

**FONDO “BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE”
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2007**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Il Fondo “BNL Portfolio Immobiliare” venne collocato nel corso del 1° semestre dell’ anno 2000, raccogliendo un equity pari a 305 milioni di Euro.

Vennero sottoscritte 122.000 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 20.741 sottoscrittori.

Il 1° semestre 2007 chiude con un utile di € 13.576.085 (al 30 giugno 2006: € 12.534.847) che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 5.942.495 (al 30 giugno 2006: € 5.907.146).

Al 30 giugno 2007 il valore della quota si è attestato a € 3.022,97, al netto del provento di € 83 a quota, nonché del rimborso parziale pro-quota di € 114,76, entrambi distribuiti ai sottoscrittori in data 22 marzo 2007, rispetto ad un valore di € 3.109,458 rilevato al 31 dicembre 2006.

L’incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2007, al lordo dello stacco del provento e del rimborso parziale, è stato pari al % 3,71.

Tenendo conto dei proventi erogati ai sottoscrittori per complessivi € 500 e del già ricordato rimborso parziale, al 30 giugno 2007 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 45,51%.

Alla stessa data il Patrimonio Netto del Fondo risulta pari a € 368.803.221, al netto dell’ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2007 (€ 10,1 milioni) e dell’ ammontare del rimborso parziale (€ 14 milioni); tale valore era di € 379.353.856 al 31 dicembre 2006.

Al 30 giugno 2007 le attività ammontano a € 524.599.193 (€ 534.835.396 al 31 dicembre 2006).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2007, pari al 5,83%, ha superato il risultato minimo obiettivo, così come definito dall’ art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari, alla stessa data, al 5,30%.

Come previsto dall’ art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eccedente l’obiettivo di rendimento minimo prefissato; l’importo, pari a € 2.294.326, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all’ammontare di € 1.685.796, già accantonato nel Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2006.

Negli esercizi successivi l’importo dell’ accantonamento verrà adeguato ai risultati della gestione del Fondo.

Tenendo conto dell’onere sopra indicato, il tasso interno di rendimento del Fondo al 30 giugno 2007 risulta pari al 5,75%.

A partire dal 2 gennaio 2002 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 29 giugno 2007 si è attestato sul valore di € 2.516, confermando il progressivo rialzo delle quotazioni registrato dall’inizio dell’anno e comune a gran parte del comparto; nel corso del semestre i prezzi hanno subito oscillazioni ricomprese fra un minimo di € 2.224 registrato 2 gennaio ed un massimo di € 2.598,99 del 21 giugno; pur confermandosi l’esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere (48 quote) rispetto al totale delle quote emesse, anche tale dato ha subito una crescita nel corso del semestre.

Andamento del mercato immobiliare

Nel primo semestre 2007 il quadro economico generale ha avuto una evoluzione positiva: secondo le ultime indicazioni del Fondo Monetario Internazionale, l’economia globale è in una fase di crescita consistente, nonostante alcuni segnali di debolezza dell’economia americana.

Nel secondo trimestre 2007, alcuni settori dell'economia statunitense, fra i quali il settore manifatturiero, hanno peraltro mostrato segnali di recupero¹. Il settore immobiliare invece continua a risentire negativamente della crisi dei mutui subprime e della ridotta domanda di abitazioni, dovuta anche all'aumento dei tassi sui mutui ipotecari².

L'economia europea ha avuto un'ottima performance, in particolare favorita dalla Banca Centrale Europea che ha ridotto le aspettative inflazionistiche.

Nel terzo trimestre, si attende che l'inflazione si mantenga inferiore al 2%. Tale tendenza dovrebbe invertirsi a partire da settembre, quando la riduzione della capacità inutilizzata ed un gap sempre minore tra produzione e produzione potenziale, contribuiranno ad esercitare delle pressioni al rialzo sui prezzi³.

Determinante è stato il ruolo della Germania all'interno del contesto europeo.

Le economie asiatiche, Cina e India in particolare, hanno contribuito molto alla crescita economica globale⁴.

