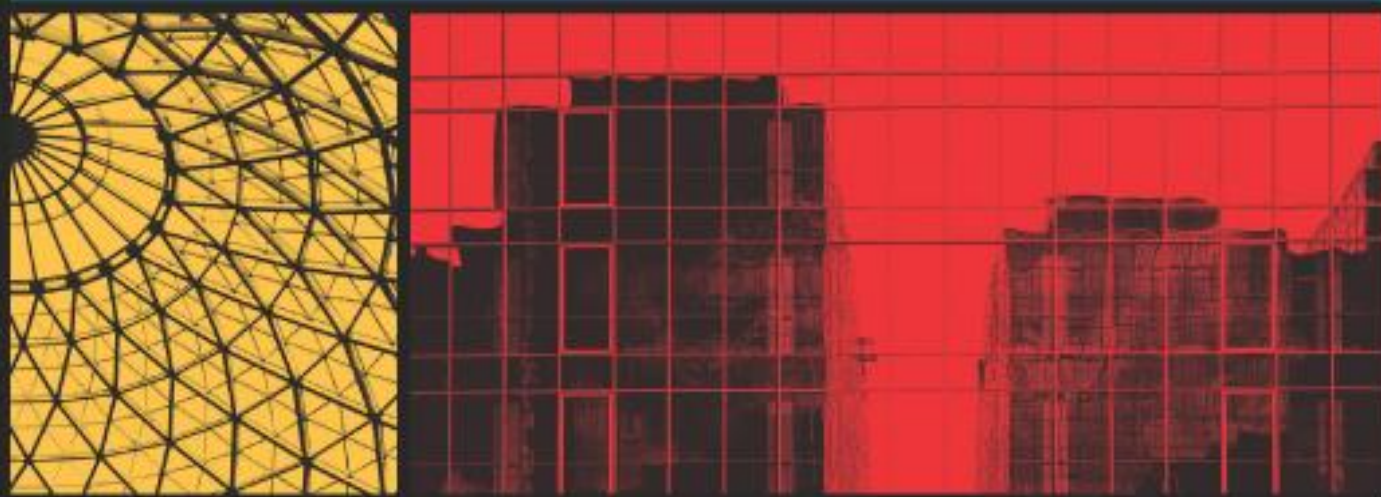


# VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

Resoconto Intermedio di Gestione al 30 Settembre 2012



## Indice

<b>PREMESSA .....</b>	<b>3</b>
1.1 DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	3
1.2 ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE .....	3
1.2.1 Scenario.....	3
1.2.2 Il mercato terziario .....	6
1.2.3 Il mercato immobiliare industriale.....	6
1.3 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO .....	7
1.3.1 Gestione immobiliare.....	7
1.3.2 Andamento dei contenziosi .....	7
1.3.3 Finanziamenti.....	7
1.3.4 Situazione locativa.....	8
1.3.5 Andamento del valore della quota sul mercato.....	8
1.3.6 Altre informazioni .....	8
1.4 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO.....	9

## Premessa

Il presente “Resoconto intermedio di gestione al 30 Settembre 2012”, redatto ai sensi dell’art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 - come successivamente modificato - attuativo del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), persegue lo scopo di illustrare gli eventi di particolare rilevanza per il Fondo verificatisi nel trimestre di riferimento.

Tale documento è disponibile per il pubblico presso la sede della Società di Gestione in via Turati, 25/27 – Milano, sul sito internet della stessa ([www.rreef.com](http://www.rreef.com)) nonché sul sito di Borsa Italiana ([www.borsaitaliana.it/borsa/quotazioni/fondi-chiusi.html](http://www.borsaitaliana.it/borsa/quotazioni/fondi-chiusi.html))

### 1.1 Dati identificativi del Fondo

---

Tipologia: Fondo comune di investimento immobiliare chiuso a raccolta

Data di istituzione: 9/12/1997

Data di richiamo degli impegni: 15/02/1999

Tipologia di patrimonio immobiliare: 50% immobili ad uso ufficio, 50% immobili ad uso logistica

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

Esperto indipendente: REAG Real Estate Advisory Group S.p.A.

