



FONDO "BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE"

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2009

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 Euro 2.500, da parte di 20.741 sottoscrittori.

Il 1° semestre 2009, a causa delle conseguenze sul mercato immobiliare della straordinaria crisi economico/finanziaria in corso, chiude con una perdita di Euro 31.141.052 contro un utile al 30 giugno 2008 di Euro 5.741.802. Al lordo delle minusvalenze su immobili e partecipazioni immobiliari non realizzate il primo semestre 2009 si chiude con un utile pari a Euro 2.810.719 (al 30 giugno 2008 utile: Euro 4.430.673).

Al 30 giugno 2009 il valore della quota si è attestato a Euro 2.646,633, al netto del provento di Euro 54 a quota, distribuito ai sottoscrittori in data 26 marzo 2009, rispetto ad un valore di Euro 2.955,888 rilevato al 31 dicembre 2008.

Il decremento del valore della quota registrato nel 1° semestre del 2009, al lordo dello stacco del provento, è stato pari all'8,63%.

Tenendo conto dei proventi e del rimborso parziale anticipato erogati ai sottoscrittori per complessivi Euro 753,76, al 30 giugno 2009 il valore della quota si è incrementato rispetto al valore nominale del 36,02%.

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari a Euro 322.889.250, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi erogati nel 2009 (Euro 6,6 milioni); tale valore era di Euro 360.618.302 al 31 dicembre 2008.

Al 30 giugno 2009 le attività ammontano a Euro 458.562.003 (Euro 487.371.964 al 31 dicembre 2008).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2009, risulta pari al 3,79%, mentre al 31 dicembre 2008 era pari al 4,91%.

Il minor rendimento si giustifica, come meglio specificato più avanti, con un ammontare di minusvalenze non realizzate sugli immobili direttamente o indirettamente posseduti dal Fondo pari a 34 milioni di Euro.

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 30 giugno 2009 si è attestato sul valore di Euro 1.850; nel corso del semestre i prezzi hanno subito oscillazioni ricomprese fra un massimo di Euro 1.900 del 22 giugno e un minimo di Euro 1.471 registrato il 20 marzo, facendo segnare un progressivo aumento dei valori; l'andamento dei valori di Borsa delle quote del Fondo risulta peraltro coerente con quello fatto registrare dall' "Indice BNP Paribas REIM dei fondi immobiliari quotati".

Nel semestre si è confermata l'esiguità del numero medio delle transazioni giornaliere (n. 25 quote) rispetto al totale delle quote emesse.

Scenario Macroeconomico

Tutti i Paesi avanzati hanno mostrato, tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, una caduta dell'economia senza precedenti. Oggi vi è generale consenso da parte dei più autorevoli

analisti sul fatto che la ripresa sarà lenta. Nella zona Euro è prevista una riduzione del PIL non solo nel 2009 (-4%), ma anche nel 2010 (-0,1%)¹. Inoltre la recessione dell'economia, fatto ancora più importante, sta coinvolgendo tutti i paesi del mondo indistintamente: gli USA avranno un decremento del PIL vicino al 3% nel 2009, la Germania oltre il 6% e il Giappone addirittura vicino al 7%, mentre i paesi in via di sviluppo rallenteranno fortemente la loro crescita (ad esempio la Cina passerà da una crescita del 13% nel 2007 al 7,7% nel 2009)². A livello globale si prevede che il PIL diminuirà di circa l'1,5%³ nel 2009. A riprova dell'assunto dell'inusitata gravità dell'attuale crisi si osserva che è la prima volta dal dopoguerra a oggi che si assiste ad una riduzione del PIL mondiale (Figura 1).

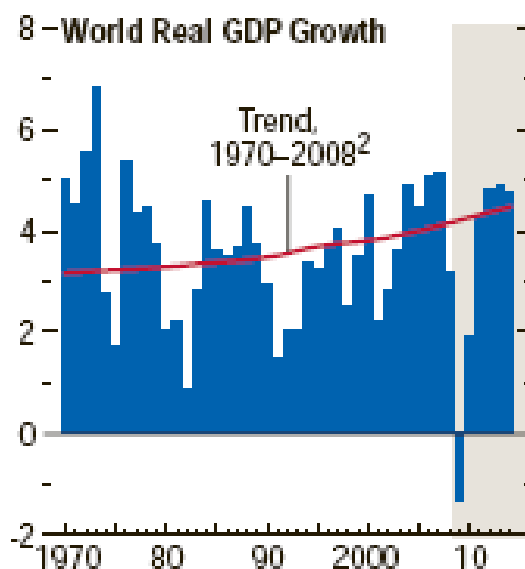


Figura 1: Crescita annuale percentuale del PIL mondiale.
Fonte: FMI

È necessario tuttavia segnalare che mai come in questo periodo le previsioni in campo economico sono state difficili. Ne sono una dimostrazione i continui aggiustamenti che le principali istituzioni economiche italiane ed internazionali sono state costrette ad adottare via via che la crisi finanziaria ed economica andava peggiorando.

