

Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR



RELAZIONE SEMESTRALE 2002

FONDO VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

SEDE SOCIALE

Via Borgogna, 8
20122 Milano

SEDE AMMINISTRATIVA

Via Santa Sofia, 10
20122 Milano

Nota illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. sulla relazione semestrale del Fondo Valore Immobiliare Globale al 30 giugno 2002.

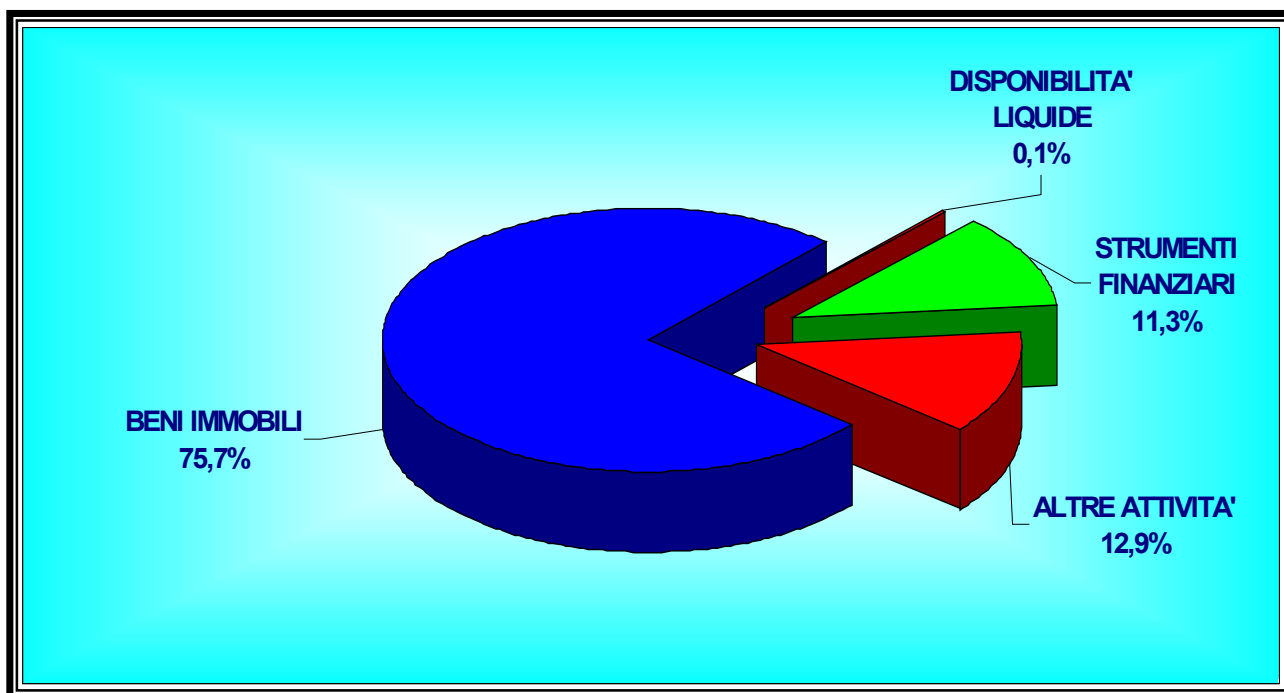
Gli investimenti immobiliari del fondo Valore Immobiliare Globale, ammontano a circa il 75% del patrimonio. Tale percentuale sarà incrementata utilizzando la liquidità derivante dai rimborsi dei crediti verso l'Erario, per i quali è stata inoltrata istanza agli organi competenti, e con l'eventuale ricorso ai finanziamenti come previsto nel Regolamento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR nella seduta di approvazione del rendiconto di fine anno ha deliberato la distribuzione di un provento straordinario riconosciuto agli aventi diritto in data 28 febbraio 2002.

Il valore della quota al 30 giugno 2002 corrispondente ad Euro 5.674 presenta un incremento del 6,15% su base annua rispetto alla valutazione alla fine dell'esercizio precedente, chiuso con una valorizzazione pari a Euro 5.714, tenendo conto della distribuzione del suddetto provento pari a Euro 210 per ciascuna quota.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, gli immobili facenti parte del portafoglio del fondo al 30 giugno 2002 hanno, nella loro globalità, un valore di mercato superiore del 8,52% rispetto al costo storico.

Il grafico sottostante espone schematicamente la composizione delle attività del fondo alla data di riferimento.