Società di revisione: PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Numero quote emesse: 30.850

Valore nominale delle quote: Euro 4.188,46 (Euro 5.164,57 all'emissione)

Quotazione: Segmento Mercato Telematico degli *Investment Vehicles (MIV)*, segmento Fondi

Chiusi di Borsa Italiana s.p.a., dal 29/11/1999

### 1.2 Andamento del mercato immobiliare

---

Si riporta di seguito un estratto dell’analisi del mercato immobiliare redatta da Scenari Immobiliari nel mese di Settembre 2012.

#### 1.2.1 Scenario

Dopo un primo semestre fortemente negativo, le prospettive dell’economia mondiale sono in lieve recupero, ma la ripresa è disomogenea, graduale e soggetta a considerevoli elementi di fragilità, soprattutto in Europa. Le recenti decisioni della Bce a sostegno dell’euro stanno portando un maggiore ottimismo sul futuro.

Nel 2012 la crescita a livello globale è più bassa rispetto ai due anni precedenti. Si calcola un incremento intorno al 5,2 per cento per il 2012 e al 5,7 per cento per il 2013, contro il 5,8 per cento del 2011 e il 6 per cento del 2010. Le previsioni relative alle economie avanzate del G20 confermano una crescita dell’1,4 per cento per quest’anno e del due per cento per l’anno prossimo. Infatti, lo sviluppo delle economie avanzate è rallentato da numerosi elementi, quali la volatilità dei mercati finanziari, gli sforzi finalizzati al consolidamento fiscale, la debole fiducia di imprese e consumatori, gli elevati livelli di disoccupazione e le debolezze del mercato immobiliare. A questo si aggiunge l’incertezza politica e finanziaria in Grecia e le potenziali tensioni sul finanziamento in Spagna e Italia, che fanno salire il rischio di un dissesto economico e finanziario con possibili riflessi a livello globale. Infine, le tensioni politiche in Medio Oriente rappresentano un rischio per il rialzo dei prezzi petroliferi e di ribasso per l’economia mondiale.

Negli Stati Uniti l’economia ha rallentato nel secondo trimestre del 2012. La stima del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del Pil in termini reali è scesa all’1,5 per cento, a causa della minore espansione dei consumi, dell’ulteriore flessione della spesa pubblica e del contributo negativo dell’interscambio netto. Tuttavia, gli investimenti nell’edilizia residenziale e negli altri settori hanno registrato un notevole incremento. Sul fronte positivo anche un aumento del reddito personale disponibile e del tasso di risparmio, che si assesta intorno al quattro per cento.

In Giappone sono emersi segnali di una lieve moderazione dell’attività economica negli ultimi mesi, dopo una crescita sostenuta del Pil all’inizio del 2012. Il calo è attribuibile soprattutto alla

debolezza del settore manifatturiero, come conseguenza della forza dello yen e del rallentamento della domanda esterna, che hanno comportato una flessione del volume di esportazioni. A causa della modesta crescita delle esportazioni e del costante incremento delle importazioni di beni energetici in seguito alla chiusura delle centrali nucleari dopo il disastro di marzo 2011, nel primo semestre di quest'anno il Giappone ha segnato il disavanzo commerciale più ampio dal dopoguerra. Tuttavia, il clima di fiducia nel settore non manifatturiero ha continuato ad evidenziare una buona tenuta, grazie ad una domanda interna solida, guidata da consumi privati sostenuti e da numerosi interventi pubblici di sostegno.

In Cina i dati più recenti confermano che l'economia ha rallentato, nonostante il ritmo di crescita sia nettamente superiore a quello della maggior parte delle altre economie mondiali. L'ultimo trimestre ha evidenziato un aumento del Pil intorno al 7,6 per cento, trainato dall'aumento dei consumi e degli investimenti. In crescita il saldo commerciale, in virtù del fatto che il volume di esportazioni aumenta molto più rapidamente rispetto alle importazioni. Tra le azioni governative emerge il provvedimento emesso dall'autorità monetaria di Hong Kong nel mese di luglio, che autorizza le banche locali ad offrire agli stranieri una gamma completa di servizi in renminbi.