Le prime conseguenze della recessione stanno dunque emergendo (calo dei consumi, livello dell'inflazione basso, disoccupazione in forte aumento, commercio internazionale in difficoltà...) e risulteranno probabilmente fondamentali le misure sociali ed economiche che i governi, sia a livello nazionale sia a livello sovranazionale, hanno deciso ovvero decideranno di mettere in atto.

All'interno di questo contesto è da leggere la situazione Italiana che vede il **PIL** in diminuzione con variazioni negative che sono andate via via aumentando. Infatti, nel quarto trimestre del 2008 e nel primo trimestre del 2009 è stato riscontrato un sensibile peggioramento dei fondamentali economici, quando la riduzione del PIL su base trimestrale è stata rispettivamente pari al -2% e -2,6%⁴. Le ultime proiezioni della variazione del PIL Italiano su base annuale prevedono una riduzione pari al 5,5%⁵.

Andamento del settore immobiliare

La crisi economica non ha risparmiato il settore immobiliare che, ovunque nel mondo, sta mostrando un forte rallentamento delle attività ad esso legate. Tuttavia in alcuni paesi, tra cui l'Italia, la frenata del settore è arrivata in ritardo rispetto ad altri paesi, in particolare

¹ Commissione Europea – Economic Forecast Spring 2009

² OCSE - Economic Outlook No. 85, Giugno 2009

³ Commissione Europea – Economic Forecast Spring 2009

⁴ ISTAT – Conti Economici Trimestrali

⁵ OCSE - Economic Outlook No. 85, Giugno 2009

Stati Uniti e Gran Bretagna. In Italia, infatti, prima dell'aggravarsi della crisi in Settembre il settore immobiliare era caratterizzato da rallentamento dei principali indicatori di mercato che però si mantenevano ancora, anche se per poco, in territorio positivo. Nelle 13 grandi aree urbane, ad esempio, i prezzi degli immobili erano dati ancora in lieve aumento, seppur con percentuali di crescita inferiori a quelle degli anni passati (Figura 2)⁶.

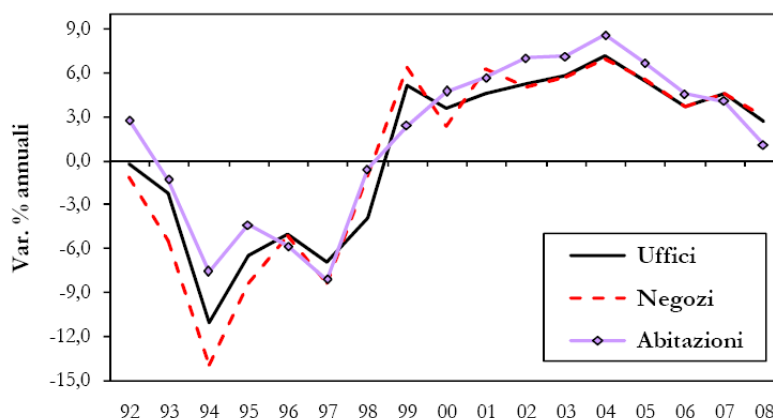


Figura 2: Media 13 grandi aree urbane – Variazioni % annuali dei prezzi medi reali degli immobili. Fonte: Nomisma (II Osservatorio Mercato Immobiliare Luglio 2008)

Occorre osservare che in particolare nel mercato immobiliare italiano si hanno condizioni molto diverse a seconda che si guardi alla componente residenziale piuttosto che non a quella commerciale, da un lato, e a seconda che ci si occupi del mercato degli immobili "al dettaglio", come è prevalentemente quello della casa, piuttosto che non a quello all'"ingrosso" che è tipicamente quello di immobili commerciali cielo-terra come sono normalmente quelli dei fondi immobiliari. Per questa componente valgono soprattutto fattori come il rendimento da locazione, la sua sicurezza, il grado di liquidità del mercato locale in cui l'immobile è ubicato, il valore unitario, ecc. in rapporto alla disponibilità di fondi liquidi per l'acquirente e del loro costo. Ora è noto che l'acutizzarsi della percezione del rischio da parte degli istituti di credito ha fatto sì che la disponibilità a finanziare operazioni immobiliari fosse particolarmente scarsa a fronte di tassi di interesse effettivi spinti verso l'alto dagli spread sui tassi di riferimento.

