

**FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"  
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2007**

Il valore della quota di partecipazione

Il Fondo "Portfolio Immobiliare Crescita" venne collocato nel corso del 2° semestre del 2001, raccogliendo un equity pari a 173 milioni di Euro.

Vennero sottoscritte 69.200 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di € 2.500, da parte di 12.291 sottoscrittori. Il 1° semestre 2007 chiude con un utile di € 16.508.821 (analogo periodo del 2006: € 11.204.559), che, al netto delle plusvalenze non realizzate, risulta pari a € 3.497.133 (analogo periodo del 2006: € 3.946.374).

Al 30 giugno 2007 il valore della quota si è attestato a € 3.640,467, al netto del provento straordinario di € 215 a quota distribuito ai sottoscrittori in data 22 marzo 2007, rispetto ad un valore di € 3.616,900 rilevato al 31 dicembre 2006; l'incremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2007, al lordo dello stacco del provento, è stato pari al 6,82%.

Tenendo conto del provento erogato ai sottoscrittori, al 30 giugno 2007 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 54,22%.

Alla stessa data il Patrimonio Netto del Fondo risulta pari a € 251.920.332, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi sopra citati, pari a € 14.878.000; tale valore era di € 250.289.511 al 31 dicembre 2006.

Al 30 giugno 2007 le attività del Fondo ammontano a € 315.683.204 (€ 314.840.587 al 31 dicembre 2006).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2007, pari al 8,28%, ha superato l'obiettivo di rendimento minimo prefissato, definito dall' art. 14.8 del Regolamento del Fondo pari ad un tasso annuo composto del 7,5 %.

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 € 1.492.436, è stato accantonato nella situazione patrimoniale ed economica del Fondo per la differenza rispetto all'ammontare di € 224.900, 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 all' 8,17%.

A partire dal 1° luglio 2003 le quote del Fondo sono negoziate presso il Mercato Telematico Azionario, segmento MTF; il valore di Borsa alla data del 30 giugno 2007 si è attestato sul valore di € 3.260,01 mentre nel corso del semestre l'ambito di oscillazione si è ricompreso fra un minimo di € 3.001,00 ed un massimo di € 3.345,00; si è pertanto verificato un sensibile riallineamento dei valori espressi in Borsa al valore di NAV, accompagna da una seppur contenta crescita del numero medio delle transazioni giornaliere (35 quote).

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 recupero<sup>1</sup>. 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 ipotecari<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> BNL Focus 13 Luglio 2007

<sup>2</sup> BNL Focus 22 Giugno 2007

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 prezzi<sup>3</sup>.

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 globale<sup>4</sup>.

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 orarie<sup>5</sup>.

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%)<sup>6</sup>.

Le importazioni hanno invece registrato una contrazione dello 0,9%<sup>7</sup>. 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%<sup>8</sup>.

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%<sup>9</sup>.

L'inflazione su base annua si è mantenuta stabile all'1,5%, il livello più basso degli ultimi otto anni<sup>10</sup>. Recentemente si è assistito ad una diminuzione della disoccupazione, passata nell'ultimo quindicennio da 11% a poco più del 6%<sup>11</sup>.

#### 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 pubbliche<sup>12</sup>.

#### Mercato immobiliare

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'altro<sup>13</sup>.