Nel Regno Unito il Pil ha mostrato un calo lieve ma costante a partire dall'inizio del 2012, soprattutto a causa della flessione del settore edilizio e della produzione industriale. Gli ultimi dati sono contrastanti, con segnali di ottimismo provenienti dal comparto dei servizi e una maggiore debolezza del settore manifatturiero, ma nel complesso l'economia britannica resta debole. La fiducia dei consumatori continua ad essere scarsa, anche se la situazione del mercato del lavoro ha mostrato segnali di miglioramento. La ripresa economica è ancora ostacolata dalle condizioni restrittive del credito, dal processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e dall'inasprimento fiscale.

In Italia per il 2012 è attesa una contrazione del Pil compresa tra il 2,5 e l'1,5 per cento, mentre nel 2013 è ipotizzabile un ulteriore lieve calo tra l'uno e lo zero per cento.

Numerose preoccupazioni provengono anche dal tasso di disoccupazione, che dovrebbe assestarsi tra il 9,5 e il 10,5 per cento entro la fine del 2012 e tra il dieci e l'undici per cento nel 2013.

In questo scenario problematico l'attività economica globale è destinata a rallentare ma non a collassare. La maggior parte delle economie avanzate non dovrebbe entrare in recessione, mentre le economie emergenti e in via di sviluppo dovrebbero rallentare ad un ritmo elevato ma non incontrollabile, a patto che gli sforzi governativi raggiungano gli obiettivi prefissati. Si prevede che i titoli obbligazionari nazionali si normalizzeranno nel 2013.

Le condizioni chiave per una reale ripresa sono rappresentate da un efficiente sostegno al sistema bancario, finalizzato a garantire un buon livello di liquidità e un maggiore equilibrio monetario nell'area euro, mentre nelle altre maggiori economie avanzate è necessario ristabilire gli equilibri fiscali a medio termine e riformare i sistemi finanziari.

Nelle nazioni emergenti e in via di sviluppo, infine, la politica a breve termine dovrebbe concentrarsi sulla capacità di rispondere all'indebolimento della domanda interna e al calo della domanda proveniente dai Paesi sviluppati.

La situazione economica complessiva condiziona anche i mercati immobiliari europei, mentre si amplia il divario negli andamenti e nelle previsioni tra i Paesi (Germania e Spagna, ad esempio).

Il fatturato immobiliare dei cinque principali Paesi europei dovrebbe avere nell'anno in corso una flessione intorno all'1,3 per cento rispetto al 2011, mentre per il 2013 si attende una ripresa di circa l'1,6 per cento. Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da un andamento discontinuo, dal momento che il fatturato ha registrato un vero e proprio crollo nel 2009 (meno 13,3 per cento), una miniripresa nel 2010 (più 0,7 per cento), una crescita un po' più consistente nel 2011 (più due per cento), per calare nuovamente nel corso del 2012, in linea con i trend dell'economia.

Tutti i Paesi hanno evidenziato un calo del fatturato nel corso dell'ultimo anno, fatta eccezione per la Germania, che segna un aumento intorno al 4,4 per cento. La flessione più vistosa in Francia (meno 4,9 per cento), attribuibile alle difficoltà della seconda parte dell'anno, mentre l'Italia ha visto il ridimensionamento più contenuto (meno due per cento). La Spagna ha registrato una flessione del quattro per cento, che però segue anni di cali più consistenti rispetto agli altri Paesi. Per il 2013 si attende una crescita inferiore o pari all'uno per cento in Francia, Italia e Regno Unito, mentre è previsto un ulteriore lieve calo in Spagna ed un aumento più vistoso in Germania. Per il 2014 la

maggior parte dei mercati dovrebbe mantenere stabile il fatturato, mentre Germania e Inghilterra dovrebbero registrare una crescita più sostenuta.

L'analisi dell'ultimo decennio mostra che il fatturato dei cinque principali Paesi europei ha avuto un trend in costante crescita dall'inizio degli anni 2000 al 2007, per poi segnare andamenti disomogenei negli anni successivi. Nel complesso il 2012 si dovrebbe chiudere con un fatturato superiore del 5,5 per cento rispetto al 2001 e inferiore del 13,8 per cento rispetto alle punte del 2007.

Il fatturato in Eu27, invece, continua ad avere il segno positivo, sebbene la crescita sia notevolmente rallentata rispetto al passato. Il 2012 si dovrebbe chiudere con un aumento dell'1,2 per cento, rispetto al 2,8 per cento del 2011 e al 2,6 per cento dell'anno precedente. Il ritmo di crescita dovrebbe aumentare nel 2013, con una previsione intorno al tre per cento.