▪ Investimenti

Il mercato degli investimenti diretti in immobili sembra in particolar modo risentire della crisi finanziaria: il volume di investimento nelle 8 principali città Europee⁷ è infatti crollato dal suo massimo storico di Euro 23 miliardi (toccato nel secondo trimestre del 2007) a poco più di Euro 2,5 miliardi nel primo trimestre del 2009. Il volume annuale di investimento, in queste città, è infatti diminuito del 60% nel 2008 rispetto l'anno precedente e questo *trend* è stato confermato anche nel primo trimestre dell'anno 2009 (-32,5% rispetto al trimestre precedente e -71,4% rispetto allo stesso periodo del 2008)⁸. Nel primo semestre dell'anno dunque i volumi di investimento sono diminuiti di circa il 65% rispetto al primo semestre del 2008⁹. Nel secondo trimestre dell'anno il crollo degli investimenti sembra essersi arrestato, anche se le variazioni permangono in territorio negativo.

In Italia, l'andamento degli investimenti nel suo complesso (non solo immobiliari) ha subito un brusco rallentamento nell'ultimo trimestre del 2008 a detta della Banca d'Italia: "la dinamica nel corso dell'anno è apparsa in rapido deterioramento, culminando, nell'ultimo trimestre, in un calo eccezionale"¹⁰.

⁶ Nomisma - II Osservatorio Mercato Immobiliare Luglio 2008

⁷ Londra, Parigi, Milano, Madrid, Monaco, Francoforte, Berlino e Bruxelles

⁸ BNP Paribas Real Estate Research

⁹ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁰ Banca d'Italia – Relazione Annuale (Maggio 2009)

Il mercato degli investimenti diretti in immobili, per quanto riguarda gli investitori istituzionali, è stato ancor più fortemente colpito dalla crisi finanziaria a partire dal Settembre del 2008. Fino a quel momento infatti il volume di investimenti in Italia era pressoché in linea con i dati dell'anno precedente, mentre dall'ultimo trimestre del 2008 ad oggi il settore si è praticamente fermato. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, negli ultimi tre mesi del 2008 si è verificata una diminuzione degli investimenti del 70% circa, decremento che da solo ha comportato un calo annuale degli investimenti di quasi il 30%¹¹.

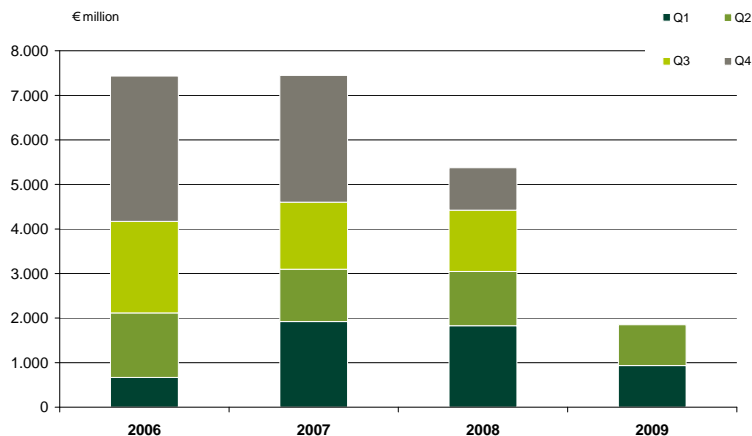


Figura 3: Volume di Investimento in Immobili in Italia.
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

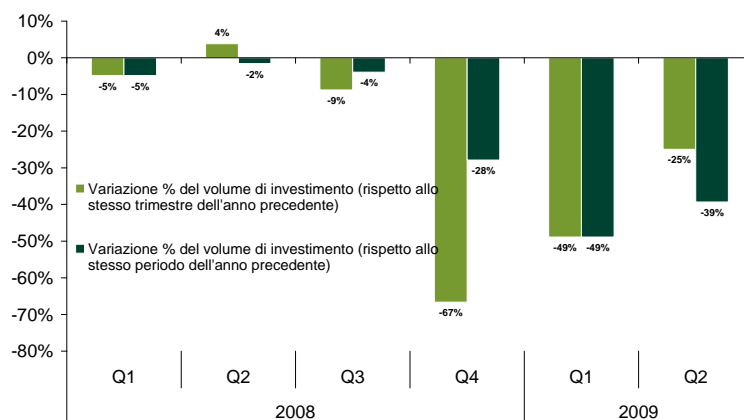


Figura 4: Volume di Investimento in Italia – Trend 2008 - 2009.
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Questo *trend* è al momento confermato sia dai dati del primo trimestre del 2009 (-50% circa sul primo trimestre del 2008) sia sui dati del secondo trimestre (-25% circa sul secondo trimestre del 2008)¹². La riduzione del volume degli investimenti nel primo semestre di quest'anno rispetto al 2008 dovrebbe dunque attestarsi vicino al 40%. Scendendo nello specifico è possibile notare inoltre che, oltre ad essere diminuito il volume totale di investimento, è diminuito anche il taglio medio delle operazioni andate a buon fine. Con l'eccezione di poche operazioni di valore superiore agli Euro 80 milioni il mercato è stato caratterizzato da transazioni di taglio minore. La stretta creditizia che connota il sistema finanziario nell'ultimo periodo rende infatti molto più difficile portare a termine operazioni di grandi dimensioni che richiedono normalmente l'utilizzo di un alto ammontare di capitale a debito. Infine, per quanto riguarda le tipologie di immobili, gli investitori

