data 30 settembre 2008, Paolo Gualtieri ha rassegnato le proprie dimissioni dalle cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Amministratore della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A., che rivestiva dal 2006. Successivamente, in data 22 ottobre 2008, in occasione dell'Assemblea dei Soci, il Sig. Carlo Sorci è stato nominato nuovo Presidente e nuovo consigliere. Successivamente, il Sig. Carlo Sorci, per sopravvenuti motivi personali, con comunicazione datata 27 ottobre 2008, ha rassegnato le proprie dimissioni dalle cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Amministratore della RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. In occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 27 novembre 2008 il sig. Domenico Cavallo è stato nominato nuovo Presidente e nuovo consigliere della Società.

Codici di Autodisciplina
Al fine di garantire una gestione corretta e indipendente, la Società ha adottato e provvede ad aggiornare periodicamente, il proprio codice di autodisciplina.
Tale codice comprende: (i) il "Codice interno di comportamento" per i dipendenti, collaboratori, amministratori e sindaci, volto alla prevenzione di situazioni di conflitto d'interessi, in relazione all'utilizzo di informazioni privilegiate, all'effettuazione di operazioni di investimento e disinvestimento e alla riservatezza e (ii) un "Codice di Autodisciplina – Protocollo di Autonomia", adottato dalla SGR in attuazione del Protocollo di Autonomia elaborato da Assogestioni, già in vigore dal marzo 2006, aggiornato tenuto conto dell'operatività concreta e della struttura organizzativa della SGR.
I Codici di Autodisciplina sono disponibili, all'interno della relazione sulla Corporate Governance pubblicata sul sito di Borsa Italiana S.p.A., www.borsaitaliana.it, e sul sito della Società di Gestione, www.rreef.com/italy.

Dealing Code e Registro Insiders
La Società ha adottato un codice di comportamento (c.d. Dealing Code) diretto a disciplinare gli obblighi informativi e di comportamento inerenti le operazioni effettuate da soggetti rilevanti e da persone ad essi strettamente legate sulle quote negoziate su mercati regolamentati italiani dei fondi gestiti. La Società ha istituito, altresì, il c.d. Registro Insiders delle persone - sia fisiche sia giuridiche - che, in ragione della loro attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, hanno accesso ad informazioni privilegiate, secondo le definizioni di cui all'art. 181 del TUF.

Decreto Legge 223/06 – e successive modifiche
La conversione in legge del D.L. n.223/06 (c.d. "manovra bis") ha introdotto diverse modifiche al meccanismo di imposizione indiretta relativa alle operazioni di compravendita e locazione (anche finanziaria) di immobili.
In via generale, la nuova ratio consiste nell'applicazione di un regime di esenzione, fatte salve particolari ipotesi in cui è obbligatorio applicare l'imposta sul valore aggiunto (con le aliquote di legge) ed altre in cui è lasciata la facoltà, al soggetto attivo, di esercitare o meno l'opzione per l'applicazione del tributo. Restano comunque applicabili in tutti i casi di cessione e/o locazione di immobili le imposte di registro in misura fissa e/o proporzionali, indipendentemente dal regime I.V.A. applicato.

Decreto del Ministero dell'Economia del 25 maggio 2007
Si segnala che in data 1° ottobre 2007 è entrato in vigore il Decreto del Ministero dell'Economia del 25 maggio 2007 che ha esteso l'applicazione del meccanismo dell'inversione contabile (c.d. "reverse charge") ad alcune ipotesi di vendita di fabbricati strumentali per natura.

Decreto Legge n°112 del 25 giugno 2008, convertito con modificazioni dalla Legge 133 del 6 agosto 2008
Il Decreto Legge n° 112 del 25 giugno 2008, convertito con modificazioni dalla Legge 133 del 6 agosto 2008, ha introdotto nuove disposizioni tributarie riguardanti i Fondi Immobiliari.
In particolare, è stata innalzata, con decorrenza 25 giugno 2008, ai sensi del comma 21 dell'art. 82 dello stesso decreto, dal 12,50% al 20% la ritenuta prevista dall'art. 7, comma 1, del Decreto Legge n°351/2001, applicata dalla Società di Gestione o da Monte Titoli S.p.A., in caso di gestione accentrata delle quote, ai partecipanti del Fondo in occasione della distribuzione periodica dei proventi, in caso di possesso delle quote, o in caso di rimborso/liquidazione delle stesse quote, sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione ed il costo di sottoscrizione o di acquisto.
Sono stati, inoltre, introdotte norme che prevedono:

- la tassazione in capo al Fondo, attraverso la previsione di un'imposta patrimoniale per i fondi partecipati da particolari categorie di soggetti (cc.dd. Fondi Familiari), e

il trattamento dei sottoscrittori non residenti, mediante la presunzione di residenza fiscale in Italia degli stessi fondi, se direttamente o indirettamente controllati da soggetti residenti nel territorio dello Stato.

Credito IVA 1999
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 nella Rendiconto al 31 dicembre 2007, nel quale si riportava che l'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Milano aveva proposto appello contro la sentenza di primo grado presso la Commissione Tributaria Regionale di Milano, in data 27 maggio 2008, veniva comunicato l'avviso di trattazione per la data del 16 settembre 2008. Nella stessa data veniva pronunciata, dalla Commissione Tributaria Regionale di Milano, Sez. 35, la sentenza n. 66/35/08, depositata il 30 settembre 2008, notificata all'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Milano 1, in data 14 novembre 2008, avente per oggetto l'impugnazione del provvedimento di diniego parziale di rimborso del credito IVA per l'anno 1999: la stessa Commissione ha confermato l'annullamento del predetto atto fiscale e la condanna dell'Ufficio al rimborso del credito IVA.

Outsourcing* dei servizi di *Property* e *Asset management
La Società di Gestione, aderendo al processo di specializzazione in corso tra le SGR immobiliari, orientate in modo sempre più sensibile verso l'esternalizzazione delle funzioni operative ed amministrative diverse da quelle di gestione, ha affidato in *outsourcing* a società specializzate l'incarico di gestione amministrativa (c.d. "*property management*") e di valorizzazione e gestione strategica (c.d. "*asset management*") del patrimonio immobiliare del Fondo.
L'incarico di *property management* è stato affidato alla "Immobiliare Rio Nuovo S.p.A.", società partecipata dal Fund IA e riconducibile al gruppo Deutsche Bank, mentre l'incarico di *asset management* è stato affidato alla "RREEF Opportunities Management S.r.l.", società partecipata al 100% da Deutsche Bank e facente parte del medesimo Gruppo Bancario.
Entrambi gli incarichi, sottoscritti il 27 dicembre 2006 hanno avuto decorrenza a partire dal 1° gennaio 2007 e durata di tre anni.
L'operazione è stata effettuata dalla Società di Gestione nell'esclusivo interesse dei sottoscrittori al fine di massimizzare i rendimenti dei portafogli immobiliari e i corrispettivi, a condizioni di mercato, saranno a carico della Società di Gestione.

Considerate le intervenute modifiche nell'assetto societario di "Immobiliare Rio Nuovo S.p.A.", ora "Rio Nuovo – Arcotecnica R.E. S.r.l.", come meglio specificato al punto 1.6 - *Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, alla data di redazione del presente documento, il conferimento dell'incarico di *property* management a detta società non si configura come operazione con parte correlata.