Gli aumenti dei prezzi degli immobili registrati a partire dagli anni novanta, seguiti da alcuni anni di crisi economica e, dunque, di sensibile flessione delle quotazioni, comportano il rischio di scoppio di "bolle immobiliari", con conseguenze pesanti sui sistemi economici.

In realtà, fino ad ora la maggior parte dei mercati immobiliari ha mostrato una buona tenuta e la bolla non è scoppiata né in Italia né negli altri principali Paesi. Nelle nazioni in cui questo è avvenuto, come Spagna e Irlanda, la situazione era decisamente più critica, soprattutto a causa di eccessi nelle nuove costruzioni.

Attualmente i mercati a maggiore rischio sono proprio quelli caratterizzati dal trend più brillante, cioè Svizzera e Norvegia. I prezzi, infatti, non hanno mai mostrato flessioni negli ultimi dieci anni ed hanno raggiunto livelli non sempre sostenibili, grazie anche ad un vistoso aumento degli investimenti in seguito al timore di un collasso dell'euro, che ha indotto gli acquirenti a cercare porti sicuri al di fuori dell'eurozona. Gli economisti delle due banche centrali, tuttavia, sono convinti che la forza patrimoniale delle banche e la presenza di una domanda sostenuta siano sufficienti ad evitare qualsiasi shock.

C'è una tendenza verso una omogeneizzazione dei principali mercati, caratterizzati da scarsa offerta e cali modesti delle quotazioni degli immobili di qualità, con un gap tra immobili primari e secondari ampio come mai in precedenza. La ripresa è ancora incerta e disomogenea, ma si prevede che i primi segnali si vedranno nei mercati che hanno registrato contrazioni più vistose, mentre quelli che hanno mostrato una maggiore tenuta dovrebbero ripartire più lentamente.

Dall'analisi dell'andamento dei prezzi negli ultimi cinque anni, si nota che la Spagna ha registrato il crollo più consistente in tutti i comparti. I valori nominali sono calati in misura variabile dal 14 al 34 per cento a seconda dei settori, mentre in termini reali il crollo ha raggiunto il 45 per cento nel comparto residenziale e il 32 per cento nel terziario/uffici. Flessioni analoghe sono riscontrate in Inghilterra, dove gli aumenti erano stati particolarmente consistenti negli anni precedenti la crisi.

In Italia la diminuzione dei prezzi nominali è compresa tra il 4 e il 14 per cento, mentre in termini reali si passa da una flessione media intorno al nove per cento nel comparto commerciale al 24 per cento dell'industriale, che significa un calo medio annuo del quattro per cento. Flessioni più contenute sono riscontrabili in Francia e in Germania, mentre la media dei cinque principali Paesi europei segna un calo variabile dal 14 per cento del commerciale al 24 per cento del residenziale. I prezzi, dunque, hanno già subito un ridimensionamento consistente in tutti i mercati, facendo pensare che la fase più bassa del ciclo sia stata raggiunta.

Nel 2013 in Francia tutti i mercati vedranno quotazioni in lieve crescita, mentre la Germania dovrebbe evidenziare aumenti più consistenti. Uno scenario in chiaroscuro per l'Inghilterra, dove dovrebbero aumentare i prezzi degli uffici, restare invariati gli immobili residenziali, mentre ulteriori cali, seppure di scarsa entità, dovrebbero riguardare i mercati commerciale e industriale. La situazione sarà ancora critica per l'Italia, dove però le flessioni dovrebbero essere minime, mentre in Spagna si prevedono ulteriori ribassi, compresi tra il meno 1,2 e il meno 2,3 per cento.

La tendenza per il 2014 è di stabilità delle quotazioni nella maggior parte dei mercati, con qualche aumento in alcuni segmenti e Paesi. In Italia le previsioni indicano una tendenza al rialzo nel residenziale, di stabilità nel terziario/uffici e nel commerciale, mentre l'industriale dovrebbe registrare un'ulteriore lieve flessione. Ancora in calo il residenziale e l'industriale in Spagna, a fronte di una situazione stabile nel terziario/uffici. Il commerciale, soprattutto grande distribuzione, dovrebbe ricominciare a crescere lievemente.