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

¹² BNP Paribas Real Estate Research

sembrano al momento decisamente preferire immobili di tipo *core* (localizzati in zone centrali, già ristrutturati, completamente locati...) a discapito di immobili di tipo *value-add* o *distressed*. A dimostrazione di questo è possibile notare che, come conseguenza della diminuzione dei valori, i rendimenti attesi dagli investitori per gli immobili *prime* sono cresciuti in Italia di meno rispetto alla media Europea, mentre i rendimenti degli immobili *non-core* hanno subito un forte rialzo anche in Italia in seguito alla modificata percezione del rischio che gli investitori hanno per questa tipologia di investimento sin dallo scoppio della crisi.

- **Terziario**

Il mercato delle locazioni di spazi ad uso terziario ha evidenziato un impatto della crisi meno evidente rispetto al mercato degli investimenti nel 2008: il take-up (assorbimento di uffici da parte degli utilizzatori) nelle 8 principali città Europee è diminuito complessivamente del 18%, con Milano e le città tedesche che sono risultate essere molto più stabili di Londra e Parigi¹³. Nel corso dei primi mesi dell'anno anche il mercato immobiliare dal lato dei tenant ha invece iniziato a mostrare non poche difficoltà. Infatti, se da una parte gli effetti del credit crunch si sono manifestati più velocemente sul mercato degli investimenti, nel mercato delle locazioni si sono notati solo negli ultimi mesi gli effetti del rallentamento dell'economia reale che si sono tradotti nell'adozione da parte delle aziende di politiche di cost saving più severe con inevitabili riflessi anche sulle scelte riguardanti la locazione di uffici. Il take-up ha dunque subito una più forte contrazione nella prima metà del 2009 facendo registrare una riduzione del 22% rispetto alla prima metà del 2008¹⁴.

- **Milano**

Nel mercato immobiliare di Milano, nel primo semestre del 2009, l'impatto della crisi economica è stato evidente. Il mercato delle locazioni a Milano ha mostrato un significativo rallentamento dovuto all'impatto della negativa situazione economica congiunturale. Infatti, nel primo semestre del 2009 il livello di assorbimento registrato si è fermato intorno ai 75.000 m², che corrisponde ad una diminuzione di oltre il 50% rispetto agli 158.000 m² registrati nello stesso periodo del 2008¹⁵. Anche i canoni stessi sono segnalati in forte ribasso, in particolare nelle zone fuori dal centro storico delle città; in centro infatti la scarsa disponibilità di immobili ad uso terziario permette ancora una maggiore stabilità dei canoni. I *prime rent* sono infatti diminuiti solo lievemente (-5% circa) attestandosi intorno ai 525 €/mq/anno¹⁶. La media ponderata dei canoni è invece diminuita in misura maggiore rispetto ai canoni *prime*, passando da una media nel mercato milanese di 250 €/mq/anno alla fine del 2008 a circa 235 €/mq/anno alla fine della prima metà del 2009¹⁷.

- **Roma**

Così come nel mercato milanese anche a Roma la crisi economica ha mostrato chiaramente il suo impatto nel corso del primo semestre dell'anno che ha fatto registrare un numero di transazioni chiuse molto basso, sia nel mercato delle locazioni sia nel mercato degli investimenti. Il volume di take up registrato nella prima metà 2009 è stato vicino ai 40.000 m² circa e una parte significativa del take up è stata rappresentata da transazioni che hanno coinvolto enti pubblici¹⁸. Le altre transazioni avvenute nel primo semestre dell'anno 2009 riguardano piccoli tagli, con una dimensione unitaria degli spazi locati inferiore ai 1.000 m². Il valore del Prime Rent ha registrato nel corso del primo trimestre 2009 un lieve declino attestandosi intorno ai 420 - 450 euro/m²/anno¹⁹. Il canone di locazione medio

¹³ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁴ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁵ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁶ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁷ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁸ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁹ BNP Paribas Real Estate Research

calcolato su base annuale, in crescita fino al secondo semestre 2008, ha subito una prima fase di declino significativo nell'ultimo trimestre del 2008 e nel 2009 continua a scendere, anche se la scarsità di transazioni chiuse rende difficile quantificare con esattezza tale riduzione.

