

“Fondo Scudo Azionario Europa”

(data di attivazione 21/01/2008)

(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	3.583.342	92,65%	4.941.040	98,28%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	3.493.342	90,33%	4.734.040	94,16%
A.1.1. Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.1.2. Titoli di capitale	3.493.342	90,33%	4.379.400	87,11%
A.1.3. Parti di OIC	0	0,00%	354.640	7,05%
A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u>	90.000	2,33%	207.000	4,12%
A.2.1. Titoli di debito	90.000	2,33%	207.000	4,12%
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'	279.652	7,23%	76.489	1,52%
D.1. Liquidità disponibile	280.111	7,24%	76.489	1,52%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-459	-0,01%	0	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	4.520	0,12%	10.003	0,20%
TOTALE ATTIVITA'	3.867.514	100,00%	5.027.532	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	43.552	100,00%	27.072	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	43.552	100,00%	27.072	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.823.962		5.000.460	
Numero quote in circolazione	1.283.474,67		1.505.574,73	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	2,979		3,321	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE				
n. quote emesse				
n. quote rimborsate		222.100,060		

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.

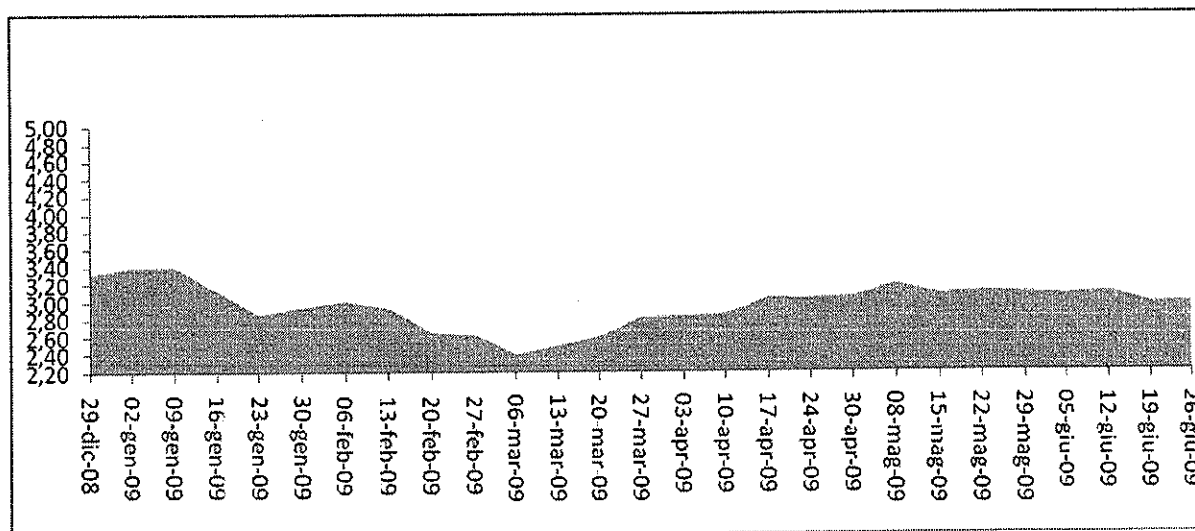
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

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	3,321	-
Valore quota fine semestre	2,979	3,321
Valore massimo quota nel semestre	3,411	5,000
Valore minimo quota nel semestre	2,394	2,917
Rendimento netto nel semestre	-10,298%	-33,580%

La quota del fondo Scudo Azionario Europa al 30 dicembre 2008 era pari a 3,321 Euro, mentre al 29 giugno 2009 era pari a 2,979 con una performance negativa nel semestre del -10,298%. Nello stesso periodo l'indice europeo DJ Stoxx 500 ha registrato una perdita del -1,88%.

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	97.000	EUR	IT0000078193	Titolo di capitale	ALLEANZA ASS	470.780	12,17%
2	425.000	EUR	IT0001334587	Titolo di capitale	BCA MPS	469.880	12,15%
3	24.650	EUR	IT0003132476	Titolo di capitale	ENI AOR EX RAGGRUPPA	415.232	10,74%
4	50.000	EUR	DE0008032004	Titolo di capitale	COMMERZBANK A.G.	224.000	5,79%
5	10.000	EUR	FR0000124141	Titolo di capitale	VEOLIA ENVIRONNEMENT	206.100	5,33%
6	20.000	EUR	IT0003856405	Titolo di capitale	FINMECCANICA EX RAGG	198.168	5,12%
7	12.800	EUR	IT0003990402	Titolo di capitale	LOTTOMATICA AOR	192.060	4,97%
8	52.000	EUR	IT0003128367	Titolo di capitale	ENEL AOR RAGGR	182.655	4,72%
9	2.800	CHF	CH0014852781	Titolo di capitale	SWISS LIFE HOLDING	167.267	4,32%
10	3.000	EUR	DE0007236101	Titolo di capitale	SIEMENS A.G.	146.550	3,79%
11	14.381	CHF	CH0024899483	Titolo di capitale	UBS AG AOR	124.463	3,22%
12	17.500	EUR	IT0001976403	Titolo di capitale	FIAT	122.440	3,17%
13	50.000	EUR	IT0003865570	Titolo di capitale	IMPREGILO AOR EX RAG	121.675	3,15%
14	3.500	EUR	FR0010242511	Titolo di capitale	ELECTRICITE DE FRANC	118.895	3,07%
15	20.000	EUR	IT0001137345	Titolo di capitale	AUTOGRILL ORD	117.688	3,04%
16	3.000	EUR	FR0000130809	Titolo di capitale	SOCIETE GENERALE S.A	116.280	3,01%
17	12.000	EUR	IT0001351383	Titolo di capitale	TREVI FIN IND SPA	99.209	2,57%
18	90.000	EUR	LU0369583595	Titolo di debito	MIKRO FUND EMTN 12 M	90.000	2,33%
Totale primi 20 titoli posizioni long						3.583.342	92,65%
Altre attività						284.172	7,35%
TOTALE ATTIVO						3.867.514	100,00%

I titoli elencati rappresentano tutti i titoli in portafoglio. Alla data di riferimento della presente relazione è presente in portafoglio un unico titolo di debito non quotato e nello specifico è il "MIKRO FUND EMTN 12 M" per la quantità nominale di 90.000.

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
	Patrimonio netto e inizio periodo	5.000.460
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	-690.927
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	-485.571
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	3.823.962
	N° quote in circolazione	1.283.474,670
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	1.283.474,670

Società di Gestione: Scudo Investimenti SG S.p.A.
Fondo: Scudo Azionario Europa

Banca Depositaria: Banca Partner SpA

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

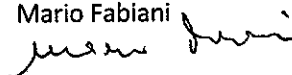
	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				Esposizione
	Strumenti finanziari	Depositi bancari e liquidità	attività	TOTALE	Strumenti finanziari	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE	Netta Effettiva
EUR	3.291.612	278.270	4.520	3.574.402			43.552	43.552	3.530.850
CHF	291.730	1.272		293.002					293.002
USD		110		110					110
Totale	3.583.342	279.652	4.520	3.867.514			43.552	43.552	3.823.962

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

