

“Fondo Scudo Obbligazionario USD”

(data di attivazione 19/10/2007)

(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.

Società di Gestione: **Scudo Investimenti SG S.p.A.**
 Fondo: **Scudo Obbligazionario USD**

Banca Depositaria: **Banca Partner SpA**

Attività	Situazione al 29/06/2009		Situazione al 30/12/2008	
	Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	2.936.143	97,57%	3.212.355	96,12%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	2.936.143	97,57%	3.200.008	95,75%
A.1.1. Titoli di debito	2.936.143	97,57%	3.200.008	95,75%
A.1.2. Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.1.3. Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
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%	12.347	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%	12.347	0,37%
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'	12.763	0,42%	20.149	0,60%
D.1. Liquidità disponibile	12.763	0,42%	20.149	0,60%
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'	60.405	2,01%	109.615	3,28%
TOTALE ATTIVITA'	3.009.311	100,00%	3.342.119	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	9.947	100,00%	8.814	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	9.947	100,00%	8.814	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.999.364		3.333.305	
Numero quote in circolazione	872.363,31		883.507,12	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	3,438		3,773	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE				
n. quote emesse	3.046,923			
n. quote rimborsate	14.190,727			

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.

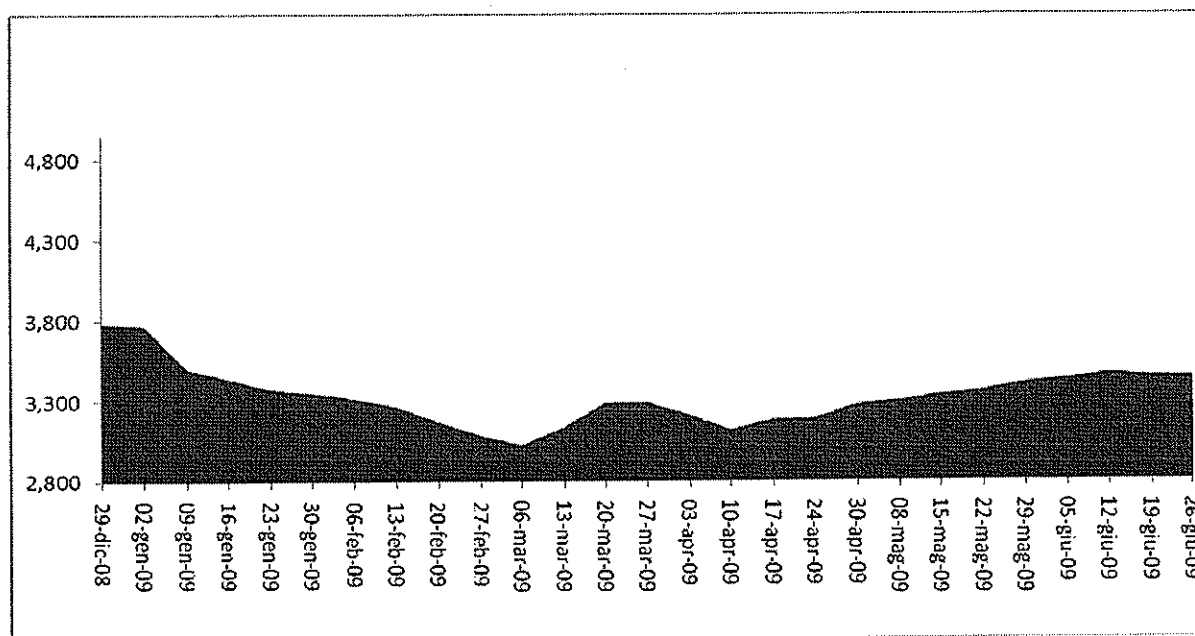
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

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	3,773	4,903
Valore quota fine semestre	3,438	3,773
Valore massimo quota nel semestre	3,773	4,945
Valore minimo quota nel semestre	3,016	3,627
Rendimento netto nel semestre	-8,879%	-23,050%

La quota del fondo Scudo Obbligazionario Dollaro al 30 dicembre 2008 era pari a 3,773 USD, mentre al 29 giugno 2009 era pari a 3,438 USD con una performance negativa nel semestre del -8,879%. Il Fondo, il cui portafoglio titoli è costituito dal 50% di obbligazioni del comparto automobilistico, ha risentito nel semestre della crisi che sta attraversando detto settore negli Stati Uniti.

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	1.489.000	USD	US345397TY90	Titolo di debito	FORD MOTOR	1.265.650	42,06%
2	1.100.000	USD	USS9018YM403	Titolo di debito	MLIL 08-13 5,45% USD	1.067.000	35,46%
3	2.028.000	USD	US370442BS34	Titolo di debito	GENERAL MOT 2003-13	243.360	8,09%
4	215.000	USD	USP9395PAB78	Titolo di debito	VENEZUELA 03-10 5.37	201.133	6,68%
5	300.000	USD	XS0307423466	Titolo di debito	RENAISS.CONS F.07-10	159.000	5,28%
Totale primi 20 titoli posizioni long						2.936.143	97,57%
Altre attività						73.168	2,43%
TOTALE ATTIVO						3.009.311	100,00%

I titoli elencati rappresentano tutti i titoli in portafoglio.

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
	Patrimonio netto e inizio periodo	3.333.305
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	10.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	-46.580
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	-297.361
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	2.999.364
	N° quote in circolazione	872.363,314
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	872.363,314

Società di Gestione: Scudo Investimenti SG S.p.A.
Fondo: Scudo Obbligazionario USD

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 derivati	Netta
	finanziari	e liquidità	attività		finanziari	ricevuti	passività			
USD	2.936.143	12.594	60.405	3.009.142			9.947	9.947		2.999.195
EURO		169		169						169
Totale	2.936.143	12.763	60.405	3.009.311			9.947	9.947		2.999.364

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