Immobile di Milano Via Torino (ang. Via Dei Piatti) - Cessione ramo d'azienda di Cisalfa Sport in favore di H&M Hennes & Mauritz
In relazione all'immobile di Milano, Via Torino – angolo Via dei Piatti1/3, richiamando quanto già riportato nel Rendiconto al 31 dicembre 2007, si segnala che in data 6 febbraio 2008 è stata perfezionata la cessione del ramo di azienda di Cisalfa Sport relativa all'attività commerciale esercitata nell'immobile medesimo, in favore di H&M Hennes & Mauritz S.r.l..

Conferimento di incarichi per la vendita dell'immobile di Milano, via dei Piatti
Si segnala, che nell'ambito delle operazioni di dismissione degli immobili, precedentemente descritte al par. 1.1, è stato conferito alla società "RREEF Agency S.r.l." apposito incarico di intermediazione immobiliare in relazione alla vendita dell'immobile sito in Milano, Via dei Piatti.
Il conferimento di tale incarico è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione con tutte le tutele e i presidi previsti dalle procedure aziendali in tema di operazioni in conflitto di interessi.

Direttiva MiFID
Con l'emanazione del D.Lgs. n. 164/2007 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale in data 8 ottobre 2007), di recepimento della Direttiva 2004/39/CE (c.d. "**MiFID**"), relativa alla disciplina dei servizi, delle attività di investimento e dei mercati, la legislazione sul risparmio, nel corso del 2007, ha vissuto una nuova fase di riforma, destinata a segnare profondamente la disciplina e le regole dell'intermediazione dei prodotti finanziari, l'operatività degli intermediari, nonché i rapporti tra investitore ed intermediario.
In tale mutato quadro normativo la Società ha approvato talune procedure aziendali, al fine di conformare la propria operatività alle nuove previsioni normative:

- la Società ha, anzitutto, definito un'apposita procedura aziendale, la c.d. "Best Execution Policy", volta a regolamentare la trasmissione degli ordini e l'esecuzione delle operazioni afferenti strumenti finanziari.
- E' stato predisposto un set di documenti cui la Società dovrà far riferimento ai fini dell'adempimento - nell'ambito dell'attività di commercializzazione delle quote dei fondi comuni di investimento dalla stessa istituiti, ovvero nell'ambito dei correnti rapporti intrattenuti con la clientela già esistente - degli obblighi di classificazione della clientela e valutazione dell'appropriatezza, introdotti dalla MiFID, nonché di identificazione e adeguata verifica della clientela imposti dalla nuova normativa italiana in materia di antiriciclaggio (con particolare riferimento al D.Lgs. n. 231/2007).
- Ai sensi degli art. 37, 38 e 39 del Regolamento Congiunto di Banca d'Italia e Consob, è stata definita una specifica "Policy relativa alle operazioni in conflitto di interessi e/o con parti correlate", con l'obiettivo di fornire un quadro di supporto alle competenti funzioni aziendali nell'individuazione e nella gestione delle predette situazioni di conflitto. Ai sensi dell'art. 40 del citato Regolamento Congiunto, è stato quindi istituito il c.d. "Registro dei conflitti", nel quale sono riportate le situazioni per le quali sorge o possa sorgere un conflitto potenzialmente idoneo a ledere gravemente gli interessi degli OICR o dei sottoscrittori dei fondi, nonché i presidi adottati dalla Società al fine di eliminare e/o ridurre l'insorgenza degli stessi.
- Da ultimo è stata elaborata una procedura volta a disciplinare l'eventuale corresponsione e/o percezione di incentivi.

Normativa antiriciclaggio
Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 4 febbraio 2008 ha approvato un aggiornamento della procedura aziendale in materia di antiriciclaggio, al fine di recepire le nuove disposizioni in materia, a seguito dell'entrata in vigore della nuova normativa contenuta nel Decreto Legislativo n. 231/2007 di recepimento di due direttive comunitarie (la n. 2005/60, in materia di prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, e la n. 2006/70, che reca misure di esecuzione della prima)
In particolare si è provveduto, tra l'altro, a:
- definire in modo puntuale gli obblighi in materia di "verifica della clientela", attraverso la formalizzazione delle attività necessarie per procedere alla c.d. identificazione delle controparti, alla raccolta ed all'archiviazione delle informazioni acquisite dalle controparti;
- definire le nuove modalità di invio delle segnalazioni periodiche all'UIF (c.d. Unità di Informazione Finanziaria, allocata presso la Banca d'Italia, che ha sostituito l'abrogato istituto UIC);
- aggiornare le modalità di valutazione e gestione delle c.d. "operazioni sospette".

Nomina nuova società di revisione
Con la revisione e certificazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2007, è venuto a scadere il mandato conferito alla società "KPMG S.p.A." per la revisione contabile del bilancio della Società e dei rendiconti dei fondi immobiliari dalla stessa gestiti.
L'Assemblea ordinaria dei soci della SGR, nella seduta dello scorso 26 marzo 2008 ha, pertanto, provveduto a conferire alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. l'incarico di revisione contabile dei bilanci, la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili di cui all'art. 155, comma 1, lettera a) del D.Lgs. n. 58/1998, nonché dei rendiconti dei fondi immobiliari dalla stessa gestiti per gli esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2016.

Rinnovo del mandato all'esperto indipendente del Fondo, Scenari Immobiliari
Si informa che lo scorso 30 novembre è venuto a scadere l'incarico di esperto indipendente con conferito a "Scenari Immobiliari S.r.l." secondo quanto previsto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dalla regolamentazione attuativa. La SGR ha provveduto a rinnovare, senza soluzione di continuità, l'incarico per la valutazione dei beni di proprietà del Fondo in qualità di esperto indipendente fino alla prossima scadenza del 30 novembre 2011.

Scissione parziale semplificata della società RREEF AI SGR S.p.A. in favore di RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.
Facendo seguito a quanto rappresentato nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2008, si informa che il progetto di scissione parziale semplificata della società RREEF AI SGR S.p.A. in favore di RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A. è stato approvato da Banca d'Italia con provvedimento n. 960225 dell'11 settembre 2008, quindi dall'Assemblea dei Soci di entrambe le SGR in data 22 ottobre. L'atto di scissione è stato perfezionato lo scorso 12 dicembre avanti al dott. Alfonso Colombo, Notaio in Milano ed ha prodotto i suoi effetti dal 1° gennaio 2009.
Da tale data RREEF Fondimmobiliari SGR è subentrata senza soluzione di continuità in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo speculativo in precedenza promossi e gestiti da RREEF AI SGR.

1.6 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Outsourcing* dei servizi di *Property management
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.".

Sottoscrizione del contratto preliminare di compravendita relativo all'immobile sito in Brescia, Corso Magenta 2
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 a destinazione commerciale 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, ed è in ogni caso sospensivamente condizionato al mancato esercizio del diritto di prelazione, ex articolo 38 della Legge n. 392/1978, spettante all'attuale conduttore, Coin S.p.A.

Conferimento di incarichi per la vendita dell'immobile di Brescia, Corso Magenta
Si segnala, che in data 16 febbraio 2009, nell'ambito delle operazioni di dismissione degli immobili, precedentemente descritte al par. 1.1, è stato conferito alla società "RREEF Agency S.r.l." apposito incarico di intermediazione immobiliare in relazione alla vendita dell'immobile sito in Brescia, Corso Magenta.
Il conferimento di tale incarico è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione con tutte le tutele e i presidi previsti dalle procedure aziendali in tema di operazioni in conflitto di interessi.

