

“Fondo Infinito Flessibile 100”

(data di attivazione 11/02/2008)

(importi espressi in euro)

Relazione Semestrale

La presente relazione al 29 giugno 2009 (ultimo giorno di calcolo del NAV) è stata redatta in conformità alla normativa vigente in materia di servizi di investimento collettivo nella Repubblica di San Marino, Regolamento n°2006-03 e alle successive e correnti disposizioni emanate dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di Euro.

Attività	Situazione al 29/06/2009		Situazione al 30/12/2008	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	493.149	30,85%	796.820	73,78%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	493.149	30,85%	796.820	73,78%
A.1.1. Titoli di debito	492.140	30,79%	456.800	42,29%
A.1.2. Titoli di capitale	1.009	0,06%	131.313	12,16%
A.1.3. Parti di OIC	0	0,00%	208.707	19,32%
A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u>	0	0,00%	0	0,00%
A.2.1. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.2.2. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.2.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.3. <u>Strumenti finanziari derivati</u>	0	0,00%	0	0,00%
A.3.1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A.3.2. Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A.3.3. Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C. DEPOSITI BANCARI	1.000.000	62,56%	250.000	23,15%
C.1. A vista	1.000.000	62,56%	250.000	23,15%
C.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. LIQUIDITA'	101.542	6,35%	28.945	2,68%
D.1. Liquidità disponibile	101.542	6,35%	28.945	2,68%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	3.706	0,23%	4.295	0,40%
TOTALE ATTIVITA'	1.598.397	100,00%	1.080.060	100,00%

Passività e netto		Situazione al 29/06/2009		Situazione al 30/12/2008	
		Valore complessivo	% del passivo	Valore complessivo	% del passivo
F.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0,00%	0	0,00%
F.1.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
F.2.	Altri	0	0,00%	0	0,00%
G.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
G.1.	Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
G.2.	Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
H.	DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
H.1.	Rimborsi richiesti e non regolati	0	0,00%	0	0,00%
H.2.	Proventi da distribuire	0	0,00%	0	0,00%
H.3.	Altri debiti verso i partecipanti	0	0,00%	0	0,00%
I.	ALTRE PASSIVITÀ	11.715	100,00%	8.964	100,00%
	TOTALE PASSIVITÀ	11.715	100,00%	8.964	100,00%
	VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.586.682		1.071.096	
	Numero quote in circolazione	403.209,34		267.214,76	
	VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	3,935		4,008	
	Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
	MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE				
	n. quote emesse	135.994,576			
	n. quote rimborsate				

Lo scenario economico e finanziario del 1° semestre 2009

L'economia mondiale ha attraversato una fase di profonda recessione, tuttavia di recente cominciano ad arrivare segnali di un moderato rallentamento della crisi, anche se, non sono emersi chiari dati di una svolta economica. I Paesi Asiatici ed Emergenti, soprattutto la Cina, grazie al poderoso pacchetto di stimolo, hanno registrato un miglioramento sia a livello economico, sia nell'andamento delle borse. La domanda interna ha mantenuto i consumi su livelli abbastanza elevati, ciò che invece non si è prodotto né negli Stati Uniti né in Europa, a causa, anche dell'alto tasso di disoccupazione che non sembra destinato a diminuire almeno nei prossimi mesi. Il prezzo del petrolio ha avuto delle oscillazioni durante questi mesi che sono andate da un minimo di 50 dollari ad un massimo di circa 70 al barile, nonostante come detto, non vi siano segnali di ripresa dei consumi. Negli Stati Uniti si sono registrati numerosi casi di bancarotta, tra cui il più importante come dimensioni e ripercussioni, quello della General Motors. Il settore delle auto è stato quello maggiormente colpito dalla crisi a causa dell'alto costo del lavoro e di condizioni contrattuali assai sfavorevoli per le aziende. Quello bancario ha invece cominciato a dare segnali di ripresa come per la Barclays Bank e la HSBC.