Gestione immobiliare

Il primo semestre 2002 è stato sostanzialmente dedicato ad una ridefinizione puntuale ed ad una riorganizzazione delle strategie di investimento del Fondo per i mesi a venire in relazione soprattutto degli scenari normativi. Questi ultimi, modificando l'impostazione fiscale del Fondo ed aumentandone sensibilmente la capacità di investimento attraverso un incremento della possibile leva finanziaria, hanno di fatto obbligato ad un generale ripensamento della futura strutturazione del portafoglio immobiliare.

Attualmente si stanno valutando altre opportunità di investimento nel settore commerciale, per complessivi 50.000.000 Euro, per le quali sono in corso le opportune analisi, con l'obiettivo di raggiungere il giusto equilibrio nell'asset allocation.

Al 30 giugno 2002 il portafoglio del Fondo comprende quattro immobili ad uso uffici più una piattaforma logistica per un importo complessivo rivalutato di circa 133.780.000 Euro.

◆ La prima operazione immobiliare è avvenuta il 5 luglio 1999 con l'acquisto di un complesso immobiliare situato a Milano, Via Nizzoli civv. 1, 3 angolo Via Montecuccoli 20. L'edificio, composto da tre corpi di fabbrica fuori terra ad uso direzionale e due piani interrati destinati a posti auto e depositi, è attualmente locato a "Kraft Foods Italia S.p.A.", a "BSH Elettrodomestici S.p.A." (joint venture Bosch-Siemens) ed a "World Online S.r.l.", acquisita dal Gruppo Tiscali.

◆ In data 3 aprile 2000 sono state acquistate due Torri ("A" e "C") delle quattro costituenti il centro direzionale "Procaccini Center" sito in Milano, Via Messina 38. Si tratta di due edifici costituiti da 10 piani fuori terra, un piano seminterrato e da due piani interrati. La Torre "A" è interamente locata a "Sanofi Synthelabo S.p.A." mentre la Torre "C" è locata in parte alla stessa "Sanofi Synthelabo" ed in parte ad "Agip Petroli S.p.A."

◆ Il terzo atto di compravendita inerente il portafoglio del Fondo è stato stipulato il 3 maggio 2000 ed è relativo ad un immobile ad uso uffici sito in Roma, zona Eur, Via Bombay civ. 5 angolo Viale Oceano Indiano 180.

L'immobile si articola su nove piani fuori terra, con due piani interrati ad uso posti auto. I conduttori dell'immobile sono "Oracle Italia S.p.A.", "Nokia Italia S.p.A.", "Storage Technology Italia S.p.A."

◆ In data 19 luglio 2000 è stato siglato il contratto di acquisto per il primo immobile a destinazione non direzionale. Trattasi di un capannone industriale di nuova costruzione ad uso logistico sito nel Comune di Agnadello (Cremona). L'immobile è stato locato a "TNT Tecnologistica S.p.A."

Per dette operazioni non si è fatto ricorso a finanziamenti ipotecari. Le operazioni descritte rientrano nell'ambito della politica d'investimento riportata nel prospetto informativo e non comprendono immobili a destinazione residenziale.

Gestione mobiliare

Gli investimenti in strumenti finanziari, la cui quota risulta essere al 11,3% circa del totale delle attività, sono stati effettuati nel rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, ex Regolamento Banca d'Italia del 20 settembre 1999.

Attualmente il portafoglio titoli è investito per la sua totalità in strumenti a breve scadenza emessi dallo Stato Italiano, secondo le strategie di investimento definite dal Consiglio di Amministrazione.

Andamento dei settori immobiliari di interesse

Il primo semestre 2002 ha confermato l'andamento positivo registrato nel corso dei due esercizi precedenti. La tendenza risulta ampiamente riscontrata sia dal quadro generale dei dati statistici forniti dalle principali fonti di riferimento (Ministero dei Lavori Pubblici, Ance, Nomisma, ISTAT ed associazioni di settore) sia attraverso il monitoraggio di molteplici parametri di comparto a conforto delle risultanze di settore.

Una attenta lettura dei dati macro-economici relativi al semestre trascorso, evidenzia tuttavia alcuni elementi di novità, che potrebbero consigliare un ulteriore ampliamento delle variabili da considerare nell'ambito del processo di valutazione degli investimenti.

