

“Fondo Scudo Obbligazionario Euro”

(data di attivazione 02/10/2007)

(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	23.903.092	95,49%	22.919.675	96,52%
A.1. <u>Strumenti finanziari quotati</u>	23.673.092	94,57%	22.800.005	96,02%
A.1.1. Titoli di debito	23.673.092	94,57%	22.800.005	96,02%
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>	230.000	0,92%	119.670	0,50%
A.2.1. Titoli di debito	230.000	0,92%	119.670	0,50%
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'	781.017	3,12%	64.068	0,27%
D.1. Liquidità disponibile	781.017	3,12%	64.068	0,27%
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'	349.112	1,39%	761.385	3,21%
TOTALE ATTIVITA'	25.033.221	100,00%	23.745.128	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	220.495	100,00%	63.824	100,00%
TOTALE PASSIVITÀ	220.495	100,00%	63.824	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	24.812.726		23.681.304	
Numero quote in circolazione	5.284.742,24		5.712.680,23	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	4,695		4,145	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE				
n. quote emesse	155.183,091			
n. quote rimborsate	583.121,083			

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.

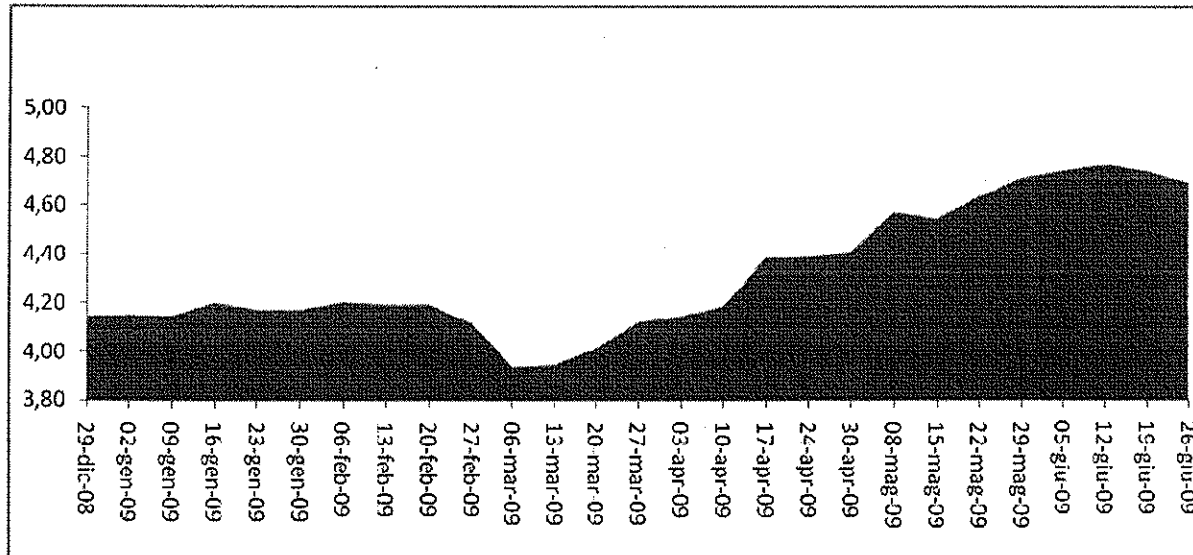
L'andamento dei fondi ha beneficiato durante questo periodo del miglioramento dei mercati, segnatamente quello obbligazionario in Euro e quello dei paesi Emergenti.

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	4,145	4,925
Valore quota fine semestre	4,695	4,145
Valore massimo quota nel semestre	4,772	4,962
Valore minimo quota nel semestre	3,937	4,085
Rendimento netto nel semestre	13,269%	-15,840%

La quota del fondo Scudo Obbligazionario Euro al 30 dicembre 2008 era pari a 4,145 Euro, mentre al 29 giugno 2009 era pari a 4,695 Euro con una performance positiva del 13,269%. Il taglio dei tassi di interesse ha spostato gli acquisti sui titoli corporate il che ha influito positivamente sulla performance del fondo.

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 Obbligazionario Euro**

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	4.650.000	EUR	FR0010070805	Titolo di debito	ALCATEL SA	3.929.250	15,70%
2	4.000.000	EUR	XS0282593440	Titolo di debito	FCE BANK 07-12 7,125	3.370.000	13,46%
3	3.000.000	EUR	XS0244126107	Titolo di debito	FIAT FIN&TR 06-13 6,	2.563.800	10,24%
4	2.700.000	EUR	XS0305093311	Titolo di debito	FIAT FIN NA 07-17 5,	1.903.500	7,60%
5	2.068.000	EUR	XS0223635730	Titolo di debito	MERRILL LYNCH 05-12	1.864.664	7,45%
6	1.500.000	EUR	XS0249277681	Titolo di debito	HSBC FIN CORP 06-13	1.270.080	5,07%
7	1.000.000	EUR	XS0253995368	Titolo di debito	FIAT FIN&TR 06-11 5,	921.000	3,68%
8	1.900.000	EUR	XS0304963373	Titolo di debito	BCO POPOLARE 07-PERP	893.000	3,57%
9	1.000.000	EUR	XS0305188533	Titolo di debito	XSTRATA FIN 07-17 5,	850.010	3,40%
10	1.000.000	EUR	XS0220790934	Titolo di debito	GAZ CAPITAL SA 05-15	840.625	3,36%
11	950.000	EUR	XS0265296623	Titolo di debito	MLIL & CO 06-14 TV	790.174	3,16%
12	1.000.000	EUR	XS0256975458	Titolo di debito	GENERALI FIN 06-PERP	722.690	2,89%
13	500.000	EUR	XS0167154680	Titolo di debito	GOLDMAN SACHS 03-13	503.262	2,01%
14	500.000	EUR	XS0226788254	Titolo di debito	LANDBK NW 05-13 STEP	486.875	1,94%
15	500.000	EUR	XS0255820804	Titolo di debito	MONTE DEI PASCHI 06-	485.278	1,94%
16	3.560.000	EUR	XS0171942757	Titolo di debito	GEN MOT 03-13 7,25%	427.200	1,71%
17	440.000	EUR	XS0247802522	Titolo di debito	STM FIN 06-13 TV	400.400	1,60%
18	460.000	EUR	XS0286282420	Titolo di debito	B ITALEASE	385.480	1,54%
19	435.000	EUR	XS0250971222	Titolo di debito	MORGAN ST. 06-16 TV	344.844	1,38%
20	230.000	EUR	LU0369583595	Titolo di debito	MIKRO FUND EMTN 12 M	230.000	0,92%
Totale primi 20 titoli posizioni long						23.182.132	92,61%
Altre attività						1.851.089	7,39%
TOTALE ATTIVO						25.033.221	100,00

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 230.000.

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
	Patrimonio netto e inizio periodo	23.681.304
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	675.000
	b) di clienti non professionali	
	Risultato positivo della gestione	3.106.957
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	2.650.535
	b) di clienti non professionali	
	Risultato negativo della gestione	
	Proventi complessivi distribuiti nel trimestre	
	Patrimonio netto a fine periodo	24.812.726
	N° quote in circolazione	5.284.742,238
	N° quote detenute da soggetti autorizzati	5.284.742,238

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			
EUR	23.903.092	781.017	349.112	25.033.221			220.495	220.495		24.812.726
Totale	23.903.092	781.017	349.112	25.033.221			220.495	220.495		24.812.726

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