L'economia italiana ha ricominciato a crescere con una variazione del Pil dello 0,3% (su base trimestrale nei primi tre mesi) principalmente dovuta ai consumi. Diversi i fattori che hanno contribuito alla crescita del Pil, quali la spesa delle famiglie, principalmente beni durevoli e semidurevoli, che sono stati anche favoriti dalla concessione di prestiti al consumo. I beni non durevoli hanno mostrato un tasso di crescita molto contenuto, forse a causa del rallentamento nella crescita delle retribuzioni orarie⁵.

Nonostante l'andamento positivo dei consumi, la domanda interna non ha contribuito positivamente alla crescita del Pil. Le esportazioni hanno mostrato un rallentamento nella loro crescita, contribuendo all'incremento del Pil con un +0,4%, contro il 4,3% del quarto trimestre 2006. Tuttavia, su base annua, la crescita delle esportazioni è risultata ancora solida (+4,1%)⁶.

Le importazioni hanno invece registrato una contrazione dello 0,9%⁷. Il numero di prodotti intermedi sul totale delle importazioni è aumentato (35% circa), confermando che l'industria italiana sta spostando all'estero parte dei propri impianti produttivi. Tuttavia, il processo di globalizzazione in Italia appare ancora limitato se confrontato con gli altri paesi europei dove la percentuale di prodotti intermedi sul totale delle importazioni si aggira intorno al 50%⁸.

A livello settoriale, il settore dei servizi è il principale responsabile della crescita del primo trimestre contribuendo con un incremento del valore aggiunto pari allo 0,5%. L'industria ha invece sperimentato una contrazione (-0,5%) che conferma il trend negativo della produzione. Questo risultato negativo è il frutto di un incremento dell'1% del valore aggiunto delle costruzioni e di una contrazione dello 0,9% registrata nel comparto dell'industria in senso stretto. L'agricoltura ha registrato un significativo incremento pari al 3,6%⁹.

L'inflazione su base annua si è mantenuta stabile all'1,5%, il livello più basso degli ultimi otto anni¹⁰. Recentemente si è assistito ad una diminuzione della disoccupazione, passata nell'ultimo quindicennio da 11% a poco più del 6%¹¹.

Settore delle costruzioni

Il settore delle costruzioni appare trainante per l'economia italiana con un tasso di crescita degli investimenti in costruzioni del 25,5% in termini reali tra il 1998 e il 2006, più del doppio rispetto al tasso di crescita del Pil italiano (aumentato nello stesso periodo dell'11,3%). Inoltre, tale tasso ha rappresentato il 46,5% degli investimenti fissi lordi realizzati nel paese.

Per il 2007 ci si attende il proseguimento del trend positivo di crescita degli investimenti in costruzioni, con un tasso di crescita tuttavia più contenuto dovuto principalmente ad un rallentamento del comparto residenziale, all'ulteriore rafforzamento dei fabbricati privati con funzione economica e flessione nelle opere pubbliche¹².