Credito IVA 1999
Avverso la sentenza n. 66/35/08 pronunciata dalla Commissione Tributaria Regionale di Milano, Sez. 35, e depositata il 30 settembre 2008, 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.

Milano, 26 febbraio 2009

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo

Sezione patrimoniale

RENDICONTO AL 31/12/2008

(Fondo Valore Immobiliare Globale - RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2008		Situazione al 31/12/07	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	31.113	0%	12.896.823	5%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	-		12.896.823	
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
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	31.113			
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	217.700.000	92%	238.400.000	92%
B1. Immobili dati in locazione	217.700.000		238.400.000	
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'	13.825.614	6%	3.051.953	1%
F1. Liquidità disponibile	13.825.614		3.051.953	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-		-	
G. ALTRE ATTIVITA'	5.156.433	2%	4.706.580	2%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.015.988		1.528.620	
G3. Risparmio d'imposta	2.295.867		1.751.821	
G4. Altre	1.844.578		1.426.139	
TOTALE ATTIVITA'	236.713.161	100%	259.055.356	100%

PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**-52.364.958**		**-69.500.000**	
H1. Finanziamenti ipotecari	-52.364.958		-69.500.000	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**0**		**0**	
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**0**		**0**	
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	**-2.134.271**		**-1.548.792**	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta	-55.674		-42.983	
M3. Ratei e risconti passivi	-873.806		-1.001.645	
M4. Altre				
- Debiti per cauzioni ricevute	-215.426		-171.820	
- altre	-989.367		-332.344	
TOTALE PASSIVITA'	-54.499.229		-71.048.792	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**182.213.932**		**188.006.564**	
Numero delle quote in circolazione	**30.850,00**		**30.850,00**	
Valore unitario delle quote	**5.906,448**		**6.094,216**	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	292,00		310,00	

Sezione reddituale

RENDICONTO AL 31/12/2008

(Fondo Valore Immobiliare Globale - RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.)

SEZIONE REDDITUALE IN EURO

	Situazione al 31/12/2008		Situazione al 31/12/07	
A. STRUMENTI FINANZIARI		**134.750**		**289.033**
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi ed altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 *plus/minusvalenze*				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		78.341		289.033
A3.1 interessi, dividendi ed altri proventi				
- interessi su titoli	85.733,46		286.329,80	
A3.2 utili/perdite da realizzi				
- *perdite da realizzo*	-8.098,86		-3.864,65	
- utili da realizzo	705,90		3.566,62	
A3.3 plus/minusvalenze				
- minusvalenze	0,00		0,00	
- plusvalenze	0,00		3.000,83	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		56.409		
A4.1 di copertura	53.127,16			
A4.2 non di copertura	3.282,13			
Risultato gestione strumenti finanziari		**134.750**		**289.033**
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		**9.502.520**		**22.163.013**
B1. CANONI DI LOCAZIONE ED ALTRI PROVENTI		15.656.932		14.251.149
- affitti	14.693.399,74		13.480.375,60	
- recup.spese repet.	962.166,19		716.209,10	
- altri proventi	1.366,33		54.564,71	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		-100.000		
- Utile da alienazione altri beni immobili	0,00			
- Perdite da alienazione altri beni immobili	-100.000,00			
B3. PLUS/MINUSVALENZE		-3.100.000		10.000.000
- plusvalenze altri beni immobili	400.000,00		10.000.000,00	
- minusvalenze altri beni immobili	-3.500.000,00		0,00	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-2 375.286		-1.509.062
- spese repetibili	-1.341.067,98		-1.098.690,85	
- spese non repetibili	-1.034.217,88		-410.370,75	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-579.126,66	-579.127	-579.074,00	-579.074
Risultato gestione beni immobili		**9.502.520**		**22.163.013**
C. CREDITI		-		-
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-

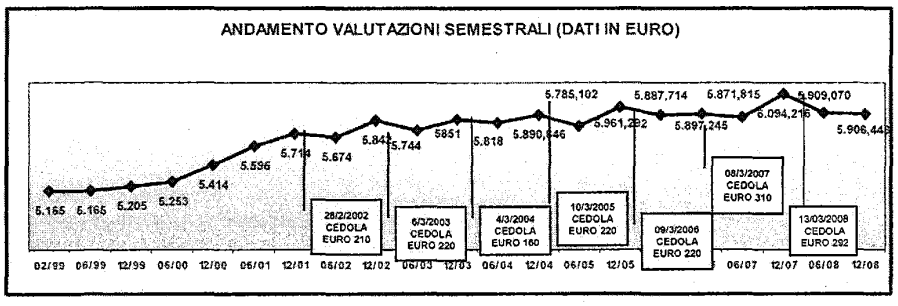
D. DEPOSITI BANCARI		-		-
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		-		-
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		**9.637.270**		**22.452.046**
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		-		-
F1. *OPERAZIONI DI COPERTURA*				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		-		-
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. ED ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		**9.637.270**		**22.452.046**
H. ONERI FINANZIARI		**-3.638.461**		**-3.862.446**
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-3.434.469		-3.370.790
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-3.434.469,03		-3.370.790,30	
H1.2 su altri finanziamenti	0,00		0,00	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-203.991,93	-203.992	-491.655,95	-491.656
Risultato netto della gestione caratteristica		**5.998.809**		**18.589.600**
I. ONERI DI GESTIONE		**-3.038.444**		**-3.043.966**
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.865.566,54	-2.865.567	-2.851.758,20	-2.851.758
I2. Commissioni banca depositaria	-118.399,82	-118.400	-117.903,06	-117.903
I3. Oneri per esperti indipendenti	-14.500,00	-14.500	-6.750,00	-6.750
I4. Spese pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-24.081,60	-24.082	-17.850,00	-17.850
I5. Altri oneri di gestione	-15.895,85	-15.896	-49.704,68	-49.705
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		**255.203**		**94.434**
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	156.360,19	156.360	99.119,17	99.119
L2. Altri ricavi	320.779,59	320.780	114.800,89	114.801
L3. Altri oneri	-221.936,69	-221.937	-119.485,82	-119.486
Risultato della gestione prima delle imposte		**3.215.568**		**15.640.068**
M. IMPOSTE		-		-
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M3. Altre imposte				
M4. Acc.al f.do imp.sosp.su plusval.ex art.15, comma 2 L.86/94				
Utile/perdita dell'esercizio		**3.215.568**		**15.640.068**

Nota integrativa

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo ha iniziato la propria attività con il richiamo degli impegni avvenuto il 15 febbraio 1999 ed un valore unitario delle quote pari ad Euro 5.164,57. Il valore della quota al 31 dicembre 2008 corrisponde ad Euro 5.906,448. Considerando che la valutazione al 31 dicembre 2007 è stata pari ad Euro 6.094,216 e che il Fondo ha distribuito in data 13 marzo 2008 un provento di Euro 292 per ciascuna quota, il valore del Fondo nel 2008 presenta un incremento del'1,78%[2].

Di seguito si riporta l'andamento della serie storica del valore della quota del Fondo.