- **Residenziale**

Nel settore residenziale, almeno per il momento, la crisi economica sta mostrando in Italia i suoi effetti principalmente attraverso la riduzione delle quantità compravendute di immobili, piuttosto che attraverso un accentuato calo dei valori immobiliari, a differenza di quanto è avvenuto in altri mercati europei (Gran Bretagna, Spagna e Irlanda in particolare). Nel 2008 infatti le compravendite di immobili ad uso residenziale avevano già registrato un calo del 15%²⁰, con una diminuzione del valore decisamente più contenuto, stimato da molti operatori del mercato ben al di sotto del 10%. I primi mesi del 2009 sembrano aver confermato questo *trend*: nel primo trimestre la riduzione del numero di compravendite è stata del -18%²¹, mentre ancora non ci sono decisi segnali che inducano a pensare ad una forte svalutazione dei prezzi delle case. Questa staticità dei prezzi è spiegabile dal lato dell'offerta, e quindi dei proprietari degli immobili, dalla non necessità di vendere che induce ad allungare i tempi medi di vendita a discapito di eventuali sconti applicabili sul valore dell'immobile. Dal lato della domanda invece prevale ancora un forte clima di incertezza sul futuro che, insieme alle maggiori difficoltà che si incontrano oggi rispetto al recente passato ad ottenere un mutuo, fanno in modo che siano poche le famiglie che abbiano una reale volontà di acquistare una nuova casa in questo momento e che allo stesso tempo siano in grado di farlo dal punto di vista finanziario. I prezzi delle abitazioni (nelle 13 grandi aree urbane) sono così diminuiti solamente del 2,5% nel primo semestre del 2009 (-3,5% su base annuale). Le città che hanno mostrato una contrazione maggiore dei valori immobiliari sono Venezia (-4,1%), Milano (-3,7%), Firenze (-3,6%) e Napoli (-3,3%)²². Inquadrando però questo dato in una prospettiva storica è però possibile notare come questo sia il terzo decremento, su base semestrale, più forte dal 1994 ad oggi (Figura 5).

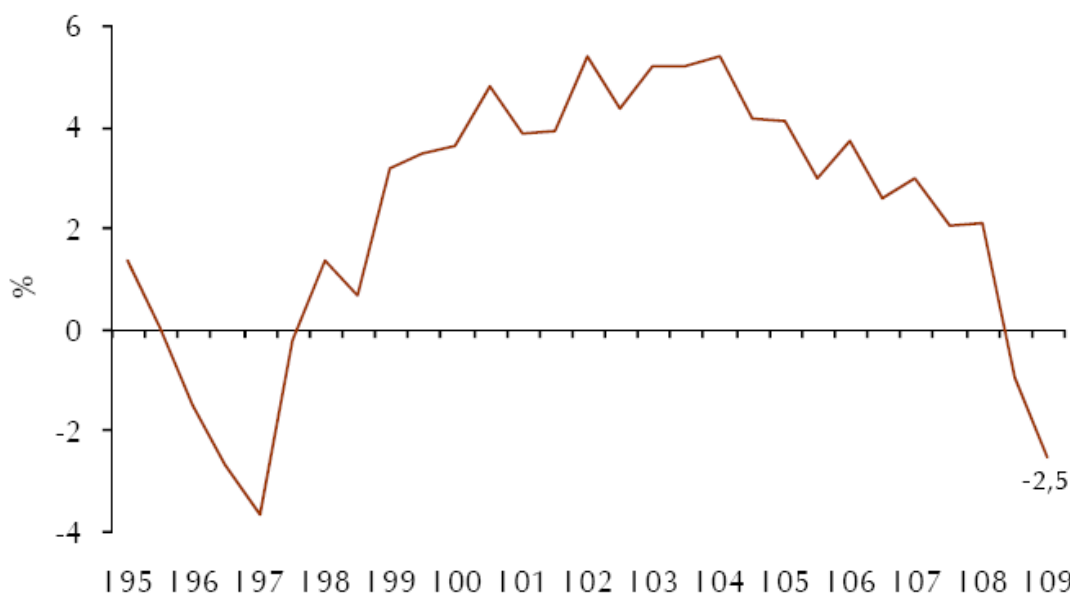


Figura 5: Abitazioni - Media 13 grandi aree urbane – Variazioni % semestrali dei prezzi medi correnti.
Fonte: Nomisma - II Osservatorio Mercato Immobiliare Luglio 2009

- **Commerciale**

²⁰ Agenzia del Territorio – Nota Trimestrale (IV trimestre 2008)

²¹ Agenzia del Territorio – Nota Trimestrale (I trimestre 2009)

²² Nomisma – II Osservatorio Mercato Immobiliare Luglio 2009

Il mercato degli immobili ad uso commerciale è al momento anch'esso fortemente condizionato dalla congiuntura economica. La crisi infatti ha avuto un effetto negativo sull'andamento dei consumi a livello nazionale e se uniamo a questo calo della domanda anche l'aumento dell'offerta rappresentato dalle molte aperture di grandi strutture commerciali è possibile intuire le difficoltà a cui va incontro nel breve periodo questo specifico comparto del settore immobiliare. Già nel corso del 2008 infatti il settore commerciale è stato quello che più ha risentito della crisi: il rendimento degli immobili *retail* è stato infatti mediamente nullo nel 2008 a fronte di rendimenti bassi ma ancora positivi per gli immobili ad uso terziario ed industriale/logistico²³. In particolar modo ha pesato nel calcolo di tale rendimento il risultato negativo della *capital growth* degli immobili commerciali²⁴.