Mercato immobiliare

¹ BNL Focus 13 Luglio 2007

² BNL Focus 22 Giugno 2007

³ BNL Focus 13 Luglio 2007

⁴ Simon Johnson, Fondo Monetario Internazionale

⁵ BNL Focus 15 Giugno 2007

⁶ BNL Focus 15 Giugno 2007

⁷ BNL Focus 15 Giugno 2007

⁸ BNL Focus 25 Maggio 2007

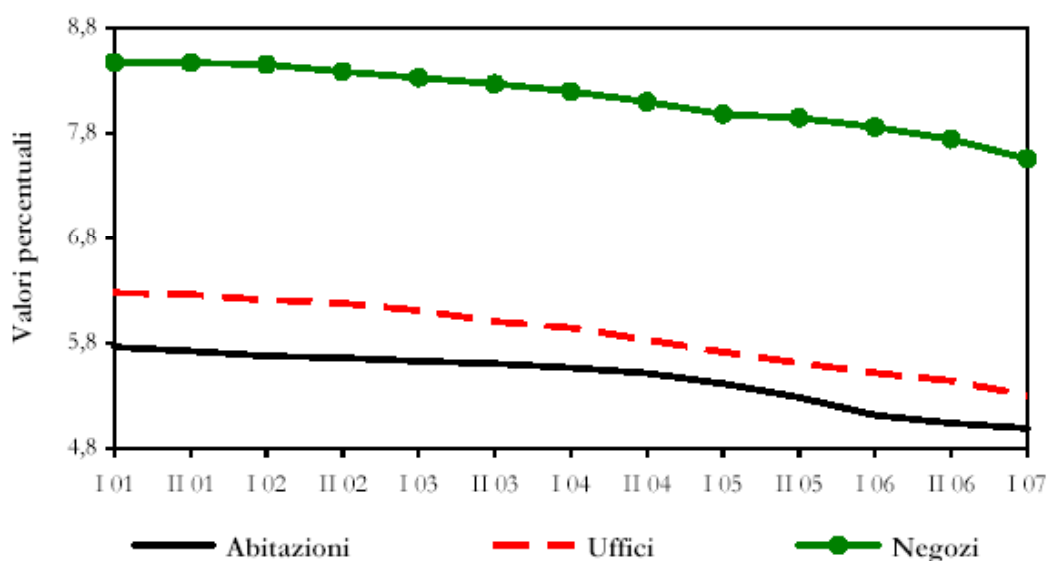
⁹ BNL Focus 15 Giugno 2007

¹⁰ BNL Focus 15 Giugno 2007

¹¹ BNL Focus 13 Luglio 2007

¹² Fonte: Nomisma Il Rapporto 2007

L'attuale scenario si caratterizza per la crescita dei prezzi, l'aumento dei tempi medi di compravendita e locazione e la diminuzione nel numero di transazioni. I rendimenti sono in riduzione a causa della contrapposizione fra l'aumento dei prezzi da un lato e la debolezza dei canoni di locazione dall'altro¹³.



Rendimenti medi lordi annui di immobili nelle 13 aree urbane

Fonte: Nomisma

Nel primo semestre del 2007, l'aumento medio annuo dei prezzi delle abitazioni si attesta al +5,6%, in rallentamento tuttavia rispetto agli anni precedenti. Per quanto riguarda gli uffici e i negozi invece, l'aumento dei prezzi appare maggiore sia rispetto al semestre precedente sia allo stesso periodo del 2006. Gli aumenti rilevati su base annua sono del 6,1% e 6,2% rispettivamente per uffici e negozi, contro un aumento del 5,9% annuo registrato nel 2006 per entrambe le categorie¹⁴.

Tuttavia, la peculiarità dell'attuale situazione del mercato immobiliare è che all'aumento dei prezzi non segue un miglioramento del mercato in generale, bensì si assiste ad un clima di sfiducia da parte degli operatori, con opinioni contrastanti in merito alle dinamiche future.

Confrontando la realtà Italiana al resto d'Europa, è evidente osservare che ovunque il *sentiment* degli operatori è peggiorato e la causa principale sembrerebbe essere l'innalzamento dei tassi di interesse da parte della BCE, che dal 2% sono aumentati al 4%. I paesi che ne hanno maggiormente risentito sono quelli dove la prassi bancaria predilige un tasso variabile sui mutui: in Italia, tuttavia, il numero di mutui a tasso fisso continua ad aumentare ed, in generale, il problema dell'aumento dei tassi è stato risolto dagli operatori finanziari con l'allungamento delle scadenze.

Secondo Barclays Capital¹⁵ la discesa dei tassi di interesse ha alimentato l'aumento dei prezzi delle abitazioni in Europa e si prevede che nel corso del 2007 nell'area Euro l'aumento dei prezzi delle abitazioni continuerà nell'ordine del +5% e del +5,3% per l'Italia. Secondo tale previsione in base all'incremento del 3 % già registrato nello scorso semestre, le attese sono per un ulteriore aumento del 2,3 % di qui alla fine dell'anno¹⁶.

