

R E L A Z I O N E S E M E S T R A L E
A L 3 0 / 0 6 / 2 0 0 1

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
“VALORE IMMOBILIARE GLOBALE”



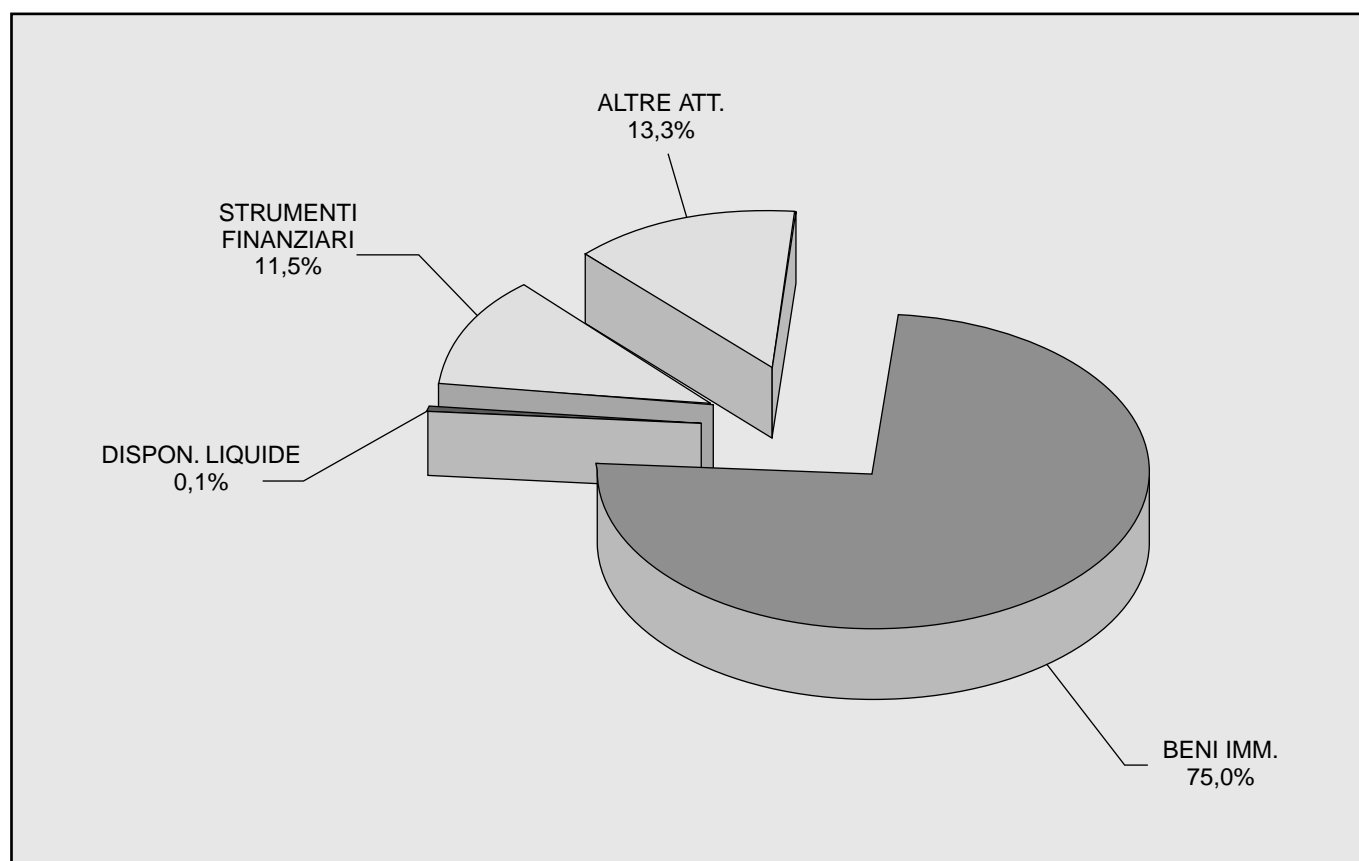
Nota illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A. sulla relazione semestrale del Fondo Valore Immobiliare Globale al 30 giugno 2001.