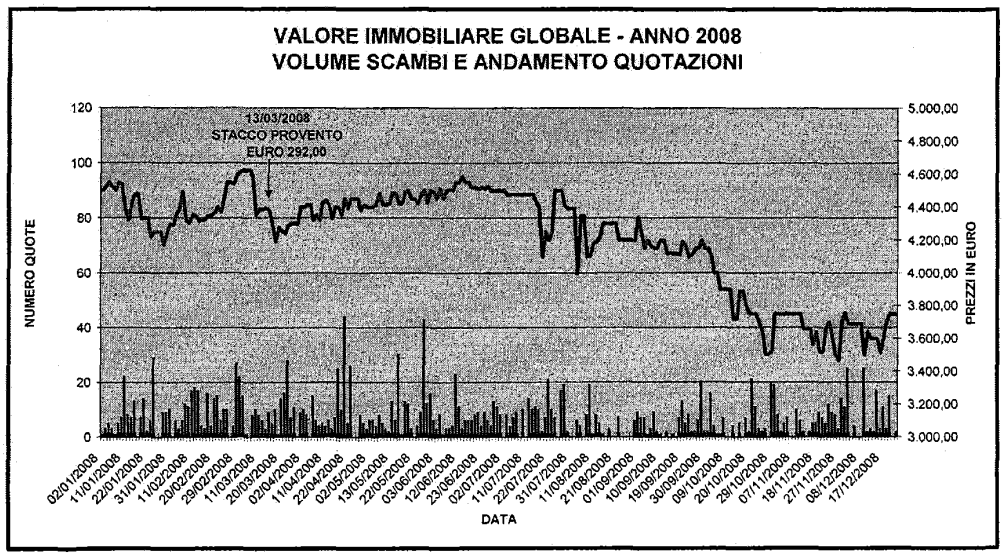


Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, gli immobili facenti parte del Fondo hanno un valore di mercato superiore del 5,20% rispetto al costo storico.

In seguito all'ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa le quote del Fondo sono negoziate a decorrere dal 29 novembre 1999 presso Borsa Italiana nel Mercato Telematico Azionario (MTA) segmento MTF.

Nel grafico di seguito riportato è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato nell'arco dell'esercizio. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 3.470,05 in data 27 novembre 2008 ed ha raggiunto quello massimo ad Euro 4.622,00 in data 5 marzo 2008. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo è stato di 7,19 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di Borsa aperta (30 dicembre 2008) è stato di Euro 3.750,00.

[2] Il calcolo è stato effettuato sulla base del Metodo Dietz modificato.



E' da considerarsi nell'analisi dell'andamento delle quotazioni del periodo lo stacco di un provento pari ad Euro 292 lordi pro-quota avvenuto in data 13 marzo 2008.

Nel rispetto di quanto dal Regolamento il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione delibera nel Rendiconto, di cui la presente Relazione è parte integrante, di provvedere per l'anno 2008 ad un rimborso parziale pro-quota per Euro 54,00 per complessivi Euro 1.665.900 ed alla distribuzione di un provento lordo pro-quota di Euro 284,00 per complessivi Euro 8.761.400.

Il riconoscimento del provento e del rimborso verranno corrisposti con decorrenza 12 marzo 2009 (data stacco 9 marzo 2009).

Per quanto riguarda il regime di tassazione, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del *plafond* rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi. Solamente gli utili eccedenti il predetto *plafond* vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20%.

Valore Immobiliare Globale alla data del 31 dicembre 2008 non ha un *plafond* residuo, pertanto sul provento distribuito sarà applicata la ritenuta del 20%

In riferimento agli investimenti di natura mobiliare, effettuati nel rispetto di quanto disposto dalla normativa vigente e da quanto indicato dal Consiglio di Amministrazione, ci si è orientati verso titoli emessi dallo Stato Italiano con *duration* sempre inferiore ai sei mesi e pertanto con rischi emittente, di tasso e liquidità estremamente contenuti.

PARTE B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella redazione del Rendiconto di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per fondi comuni d'investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente regolamento emanato da Banca d'Italia, come riportato all'art. 12 del Regolamento del Fondo.
Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo in oggetto limitatamente alle operazioni consentite dal regolamento ed effettivamente realizzate durante l'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2007, sono di seguito riepilogati:

Registrazione delle operazioni in strumenti finanziari
Le negoziazioni su titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di regolamento dei relativi contratti.
Alla data di stipula dei contratti il controvalore di ciascuna operazione viene rilevato negli "impegni".
In sede di determinazione del valore complessivo netto del Fondo, il portafoglio titoli è rettificato per tenere conto delle partite relative ai contratti conclusi alla data anche se non ancora eseguiti.

Valutazione degli strumenti finanziari
Gli strumenti finanziari quotati in mercati organizzati sono valutati all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.
Gli scarti di emissione sono calcolati nel rispetto del principio della competenza temporale.
Per gli strumenti trattati su più mercati si fa riferimento al mercato più significativo in relazione alle quantità trattate.
Gli strumenti finanziari derivati, nel caso in cui il valore nominale di riferimento (nozionale) sia superiore rispetto all'ammontare del finanziamento in essere, sono riclassificati alla voce "*opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati*" della sezione patrimoniale, mentre la parte relativa al ricavo di competenza è riclassificata alla voce "*Strumenti finanziari derivati – non di copertura*".

Numerario
Il numerario è computato al nominale.

Ratei e Risconti
I ratei e i risconti iscritti sono calcolati in stretta aderenza al principio di competenza temporale dei costi e dei ricavi.

Beni immobili
I beni immobili sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il costo è allineato al valore corrente con periodicità semestrale. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali.
Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria.
In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la Società nella determinazione del valore corrente si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente regolamento di Banca d'Italia.
Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si attengono a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati:

- metodo comparativo o del mercato, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- metodo reddituale, basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato.

La metodologia utilizzata dagli Esperti Indipendenti, nella valutazione dei beni immobili, è quella dei "flussi di cassa attualizzati" ("*discounted cash flow*"): tale criterio di calcolo del valore immobiliare si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile nel medio o medio-lungo periodo, attualizzati al tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile.
Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.
Ove gli immobili siano oggetto di contratti preliminari di compravendita e/o di contratti di compravendita soggetti a condizione sospensiva, gli stessi sono stati valutati all'effettivo prezzo di cessione determinato in tali contratti.

Diritti reali di godimento su beni immobili
Vengono applicati i criteri espressi nel punto precedente per quanto compatibili.

Crediti
I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione titoli
Gli interessi, i ricavi e gli altri oneri assimilati, ivi compresi gli scarti di emissione relativi a titoli di debito, vengono imputati all'esercizio secondo il criterio di competenza temporale.
Gli interessi e gli scarti di emissione vengono contabilizzati ai sensi della Legge 23 novembre 2001 n. 410, art. 6 e successive modificazioni introdotte dall'art. 41 bis del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

Rilevazione dei costi e dei ricavi riferiti alla gestione immobiliare
I costi e i ricavi vengono rilevati tenendo conto della loro competenza temporale (ad esempio: i canoni di locazione vengono riscontati su tutto il periodo di competenza), fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato ed imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera (ad esempio: i componenti negativi di reddito aventi natura straordinaria vengono imputati al conto economico nel momento in cui si manifestano e non possono essere riscontati o rateizzati).

Con riferimento ai criteri di valutazione adottati dagli Esperti Indipendenti, gli stessi in sede di stima degli immobili si sono attenuti a principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo al metodo dei *Flussi di cassa scontati* (*Discounted Cash Flow*).
Tale valutazione è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, ove necessario si è previsto di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.
Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.
Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Ai fini della valutazione, gli Esperti Indipendenti, hanno recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi, secondo le informazioni fornite.
Al fine di determinare il valore di mercato, gli Esperti Indipendenti hanno effettuato l'ispezione dei complessi immobiliari per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad essi relativi (consistenza, qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.) necessari per lo sviluppo della stima; sono stati analizzati, inoltre, i dati economici rilevati dal mercato immobiliare locale, opportunamente elaborati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto.