Ad un favorevole trend del comparto immobiliare, confermato dalla costante crescita del numero di transazioni effettuate, dall'incremento medio dei prezzi nominali, dal costo del denaro stabile, e da una progressiva crisi dei mercati finanziari più volatili che hanno riportato grande attenzione sul mattone tradizionalmente premiante sul lungo periodo ed in situazione di instabilità finanziaria generalizzata, si sono aggiunti un sensibile aumento nell'offerta di prodotto a rendimenti medio-bassi derivante da spin-off e dismissioni in genere, la fine dell'onda euforica di società riconducibili al settore della new-economy sempre in cerca di spazi locativi a qualsiasi condizione, una giustificata maggior prudenza dei potenziali conduttori ed un relativo assestamento prudenziale dei canoni di affitto.

La contemporanea presenza di tali elementi di contrasto, potenzialmente destabilizzanti se ricondotti allo scenario altamente competitivo del mercato degli immobili a reddito ulteriormente spinto dalla consistente massa di liquidità in cerca di allocazione su aree ben circoscritte di territorio, fanno consigliare, per la valutazione dei futuri investimenti, una giusta attenzione nella considerazione del particolare frangente congiunturale.

Dette considerazioni valgono specialmente per il settore degli immobili terziari che ha registrato nell'ultimo periodo un leggero allargamento della forbice tra prezzi di vendita e canoni locativi, il tutto a discapito dei relativi rendimenti ritraibili dagli investitori finali. Per tale settore la domanda locativa è generalmente rappresentata da una richiesta di qualità da parte di società già presenti su piazza propense ad una "relocation", nel tentativo di migliorare/razionalizzare i propri spazi operativi e che spesso stentano a trovare corrispondenza in un prodotto adeguatamente strutturato a fornire i necessari riscontri, anche a causa della cronica carenza di prodotto idoneo e/o di nuova costruzione.

Gli elementi sopra citati, unitamente ad ulteriori variabili rispondenti a logiche di settore, stanno spingendo alcuni comparti, alternativi a quello uffici, a riorganizzare la proprie logiche insediative; è il caso dei settori retail, alberghiero e logistico in fase di particolare fermento e nell'ambito dei quali può risultare interessante individuare opportunità di investimento con un ottica di medio periodo.

In uno scenario di mercato così come sopra descritto risulta essere sempre e comunque premiante indirizzarsi verso le caratteristiche di qualità del prodotto immobiliare.

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

La Società di Gestione ha sino ad ora concentrato la propria attività di investimento sulle principali piazze nazionali (Milano e Roma) in quanto maggiormente garanti di "appeal" di mercato in un'ottica di investimento di lungo periodo; inoltre il maggior numero di transazioni effettuate su tali

piazze consente più agevolmente di valutare ogni singolo investimento attraverso la comparazione con parametri congrui di riferimento.

Tale strategia viene confermata per l'intero anno 2002 alla luce del fatto che, eventuali investimenti su piazze minori (economicamente legate a dinamiche locali) non sembrano registrare performance premianti rispetto ad investimenti effettuati sui principali mercati.

Dal punto di vista delle tipologie, si è proceduto a concentrare parte delle risorse disponibili in edifici a destinazione uffici, di recente costruzione ed ubicati in zone di plausibile sviluppo prospettico grazie alla pre-analisi effettuata delle direttrici di implementazione edilizio-infrastrutturale delle aree metropolitane esaminate.

La prima alternativa a tale destinazione, è rappresentata da un immobile ad uso logistico (stoccaggio, gestione e movimentazione merci) ubicato in provincia di Cremona in posizione strategica rispetto alla prossima realizzazione di connessioni viabilistiche di primaria importanza (Brescia-Milano).

Alla data del 30 Giugno 2002 il portafoglio del Fondo Valore Immobiliare Globale si presenta così composto:

- Il patrimonio iniziale di 159,3 milioni di Euro, considerando i prezzi di carico, risulta attualmente investito al 60% ca. in immobili direzionali urbani e al 15% ca. in strutture logistiche;
- Il rendimento "corrente medio ponderato" (canone/prezzo escluso ISTAT) dell'attuale pacchetto immobili è circa del 7,21% lordo ;
- La capacità di investimento residuo del Fondo, considerando la leva finanziaria (pari al 60%, in base alle normative vigenti) risulta essere di circa 270 milioni di Euro.

Le già citate modifiche normative in relazione alla fiscalità e soprattutto all'indebitamento hanno portato la Società di Gestione ad un aggiornamento delle politiche di investimento. Infatti, nel corso del passato esercizio era stata considerata, in relazione alla ridotta dimensione del Fondo, l'opportunità di valutare una sostanziale specializzazione dell'asset-allocation focalizzando i futuri investimenti residui sulle due tipologie già inserite nel portafoglio (direzionale e logistica).

