

“Fondo Scudo Flessibile 100”

(data di attivazione 16/11/2007)

(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	1.971.543	95,49%	1.708.030	97,37%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	1.791.543	86,78%	1.534.700	87,49%
A.1.1. Titoli di debito	1.096.818	53,13%	465.321	26,53%
A.1.2. Titoli di capitale	694.725	33,65%	1.069.379	60,96%
A.1.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.2. <u>Strumenti finanziari non quotati</u>	180.000	8,72%	173.330	9,88%
A.2.1. Titoli di debito	180.000	8,72%	173.330	9,88%
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'	78.296	3,79%	30.022	1,71%
D.1. Liquidità disponibile	78.604	3,81%	30.022	1,71%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	308	-0,01%	0	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	14.743	0,71%	16.149	0,92%
TOTALE ATTIVITA'	2.064.582	100,00%	1.754.201	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	26.649	100,00%	9.774	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	26.649	100,00%	9.774	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.037.933		1.744.427	
Numero quote in circolazione	536.311,38		515.310,48	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	3,800		3,385	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE				
n. quote emesse	44.170,464			
n. quote rimborsate	23.168,568			

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.

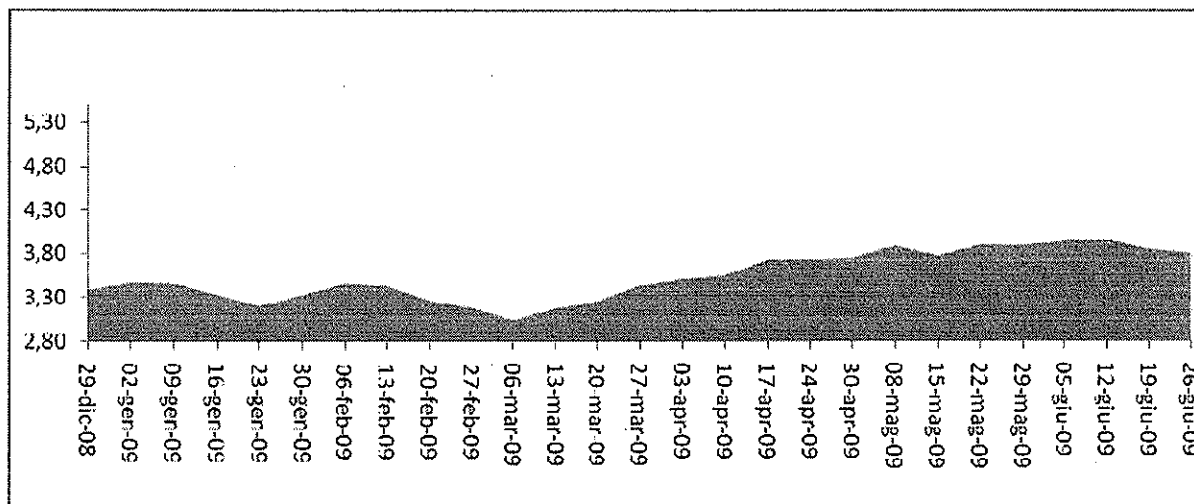
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

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	3,385	5,087
Valore quota fine semestre	3,800	3,385
Valore massimo quota nel semestre	3,955	5,087
Valore minimo quota nel semestre	3,038	3,288
Rendimento netto nel semestre	12,260%	- 33,460%

La quota del fondo Scudo Flessibile 100 al 30 dicembre 2008 era pari a 3,385 Euro, mentre al 29 giugno 2009 era pari a 3,800 Euro con una performance positiva del 12,260%. Il fondo presenta una composizione di portafoglio in cui i titoli azionari nel periodo hanno un peso maggiore, per cui la performance del fondo ha beneficiato della ripresa dei mercati dell'ultimo trimestre.

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



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

Banca Depositaria: Banca Partner SpA

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	800.000	EUR	XS0305093311	Titolo di debito	FIAT FIN NA 07-17 S,	564.000	27,32%
2	500.000	EUR	XS0249277681	Titolo di debito	HSBC FIN CORP 06-13	423.360	20,51%
3	45.000	EUR	DE0008032004	Titolo di capitale	COMMERZBANK A.G.	201.600	9,76%
4	180.000	EUR	LU0369583595	Titolo di debito	MIKRO FUND EMTN 12 M	180.000	8,72%
5	10.400	EUR	IT0000062072	Titolo di capitale	GENERALI ASS	153.125	7,42%
6	31.200	EUR	IT0003128367	Titolo di capitale	ENEL AOR RAGGR	109.593	5,31%
7	8.000	EUR	IT0001351383	Titolo di capitale	TREVI FIN IND SPA	66.139	3,20%
8	90.000	USD	US59018YM403	Titolo di debito	MLIL 08-13 5,45% USD	61.932	3,00%
9	25.000	EUR	IT0003865570	Titolo di capitale	IMPREGLO AOR EX RAG	60.838	2,95%
10	7.500	EUR	IT0001976403	Titolo di capitale	FIAT	52.475	2,54%
11	1.500	EUR	FR0010242511	Titolo di capitale	ELECTRICITE DE FRANC	50.955	2,47%
12	35.000	USD	USP9395PAB78	Titolo di debito	VENEZUELA 03-10 5.37	23.228	1,13%
13	165.000	USD	US3704428534	Titolo di debito	GENERAL MOT 2003-13	14.047	0,68%
14	17.000	USD	US345397TY90	Titolo di debito	FORD MOT CR 01-11 7.	10.251	0,50%
Totale primi 20 titoli posizioni long						1.971.543	95,49%
Altre attività						93.039	4,51%
TOTALE ATTIVO						2.064.582	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 180.000.

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
	Patrimonio netto e inizio periodo	1.744.427
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	150.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	224.712
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	-81.206
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	2.037.933
	N° quote in circolazione	536.311,376
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	536.311,376

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

Banca Depositaria: Banca Partner SpA

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

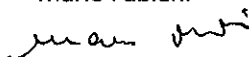
	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				Esposizione Valutaria	Esposizione
	Strumenti	Depositi bancari	Altre	TOTALE	Strumenti	Finanziamenti	Altre	TOTALE	Strumenti finanziari	Netta
	finanziari	e liquidità	attività		finanziari	ricevuti	passività		derivati	Effettiva
EUR	1.862.085	78.252	14.743	1.955.080			26.649	26.649	1.928.431	
USD	109.458	44		109.502					109.502	
Totale	1.971.543	78.296	14.743	2.064.582			26.649	26.649	2.037.933	

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

