

***“Fondo Scudo Azionario America”***

(data di attivazione 05/05/2008)

*(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  |
| <b>A.</b>   | <b>STRUMENTI FINANZIARI</b>                          | <b>844.340</b>           | <b>98,31%</b>  | <b>727.253</b>           | <b>98,58%</b>  |
| <b>A.1.</b> | <b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>           | <b>844.340</b>           | <b>98,31%</b>  | <b>714.906</b>           | <b>96,90%</b>  |
| A.1.1.      | Titoli di debito                                     | 101.950                  | 11,87%         | 142.296                  | 19,29%         |
| A.1.2.      | Titoli di capitale                                   | 531.850                  | 61,92%         | 572.610                  | 77,62%         |
| A.1.3.      | Parti di OIC   | 210.540                  | 24,51%         | 0                        | 0,00%          |
| <b>A.2.</b> | <b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>       | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   |
| 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%          |
| <b>A.3.</b> | <b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>          | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   | <b>12.347</b>            | <b>1,67%</b>   |
| 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%          | 12.347                   | 1,67%          |
| <b>B.</b>   | <b>CREDITI</b>                                       | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   |
| <b>C.</b>   | <b>DEPOSITI BANCARI</b>                              | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   | <b>0</b>                 | <b>0,00%</b>   |
| C.1.        | A vista  | 0                        | 0,00%          | 0                        | 0,00%          |
| C.2.        | Altri  | 0                        | 0,00%          | 0                        | 0,00%          |
| <b>D.</b>   | <b>LIQUIDITA'</b>                                    | <b>12.820</b>            | <b>1,49%</b>   | <b>10.381</b>            | <b>1,41%</b>   |
| D.1.        | Liquidità disponibile                                | 12.820                   | 1,49%          | 10.381                   | 1,41%          |
| 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%          |
| <b>E.</b>   | <b>ALTRE ATTIVITA'</b>                               | <b>1.730</b>             | <b>0,20%</b>   | <b>121</b>               | <b>0,02%</b>   |
|             | <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                              | <b>858.890</b>           | <b>100,00%</b> | <b>737.755</b>           | <b>100,00%</b> |

| Passività e netto |   | Situazione al 29/06/2009 |               | Situazione al 30/12/2008 |               |
|-------------------|---|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|
|                   |   | Valore complessivo       | % del passivo | Valore complessivo       | % del passivo |
| <b>F.</b>         | <b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                         | 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%         |
| <b>G.</b>         | <b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                  | 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%         |
| <b>H.</b>         | <b>DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>                      | 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%         |
| <b>I.</b>         | <b>ALTRE PASSIVITÀ</b>                                | 20.008                   | 100,00%       | 4.291                    | 100,00%       |
|                   | <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>                               | 20.008                   | 100,00%       | 4.291                    | 100,00%       |
|                   | <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>             | 838.882                  |               | 733.464                  |               |
|                   | Numero quote in circolazione                          | 315.247,15               |               | 376.767,94               |               |
|                   | <b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>                    | 2,661                    |               | 1,947                    |               |
|                   | Rimborsi o proventi distribuiti per quota             |                          |               |                          |               |
|                   | <b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE</b>             |                          |               |                          |               |
|                   | n. quote emesse                                       | 79.071,046               |               |                          |               |
|                   | n. quote rimborsate                                   | 140.591,840              |               |                          |               |

## **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.

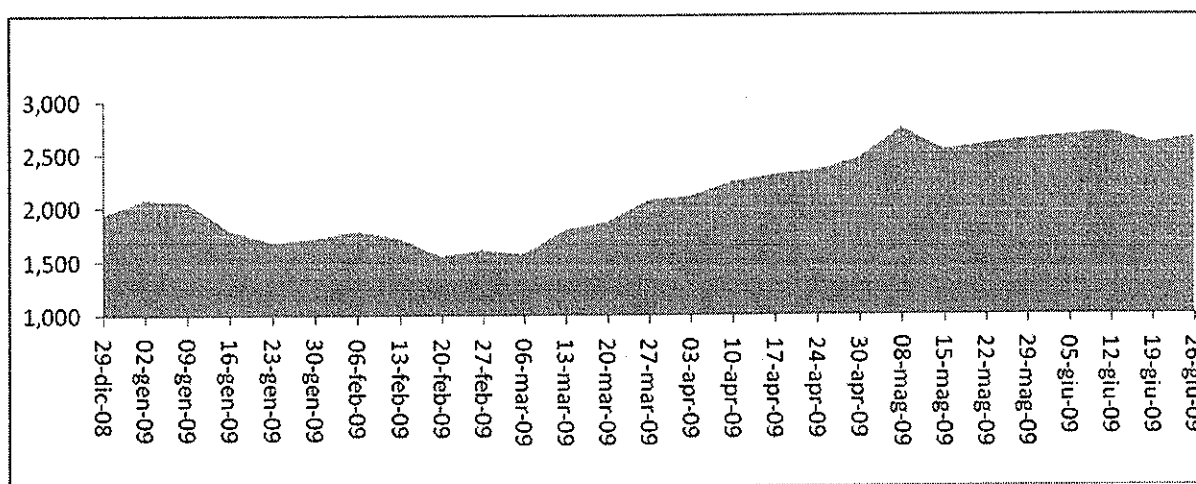
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