Le politiche monetarie e i mercati monetari

Sul fronte dei tassi le banche centrali hanno ulteriormente abbassato i livelli dei tassi di riferimento, nel caso della BCE si tratta del minimo negli ultimi 10 anni. L'inflazione si è ulteriormente indebolita, tuttavia non si può parlare di deflazione. Questi mesi sono stati caratterizzati da un enorme massa di liquidità che viene impegnata nei depositi della BCE facendo registrare una decisa discesa dei tassi interbancari che non sembrano dover mutare nel breve. Pertanto per il momento, l'ingente flusso di liquidità immesso dalle banche centrali non ha prodotto gli effetti sperati. Il dollaro durante questo primo semestre, si è notevolmente indebolito, forse anche per la fine dell'effetto deleveraging della vendita di titoli da parte, per esempio, dello stato russo.

I mercati finanziari

Nel corso del semestre appena concluso i mercati obbligazionari e azionari hanno lentamente ed in parte recuperato le grosse perdite subite nel 2008. Soprattutto le borse Asiatiche, Brasile, India, Russia hanno registrato i maggiori rialzi, mentre quella USA ed Europee hanno messo a segno discreti rialzi. La notevole volatilità che ha caratterizzato per lungo tempo l'andamento borsistico, si è affievolita riportando le variazioni giornaliere su percentuali ragionevoli. Il mercato obbligazionario corporate ha segnato un rialzo dei corsi assai evidente anche per i titoli con rating inferiore alla singola A, tuttavia i rendimenti rimangono ancora elevati rispetto ai tassi dei titoli governativi per le relative scadenze.

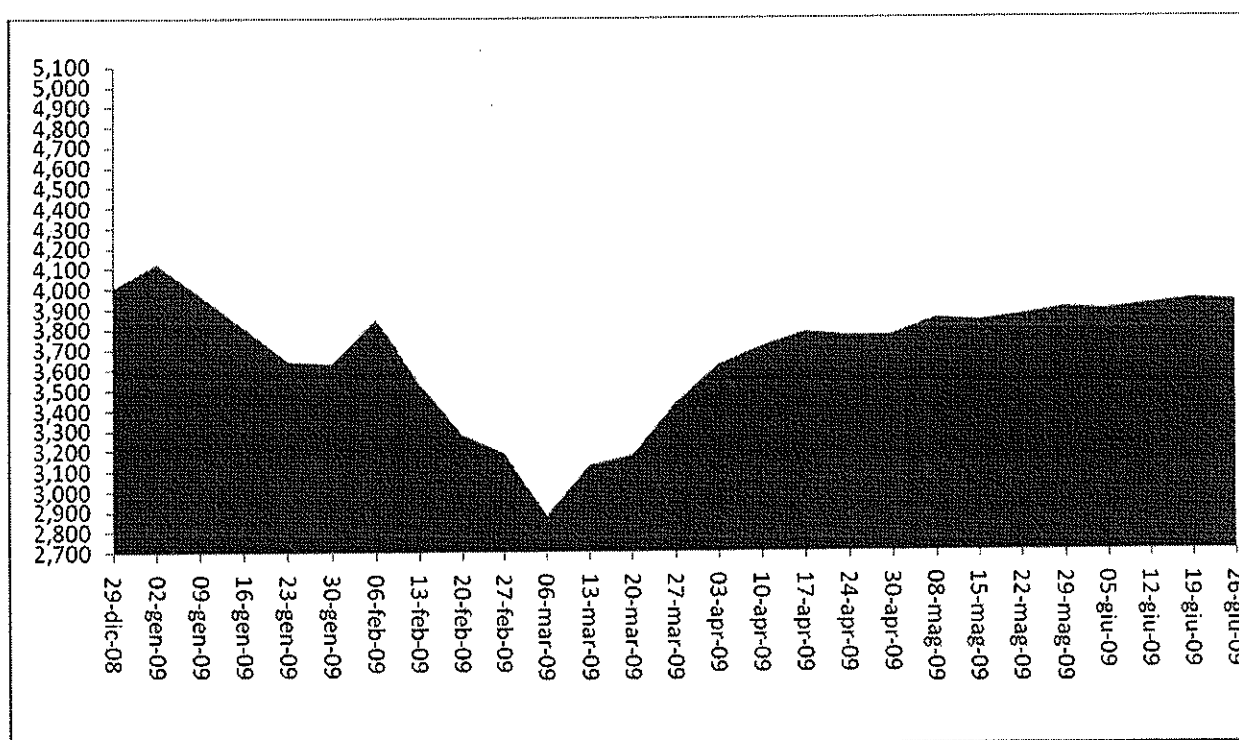
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