Aspetti fiscali del Fondo e dei partecipanti

Il trattamento fiscale dei fondi immobiliari è disciplinato dall'art. 6 del D. L. 351/2001, in forza del quale il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'art. 41 bis del D. L. 269/2003, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ha apportato radicali modifiche al regime di imposizione fiscale dei fondi immobiliari per quanto riguarda le imposte dirette.

In particolare, il D. L. 269/2003, abrogando l'imposta patrimoniale a partire dal 1° gennaio 2004, pari all'1% del valore complessivo netto del Fondo, ha trasferito l'onere del prelievo fiscale dal Fondo Immobiliare ai partecipanti.

Le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal Fondo continuano ad essere operate a titolo di imposta. La ritenuta alla fonte e le imposte sostitutive sui redditi di capitale non si applicano sui seguenti redditi:

- interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari soggetti alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239;
- dividendi corrisposti dalle società;
- interessi ed altri proventi dei conti correnti, depositi, certificati di deposito e buoni fruttiferi;
- proventi da riporti, pronti contro termine su titoli e valute, mutuo di titolo garantito;
- interessi ed altri proventi maturati sino al momento del rimborso anticipato di obbligazioni e titoli similari con scadenza non inferiore a 18 mesi emessi da soggetti non residenti in Italia;
- proventi derivanti dalla partecipazione ad Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri UE, conformi alle direttive comunitarie, le cui quote siano collocate nel territorio dello Stato;
- altri redditi di capitale di cui all'art. 26, comma 5, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Ai sensi dell'art. 8 del D. L. 351/2001, la Società di Gestione è soggetto passivo I.V.A. relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti alle operazioni del Fondo. La determinazione e la liquidazione dell'imposta avviene separatamente rispetto a quella dovuta per l'attività della Società di Gestione, mentre il versamento viene effettuato cumulativamente per la Società di Gestione e i fondi dalla stessa gestiti. Il suddetto art. 8 prevede, inoltre, alcune agevolazioni in relazione ai crediti I.V.A. generatisi in capo al Fondo.

La Società di Gestione provvede agli obblighi di dichiarazione e di versamento dell'Imposta comunale sugli immobili dovuta.

Per quanto attiene al regime fiscale dei partecipanti, l'art. 7 del D. L. 351/2001, così come modificato dall'art. 41 bis del D. L. 269/2003, introduce, a decorrere dal 1° gennaio 2004, una ritenuta del 20% a carico dei possessori delle quote. Tale ritenuta si applica: (i) sull'ammontare dei proventi riferibili a ciascuna quota; (ii) sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta del 20% opera:

- a titolo di acconto, nei confronti di: (i) imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale; (ii) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate; (iii) società ed enti indicati nelle lettere a) e b) dell'art. 87 del D.P.R. 917/86 e stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto articolo;
- a titolo di imposta, nei confronti di tutti gli altri soggetti

Va tuttavia rilevato che non sono soggetti alla ritenuta del 20% i proventi percepiti da non residenti di cui all'art. 6 del D. Lgs n. 239/96, da fondi pensione di cui al D. Lgs n. 124/1993 e da Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio istituiti in Italia.

Per quanto riguarda il regime di tassazione dei proventi, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione del 2 maggio 2006 allegata alla circolare di Assogestioni n. 55/06/C, ha chiarito alcuni temi in merito al trattamento dei proventi maturati prima del 31 dicembre 2003. In particolare, in occasione delle distribuzioni, occorre considerare gli utili distribuiti come proventi "ante 31 dicembre 2003" (cioè non soggetti alla ritenuta del 20%) fino a concorrenza del plafond rappresentato dall'incremento di valore netto del fondo registrato tra la data di costituzione e il 31 dicembre 2003, al netto di quanto distribuito a tale titolo "ante 31 dicembre 2003" fra il 1° gennaio 2004 e oggi.

Solamente gli utili eccedenti il predetto plafond vanno considerati come proventi "post 1° gennaio 2004" e, quindi, soggetti alla ritenuta del 20%.

SEZIONE II - LE ATTIVITA'

Il Fondo presenta disponibilità liquide per circa il 6% del totale delle attività.
Per quanto concerne gli investimenti posti in essere nell'area immobiliare, gli stessi sono stati effettuati esclusivamente in Italia, in Lombardia e nel Lazio con una concentrazione nelle aree urbane di Milano e Roma ad esclusione di un immobile ad uso logistico ubicato in provincia di Varese nonché di un *megastore* in Brescia; gli investimenti non contemplano, come del resto previsto nel Regolamento del Fondo, acquisizioni residenziali.

Strumenti finanziari quotati

Alla data del 31 dicembre 2008 non sono presenti investimenti in strumenti finanziari quotati.

Nella seguente tabella, si riportano i movimenti dell'esercizio:
(in migliaia di Euro)

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	1.467	14.356
Parti di O.I.C.R.		
Totale	**1.467**	**14.356**

Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2008 sono presenti strumenti finanziari derivati non quotati.

Nella seguente tabella, si riportano i movimenti dell'esercizio:
(in migliaia di Euro)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			31.113
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

Come segnalato nella sezione "copertura del rischio di tasso del par. 1.1.3 – *Gestione finanziaria*, il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario è superiore rispetto all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto: pertanto si è proveduto alla riclassifica del costo residuo, relativo al premio originariamente pagato, iscritto in bilancio, nella voce altre attività – risconti attivi, per un importo pari ad Euro 31.113.

Beni immobili e diritti reali immobiliari
Con riferimento ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo viene fornito l'elenco dei beni e dei diritti in questione; si confronti a tal proposito lo schema riportato alle due pagine seguenti:

Elenco dei beni e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Sup. lorda (a)	Redditività dei beni locati				Costo storico (migliaia di Euro)	Ipoteche (b)	Ulteriori informazioni
					Canone Euro/mq (a)	Tipo contratto	Scadenza contratto (prima scadenza utile / possibilità di recesso)	Locatario			
1	Centro direzionale Lazio; Roma; Via Bombay,5		1999 (c)	8.585	214	Affitto: 6 + 6 anni	30/04/2006 (dal 30/04/2004 possibilità di recesso anche parziale con 6 mesi di preavviso)	EMC Computer Systems Italia S.p.A.	22.542	si	L'immobile insiste su un'area a prevalente destinazione d'uso Terziario.
						Affitto: 4 + 4 anni	30/11/2011 (dalla fine del 2003 concesso recesso anche parziale con preavviso di 6 mesi)	*Oracle* Italia S.r.l.			
						Affitto: 6 + 6 anni	30/11/2011 (dalla fine del 2003 concesso recesso anche parziale con preavviso di 6 mesi)				
						Affitto: 6 + 6 anni	31/01/2012 (dal 1/02/2009 facoltà di recesso con 6 mesi di preavviso)	Sun Microsystems Italia S.p.A. (d)			
						Affitto: 9 + 6 anni	31/05/2011 (può recedere in qualunque momento con 6 mesi di preavviso)	Telecom Italia Mobile S.p.A.			
2	Centro direzionale Lombardia; Milano; Via Messina,38	*Uffici*	1993	10.394	141	Affitto: 6 + 6 anni	15/03/2012 (dal 15/03/2010 facoltà di recesso con preavviso di 12 mesi)	Accord Italia S.p.A	42.373	si	L'immobile insiste su un'area a *prevalente destinazione d'uso* Terziario.
						Affitto: 6 + 6 anni	29/02/2012	Almirall S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	disdettato recessi al 30/04/2008 con preavviso di 12 mesi	ENI S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/03/2013	Euphon Communication S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/10/2014	SPORT NETWORK S.r.l.			
						Affitto: 6 + 6 anni	15/06/2012	Tele Alias Italia S.r.l.			
						Affitto: 6 + 6 anni	30/04/2013	Teva Pharma S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	15/09/2012	ZS Associates International Inc.			
3	Polo logistico, formato da tre fabbricati Lombardia San Giuliano Milanese (Mi) Via Tolstoj 63-65	Polo Logistico	1974-1999-2000	11.933	163	Affitto: 10 + 6 anni	28/02/2010	Tech Data Italia S.r.l.	28.275		Polo Logistico ubicato nella prima fascia dell'interland milanese a sud di milano e vicina agli accessi di autostrade e