### **1.2.2 Il mercato terziario**

Nell'ultimo anno il comparto terziario/uffici europeo ha mostrato i primi segnali di miglioramento. La stretta correlazione con la situazione economica e con il mercato del lavoro è la causa principale di un andamento fortemente diversificato nelle diverse aree geografiche. Il 2013 sarà ancora caratterizzato da una contrazione dell'attività edilizia per l'effetto combinato delle difficoltà di finanziamento e della scarsa disponibilità dei promotori ad affrontare un tasso di rischio piuttosto elevato. Fanno eccezione i pochi mercati in cui la ripresa ha creato le premesse per l'inizio di un nuovo ciclo di sviluppo, come quello di Londra. La domanda resterà debole nella maggior parte delle piazze.

Tuttavia l'attività, sia di investimento che di locazione, sarà più brillante nelle zone sostenute da un trend economico positivo, quali Germania, Paesi nordici, Russia e Polonia. La vacancy rate dovrebbe diminuire lievemente, passando dall'attuale dieci per cento al 9,2 per cento previsto per la fine del 2013. Le top location delle città più attrattive per gli investitori, quali Londra, Parigi e Mosca, cominciano ad evidenziare una carenza di spazi di classe A, con conseguente tendenza all'aumento dei canoni. Le decisioni di insediamento sono condizionate dal trend dei valori nelle diverse città. E' frequente il fenomeno di rilocalizzazione, che comporta il ritorno nel distretto centrale da parte delle società che l'avevano abbandonato a causa dei valori troppo elevati. Il recente ridimensionamento dei canoni e la possibilità di trattare condizioni più vantaggiose, rende nuovamente accessibili le aree di pregio.

La crisi del mercato del lavoro, l'elevato indebitamento ed il ridotto potere di spesa esercitano una notevole pressione sul settore commerciale, caratterizzato da forti differenze tra le diverse aree geografiche ma anche tra le diverse società. Il gap, invece, tende a ridursi per quanto riguarda il livello degli spazi. Fatta eccezione per un ristretto numero di immobili di lusso toccati solo marginalmente dalla crisi, le quotazioni estremamente elevate raggiunte dagli spazi primari spinge una fetta consistente della domanda a rivolgersi verso immobili di seconda fascia.

L'atteggiamento di investitori e società continuerà ad essere estremamente prudente, anche se le grandi catene multinazionali affrontano la crisi in modo aggressivo, ampliando i propri spazi e insediandosi in nuovi mercati.

L'attività edilizia relativa alla grande distribuzione è in crescita ed è guidata dalla Russia, dove entro la fine del 2012 si attende l'immissione sul mercato di quasi tre milioni di mq, circa un quarto del totale europeo. Buone prospettive di sviluppo provengono dal comparto outlet, caratterizzato da una domanda di investimento e locazione in forte espansione.

In Italia, la crisi economica determina profondi cambiamenti nel mercato. Le aziende si spostano verso immobili di nuova realizzazione e a basso consumo energetico, mentre si liberano spazi di classe B e C, anche ben posizionati nelle grandi città. Il settore ha vissuto nel 2011 la fase più difficile della crisi e il primo semestre 2012 ha visto un leggero miglioramento negli scambi, fatta eccezione per le grandi dimensioni. I canoni di locazione sono in flessione, mentre maggiore tenuta mostrano i prezzi di vendita, specie nelle maggiori città (meno 0,5 per cento in un anno). Tiene il mercato degli uffici nella capitale, mentre a Milano si è aperto il tema della riconversione degli immobili terziari dismessi. Nei prossimi mesi non sono attesi particolari miglioramenti del mercato.

### **1.2.3 Il mercato immobiliare industriale**

Il clima di incertezza economica continua ad esercitare una notevole pressione sui mercati industriali, sebbene a livello locale siano riscontrabili numerosi miglioramenti rispetto agli anni precedenti, anche perché molte società approfittano del forte calo dei valori per spostarsi in spazi di livello più elevato. Questo fenomeno comporta una polarizzazione della domanda nei segmenti di mercato caratterizzati da scarsa offerta.

L'attività produttiva e distributiva associata alla logistica è il principale driver della domanda di spazi industriali. La crescita più significativa è attesa dalle società operative nei settori di importazione ed esportazione.