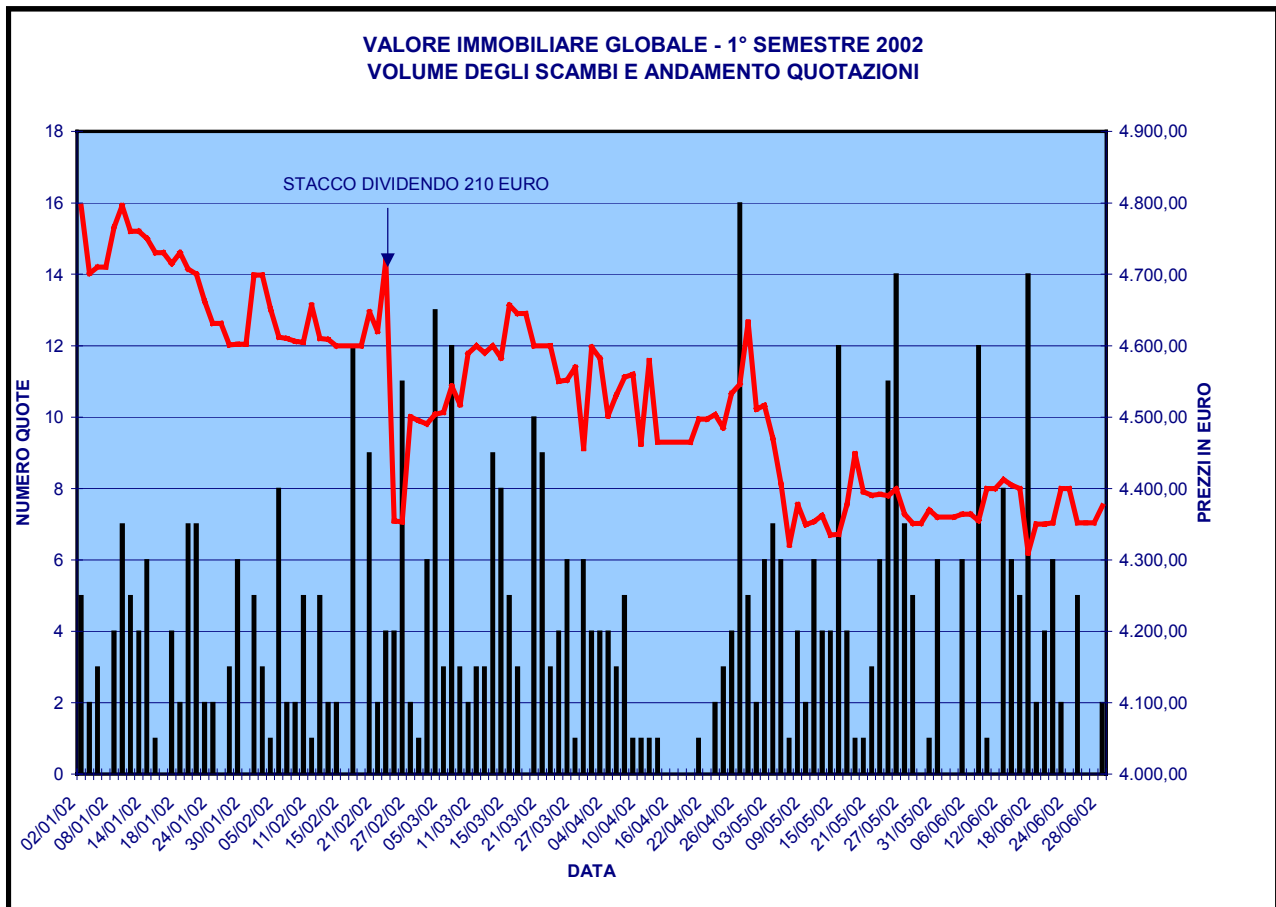
Tuttavia, il recente incremento della leva finanziaria dal 30% al 60% ed il conseguente aumento della dimensione potenziale del Fondo, ha consigliato di rivalutare un'impostazione più tradizionale nella composizione del mix di portafoglio, reinserendo nell'asset-allocation, unitamente agli immobili ad uso uffici e logistica, quelli ad uso commerciale, in grado di meglio bilanciare il profilo di rischio/rendimento degli investimenti.

Da quanto sopra esposto ne consegue che i prossimi investimenti del Fondo saranno rivolti ad investire nella componente retail in una percentuale del 30% circa dell'intero portafoglio.

Andamento delle quotazioni

Nel grafico riportato è raffigurato l'andamento delle quotazioni di mercato e del volume degli scambi nell'arco del primo semestre 2002.