Nel mercato residenziale attualmente un ruolo importante è svolto dagli immigrati, tanto nell'acquisto di nuove abitazioni, quanto nelle locazioni: ad essi va riferito il 10% degli acquisti e poco meno del 20% nelle locazioni¹⁷.

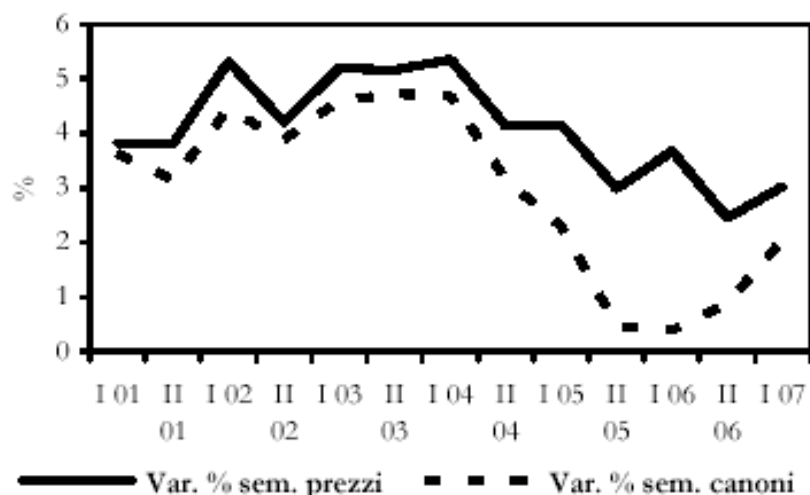
¹³ Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

¹⁴ Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

¹⁵ Fonte: Callow J., European Economics, Euro Area housing market update, Barclays Capital, 13 June 2007.

¹⁶ Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

¹⁷ Fonte: Nomisma II Rapporto 2007



Media 13 grandi aree – Variazioni % semestrali dei prezzi e dei canoni medi correnti di abitazioni usate
Fonte: Nomisma

Le compravendite di uffici sono diminuite mentre le locazioni sono aumentate; anche in questo settore i prezzi sono aumentati, principalmente per gli alti prezzi richiesti per immobili di grado A situati in aree ben fornite e all'effetto di trascinamento da questi generato¹⁸.

I benefici effetti del miglioramento economico nazionale si sono sentiti anche a livello di *take-up* attraverso un incremento del 10% rispetto agli ultimi mesi del 2006¹⁹. A Milano il *take-up* degli uffici ha registrato un'ottima performance dall'inizio dell'anno, raggiungendo i 60.000 mq²⁰. La maggior parte degli edifici locati sono di grado A e sono localizzati in aree centrali; tuttavia, sono richiesti anche immobili di buona qualità, situati in zone periferiche ma ben servite e facilmente accessibili con i mezzi pubblici.

La domanda per spazi di dimensioni ridotte è alta, confermando che anche le piccole e medie imprese credono nella ripresa economica italiana e, imitando le imprese di maggiori dimensioni, hanno scelto di rinnovare e decentralizzare la loro attività, al fine di ridurre i costi operativi. Il *vacancy rate* diminuisce nelle aree centrali mentre aumenta notevolmente nelle zone periferiche, più difficili da raggiungere. A Milano, c'è un elevato potenziale di crescita e sviluppo e si prevede che tra il 2008 e il 2012 arriveranno sul mercato 900.000 mq di nuovi uffici²¹.