---

<sup>3</sup> BNL Focus 13 Luglio 2007

<sup>4</sup> Simon Johnson, Fondo Monetario Internazionale

<sup>5</sup> BNL Focus 15 Giugno 2007

<sup>6</sup> BNL Focus 15 Giugno 2007

<sup>7</sup> BNL Focus 15 Giugno 2007

<sup>8</sup> BNL Focus 25 Maggio 2007

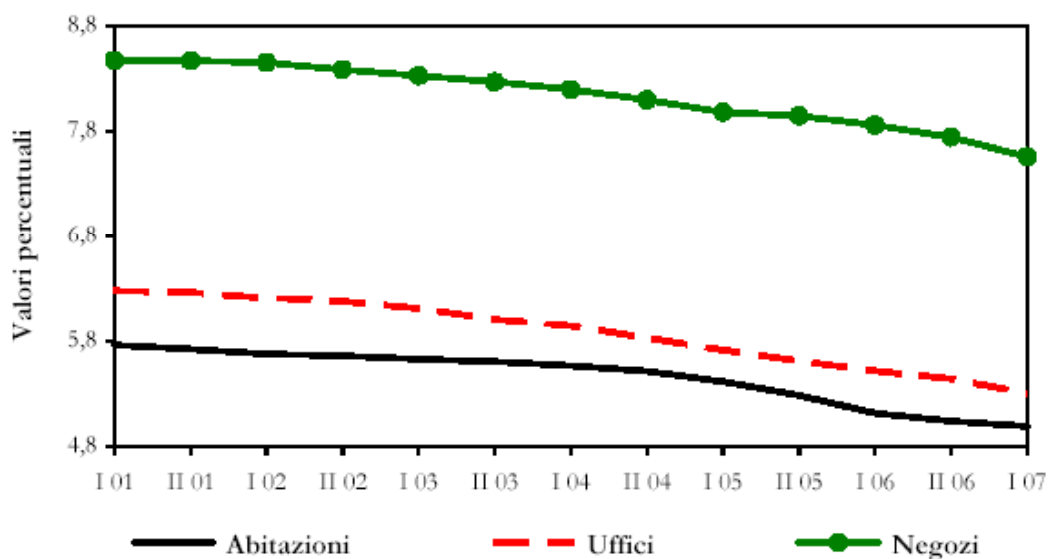
<sup>9</sup> BNL Focus 15 Giugno 2007

<sup>10</sup> BNL Focus 15 Giugno 2007

<sup>11</sup> BNL Focus 13 Luglio 2007

<sup>12</sup> Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

<sup>13</sup> Fonte: Nomisma II Rapporto 2007



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 categorie<sup>14</sup>.

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 Capital<sup>15</sup> 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'anno<sup>16</sup>.

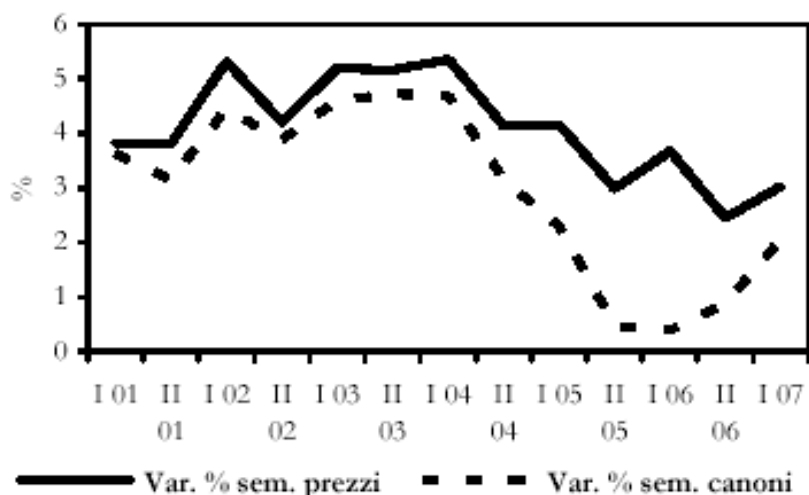
Nel mercato residenziale attualmente un ruolo importante è svolto dagli immigrati, tanto nell'acquisto di nuove abitazioni, quanto nelle locazioni: ad essi va riferito il 10% degli acquisti e poco meno del 20% nelle locazioni<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

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

<sup>16</sup> Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

<sup>17</sup> 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 generato<sup>18</sup>.

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 2006<sup>19</sup>. A Milano il *take-up* degli uffici ha registrato un'ottima performance dall'inizio dell'anno, raggiungendo i 60.000 mq<sup>20</sup>. 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 uffici<sup>21</sup>.

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 privati<sup>22</sup>. 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 raggiungere<sup>23</sup>. 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/ Torrino, in residenze<sup>24</sup>.

Il mercato degli immobili commerciali è stabile sia nelle compravendite sia a livello di domanda e offerta<sup>25</sup>.

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'anno<sup>26</sup>.