4	Polo logistico, costituito da 4 corpi di fabbrica Lombardia Origgio (Va) Strada Statale 233 Km. 20.5 / Largo Boccioni	Polo logistico	1967	50.068	58	Affitto: 12 + 6 anni	30/06/2014 (facoltà di recesso dal 2015 in qualsiasi momento)	Fiege Logistics Italia S.p.A.	42.147		Polo logistico ubicato all'interno di un vasto parco industriale ex Ciba a cui si accede dalla statale 233, ed attiguo all'autostrada A8 laghi, e all'aeroporto di Malpensa
5	Megastore Lombardia; Brescia – Corso Magenta, 2	Negozio	1996 (c)	6.382	195	Affitto: 9 + 6 anni	29/01/2012	Coin S.p.A.	17.022	si	L'immobile risulta posizionato nella zona pedonale del centro di Brescia ad elevata connotazione commerciale
6	Centro direzionale Lombardia; S.Donato Milanese (MI) Via Milano 4 Lotto IV	Uffici	2004	3.785	190	Affitto: 6 + 6 anni	30/04/2010 (può recedere solo per gravi motivi con preavviso di 6 mesi)	SMS Demag Innse S.p.A.	9.175	si	L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana.
7	Megastore Lombardia; Corsico – Via dell'Industria 15/17	Negozio	2002 (c)	4.252	219	Affitto: 9 + 9 anni	28/06/2014	Emmelunga S.p.A.	11.818	si	L'immobile è ubicato in contesto commerciale affermato, con ottima posizione viabilistica.
8	Centro direzionale Lombardia; S.Donato Milanese (MI) Via XXV Aprile ,4 Lotto III A	Uffici	2005	11.717	219	Affitto: 6 + 6 anni	15/02/2013	Abbot Vascular	33.579		L'immobile è collocato in un complesso terziario di nuova realizzazione prossimo alla tangenziale e all'aeroporto di Linate nonché Metropolitana urbana.
						Affitto: 9 + 6 anni	15/06/2016	Bracco Imaging S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/03/2012	Bracco S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/07/2012				
						Affitto: 6 + 6 anni	31/01/2012	EGL Italia S.p.A.			
						Affitto: 6 + 6 anni	31/05/2012 (con facoltà di recesso dal 31/05/2014 e 31/05/2016 con preavviso di 12 mesi)	IMCD Italy S.r.l.			
						Totale			**206.931**		

(a) superficie ponderata ex D.P.R.138/98

(b) l'ammontare complessivo delle ipoteche iscritte sugli immobili è pari a 300,00 milioni di Euro

(c) anno di ristrutturazione

(d) il canone Euro/mq indicato è comprensivo dell'integrazione al contratto di locazione con la società "Oracle Italia S.r.l."

Vengono inoltre indicate le informazioni sulla redditività dei beni come dallo schema seguente:

(in migliaia di Euro)

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria a	Locazione finanziaria b	Importo totale c = a+b	%
Fino a 1 anno	0	0		0	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	52.900	4.076		4.076	29,95%
Da oltre 3 a 5 anni	63.380	4.362		4.362	32,05%
Da oltre 5 a 7 anni	56.301	3.828		3.828	28,13%
Da oltre 7 a 9 anni	17.060	1.343		1.343	9,87%
Oltre 9 anni	0	0			
A) Totale beni immobili locati	**189.642**	**13.609**		**13.609**	**100%**
B) Totale beni immobili non locati	**17.289**				

Di seguito si riporta il prospetto dei disinvestimenti immobiliari effettuati nell'arco della vita del Fondo:

(in migliaia di Euro)

Cespiti disinvestiti	Quantità (*)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
ANNO 2005									
Centro direzionale Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	m^2 20.646 (*)	07/05/99	32.888	37.200	27/06/05	37.200	14.702	1.169	17.845
ANNO 2006									
Polo logistico Lombardia Agnadello (CR), Strada Statale n° 472 Bergamina, Km 11.300	m^2 52.657 (*)	19/07/00	25.485	30.100	10/02/06	30.100	12.275	972	15.918
ANNO 2008									
Megastore Lombardia Milano Via Torino ang. Via dei Piatti 1/3	m^2 1.651 (*)	04/12/02	11.806	17.000	18/12/08	17.500	4.582	862	9.414

(*) Superficie ponderata ex D.P.R. 138/98

Posizione netta di liquidità

La voce F "Posizione netta di liquidità" è composta come indicato nella seguente tabella:
(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
F1. Liquidità disponibile	C/c ordinario	351
	C/c investimenti	10.242
	C/c canoni	3.230
	C/c vendite	2
	C/c I.V.A.	0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		0
Totale		**13.825**

Si segnala che il c/c canoni e il c/c vendite, sulla base del contratto di finanziamento in essere con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch", come già argomentato al punto 1.1.3 della Relazione degli Amministratori (gestione finanziaria), sono pegnati a garanzia dello stesso finanziamento.

Altre attività
La voce G "Altre attività" è composta come indicato nella seguente tabella:
(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate		0
G2. Ratei e risconti attivi	Ratei attivi su titoli	0
	Risconti attivi	1.016
G3. Risparmio di imposta	SGR crediti v/Erario I.V.A. rimborsi	1.752
	Crediti per Interessi su I.V.A. a rimborso	522
	Iva a credito	22
G4. Altre	Depositi cauzionali utente	24
	Fatture da emettere	728
	Crediti v/inquilini	908
	Crediti verso fornitori per fatture da ricevere	141
	Crediti v/Erario per imposte e tasse	19
	Altri crediti	14
	Crediti verso Banca depositaria	10
Totale		**5.156**

La voce G2 "Ratei e risconti attivi", per la parte dei risconti, si riferisce quasi esclusivamente alle spese sostenute per il finanziamento ipotecario contratto con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch" in data 22 dicembre 2006 la cui durata è prevista sino al 30 gennaio 2015 ed ai costi degli strumenti derivati di tipo *cap*.
Nella voce G3 "Risparmio d'imposta" il Credito verso Erario per I.V.A. a rimborso è relativo alla parte non ancora riconosciuta al Fondo del credito I.V.A. anno 1999 in quanto oggetto di contenzioso come meglio specificato nella Relazione degli Amministratori al credito su interessi I.V.A. a rimborso.
I "Crediti v/Erario per imposte e tasse" si riferiscono a somme corrisposte in eccesso per pagamenti ICI, per le quali è stata avviata la pratica di richiesta di rimborso.