La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari a Euro 4.300 in data 17 giugno 2002 ed ha raggiunto quello massimo pari a Euro 4.797 in data 9 gennaio 2002. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato n. 4,01 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (28 giugno 2002) è stato di Euro 4.400.



Lo scarsissimo flottante degli scambi (dal primo giorno di quotazione alla data della presente Nota illustrativa è stato intermediato circa il 9% del patrimonio del Fondo) e l'esigenza di alcuni sottoscrittori di liquidare anticipatamente il loro investimento, il cui rendimento dovrebbe misurarsi nel lungo periodo, causano un prezzo di Borsa fortemente penalizzato rispetto al valore peritale della quota. E' da considerare nell'analisi dell'andamento delle quotazioni del semestre lo stacco di un provento pari ad Euro 210 pro-quota avvenuto in data 28 febbraio 2002.

Criteri di valutazione applicati

Nella redazione della relazione semestrale 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 dalla 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 il primo semestre 2002, sono di seguito riepilogati:

a) 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.

b) 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.

c) Numerario

- il numerario è computato al nominale.

d) Ratei e Risconti

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

e) Beni immobili

Sono iscritti al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione. Il loro valore è aggiornato con periodicità semestrale sulla base di apposite relazioni di stima redatte da esperti indipendenti secondo le modalità e i criteri definiti dal vigente regolamento Banca d'Italia.

f) Diritti reali di godimento su beni immobili

Vengono applicati i criteri espressi nel punto precedente per quanto compatibili.

g) Crediti

I crediti sono esposti al presumibile valore di realizzo.

h) Fondi imposte

Sono iscritti gli accantonamenti effettuati a fronte delle imposte.

i) Conti d'ordine

- I titoli di proprietà in deposito presso terzi sono iscritti al valore nominale;
- Le garanzie sono iscritte al valore nominale.

j) 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.

k) 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 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.

I risultati di stima ottenuti con le diverse metodologie sono stati, infine, tra loro mediati, determinando il più probabile valore di mercato dell'immobile.

Al fine di determinare il valore di mercato, gli esperti indipendenti hanno effettuato l'ispezione del complesso immobiliare per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal cliente, i dati ad esso 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 della proprietà in oggetto.

l) Aspetti fiscali del fondo

L'articolo 6 della legge 23 novembre 2001 n. 410 ha dettato nuove disposizioni tributarie relative ai fondi immobiliari chiusi istituendo per essi un'imposta patrimoniale pari all'1% su base annua dell'ammontare del valore netto contabile del fondo. Sempre in relazione a detto articolo i proventi derivanti dalle operazioni in titoli e gli interessi attivi sulle disponibilità liquide non sono assoggettati ad alcuna ritenuta.

Altre notizie

Alla data di riferimento non sussistono procedure giudiziali e/o arbitrali in corso.

**Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Dr. Angelo Papa)**

Milano, 24 luglio 2002

RENDICONTO AL 30/06/2002

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

SEZIONE PATRIMONIALE IN EURO

	Situazione al 30/06/02		Situazione al 31/12/01	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITA'				
A. STRUMENTI FINANZIARI	20.011.772	11%	39.987.198	22%
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	20.011.772		39.987.198	
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				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	133.780.000	76%	131.593.218	74%
B1. Immobili dati in locazione	133.780.000		131.593.218	
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'	253.125	0%	-16.418.266	-9%
F1. Liquidità disponibile	253.125		312.678	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-		-16.730.944	
G. ALTRE ATTIVITA'	22.737.492	13%	23.296.128	13%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	225.797		1.342.598	
G3. Crediti di imposta	21.000.000		21.215.752	
G4. Altre	1.511.695		737.778	
TOTALE ATTIVITA'	176.782.389	100%	178.458.278	100%

PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-		-	
H1. Finanziamenti ipotecari				
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-		-	
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'	1.740.385		2.182.641	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta	879.608		1.321.236	
M3. Ratei e risconti passivi	622.126		602.232	
M4. Altre				
- deb.v/fornitori	45.272		90.257	
- erario c/iva a debito	119.475		-	
- deb.per provv.da riconoscere	4.410		-	
- fatture da ricevere	69.494		110.548	
- deb.per commissioni di gestione	-		58.368	
M5. F.do imp.sost.plusv.ex art.15, c.2 L.86/94	-		-	
TOTALE PASSIVITA'	1.740.385		2.182.641	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	175.042.004		176.275.637	
Numero delle quote in circolazione	30.850		30.850	
Valore unitario delle quote	5.674		5.714	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	210			