

**NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2005
DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"**

Andamento del valore della quota di partecipazione

Il fondo "Immobiliare Dinamico", primo fondo semi-aperto offerto sul mercato italiano dei fondi immobiliari, venne istituito con deliberazione del Consiglio di Amministrazione della società in data 25 marzo 2004.

Il collocamento del fondo, iniziato il 16 novembre 2004 ed avvenuto per il tramite degli sportelli della Banca Nazionale del Lavoro, nonché delle reti dei promotori di Simgest, Banca della Rete e Ifigest, si è chiuso il 31 marzo 2005; il patrimonio raccolto, compresa la quota di pertinenza della SGR, è risultato pari a 130,7 milioni di Euro, con oltre 9.000 investitori.

Il richiamo degli impegni è decorso dal 20 aprile 2005.

Tenuto conto del limitato periodo di operatività, fino al 30 giugno non si sono perfezionate acquisizioni immobiliari.

Il patrimonio del Fondo, inizialmente depositato sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, al termine del semestre risulta per la maggior parte investito in titoli di debito dello Stato italiano denominati in Euro.

Nel periodo trascorso dalla data di richiamo degli impegni al termine del semestre, il valore complessivo netto del fondo è passato da € 130.700.000 (corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a € 250) a € 130.607.883 (corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a € 249,82); la variazione negativa (€ 92 mila circa) si è determinata anche in relazione alle minusvalenze registrate al 30 giugno 2005 sui titoli obbligazionari posseduti dal Fondo conseguenti alla correzione del mercato monetario intervenuta nel mese di giugno.

Andamento del mercato immobiliare

Nel primo semestre del 2005 il mercato immobiliare ha confermato le caratteristiche già evidenziate nel 2004; dopo un lungo periodo di crescita, si evidenziano segni di rallentamento, i tempi di compravendita e di locazione si allungano e le previsioni degli operatori per il futuro sono meno ottimistiche.

Nonostante ciò, il settore immobiliare ha registrato performance migliori rispetto ad altri comparti per la sua capacità di generare flussi di reddito, mantenendo nel contempo il valore intrinseco degli asset.

La situazione italiana presenta tuttavia indicazioni positive rispetto ai principali mercati europei, grazie anche ai numerosi progetti di riqualificazione urbana ora in atto.

I prezzi degli uffici nei maggiori mercati italiani nella prima metà del 2005 hanno mostrato una crescita di poco superiore all'inflazione, in linea con quella del semestre precedente, ed è verosimile che i fenomeni della riduzione dei canoni di locazione e della vacancy comporteranno un'ulteriore limitazione della crescita dei prezzi.

I centri commerciali continuano ad attrarre l'interesse degli investitori, sia italiani che esteri; il volume degli investimenti dedicato sia alle gallerie che alle "anchor food" ha infatti

segnato un significativo aumento. L'Italia mantiene inoltre un rapporto abitanti/strutture commerciali al di sotto della media europea, soprattutto nel sud Italia.

Per il settore della logistica le prospettive, seppur in un'ottica di medio termine, restano positive in relazione alla necessità di evoluzione sia del sistema infrastrutturale che della qualità costruttiva e tecnologica del patrimonio immobiliare logistico italiano.

Nei prossimi anni è possibile inoltre ipotizzare il rafforzamento dei mercati definiti "di nicchia", quali il settore degli alberghi e quello delle strutture sanitarie e assistenziali.

Per il futuro prevale comunque una previsione di stabilità, anche se un eccesso di offerta potrebbe incontrare una domanda più debole, causando una tensione sui valori di compravendita; per quanto riguarda le locazioni, continuerà la spinta alla razionalizzazione che porterà i conduttori a ricercare spazi migliori e più economici.

Gli investimenti immobiliari

L'attività di analisi, valutazione e selezione delle opportunità di investimento coerenti con le linee strategiche individuate in sede di asset allocation è stata focalizzata su due direttrici principali di investimento:

- . acquisizioni dirette sul mercato immobiliare italiano;
- . acquisizioni indirette (quote di O.i.c.r.) sul mercato immobiliare italiano e estero.

Per quanto riguarda le acquisizioni dirette sul mercato immobiliare italiano, sono attualmente in corso valutazioni finalizzate ad investimenti nel terziario/direzionale, nel commerciale e nel residenziale, che si ritiene potranno essere perfezionati nel corso del secondo semestre dell'esercizio.

Con riferimento agli investimenti indiretti, sono in corso di analisi acquisizioni di quote di Fondi Immobiliari italiani ed esteri, riservati ad investitori qualificati, focalizzati sui principali mercati immobiliari dell'Europa Continentale (Germania, Francia, Spagna, Italia), con l'obiettivo di ottimizzare la diversificazione geografica degli investimenti e minimizzare il rischio di concentrazione del patrimonio immobiliare del Fondo.

Si prevede che con la finalizzazione di tali operazioni, il Fondo possa investire entro la chiusura dell'esercizio 2005 gran parte dell' equity raccolto con il collocamento.

Gestione mobiliare

Come indicato nel Prospetto Informativo, la gestione della liquidità è stata delegata a BNL Gestioni SGR.

Al 30 giugno 2005 l'equity risulta investito per 128 milioni di Euro circa in Certificati di Credito del Tesoro; la parte restante è depositata su conto corrente acceso presso Banca Depositaria, regolato a tasso convenzionato.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Il 25 luglio 2005 è stata perfezionata l'acquisizione di 203 quote di partecipazione in "F.I.P." - Fondo Immobili Pubblici, il cui collocamento era riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, ad un prezzo unitario per quota pari a euro 127.000, corrispondente ad un investimento complessivo di euro 25,8 milioni.

Il Fondo Immobili Pubblici, costituito nel dicembre 2004 con l'apporto di un patrimonio immobiliare di circa 3,3 miliardi di euro da parte della Pubblica Amministrazione e di Enti

Pubblici non territoriali, è costituito da circa 400 immobili ubicati su tutto il territorio italiano e locati all'Agenzia del Demanio.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL *30 giugno 2005*

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2005		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	€ 0	0,00%	€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0	0,00%	€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 127.883.700	97,77%	€ 0	
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 derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 0	0,00%	€ 0	
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	€ 1.747.161	1,34%	€ 0	
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	€ 1.164.682	0,89%	€ 0	
G3. Crediti di imposta	€ 0	0,00%	€ 0	
G4. Altre	€ 0	0,00%	€ 0	
G5. Fondo imposte differite attive	€ 0	0,00%	€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 130.795.543	100,00%	€ 0	0,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL **30 giugno 2005**

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2005	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 0	€ 0
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti derivati non quotati	€ 0	€ 0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 947	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0
M4. Altre	€ 186.713	€ 0
M5. Fondo imposte differite passive	€ 0	€ 0
TOTALE PASSIVITA'	€ 187.660	€ 0
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 130.607.883	€ 0
Numero delle quote in circolazione	522.800	-
Valore unitario delle quote	€ 249,82	€ 0,00
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 0,00	€ 0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0