SEZIONE III - LE PASSIVITA'

La voce H "Finanziamenti ricevuti" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	Finanziamenti ipotecari	52.365
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		0
H3. Altri		0
Totale		**52.365**

Nella sottovoce H1 "Finanziamenti ipotecari" è ricompreso l'importo del finanziamento ipotecario sottoscritto con "Merrill Lynch International Bank Limited" per un importo massimo erogabile di Euro 150 milioni. di cui Euro 52,4 milioni utilizzati alla data di chiusura del presente rendiconto, con durata di anni 8 e scadenza al 30 gennaio 2015.
Il finanziamento è regolato da un tasso legato all'Euribor trimestrale maggiorato dello 0,65%; il tasso in vigore al 31 dicembre 2008 è pari al 5,51%. A garanzia del finanziamento è iscritta un'ipoteca di primo grado sui seguenti immobili:

- Roma – Via Bombay, 5
- Brescia – Corso Magenta, 2
- Corsico – Via dell' Industria, 15/17
- Milano, Via Messina, 38

Con decorrenza 20 novembre 2007, "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch" ha nominato agente la "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch".
A copertura del rischio fluttuazione tassi, sono stati sottoscritti due contratti *cap* come meglio specificato nella sezione VI della Parte C.

La voce M "Altre passività" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		0
M2. Debiti d'imposta	SGR Erario c/ritenute d'acconto	(56)
M3. Ratei e risconti passivi	Ratei passivi	(505)
	Risconti passivi	(368)
M4. Altre	Debiti v/ fornitori	(74)
	Fatture da ricevere	(607)
	Depositi cauzionali	(215)
	Interessi su depositi cauzionali	(8)
	Note di credito da emettere	(6)
	Debiti verso Banca Depositaria per conguaglio commissioni	(1)
	Debiti verso Società di Gestione per conguaglio commissioni	(13)
	Inquilini c/anticipi	(281)
Totale		**(2.134)**

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Non è possibile quantificare il numero di quote del Fondo detenute da investitori qualificati né da soggetti non residenti in quanto, essendo le stesse dematerializzate ed al portatore, la Società di Gestione non è più in grado di conoscerne la titolarità a seguito dei trasferimenti potenzialmente disposti da ogni singolo investitore iniziale.
Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto si illustrano nel seguente schema:

Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 15/02/99 al 31/12/08

(in migliaia di Euro)

		Importo al 31/12/2008	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse per prezzo di emissione)		**159.327**	**100,00%**
A1.	Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2.	Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.135	3,22%
B.	Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	109.613	68,80%
C.	Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D.	Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-	-
E.	Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F.	Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G.	Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.610	1,01%
H.	Oneri finanziari complessivi	(12.103)	(7,60%)
I.	Oneri di gestione complessivi	(30.485)	(19,13%)
L.	Altri ricavi ed oneri complessivi	4.957	3,11%
M.	Imposte complessive	(5.491)	(3,45%)
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		**(50.347)**	**(31,60%)**
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE		**78.726**	**49,41%**
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2008		**182.214**	**114,37%**
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL 31/12/2008		**4,27%**	

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

Alla data del presente Rendiconto non si rilevano posizioni attive e/o passive nei confronti di altre società del gruppo al quale appartiene la RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

L'ammontare delle garanzie ricevute è dettagliato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Garanzia	Denominazione conduttore/descrizione	Immobile	Importo
Polizza Fidejussoria da conduttore	Coin S.p.A.	Brescia	1.387
Fideiussione da conduttore	Emmelunga S.p.A.	Corsico	1.328
Fideiussione da conduttore	EMC Computer Systems Italia S.p.A.	Oceano Indiano	243
Fideiussione da conduttore	Oracle Italia S.r.l.	Oceano Indiano	241
Fideiussione da conduttore	Oracle Italia S.r.l.	Oceano Indiano	38
Fideiussione da conduttore	Sun Microsystems Italia S.p.A.	Oceano Indiano	72
Fideiussione da capogruppo	Fiege Logistics Italia S.p.A.	Origgio (Va)	268
Garanzia INVIM Straordinaria		Procaccini	1.291
Deposito Cauzionale	Sport Network S.r.l.	Procaccini	43
Deposito Cauzionale	Euphon Communication S.p.A.	Procaccini	35
Deposito Cauzionale	ZS Associates International Inc.	Procaccini	68
Fideiussione da conduttore	Accord Italia S.p.A.	Procaccini	31
Fideiussione da conduttore	Almirall S.p.A.	Procaccini	69
Fideiussione da conduttore	Tele Atlas Italia S.r.l.	Procaccini	201
Fideiussione da conduttore	Teva Pharma	Procaccini	186
Fideiussione da conduttore	Abbot Vascular	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	65
Fideiussione da conduttore	Bracco imaging S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	392
Fideiussione da conduttore	Bracco S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	44
Fideiussione da conduttore	Bracco S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	156
Fideiussione da conduttore	EGL Italia S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	25
Deposito Cauzionale	IMCD ITALY S.r.l.	S.Donato Mil.se - Lotto IIIA	69
Fideiussione da conduttore	SMS Demag Innse S.p.A.	S.Donato Mil.se - Lotto IV	169
Fideiussione da capogruppo	Tech Data Italia S.r.l.	San Giuliano Mil.se	1.670
	Totale		**8.091**

Le ipoteche gravanti sui beni immobili, iscritte per un ammontare complessivo di Euro 300 milioni si riferiscono:

- Per Euro 300 milioni agli immobili di seguito elencati (finanziamento "Merrill Lynch International Bank Limited"):
  - Roma – Via Bombay, 5
  - Brescia – Corso Magenta, 2
  - Corsico – Via dell' Industria, 15/17
  - Milano, via Messina, torre "A" e "C"

Si precisa inoltre che l'ammontare delle ipoteche iscritte a fronte del contratto con "Merrill Lynch International Bank Limited – Milan Branch", oggi gestito da "ING Real Estate Finance (Espana) EFC SA – Milan Branch", è già calcolato sul valore complessivo del finanziamento erogabile fino al 30 dicembre 2008 pari ad Euro 150 milioni, di cui 52,4 già utilizzati alla data del presente Rendiconto.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari quotati risulta dalla seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile su realizzi	Perdita su realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusv.	Minusv.	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
C. Strumenti finanziari quotati						
1. Titoli di debito	1	(8)				
2. Titoli di capitale						
3. Parti di O.I.C.R.						

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari derivati risulta dalla seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	(53)		(3)	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

Come segnalato nella sezione "copertura del rischio di tasso del par. 1.1.3 – *Gestione finanziaria*, il valore nominale di riferimento (nozionale) dello strumento finanziario è superiore rispetto all'ammontare del finanziamento in essere alla data di chiusura del presente Rendiconto: pertanto si è proveduto alla riclassifica del ricavo di competenza, relativo agli interessi corrisposti dalla controparte "Merrill Lynch International Bank Limited" come descritto nella tabella di cui sopra.