<sup>18</sup> Fonte: Nomisma II Rapporto 2007

<sup>19</sup> Fonte: JLL City Profile Milan Q1 2007

<sup>20</sup> Fonte: DTZ City Update Milan Q1 2007

<sup>21</sup> Fonte: JLL City Profile Milan Q1 2007

<sup>22</sup> Fonte: DTZ City Update Rome Q1 2007

<sup>23</sup> Fonte: JLL City Profile Rome Q1 2007

<sup>24</sup> Fonte: JLL City Profile Rome Q1 2007

<sup>25</sup> 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 anno<sup>27</sup>.

#### La gestione del patrimonio immobiliare

Nel 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.

Il Fondo non ha peraltro finalizzato alcun nuovo investimento, non essendosi realizzata la possibilità di conciliare i rendimenti offerti dal mercato con quello obiettivi del Fondo, anche tenendo conto della durata di vita residua del Fondo stesso.

Nel corso del semestre è proceduta regolarmente l'attività delle società controllate dal Fondo: "Il Parco", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Prato Calenzano, e "Talete", alla quale fanno capo le licenze commerciali della galleria del centro commerciale di Civitanova Marche .

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, REAG- Real Estate Advisory Group SpA, gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a € 261,3 milioni, con un incremento del 35,26% rispetto al loro costo storico.

Le plusvalenze non realizzate contabilizzate nel semestre sulla base delle valutazioni degli Esperti Indipendenti effettuata sugli immobili posseduti dal Fondo risulta pari a € 13,1 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 30 giugno 2007:

<b>Data acquisto</b>	<b>Tipologia</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 lordi)</b>	<b>Prezzo di acquisto €</b>	<b>Valore di mercato al 30/06/2007 €</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
30/4/2002	Uffici	Roma, Via Cristoforo Colombo, 424/428	30.538	60.860.934(*)	94.000.000	54,45	Agenzia delle Entrate
17/12/2002	Uffici	Milano, via Durando, 38	13.757	18.493.928(*)	24.500.000	32,48	A.C.I. Interbanca SpA Lombard. Servizi
26/9/2003	Uffici	Cinisello Balsamo (Mi)	24.374	21.474.426(*)	24.100.000	12,22	Multi Tenant
17/11/2003	Galleria Commerciale	Civitanova Marche	3.713	14.361.221	17.300.000	20,46	Multi Tenant
28/11/2003	Uffici	Milano, Viale Jenner	20.538	22.672.398	34.000.000	49,96	TIM
23/04/04	Uffici	Corsico, via Caboto	13.931	19.664.775	26.900.000	36,79	Foster Wheeler
28/12/04	Galleria Commerciale	Prato Calenzano (FI)	3.729	14.817.800	16.400.000	10,68	Multi Tenant

<sup>26</sup> Fonte: DTZ City Update Milan Q1 2007

<sup>27</sup> Fonte: DTZ City Update Rome Q1 2007

18/05/05	Medie Superfici	Bari - Sportown (BA)	2.259	4.059.951	4.600.000	13,30	Scarpe e Scarpe
08/07/05	Galleria Commerciale	Trevi – P.za Umbra (PG)	6.274	16.765.440	19.500.000	16,31	Multi Tenant
<b>TOTALI</b>				193.170.873	261.300.000	35,26	

(\*) l'importo comprende gli oneri sostenuti dal Fondo per la ristrutturazione/valorizzazione dell'immobile.

Per l'edificio ad uso uffici sito in Cinisello Balsamo (MI), dopo le opere di valorizzazione eseguite, prosegue l'attività di commercializzazione degli spazi ancora sfitti, pari ad oggi al 30% del totale della superficie commerciale.

Il restante portafoglio sin qui costituito risulta completamente a reddito, con le normali attività di gestione in rapporto ai conduttori e con il fisiologico "turn over" delle gallerie commerciali.

L'indebitamento finanziario del Fondo si mantiene complessivamente pari a € 60 milioni, ossia il 23 % del valore di mercato del patrimonio immobiliare detenuto direttamente.

Relativamente alle 215 quote di partecipazione nell' O.I.C.R. Pan European P.L.P., gestito dalla società Rockspring, il valore del NAV pro-quota al 31 marzo 2007, ultimo disponibile, risulta pari ad Euro 111,308, con un incremento del 10,32% rispetto alla stessa data dell'anno precedente; nello stesso periodo ogni quota ha percepito proventi per complessivi € 5.437.