1 - Andamento del valore della quota

Descrizione	Valore della quota al 29/06/2009	Rendiconto al 30/12/2008
Valore quota iniziale	5,000	5,000
Valore quota inizio anno	4,008	-
Valore quota fine semestre	3,935	4,008
Valore massimo quota nel semestre	4,126	5,092
Valore minimo quota nel semestre	2,880	3,802
Rendimento netto nel semestre	-1,821%	-19,840%

La quota del fondo Infinito Flessibile 100 al 30 dicembre 2008 era pari a 4,008 Euro, mentre il 29 giugno 2009 era pari a 3,935 Euro con una performance negativa pari al -1,821%. La composizione del portafoglio del fondo è costituita in prevalenza da titoli obbligazionari.

L'andamento del valore del fondo nel corso del 1° semestre 2009, è evidenziato dal seguente grafico:



Elenco dei primi venti titoli in portafoglio alla data del Rendiconto in ordine di incidenza sul totale dell'attivo

	Quantità/v.n.	Valuta	ISIN	Tipologia	Denominazione	Valore di mercato valuta denom. fondo	% totale attivo
1	200.000	EUR	XS0283983442	Titolo di debito	BANCA ITALEASE 07-10	191.000	11,95%
2	50.000	EUR	XS0427290357	Titolo di debito	ATLANTIA 09-16 5,625	52.070	3,26%
3	50.000	EUR	XS0408827235	Titolo di debito	MEDIOBANCA 09-12 4,3	51.453	3,22%
4	50.000	EUR	XS0426505102	Titolo di debito	MONTE DEI PASCHI 09-	50.916	3,19%
5	50.000	EUR	XS0363471805	Titolo di debito	GECAP EF 08-15 5,25%	49.923	3,12%
6	50.000	EUR	XS0248814401	Titolo di debito	CITIGROUP INC 06-11	49.278	3,08%
7	50.000	EUR	XS0186317417	Titolo di debito	BK OF AMERICA 04-14	47.500	2,97%
8	330	USD	US79377W1080	Titolo di capitale	SAKS INCORPORATED	1.009	0,06%
Totale primi 20 titoli posizioni long						493.149	30,85%
Altre attività						1.105.248	69,15%
TOTALE ATTIVO						1.598.397	100,00%

I titoli elencati rappresentano tutti i titoli in portafoglio.

Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione risulta in essere un operazione di deposito vincolato a termine, pari ad Euro 1.000.000, a condizioni di mercato, presso Banca Partner s.p.a., Banca Depositaria del Fondo.

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
	Patrimonio netto e inizio periodo	1.071.096
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	486.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	29.586
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	1.586.682
	N° quote in circolazione	403.209,336
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	403.209,336

Società di Gestione: Scudo Investimenti SG S.p.A.
Fondo: Infinito Flessibile 100

Banca Depositaria: Banca Partner SpA

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

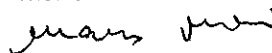
	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				Esposizione Valutaria	Esposizione
	Strumenti	Depositi bancari	Altre	TOTALE	Strumenti	Finanziamenti	Altre	TOTALE	Strumenti finanziari	Netta
	finanziari	e liquidità	attività		finanziari	ricevuti	passività		Effettiva	
EUR	492.140	1.097.261	3.706	1.593.107			11.715	11.715		1.581.392
USD	1.009	4.281		5.290						5.290
Totale	493.149	1.101.542	3.706	1.598.397			11.715	11.715		1.586.682

Si dichiara che la presente relazione semestrale consta di 7 pagine.

San Marino, 27 agosto 2009

Il Condirettore

Mario Fabiani



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Prof. Giorgio Petroni