**1 - Andamento del valore della quota**

| Descrizione                       | Valore della quota al<br>29/06/2009 | Rendiconto al<br>30/12/2008 |
|-----------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| Valore quota iniziale             | 5,000                               | 5,000                       |
| Valore quota inizio anno          | 1,947                               | -                           |
| Valore quota fine semestre        | 2,661                               | 1,947                       |
| Valore massimo quota nel semestre | 2,747                               | 5,119                       |
| Valore minimo quota nel semestre  | 1,553                               | 1,667                       |
| Rendimento netto nel semestre     | 36,672%                             | -61,060%                    |

La quota del fondo Scudo Azionario America al 30 dicembre 2008 era pari a 1,947 USD, mentre il 29 giugno 2009 (data ultimo NAV del semestre) era pari a 2,661 USD con una performance positiva pari al 36,672%. Nello stesso periodo l'indice statunitense Standard & Poor's 500 ha registrato una performance del 1,779%. Come si evince dai dati Scudo Azionario America ha abbondantemente sovraperformato l'indice azionario americano, in quanto i titoli bancari presenti in un'alta percentuale hanno avuto una forte ripresa.

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<br>valuta denom. fondo | % totale<br>attivo |
|--|---------------|--------|--------------|--------------------|----------------------|--|--------------------|
| 1  | 15.000        | USD    | US3696041033 | Titolo di capitale | GENERAL ELECTRIC CO. | 176.250                                  | 20,52%             |
| 2  | 15.000        | USD    | US45253H1014 | Titolo di capitale | IMMUNOGEN INC        | 129.750                                  | 15,11%             |
| 3  | 25.000        | USD    | US25459W6075 | OIC                | ETF DIREXION FIN.BEA | 118.250                                  | 13,77%             |
| 4  | 1.000         | USD    | US78463V1070 | OIC                | ETF SPDR GOLD        | 92.290                                   | 10,75%             |
| 5  | 5.000         | USD    | US9843321061 | Titolo di capitale | YAHOO INC            | 78.700                                   | 9,16%              |
| 6  | 20.000        | USD    | MHY8162K1055 | Titolo di capitale | STAR BULK CARRIERS C | 74.400                                   | 8,66%              |
| 7  | 15.000        | USD    | US4660901079 | Titolo di capitale | JA SOLAR HOLDINGS CO | 72.750                                   | 8,47%              |
| 8  | 80.000        | USD    | US345397TY90 | Titolo di debito   | FORD MOT CR 01-11 7. | 68.000                                   | 7,92%              |
| 9  | 35.000        | USD    | US59018YM403 | Titolo di debito   | MLIL 08-13 5,45% USD | 33.950                                   | 3,95%              |
| <b>Totale primi 20 titoli posizioni long</b> |               |        |              |                    |                      | <b>844.340</b>                           | <b>98,31%</b>      |
| Altre attività                               |               |        |              |                    |                      | 14.550                                   | 1,69%              |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>                         |               |        |              |                    |                      | <b>858.890</b>                           | <b>100,00%</b>     |

I titoli elencati rappresentano tutti i titoli in portafoglio.

**Il Valore Complessivo Netto**

| <b>Variazioni del patrimonio netto</b> |  |                    |
|--|--|--------------------|
|  | <b>Patrimonio netto e inizio periodo</b>         | <b>733.464</b>     |
| <b>Incrementi</b>                      | Sottoscrizioni:                                  |                    |
|  | a) di clienti professionali                      | 162.000            |
|  | b) di clienti non professionali                  |                    |
|  | <b>Risultato positivo della gestione</b>         | <b>285.553</b>     |
| <b>Decrementi</b>                      | Rimborsi:  |                    |
|  | a) di clienti professionali                      | -342.135           |
|  | b) di clienti non professionali                  |                    |
|  | <b>Risultato negativo della gestione</b>         |                    |
|  | Proventi complessivi distribuiti nel trimestre   |                    |
|  | <b>Patrimonio netto a fine periodo</b>           | <b>838.882</b>     |
|  | <b>N° quote in circolazione</b>                  | <b>315.247,147</b> |
|  | <b>N° quote detenute da soggetti autorizzati</b> | <b>315.247,147</b> |

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

Banca Depositaria: Banca Partner SpA

### Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

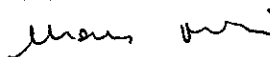
|        | Attivo ex-derivati |                  |          |         | Passivo ex-derivati |               |           |        | Esposizione Valutaria | Esposizione |
|--------|--------------------|------------------|----------|---------|---------------------|---------------|-----------|--------|-----------------------|-------------|
|        | Strumenti          | Depositi bancari | Altre    | TOTALE  | Strumenti           | Finanziamenti | Altre     | TOTALE | Strumenti finanziari  | Netta       |
|        | finanziari         | e liquidità      | attività |         | finanziari          | ricevuti      | passività |        | derivati              | Effettiva   |
| USD    | 844.340            | 12.651           | 1.730    | 858.721 |                     |               | 20.008    | 20.008 |                       | 838.713     |
| EURO   |                    | 169              |          | 169     |                     |               |           |        |                       | 169         |
| Totale | 844.340            | 12.820           | 1.730    | 858.890 |                     |               | 20.008    | 20.008 |                       | 838.882     |

*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