Gli investimenti immobiliari del fondo Valore Immobiliare Globale, con le ultime acquisizioni effettuate nel secondo semestre dello scorso esercizio, 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 valore della quota al 30 giugno 2001 corrispondente ad Euro 5.596 presenta un incremento del 6,72% su base annua rispetto alla valutazione alla fine dell'esercizio precedente, chiuso con una valorizzazione pari a Euro 5.414.

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 2001 hanno, nella loro globalità, un valore di mercato superiore del 6,32% rispetto al costo storico.

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



Gestione immobiliare

Il primo semestre 2001 ha rappresentato un momento di verifica delle acquisizioni effettuate nell'anno 2000, anche nell'ottica di una riorganizzazione delle future strategie di investimento del Fondo per i mesi a venire in relazione alla evoluzione degli scenari di mercato. Permane sospesa la situazione relativa ai rimborsi dell'I.V.A., benché si ritenga che quanto prima si possa addivenire ad una conclusione delle procedure di riscossione potendo così disporre di ulteriore disponibilità da investire.

Al 30 giugno 2001 il portafoglio del Fondo comprende quattro immobili ad uso uffici più una piattaforma logistica per un importo complessivo rivalutato di circa 131 milioni di 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."

Quest'ultima società, è subentrata nella porzione di immobile resasi disponibile in seguito alla risoluzione anticipata della locazione di una da parte di "Kraft Foods Italia S.p.A.". Tale contratto di locazione ha decorrenza dal 1 aprile 2000.

- 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 11,50% 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 2001 si è aperto confermando l'andamento positivo registrato nell'anno 2000. 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 che dimostrano un trend di settore in decisa crescita.

Tale incremento, sostenuto dal persistere di una domanda costante ma altamente selettiva in termini di standard qualitativi, non sempre trova corrispondenza in un prodotto adeguatamente strutturato a fornire i necessari riscontri, benché, in questo senso, nuove importanti iniziative di sviluppo/recupero stiano per affacciarsi sul mercato.

Questa situazione ha causato un aumento percentuale dei canoni di locazione e conseguentemente dei prezzi di vendita richiesti, con la relativa flessione dei rendimenti medi ottenibili dal mercato.

Il periodo temporale che abbraccia l'anno 2000 ed il primo semestre 2001 ha sancito l'ingresso operativo sul mercato nazionale da parte di principali gruppi esteri (investitori e in percentuale ancora esigua sviluppatori) unitamente a quello di altri fondi nazionali di investimento immobiliare che hanno di fatto partecipato al rafforzamento della domanda di prodotto di qualità contribuendo tuttavia indirettamente al fenomeno sopra citato.

L'ambito terziario-direzionale continua a registrare la forte richiesta di spazi connotati da caratteristiche di alta fungibilità da parte di utenti provenienti dai settori I.T.C. (information-technologies-communication) ed E.business; questa richiesta, rischiando di rimanere inespressa a causa della cronica carenza di spazi compatibili, ha già in qualche caso stimolato l'intervento di recupero di superfici ex-industriali/artigianali spesso rispondenti in termini potenziali alle richieste di buona ubicazione e flessibilità manifestate dagli utilizzatori.

Anche il settore della logistica, grazie alla confermata tendenza alle aggregazioni tra i principali operatori di questo mercato e alla relativa necessità di individuare superfici sempre più dimensionalmente importanti e fungibili, ha fatto segnare nel periodo esaminato una forte spinta propulsiva alla quale tuttavia non corrisponde ancora un incremento dei valori richiesti probabilmente vincolati ai livelli di canoni sostenibili dall'attività logistica per conto terzi.

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 2001 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 2001 il portafoglio del Fondo Valore Immobiliare Globale si presenta così composto:

- Il patrimonio iniziale di Euro 159 mln. ca, considerando i prezzi di carico, risulta attualmente investito al 60% in immobili direzionali urbani e al 15% in strutture logistiche;
- Il rendimento “corrente medio ponderato” (canone/prezzo escluso ISTAT) dell'attuale pacchetto immobili è circa del 6,90% lordo ;
- L'ammontare della liquidità residua unitamente alla leva finanziaria ed al recupero dell'IVA spesa, risulta essere di circa Euro 93 mln ca al netto di IVA.

