

“Fondo Scudo Azionario Paesi Emergenti”

(data di attivazione 28/01/2008)

(importi espressi in USD)

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 USD.

Attività	Situazione al 29/06/2009		Situazione al 30/12/2008	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	890.101	99,42%	555.100	99,64%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	890.101	99,42%	555.100	99,64%
A.1.1. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.1.2. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.1.3. Parti di OIC	890.101	99,42%	555.100	99,64%
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	0	0,00%	0	0,00%
C.1. A vista	0	0,00%	0	0,00%
C.2. Altri	0	0,00%	0	0,00%
D. LIQUIDITA'	5.219	0,58%	2.000	0,36%
D.1. Liquidità disponibile	5.219	0,58%	2.000	0,36%
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'	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	895.320	100,00%	557.100	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	12.335	100,00%	2.044	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	12.335	100,00%	2.044	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	882.985		555.056	
Numero quote in circolazione	281.916,03		247.215,85	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	3,132		2,245	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE				
n. quote emesse	34.700,183			
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.

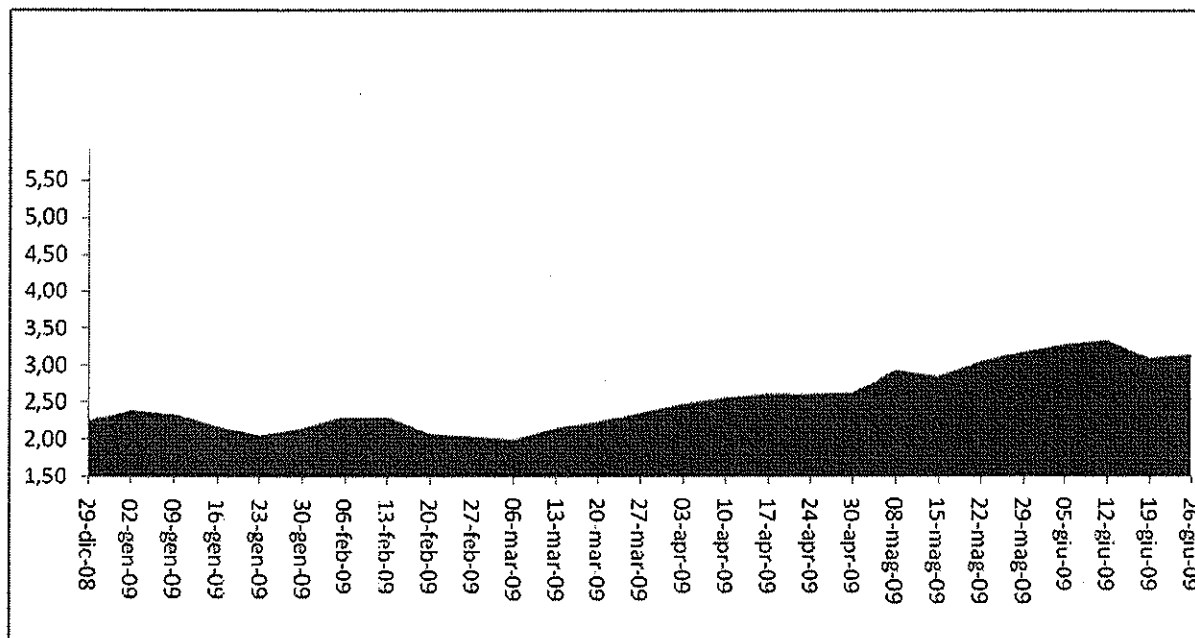
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

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	2,245	-
Valore quota fine semestre	3,132	2,245
Valore massimo quota nel semestre	3,330	5,590
Valore minimo quota nel semestre	1,997	1,990
Rendimento netto nel semestre	39,510%	-55,100%

La quota del fondo Scudo Azionario Paesi Emergenti al 30 dicembre 2008 era pari a 2,245 USD, mentre al 29 giugno 2009 era pari a 3,132 USD con una performance pari al 39,510%. Il rendimento del fondo rispecchia l'andamento del mercato russo che nello stesso periodo, ha registrato una performance pari al 48,50%.

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	% totale
						Valuta denom. fondo	attivo
1	42.790	USD	LU0229945570	OIC	FRANKLIN TEMPLETON B	586.223	65,48%
2	9.300	USD	LU0128522744	OIC	FRANK TEMP EMERGING	238.824	26,67%
3	1.100	USD	LU0072463663	OIC	MERRILL LYNCH EQUITY	65.054	7,27%
Totale primi 20 titoli posizioni long						890.101	99,42%
Altre attività						5.219	0,58%
TOTALE ATTIVO						895.320	100,00%

I titoli elencati rappresentano tutti i titoli in portafoglio.

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
	Patrimonio netto e inizio periodo	555.056
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	105.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	222.929
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	882.985
	N° quote in circolazione	281.916,032
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	281.916,032

Società di Gestione: **Scudo Investimenti SG S.p.A.**
Fondo: **Scudo Azionario Paesi Emergenti**

Banca Depositaria: **Banca Partner SpA**

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				Esposizione
	Strumenti finanziari	Depositi bancari e liquidità	Altre attività	TOTALE	Strumenti finanziari	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE	Netta Effettiva
USD	890.101	5.219		895.320			12.335	12.335	882.985
Totale	890.101	5.219		895.320			12.335	12.335	882.985

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