Nel 2013 l'attività edilizia speculativa riprenderà, ma solo nei mercati più dinamici e comunque in presenza di una domanda preesistente. Si assisterà ad una stabilizzazione dei canoni per gli immobili di seconda mano a fronte di un aumento degli spazi nuovi realizzati su misura. Incrementi

più decisi sono attesi in città quali Mosca, Istanbul e Ginevra, mentre ulteriori flessioni potrebbero riguardare metropoli come Dublino, Lisbona, Amsterdam, Praga, Atene, oltre alle città spagnole e a quelle inglesi di medie dimensioni. In Italia, andamenti fortemente differenziati tra immobili industriali per le attività produttive e per la logistica. Poca domanda e limitati scambi per la parte produttiva (circa il quindici per cento in meno rispetto allo scorso anno) con prezzi e canoni in calo. Il mercato immobiliare dei capannoni per la logistica si è mantenuto vivace nel primo semestre, soprattutto nelle dimensioni medie soprattutto al centro-nord. Aspettative positive per la seconda parte dell'anno.

### **1.3 Attività di gestione del Fondo**

---

Nel corso del terzo trimestre 2012, la SGR ha orientato la propria attività di gestione al contenimento degli effetti della crisi economica riscontrata non solo a livello nazionale ma anche internazionale.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sia sulla rilocalizzazione degli spazi sfitti, sia sulla risoluzione di problematiche contingenti.

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

Alla data del 30 settembre 2012 non vi erano investimenti in titoli in portafoglio.

#### **1.3.1 Gestione immobiliare**

Alla data del presente Resoconto, il portafoglio del Fondo comprende n. 4 immobili, aventi destinazione d'uso direzionale e logistica prevalentemente situati nel Nord – Ovest e in parte residuale nel Centro Italia.

In relazione all'immobile di Milano, Via Messina, si informa che il conduttore ZS Associates International Inc. ha rilasciato i locali in data 15 settembre 2012, data di naturale scadenza del contratto di locazione, a seguito di formale disdetta ricevuta in data 24 gennaio 2012.

Sempre in relazione all'immobile di Milano, Via Messina, si informa che in data 31 luglio 2012 la SGR ha ricevuto formale disdetta dal contratto di locazione da parte di Euphon Communication S.p.A. , che pertanto alla data del 31 gennaio 2013, data di naturale scadenza del contratto, rilascerà l'immobile libero da cose e persone.

#### **1.3.2 Andamento dei contenziosi**

In merito al contenzioso afferente al residuo credito I.V.A. relativo all'anno 1999 pari ad Euro 1.751.821, non si segnalano novità rispetto a quelle già riportate nel Relazione Semestrale al 30 giugno 2012.

#### **Fallimento Holding dell'Arredo**

Come già precisato nelle precedenti relazioni, si rammenta che in data 5 gennaio 2011 il Tribunale Fallimentare di Roma aveva dichiarato il fallimento di Holding dell'Arredo S.p.A., conduttore dell'immobile di Corsico, Via Delle Industrie, come noto, venduto lo scorso 19 aprile.

La Società di Gestione si è insinuata nel fallimento richiedendo il pagamento dei canoni scaduti e a scadere nonché la restituzione dell'immobile.

In data 16 gennaio 2012 la curatela ha disposto la restituzione dell'immobile ed è stata definita e sottoscritta una transazione e l'abbandono del giudizio nel corso del mese di maggio.

Ad aggiornamento, si informa che in data 21 settembre 2012 il credito vantato dal Fondo, pari ad Euro 93.702,69 è stato interamente corrisposto.

#### **1.3.3 Finanziamenti**

Alla data del 30 settembre 2012 il Fondo non fa uso della leva finanziaria.

In data 30 aprile 2012 è stato interamente rimborsato il finanziamento residuo nei confronti di "Merrill Lynch International Bank Limited" con conseguente cancellazione delle ipoteche iscritte e delle altre garanzie concesse alla Banca Finanziatrice all'atto dell'erogazione.

### 1.3.4 Situazione locativa

In relazione all'immobile di Milano, Via Messina e facendo rinvio a quanto rappresentato nella sezione 1.3.1. si informa che la SGR, anche per il tramite di agenti immobiliari coordinati dall'*asset manager* del Fondo, ha intensificato le attività volte alla ricerca di nuovi conduttori per la rilocazione degli spazi sfitti.