- **Fondi Immobiliari**

Per quanto riguarda i fondi immobiliari quotati è stata registrata dalla seconda metà del mese di Marzo in poi una chiara ripresa del mercato, evidentemente correlata alla ripresa dei mercati finanziari. L'Indice BNP Paribas REIM che monitora l'andamento dei fondi immobiliari quotati ha avuto una performance mensile positiva nei mesi Marzo, Aprile (terza migliore performance mensile di sempre) e Maggio, mostrando una lieve ricaduta solo a Giugno (-0,94%)²⁵. Nonostante questo lo sconto sul NAV rimane molto elevato (39% a fine Giugno)²⁶.

La gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso del primo semestre 2009 è proseguita l'attività finalizzata alla ricerca della ottimizzazione dei risultati di gestione del portafoglio sotto il profilo della situazione locativa e degli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

Qui di seguito vengono illustrate alcune situazioni specifiche relative ad immobili posseduti dal Fondo.

Nei mesi passati sono proseguiti i lavori di ristrutturazione finalizzati al riposizionamento del Centro Commerciale "Via Larga" di Bologna già progettati e avviati lo scorso anno. Il completamento dei lavori è previsto entro il mese di settembre nel rispetto di quanto pianificato. In questi mesi si stanno finalizzando le rinegoziazioni commerciali e gli accordi con i nuovi conduttori che andranno a comporre il nuovo mix merceologico secondo il piano previsto.

Nel corso del primo semestre il conduttore dell'immobile sito a Parigi in Rue Vivienne ha rilasciato gli spazi occupati a seguito del termine del contratto di locazione principale. Con lo stesso è stata negoziata la liberazione anticipata di un'unità residua, posta al piano interrato, il cui contratto di locazione in vigore aveva un termine più lungo del contratto principale. Con il conduttore è stata negoziata un'indennità, a favore del Fondo, per il ripristino degli spazi nello stato in cui erano all'avvio della locazione.

Con questo accordo è stato possibile rientrare anticipatamente in possesso della totalità dell'immobile e si procederà a un suo riposizionamento. Infatti, per valorizzare l'investimento e trovare un nuovo conduttore di standing elevato è opportuno procedere a

²³ IPD – Indice Immobiliare Italiano Annuale Risultato al 31 Dicembre 2008 (il rendimento degli immobili è calcolato nel periodo che intercorre tra due valutazioni fornite dagli esperti indipendenti ed è calcolato come la variazione in percentuale del valore dell'immobile, meno le spese occorse nel periodo, più il reddito netto generato nel periodo)

²⁴ IPD – Indice Immobiliare Italiano Annuale Risultato al 31 Dicembre 2008 (la *capital growth* è calcolata nel periodo che intercorre tra due valutazioni fornite dagli esperti indipendenti come la variazione in percentuale del valore dell'immobile, meno le spese occorse nel periodo)

²⁵ BNP Paribas Real Estate Research

²⁶ BNP Paribas Real Estate Research

una ristrutturazione per adeguarne la qualità alla zona, caratterizzata dalla presenza di immobili di pregio.

Nel corso del mese di giugno il Fondo ha ricevuto formale disdetta dal contratto di locazione da parte del conduttore Baxter Deutschland GmbH dell'immobile di Höchststadt (Germania). Sono già state avviate le verifiche propedeutiche all'individuazione della migliore strategia di rilocalizzazione e/o di uscita dall'investimento.

Sull'immobile di Roma Via Schiavonetti è in corso di negoziazione con il conduttore (Decathlon Italia) una revisione del contratto di locazione con l'obiettivo di ottenere un allungamento del primo termine contrattuale, senza possibilità di recesso da parte del conduttore. Quest'accordo ha l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento e migliorarne le caratteristiche anche nella prospettiva di una sua dismissione.

In relazione all'immobile sito a Bologna, Via Mattei, sfitto dal febbraio 2008, è continuata la ricerca di un nuovo conduttore o in alternativa di un acquirente. Tuttavia il mercato immobiliare di Bologna, caratterizzato da una debole domanda di spazi, ha registrato un ulteriore rallentamento a causa della crisi generale. Nel mese di novembre dello scorso anno il Fondo aveva sottoscritto con una controparte interessata all'acquisto un'opzione per la vendita dell'immobile che tuttavia è scaduta il 30 gennaio 2009 e non si è tramutata in richiesta di acquisto.