A Roma l'inizio del 2007 si è caratterizzato per una performance del settore degli uffici peggiore rispetto allo stesso periodo del 2006: il *take-up* si è assestato sui 20.000 mq, un terzo in meno dello scorso anno. La domanda è sostenuta soprattutto dal settore pubblico, anche se si osserva un lieve aumento nella domanda da parte di privati²². Gli immobili più richiesti hanno dimensioni limitate e comprese fra 200 e 800 mq, sono di grado B e situati in zone centrali. I conduttori che necessitano di spazi più grandi devono necessariamente spostarsi nelle aree semicentrali, come Eur/ Laurentina/ Serafico, dove gli immobili sono più grandi, moderni e ben serviti. Gli immobili non locati sono prevalentemente di qualità bassa, localizzati in zone periferiche, difficili da raggiungere²³. I progetti di sviluppo a Roma sono quantitativamente molto limitati e si tende a costruire solo quando si dispone in anticipo di un conduttore (*pre-let*). Si prediligono attività meno rischiose come conferma la decisione di convertire parte degli uffici, previsti nel progetto di sviluppo dell'area Eur/ Torrión, in residenze²⁴.

Il mercato degli immobili commerciali è stabile sia nelle compravendite sia a livello di domanda e offerta²⁵.

Milano è fra le più importanti città italiane dal punto di vista dell'attività industriale e commerciale. Tuttavia la prolungata debolezza economica del paese ha provocato un forte rallentamento nella domanda di edifici industriali. Nei primi mesi del 2007 il canone è rimasto stabile a €57 mq all'anno²⁶.

¹⁸ Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

¹⁹ Fonte: JLL City Profile Milan Q1 2007

²⁰ Fonte: DTZ City Update Milan Q1 2007

²¹ Fonte: JLL City Profile Milan Q1 2007

²² Fonte: DTZ City Update Rome Q1 2007

²³ Fonte: JLL City Profile Rome Q1 2007

²⁴ Fonte: JLL City Profile Rome Q1 2007

²⁵ Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

Il settore industriale a Roma si caratterizza per la presenza di numerosi immobili occupati direttamente dai proprietari e per la prevalenza di piccole unità. L'interesse dei *developer* è diminuito a causa della debole domanda di immobili industriali che si riscontra in Italia. Il mercato più attivo è localizzato in prossimità dell'aeroporto di Fiumicino. Nei primi mesi del 2007 il canone di affitto è rimasto stabile a €60 mq per anno²⁷.

La gestione del patrimonio immobiliare

I corso del primo semestre è proseguita, con l'assistenza dell' advisor IXIS AEW Italia, l'attività di analisi delle opportunità d'investimento e disinvestimento del patrimonio del Fondo, nell'ambito delle linee strategiche d'investimento individuate in sede di asset allocation.

Nel corso del mese di marzo è stata finalizzato con il Fondo Pensioni Cariplo come controparte venditrice l'acquisto del palazzo Pegaso, all'interno del centro direzionale "Colleoni" di Agrate Brianza, Milano, per un controvalore di € 7,25 milioni.

L'immobile è interamente locato a conduttori vari.

Si ricorda che nello scorso mese di settembre è stato siglato un compromesso per la vendita a IKEA Italia Property Srl del centro logistico sito a S.Giuliano Milanese, lotto A e B, per un controvalore di € 33 milioni; al momento della stipula del preliminare la controparte ha corrisposto una caparra confirmatoria pari a € 3 milioni; inoltre attualmente riconosce al Fondo i canoni di locazione pagati dai locatari, ora cessati.

Sulla base degli accordi intercorsi con IKEA, si prevede che il rogito possa aver luogo nel corso del 2008.

Per l'immobile sito a Roma, Via Bianchini, sono in stato avanzato le trattative per la sua parziale locazione ad una società internazionale.

Nel corso del semestre è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo: "Pal. Mira. Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Bologna - Via Larga, e "Pitagora Srl", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Modena - I Portali.

Per quanto concerne la gestione del patrimonio immobiliare estero, si segnala che nel mese di aprile si è proceduto a concedere alla controllata indiretta SAC Portfolio Luxemburg un finanziamento infruttifero di Euro 20.000.000 al fine di permettere alla medesima la ricapitalizzazione della sua controllata belga SPI Parc Seny; quest'ultima ha utilizzato tali fondi per rimborsare il finanziamento ipotecario acceso con Eurohypo AG nell'esercizio 2002 per l'acquisizione dell' immobile sito a Bruxelles, in Rue Charle le Maire.