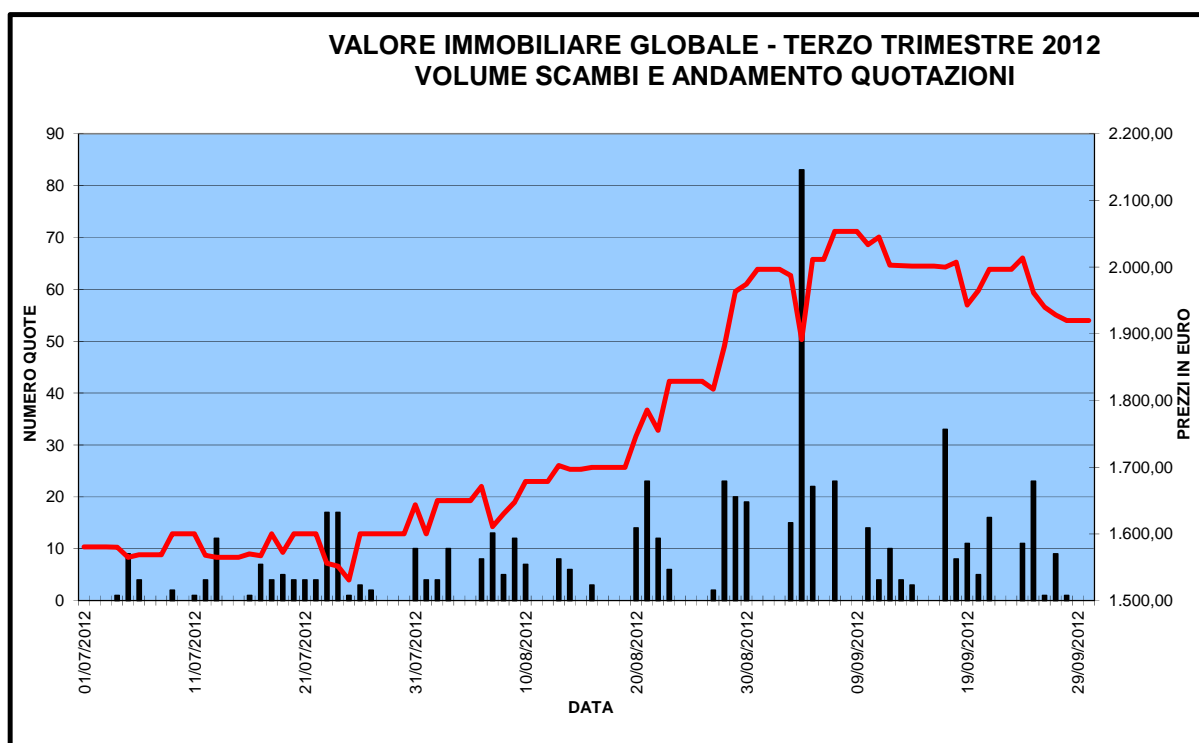
### 1.3.5 Andamento del valore della quota sul mercato

Nel grafico che segue è raffigurato l'andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi degli scambi nell'arco del periodo di riferimento.

La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 1.531,00 in data 25/07/2012 ed ha raggiunto quello massimo pari ad Euro 2.053,52 in data 09/09/2012.

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 6,60 quote.

Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (28/09/2012) è stato di Euro 1.920,00.



### 1.3.6 Altre informazioni

Si comunica che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 27 luglio 2012 il trasferimento della propria sede legale da Milano Via Melchiorre Gioia 8 a Milano Via Turati 25/27, a far data dal 17 settembre 2012.

A tale riguardo, si rammenta che il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 stabilisce che per tutte le tipologie di fondi le modifiche della sede sociale della SGR sono approvate "in via generale".

La modifica regolamentare è efficace dal 17 settembre 2012.




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

---

Milano, 30 Ottobre 2012

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Domenico Cavallo



**RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.**

Via Filippo Turati, 25/27

20121 Milano

T +39 (02) 4024 5729/5788

F +39 (02) 4024 5702

[www.rreef.com](http://www.rreef.com)

A Member of Deutsche Bank Group