#### La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2007 la liquidità del Fondo, totalmente depositata nel conto corrente acceso presso BNL, Banca Depositaria, ammonta a € 5,3 milioni e per la parte eccedente le necessità gestionali è stata investita in strumenti finanziari all'inizio del 2° semestre.

Alla stessa data gli investimenti in strumenti finanziari quotati risultano pari a € 20,3 milioni e sono rappresentati da titoli di debito denominati in Euro emessi dalla Stato italiano.

#### Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione sono stati pari a € 7,9 milioni; nell'analogo periodo dell'esercizio precedente assommavano a € 6,8 milioni.

Al 30 giugno 2007 non risultano 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.

IXIS AEW Italia Spa proseguirà il rapporto di consulenza con il Fondo per le attività relative alle compravendite immobiliari del Fondo stesso, per le quali tale servizio continuerà ad essere fornito sino alla liquidazione del Fondo, con il riconoscimento, a carico del medesimo, di un ammontare inferiore del 50% rispetto a quello in essere sino al 30 giugno 2007.

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

# RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL *30 giugno 2007*

*importi in Euro*

<b>ATTIVITA'</b>	Situazione al 30 giugno 2007		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 2.337.826	0,74%	€ 2.417.598	0,77%
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 23.931.323	7,58%	€ 23.164.745	7,36%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 20.337.254	6,44%	€ 34.537.612	10,97%
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione	€ 261.300.000,00	82,77%	€ 248.000.000	78,77%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>				
F1. Liquidità disponibile	€ 5.350.903	1,70%	€ 2.983.261	0,95%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 453.496	0,14%	€ 773.422	0,25%
G3. Risparmi di imposta	€ 0	0,00%	€ 40.192	0,01%
G4. Altre	€ 1.972.402	0,62%	€ 2.923.757	0,93%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>€ 315.683.204</b>	<b>100,00%</b>	<b>€ 314.840.587</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 giugno 2007 importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30 giugno 2007	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 60.000.000	€ 60.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0	€ 0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 140.215	€ 700
M3. Ratei e risconti passivi	€ 189.685	€ 497.424
M4. Altre	€ 3.432.972	€ 4.052.953
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>€ 63.762.872</b>	<b>€ 64.551.076</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>€ 251.920.332</b>	<b>€ 250.289.511</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>€ 69.200</b>	<b>€ 69.200</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>€ 3.640,467</b>	<b>3.616,900</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota</b>	<b>€ 215</b>	<b>€ 0</b>
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 392.841	€ 392.841

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "PORTFOLIO IMMOBILIARE CRESCITA"**

SITUAZIONE REDDITUALE AL 30 giugno 2007

importi in Euro

	Situazione al 30 giugno 2007		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	-€ 79.772		-€ 258.105	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 567.066		€ 842.905	
A2.2 utili/perdite da realizzi	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 1.015.660		€ 3.007.635	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 663.635		€ 1.475.466	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-€ 21.570		-€ 274.835	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 164.988		-€ 408.449	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		€ 1.980.031		€ 4.384.617
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 7.858.340		€ 14.530.259	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		-€ 240.873	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 13.091.460		€ 13.486.949	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-€ 663.730		-€ 1.460.358	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	-€ 431.239		-€ 818.880	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		€ 19.854.831		€ 25.497.098
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione crediti</b>		€ 0		€ 0
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzi	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		€ 21.834.862		€ 29.881.715

<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0		€ 0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		€ 21.834.862		€ 29.881.715
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-€ 859.967		-€ 2.271.973	
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0		€ 0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0		€ 0	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		€ 20.974.896		€ 27.609.742
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 3.735.664		-€ 5.161.156	
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 90.931		-€ 181.862	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-€ 52.260		-€ 97.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 18.734		-€ 37.359	
I5. Altri oneri di gestione	-€ 90.913		-€ 469.797	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 22.007		€ 56.006	
L2. Altri ricavi	€ 34.702		€ 8.949	
L3. Altri oneri	-€ 534.104		-€ 752.671	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		€ 16.508.999		€ 20.974.352
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0		€ 0	
M2. Risparmio di imposta	€ 0		€ 0	
M3. Altre imposte	-€ 178		€ 0	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		€ 16.508.821		€ 20.974.352