Su Milano Via Bernina, immobile sfitto, è continuata la ricerca di soggetti interessati all'affitto degli spazi nella situazione attuale. L'obsolescenza rispetto agli attuali standard di mercato rendono però difficile il riposizionamento che richiederebbe importanti interventi di ristrutturazione. In tale situazione la ristrutturazione diretta, o in alternativa la cessione dell'immobile nelle attuali condizioni a un operatore interessato, sono delle possibilità che rimangono aperte per valorizzare l'investimento e successivamente meglio dismettere la proprietà.

Per quanto riguarda gli altri immobili del Fondo è proseguita l'attività di ricerca di nuovi conduttori per la messa a reddito delle porzioni sfitte. Si segnala tuttavia una generale riduzione delle richieste da parte di potenziali conduttori a causa della crisi economica. I centri direzionali Milanofiori e Colleoni, dove il Fondo è proprietario di tre immobili, sono stati particolarmente colpiti dalla contrazione della domanda di spazi.

Sull'immobile di Milanofiori recentemente sono riprese alcune visite di potenziali conduttori che segnalano un ritorno d'interesse che si spera possa concretizzarsi in offerte di locazione nei prossimi mesi.

Compatibilmente con le strategie di valorizzazione e miglioramento del profilo dei contratti di locazione, e in relazione alla scadenza del fondo prevista dal regolamento, sono state avviate le verifiche di mercato finalizzate alla dismissione degli immobili del Fondo in Italia e all'estero. E' stata avviata una verifica approfondita della situazione documentale finalizzata alla predisposizione delle data rooms per le verifiche degli acquirenti.

Per l'immobile di Roma - Via Schiavonetti è stato affidato un mandato di vendita a un primario broker.

Nel semestre sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi Euro 229.000.

Al termine dell'esercizio la leva finanziaria risulta utilizzata per Euro 168,3 milioni, di cui Euro 35,4 milioni sono riferibili a mutui ipotecari erogati alle società immobiliari estere da banche locali; la leva è pari al 36,0% del valore di mercato degli immobili dell'intero portafoglio.

Alla data di chiusura del rendiconto, sulla base delle valutazioni effettuate dagli "Esperti Indipendenti", C.B. Richard Ellis Professional Services Spa, gli immobili posseduti in Italia hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 342,02 milioni; le proprietà immobiliari

facenti capo alle controllate estere sono state complessivamente valutate Euro 123,8 milioni.

Al 30 giugno 2009 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 30/06/2009	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
Immobili Italia							
28/12/2001	Deposito logistico	Villanova di Albenga (SV)	20.238	11.981.800	16.370.000	36,6	Nordiconad Scarl
30/11/2000	Uffici	Palazzi "L" e "G" a Rozzano - Milanofiori	22.334	22.724.104	21.880.000	-3,7	Multitenant; parzialmente locato
23/12/2002	Centro commerciale	Via Schiavonetti, 325 - Roma	26.279	22.000.000	25.980.000	18,1	Decathlon
03/08/2001	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	53.870.000	19,9	Multitenant; parzialmente locato
26/05/2001	Uffici	Via Mario Bianchini, 60 - Roma	7.675	15.751.935	15.500.000	-1,6	Multitenant; parzialmente locato
30/11/2000	Centro Commerciale I Portali	Via dello Sport - Modena	8.966	26.855.759	35.550.000	32,4	Pitagora srl (100% Fondo)
26/09/2001	Uffici	Via Bernina, 12 - Milano	11.879	17.740.294	17.040.000	-3,9	non locato
24/06/2005	Uffici	Via Fieschi Genova	20.965	19.500.000	21.960.000	12,6	Conduttori vari
17/09/2003	Centro commerciale Malpensa 1	Gallarate (Va)	7.187	15.134.743	18.190.000	20,2	Conduttori vari
27/12/2001	Uffici	Via Enrico Mattei, 102 - Bologna	18.602	21.432.961	18.030.000	-15,9	Non locato
30/11/2001	Centro Commerciale	Via Larga - Bologna	36.129	51.413.284	67.960.000	32,2	Pal.Mira Srl (100% Fondo)
10/11/2001	Uffici	Centro Direzionale Colleoni - Agrate Brianza (MI)	17.245	20.942.327	21.940.000	4,8	Conduttori vari,
29/03/2007	Uffici	Agrate Brianza (Mi)	4.021	7.250.000	7.750.000	6,9	Conduttori vari
03/08/2001	Ufficio	Via Colombo, 416 - Roma	18.827	44.931.750	53.870.000	19,9	Multitenant; parzialmente locato
Totale Italia			220.347	297.658.957	342.020.000	14,9	