SEZIONE II - BENI IMMOBILI

La voce B "Immobili e diritti reali immobiliari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
B1. Canoni di locazione ed altri proventi	Affitti	14.693
	Recupero spese repetibili	962
	Altri proventi	2
B2. Utili/perdite da realizzi	Perdite da alienazioni	(100)

B3. Plus/minusvalenze	Plusvalenze su beni immobili	400
	Minusvalenze su beni immobili	(3.500)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	Manutenzione a carico proprietà	(16)
	Polizze fabbricati	(126)
	Spese generali a carico proprietà	(149)
	Imposta di registro/valori bollati su contratti d'affitto	(65)
	Interessi su depositi cauzionali	(5)
	Consulenze tecniche/legali	(308)
	Aggiornamento due diligence	(15)
	Spese di intermediazione immobiliare	(350)
	Spese riscaldamento/condizionamento repetibili	(124)
	Spese generali repetibili	(671)
	Utenze/acqua repetibili	(419)
	Spese telefoniche repetibili	(3)
	Imposta di registro/valori bollati repetibili su contratti d'affitto	(124)
B5. Ammortamenti		0
B6. Imposta comunale sugli immobili	ICI	(579)
Totale		**9.503**

La voce B3 è relativa alle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti per determinare il valore di mercato del portafoglio immobiliare.
Il risultato economico sui beni immobili in funzione della tipologia dei beni stessi è indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
		Imm. residenz.	**Imm. comm.**	**Imm. industr.**	**Terreni**	**Altri**
1.	**Proventi**					
	1.1 canoni di locazione non finanziaria		14.693			
	1.2 canoni di locazione finanziaria					
	1.3 altri proventi		964			
2.	**Utile/Perdita da realizzi**					
	2.1 beni immobili		(100)			
	2.2 diritti reali immobiliari					
3.	**Plusvalenze/Minusvalenze**					
	3.1 beni immobili		400			
	3.2 diritti reali immobiliari		(3.500)			
4.	**Oneri per la gestione di beni immobili**		(2.375)			
5.	**Ammortamenti**					
6.	**ICI**		(579)			
Totale			**9.503**			

- **SEZIONE III – CREDITI**
- **SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI**
- **SEZIONE V – ALTRI BENI**
- **SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE ED ONERI FINANZIARI**

La voce H "Oneri finanziari" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Interessi passivi su mutui ipotecari	(3.434)
H2. Altri oneri finanziari	Imposte su mutui ipotecari	(53)
	Oneri finanziari per estinzione anticipata finanziamento	(62)
	Oneri finanziari per *cap*	(89)
Totale		**(3.638)**

La sottovoce H1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti"-"interessi passivi su mutui ipotecari" ricomprende gli oneri finanziari di competenza alla data del presente Rendiconto.
La sottovoce H2 "Altri oneri finanziari" ricomprende l'importo di competenza dell'esercizio degli strumenti derivati *cap*, l'imposta sostitutiva di competenza del periodo.

Le principali caratteristiche inerenti le opzioni *cap* sono di seguito riassunte:

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

SEZIONE VII - ONERI DI GESTIONE

I costi sostenuti nel periodo sono indicati nella seguente tabella:

		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione provvigioni di base *provvigioni di incentivo*	2.866	1,55	1,21					
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe								
3)	Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	118	0,06	0,05					
4)	Spese di revisione del fondo	0	0,00						
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	15	0,01	0,01					
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	15	0,01	0,01					
7)	Oneri di gestione degli immobili	2.632	1,42	1,11		350	0,19	0,15	
8)	Spese legali e giudiziarie	308	0,00						
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	24	0,01						
10)	Altri oneri gravanti sul fondo (**)	-83	-0,04						
	TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (somma da 1 a 10)	**5.894**	**3,17**			**350**	**0,19**		
11)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari -su titoli di debito -su derivati -altri								
12)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.585			0,01				
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
	TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**9.478**	**5,12**			**350**	**0,19**		

(*) Calcolato come media del periodo
(**) Alla voce "Altri oneri gravanti sul Fondo" sono ricomprese le spese per la quotazione, il contributo CONSOB e altre spese amministrative

Si evidenzia che l'importo complessivo di 350 migliaia di Euro è stato corrisposto alla società "RREEF Agency S.r.l." per l'attività di intermediazione immobiliare, sulla base del mandato conferitole nel corso del 2008, per la dismissione dell'immobile di Milano, via dei Piatti.

SEZIONE VIII - ALTRI RICAVI ED ONERI

La voce L "Altri ricavi ed oneri" è composta come indicato nella seguente tabella:

(in migliaia di Euro)

Sottovoci	Composizione	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	Interessi attivi su c/c	156
L2. Altri ricavi	Sopravvenienze attive	273
	Interessi su I.V.A. a rimborso	48
L3. Altri oneri	Sopravvenienze passive	(26)
	Spese varie finanziamento	(91)
	Commissioni erogazione finanziamento	(96)
	Consulenza tecniche/legali	(9)
TOTALE		**255**

SEZIONE IX - IMPOSTE

-

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Per quanto riguarda le informazioni circa le operazioni di compravendita immobiliari effettuate durante l'esercizio in esame si rimanda a quanto specificato nella sezione "Gestione Immobiliare" della Relazione del Consiglio di Amministrazione del presente Rendiconto.

Di seguito si riporta un estratto della relazione di stima del valore di mercato degli otto immobili che compongono il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2008.

SCENARI IMMOBILIARI®
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Milano, 21 gennaio 2009

Spett.le
RREEF Fondimmobiliari SGR SpA
Via Santa Sofia, 10
20122 Milano

Oggetto: Stima del Valore di Mercato al 31 dicembre 2008 di 8 immobili del Fondo Immobiliare "Valore Immobiliare Globale"

In relazione all'incarico ricevuto da RREEF Fondimmobiliari SGR SpA in data 21.10.2005, e confermato in data 27.11.2008, relativamente alla valutazione di 8 immobili rientranti nel perimetro del fondo immobiliare "Valore Immobiliare Globale", Vi comunichiamo il Valore di Mercato dei singoli asset:

Città	*Indirizzo*	*Valore corrente al 31 Dicembre 2008*
		Euro
Milano	*via Messina 38*	*42.300.000*
Corsico	*via dell'Industria 15/17*	*12.400.000*
San Donato Milanese	*via Milano 1*	*10.500.000*
San Donato Milanese	*via XXV Aprile lotto 3A*	*36.000.000*
Roma	*viale Oceano Indiano*	*29.600.000*
Brescia	*corso Magenta 2*	*19.300.000*
San Giuliano Milanese	*via Tolstoj*	*26.100.000*
Origgio	*largo Boccioni*	*41.500.000*
Totale		***217.700.000***

Distinti saluti

Dott. Ing. Giuseppe Montagna

VIA VERZIERE, 11 – 20122 MILANO – TEL. +39 02 36564523 – FAX +39 02 36564791
VIALE REGINA MARGHERITA, 37 – 00198 ROMA – TEL. +39 06 8558802 – FAX +39 06 84241536
VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO - TEL. +39 02 33100705 – FAX +39 02 33103039

Si attesta che il presente documento è composto da n. 45 pagine.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Domenico Cavallo

PRICEWATERHOUSECOOPERS

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO " VALORE IMMOBILIARE GLOBALE "

RREEF FONDIMMOBILIARI SGR SPA

RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2008

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 156 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE"

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 compete agli amministratori della società RREEF Fondimmobiliari SGR SpA. É nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione del periodo annuale precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 29 febbraio 2008.

3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008 è conforme al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005 che ne disciplina i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del Fondo per il periodo chiuso a tale data.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della società RREEF Fondimmobiliari SGR SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dall'art 156, comma 4-bis, lettera d), del DLgs n° 58/98. A tal fine abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° PR 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "VALORE IMMOBILIARE GLOBALE" per il periodo annuale chiuso al 31 dicembre 2008.

Milano, 23 marzo 2009

PricewaterhouseCoopers SpA

Elisabetta Caldirola
(Revisore contabile)