Da quanto puntualizzato ne è derivata 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).

Tale operazione consentirebbe una maggior connotazione di portafoglio unitamente ad un sensibile miglioramento di redditività elevabile dall'attuale 6,90% al 7,50% (al netto di indicizzazioni ISTAT e capital gain).

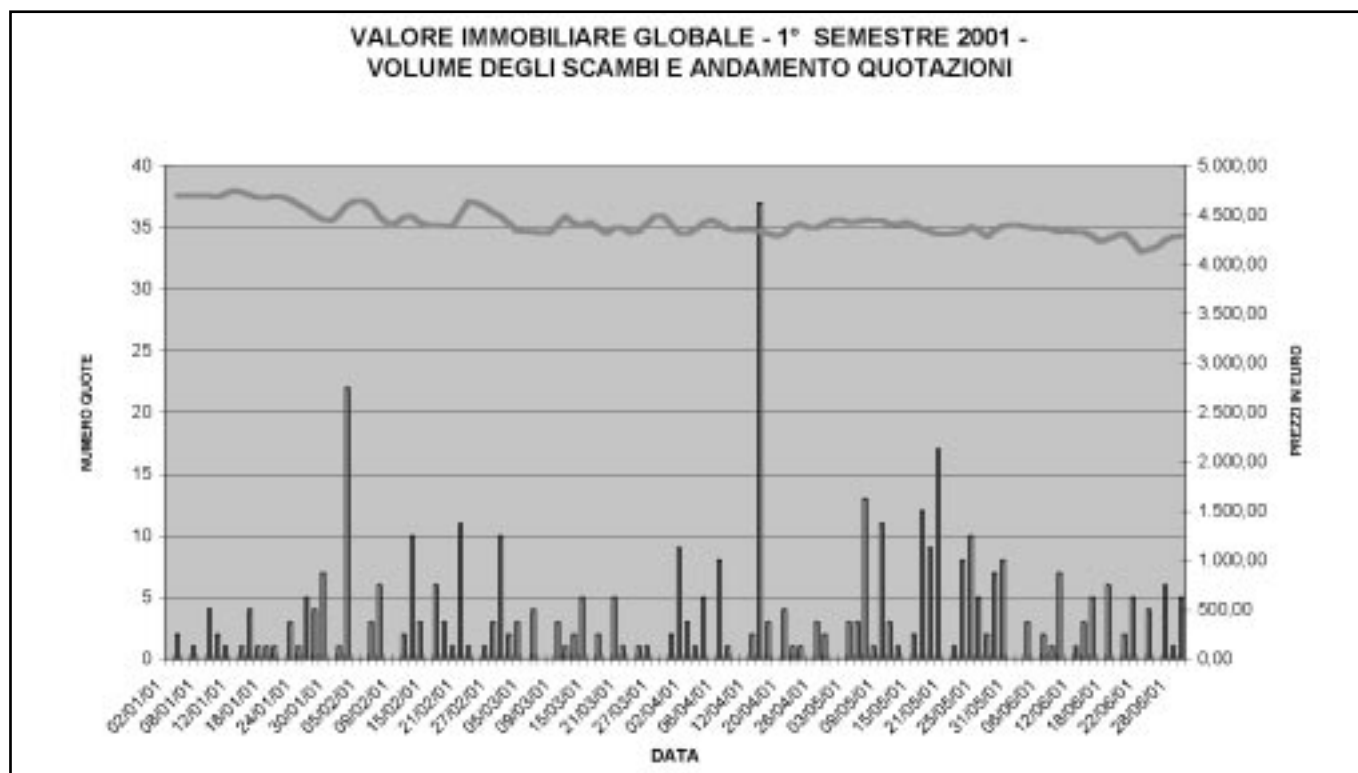
Tra gli elementi favorevoli della succitata revisione vi è anche una maggior facilità di alienazione futura dei cespiti, che proponibili in vendita "a pacchetto" incontrerebbero una tendenza di mercato sempre più consolidata per acquisizioni da parte di investitori esteri.