Il rimborso del finanziamento consentirà alla società di raggiungere una stabilità economica che le permetterà nei prossimi anni, anche in virtù di una ripresa in atto del mercato immobiliare a Bruxelles, di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, CB Richard Ellis Professional Services SpA, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro milioni 415,2 milioni, con un incremento del 22% rispetto al loro costo storico; le proprietà immobiliari facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate Euro 148 milioni (+10,51 % rispetto al loro costo storico).

Al 30 giugno 2007 il portafoglio degli immobili in capo al Fondo, direttamente o per il tramite di società controllate, comprende i seguenti cespiti:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 30/06/2007	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
30/11/00	Uffici	Via Sansovino 3,5,7,9 - Mestre (VE)	8.605	9.967.618	10.310.000	3,43	Conduttori vari
30/11/00	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	25.150.000	10,67	Fila SpA (locazione parziale)

²⁶ Fonte: DTZ City Update Milan Q1 2007

²⁷ Fonte: DTZ City Update Rome Q1 2007

30/11/00	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	36.160.000	34,65	Pitagora srl (100% Fondo)
19/03/01	Centro Logistico Lotto A	Via Po, 3/5 - San Giuliano Milanese (MI)	37.368	21.432.961	21.640.000	9,65	IKEA
26/05/01	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	16.360.000	3,87	Non locato
29/06/01	Centro Logistico Lotto B	Via Po, 5 - San Giuliano Milanese (MI)	16.093	10.587.366	11.480.000	8,43	IKEA
03/08/01	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	59.290.000	31,95	"3"
26/09/01	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	23.130.000	30,38	Siemens Telematica SpA
10/11/01	Uffici	Centro Direz. Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	26.250.000	25,34	Conduuttori vari
30/11/01	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	67.420.000	31,13	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
27/12/01	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	25.190.000	17,53	TIM SpA
28/12/01	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	16.150.000	34,80	Nordiconad Scarl
23/12/02	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	27.080.000	23,09	Decathlon
17/9/03	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	18.500.000	22,24	Conduuttori vari
24/6/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	22.910.000	17,49	Conduuttori vari
29/03/07	Uffici	Agrate Brianza (Mi)		7.250.000	8.240.000	13,65	Conduuttori vari
TOTALE ITALIA				339.636.902	415.260.000	22,27	
Immobili esteri							
30/09/02	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	28.880.000	-15,88	Bull Sodexho Vari
20/11/02	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	5.920.000	12,76	Baxter
23/01/04	Uffici	Parigi	4.144	25.545.000	33.580.000	31,45	D.I. Group (La Tribune)

04/06/04	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	35.720.000	17,50	Bouygues Telecom
31/10/05	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	17.570.000	18,31	C.F.A.
30/11/05	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	6.490.000	27,25	Pharma Belgium S.A.
18/04/06	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	19.960.000	7,60	Cogedem SAS
TOTALE ESTERO				134.028.000	148.120.000	10,51	
TOTALE GENERALE				474.354.091	563.380.000	18,77	

La leva finanziaria, comprensiva dei finanziamenti erogati alle società immobiliari estere da istituti di credito locali, è pari a circa € 200 milioni, pari al 35% del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio.

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nel semestre sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuate sugli immobili direttamente o indirettamente posseduti dal Fondo risultano pari a Euro 7,5 milioni.

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2007 la liquidità del Fondo, temporaneamente depositata sul conto corrente acceso presso Banca Depositaria, ammonta a € 6,2 milioni.

Alla stessa data gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a € 4,5 milioni e sono rappresentati da titoli di debito denominati in Euro emessi dallo Stato italiano.

Nel corso del mese di luglio la parte eccedente le necessità di cassa inerenti pagamenti a fornitori e interessi passivi sui finanziamenti è stata investita in strumenti finanziari rappresentati da titoli di debito emessi dallo Stato italiano.

Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 13,1 milioni (Euro 13,3 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente).

Al 30 giugno 2007 non sono rilevati crediti IVA.

Nell'ambito degli accordi intercorsi con la controparte in relazione alla cessione a B.N.L. della partecipazione del 5% nel capitale di BNL Fondi Immobiliari Sgr da parte del Gruppo IXIS AEW, dal 1° luglio 2007 è cessato il rapporto di advisory inerente le attività di gestione del Fondo in essere con IXIS AEW Italia Spa ed i cui costi erano a carico della Società di gestione.

Per le attività di asset management relative agli immobili posseduti dal Fondo all'estero prosegue invece la collaborazione con Curzon Global Partners(Ixis Aew Europe).

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL *30 giugno 2007*

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 15.511.907	2,96%	€ 12.641.907	2,36%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 55.792.835	10,64%	€ 55.792.835	10,43%
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 4.517.185	0,86%	€ 51.102.980	9,55%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 415.260.000	79,16%	€ 402.980.000	75,35%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 6.197.689	1,18%	€ 2.720.098	0,51%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 812.211	0,15%	€ 3.218.677	0,60%
G3. Risparmi di imposta	€ 0		€ 0	
G4. Altre	€ 26.507.365	5,05%	€ 6.378.899	1,19%
TOTALE ATTIVITA'	€ 524.599.193	100,00%	€ 534.835.396	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2007 importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2007	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 147.000.000	€ 147.000.000,00
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0,00
H3. Altri	€ 0	€ 0,00
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0,00
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0,00
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 58.000	€ 48.372,00
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 13.312	€ 0,00
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0,00
M2. Debiti di imposta	€ 19.920	€ 55.640
M3. Ratei e risconti passivi	€ 761.109	€ 896.213
M4. Altre	€ 7.943.631	€ 7.481.315
TOTALE PASSIVITA'	€ 155.795.972	€ 155.481.539
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 368.803.221	€ 379.353.856
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	€ 3.022,977	€ 3.109,458
Controvalore Complessivo degli importi rimborsati	€ 14.000.720	€ 0
Valore Unitario delle quote rimborsate	€ 114,76	€ 0,00
Proventi distribuiti per quota	€ 83,00	€ 115,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

SITUAZIONE REDDITUALE AL **30 giugno 2007**

importi in Euro

	Situazione al 30 giugno 2007		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 114.657		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 2.870.000		€ 1.392.000	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 2.294.987		€ 4.395.777	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 523.339		€ 1.971.130	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 121.564		-€ 296.775	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 8.565		-€ 515.690	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-€ 161.508		-€ 969.556	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		€ 5.511.346		€ 5.976.886
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 13.085.922		€ 26.401.706	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 4.763.590		€ 11.344.106	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 1.155.682		-€ 2.557.833	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 706.806		-€ 1.390.337	
Risultato gestione beni immobili		€ 15.987.024		€ 33.797.642
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
Risultato gestione crediti		€ 0		€ 0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti		€ 21.498.371		€ 39.774.529

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F1.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F2.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F3.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0			€ 0
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0			€ 0
Risultato lordo della gestione caratteristica		€ 21.498.371		€ 39.774.529
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 3.465.576			-€ 6.350.443
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0			€ 0
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0			€ 0
Risultato netto della gestione caratteristica		€ 18.032.795		€ 33.424.086
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 4.805.598			-€ 9.284.899
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 163.219			-€ 326.439
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 49.080			-€ 120.437
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 22.123			-€ 42.462
I5. Altri oneri di gestione	-€ 152.406			-€ 756.477
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 25.224			€ 63.261
L2. Altri ricavi	€ 917.966			€ 413.467
L3. Altri oneri	-€ 173.791			-€ 307.641
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 13.609.767		€ 23.062.459
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0			€ 0
M2. Risparmio di imposta	€ 0			€ 0
M3. Altre imposte	-€ 33.682			-€ 163.024
Utile/perdita dell'esercizio		€ 13.576.085		€ 22.899.435