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto	Valore di mercato al 30/06/2009	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
Immobili Esteri							
23/01/2004	Uffici	Parigi Rue Vivienne	4.144	25.545.000	27.630.000	8,2	D.I. Group (La Tribune)
04/06/2004	Uffici	Velizy (Parigi)	10.250	30.400.000	26.050.000	-14,3	Bouygues Telecom
31/10/2005	Logistica	Pagny (Francia)	24.022	14.850.000	14.230.000	-4,2	C.F.A.
18/04/2006	Logistica	Valenciennes	31.405	18.550.000	18.790.000	1,3	Cogedem SAS
30/09/2002	Uffici	Bruxelles	13.996	34.333.000	26.280.000	-23,5	Bull, Sodexo, altri
30/11/2005	Logistica	La Louviere	6.028	5.100.000	6.000.000	17,6	Pharma Belgium S.A.
20/11/2002	Centro Logistico	Norimberga	7.125	5.250.000	4.820.000	-8,2	Baxter
Totale estero			96.970	134.028.000	123.800.000	-7,6	
TOTALE GENERALE			317.317	431.686.957	465.820.000	7,9	

I dati contenuti nella tabella confermano che i valori degli immobili nel portafoglio del Fondo, pur mantenendo, di norma, una rivalutazione rispetto ai prezzi di acquisto, hanno risentito della crisi del mercato immobiliare in Italia e all'estero. In questo nuovo contesto generale gli immobili con spazi sfitti, con contratti di locazione con una durata residua limitata, oppure gli immobili da valorizzare o riposizionare sono stati particolarmente colpiti dalla crisi e quindi penalizzati nella nuova valutazione.

In particolare, rispetto alle valutazioni espresse dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2008, gli immobili posseduti dal Fondo in Italia subiscono una diminuzione di valore complessivo pari al 5,8% (Euro 20,97 milioni), mentre quelli posseduti tramite società all'estero fanno registrare una diminuzione dell'16,6% (Euro 24,62 milioni).

Sul complesso dei cespiti la diminuzione del valore di mercato rispetto al 31 dicembre 2008 risulta pari al 8,9% (Euro 45,59 milioni).

La liquidità del Fondo

Al 30 giugno 2009 gli investimenti in strumenti finanziari quotati, la cui gestione è delegata a BNP Paribas Asset Management SGR, risultano pari a Euro 2,8 milioni e sono rappresentati per Euro 0,5 milioni da titoli di debito della Stato italiano denominati in Euro e per Euro 2,3 milioni da quote di fondi comuni mobiliari quotati.

Alla stessa data la liquidità del Fondo ammonta a Euro 3,6 milioni ed è depositata su conti correnti regolati a tasso di mercato accessi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano.

Altre informazioni

Nel corso del primo semestre dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili posseduti in Italia sono stati pari a Euro 10 milioni (Euro 10,4 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente).

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

Si segnala che la Consob, con propria delibera n. 16850 del 6 aprile 2009, ha approvato modifiche e integrazioni al Regolamento concernente la disciplina degli emittenti. Tale delibera è stata assunta in recepimento della direttiva europea 2004/109/CE (Transparency) sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato. In particolare, tra le novità introdotte dal suddetto Regolamento si segnala l'obbligo, per le Società di Gestione del risparmio aventi fondi quotati, di redigere un resoconto intermedio di gestione nel quale sono descritti gli eventi di particolare rilevanza per gli OICR verificatesi nel periodo di riferimento e gli eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e, per quanto possibile, sul risultato economico.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2009

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2009		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	3.261.051	0,71 %	15.717.853	3,23 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	55.792.835	12,17 %	55.792.835	11,45 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	14.747.195	3,22 %	15.353.999	3,15 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	500.461	0,11 %	7.535.680	1,55 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	2.265.774	0,49 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	342.020.000	74,59 %	362.990.000	74,48 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1 . A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	3.644.494	0,79 %	3.620.518	0,74 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	580.466	0,13 %	719.001	0,15 %
G3 . RISPARMI DI IMPOSTA	41.377	0,01 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	35.708.350	7,79 %	25.642.079	5,26 %
TOTALE ATTIVITA'	458.562.003	100,00 %	487.371.964	100,00 %

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2009

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30.06.2009	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	132.937.345	123.937.345
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 FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	71.568	65.520
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	12.853	12.853
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	3.738	20.658
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	415.436	461.218
M4 . ALTRE	2.231.813	2.256.068
TOTALE PASSIVITA'	135.672.753	126.753.662
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	322.889.250	360.618.302
Numero delle quote in circolazione	122.000	122.000
Valore unitario delle quote	2.646,633	2.955,888
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore delle unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	54,00	85,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00