Da quanto sopra esposto ne consegue che i prossimi investimenti del Fondo saranno rivolti ad incrementare la componente di "logistica" sino ad una percentuale del 40% 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 2001.

La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo a Euro 4.129 in data 21 giugno 2001 ed ha raggiunto quello massimo pari a Euro 4.750 in data 11 gennaio 2001. Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato n. 3,17 quote. Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (29 giugno 2001) è stato di Euro 4.319,40.



Lo scarsissimo flottante degli scambi (alla data della presente Nota illustrativa è stato intermediato circa il 6% 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. La cessione delle quote sul mercato, in questa fase di avviamento e consolidamento del portafoglio immobiliare, dovrebbe essere esaminata esclusivamente come un'uscita di emergenza.

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 2001, 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) Fondi imposte ex art. 15, comma 3, legge 86/94**
- Vengono rilevate le imposte sospese relative a plusvalenze non realizzate assoggettabili all'imposta sostitutiva ridotta del 50%.
- j) Conti d'ordine**
- I titoli di proprietà in deposito presso terzi sono iscritti al valore nominale;
 - Le garanzie sono iscritte al valore nominale.
- k) 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 al netto delle imposte ai sensi della Legge 25 gennaio 1994 n.86, Art.15, comma 2.
- l) 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.
- m) Aspetti fiscali del fondo**
- L'articolo 15 della Legge 25 gennaio 1994 n. 86 detta le disposizioni tributarie relative ai fondi immobiliari chiusi, istituendo per essi un'imposta sostitutiva dell'Irpeg, la cui aliquota è fissata al 25% del reddito relativo alla gestione di ciascun fondo. Le plusvalenze realizzate relative agli immobili, nonché quelle relative alle partecipazioni eccedenti, rispettivamente, l'ammontare delle quote di ammortamento e quello delle svalutazioni già dedotte, concorrono a formare il reddito nella misura del 50%.
- Sempre in relazione a detto articolo i proventi derivanti dalle operazioni in titoli e gli interessi attivi sulle disponibilità liquide sono assoggettati a ritenuta a titolo di imposta con l'applicazione dell'aliquota rispettivamente del 12,5% e del 27%.

Altre notizie

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

Per il semestre cui la presente relazione si riferisce, il Fondo non ha distribuito proventi essendone prevista, all'articolo 5.2. del suo Regolamento, la loro accumulazione per i primi 4 anni di vita.

In questi ultimi, comunque, è data facoltà al Consiglio di Amministrazione di deliberare la distribuzione straordinaria di proventi.

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

Milano, 25 luglio 2001

Relazione semestrale del Fondo Valore Immobiliare Globale
Deutsche Bank Fondimmobiliari SGR S.p.A.
Situazione patrimoniale al 30/06/01

	Situazione al 30/06/01		Situazione al 31/12/00	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
ATTIVITÀ				
A. STRUMENTI FINANZIARI	20.155.890	12%	17.254.250	10%
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	20.155.890		17.254.250	
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	131.076.761	75%	127.719.791	76%
B1. Immobili dati in locazione	131.076.761		127.719.791	
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'	234.211	0%	220.855	0%
F1. Liquidità disponibile	234.211		220.855	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	23.283.390	13%	23.538.862	14%
G1. Crediti per p.c.t. attivi ed operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	703.927		35.769	
G3. Crediti di imposta	22.369.157		23.444.348	
G4. Altre	210.305		58.745	
TOTALE ATTIVITÀ	174.750.250	100%	168.733.758	100%
PASSIVITÀ 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 PASSIVITÀ	2.127.133		1.698.022	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta	441.796			
M3. Ratei e risconti passivi	599.682		668.890	
M4. Altre				
- SGR Erario c/ritenute d'acconto	341			
- deb.v/fornitori	24.020		274.686	
- fatture da ricevere	86.670		175.903	
M5. F.do imp.sost.plusv.ex art.15, c.2 L.86/94	974.624		578.543	
TOTALE PASSIVITÀ	2.127.133		1.698.022	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	172.623.117		167.035.736	
Numero delle quote in circolazione	30.850		30.850	
Valore unitario delle quote	5.596		5.414	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				

