



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30.06.2011

FONDO SCUDO ARTE MODERNA

La presente relazione 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 sono redatti nella valuta di denominazione del fondo e sono stati posti a confronto con i dati relativi al rendiconto precedente.

Sommario

| | |
|--|---|
| NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE..... | 3 |
| IL MERCATO DELL'ARTE | 3 |
| POLITICA DI GESTIONE | 4 |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2011 | 5 |

Il mercato dell'arte

Gli indici ArsValue 50, 100, 200 rappresentativi dell'andamento dei prezzi in asta del mercato italiano dell'arte moderna e contemporanea evidenziano per il primo semestre del 2011 ancora valori in moderata discesa. I dati provvisori (i definitivi verranno comunicati da ArsValue.com nel corso del mese di settembre) registrano infatti per i primi 6 mesi dell'anno un calo dello 0,80% per l'indice ArsValue 50, un ribasso dello 0,31%, per l'indice ArsValue 100 e dello 0,53% per l'indice ArsValue 200 (rispettivamente questi tre indici monitorano l'andamento dei prezzi in asta dei 50, 100 e 200 artisti più rappresentativi del mercato italiano dell'arte moderna e contemporanea). Infine l'indice ArsValue Generale che considera tutti gli artisti battuti in asta in Italia (quasi 3.000 dal 1995 ad oggi) mostra un dato provvisorio di -1,90% rispetto al II semestre del 2010.

In particolare, da questi primi dati disponibili sull'andamento del mercato dell'arte in Italia, si rileva che, nel corso del I semestre del 2011, l'investimento in opere di artisti "storicizzati", soprattutto ricompresi negli indici ArsValue 50 e ArsValue 100, è stato difensivo sia a livello assoluto che relativamente ad un ipotetico investimento nell'intero mercato italiano dell'arte moderna e contemporanea. Ne consegue che i prezzi delle opere degli artisti "emergenti" hanno dimostrato di subire maggiormente i condizionamenti negativi derivanti dalla crisi economica globale in atto e dal rischio di recessione paventato da alcuni analisti.

Di fatto, l'investimento in opere d'arte, stante questi primi dati resi noti da ArsValue.com, sta confermando le sue caratteristiche di decorrelazione rispetto ai mercati finanziari tradizionali.

Inoltre sta emergendo in maniera evidente come l'investimento in opere d'arte, in determinati periodi, possa assumere le caratteristiche difensive che di norma si possono rilevare nei cosiddetti investimenti in "beni rifugio", come ad esempio l'oro.

Da segnalare infine che i dati delle vendite in asta, relativi al I° semestre del 2011, hanno permesso ad ArsValue di effettuare le consuete rettifiche dei valori indice relativi agli ultimi anni di monitoraggio del mercato. In particolare i dati provvisori comunicati da ArsValue evidenziano la precedente lieve sottostima della discesa del mercato italiano dell'arte moderna e contemporanea quantificabile in circa 3 punti percentuali totali negli ultimi 5 anni.

Negli ultimi 10 anni gli indici ArsValue hanno registrato le seguenti performance totali (periodo I semestre 2001 – I semestre 2011):

ArsValue 50: + 28,13%

ArsValue 100: + 8,70%

ArsValue 200%: +13, 38%

ArsValue Generale: -12,51%

RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2011**Politica di gestione**

Alla chiusura del primo semestre, si possono rilevare alcune utili indicazioni sull'andamento del mercato. Si conferma un generale incremento dei fatturati, tornati a sfiorare i livelli del 2008, da cui emerge in modo ancor più chiaro la tendenza a penalizzare gli artisti minori, locali ed emergenti, in favore di tutti gli artisti che rispondono ai requisiti di internazionalità, di storicità e di credibilità degli archivi di riferimento.

Il fondo nel corso del I semestre ha proseguito la sua politica di investimento incentrata soprattutto all'acquisizione di opere di artisti aventi le caratteristiche positive (anche eventualmente solo in parte) sopra descritte tra cui si segnalano Achille Perilli, Gianni Dova, Mimmo Rotella, Carla Accardi, Anton Zoran Music, Alighiero Boetti, Piero Dorazio, Agostino Bonalumi, Ottone Rosai e Mario Tozzi.

Tra gli artisti storicizzati, ma di fama locale si segnala l'acquisto dell'opera di Valentino Vago mentre è da ricomprendere nella categoria "Emergenti" l'opera "L'equilibrio della legge" di Valerio Berruti.

L'acquisto dell'opera di Vago è conforme alla strategia, che verrà perseguita soprattutto a partire dal II semestre dell'anno, di porre la massima attenzione alle opere di qualità, che verranno individuate sul mercato, di artisti storicizzati ma cosiddetti "minori" che trattano con notevole sconto rispetto alle opere degli artisti storicizzati "maggiori".

Infine si segnala che, per tutto il II semestre del 2011, come già fatto fino ad ora, nel comparto degli artisti "Emergenti", verranno valutate per l'acquisizione soltanto opere che abbiano una potenziale buona liquidità sul mercato delle aste.

L'aver adottato nel corso del I semestre del 2011 una attiva politica di gestione, come sopra descritta, ha permesso al fondo di accrescere il proprio valore, in controtendenza rispetto agli indici di riferimento del mercato italiano dell'arte moderna e contemporanea, che hanno registrato una moderata discesa.

Per quanto concerne più specificamente le opere sin qui acquisite, si segnalano le tendenze negative negli ultimi 12 mesi di Schifano e Crippa, imputabili esclusivamente al deterioramento dei rapporti tra collezionisti ed operatori con i rispettivi archivi e la flessione riscontrata sui valori delle aggiudicazioni rilevati per alcune opere di Birolli, sebbene per tipologie di dipinti qualitativamente non commisurabili a quella in portafoglio. Per contro, è necessario segnalare la tendenza a un significativo recupero di valore di mercato per artisti come Tozzi e Music con una particolare attenzione del mercato per quest'ultimo emersa nelle ultime sessioni d'asta.

Il Consiglio di Amministrazione di Scudo Investimenti SG nella seduta del 22/07 u.s., preso atto anche della relazione dell'Esperto indipendente, ha deliberato di valutare i beni mobili diversi dagli strumenti finanziari di pertinenza del fondo per una cifra complessiva pari ad euro 735.000, come da elenco di seguito riportato.

Con riferimento alla delibera del Consiglio di Amministrazione di Scudo Investimenti del 18 febbraio 2011, si rende noto che la riapertura delle sottoscrizioni nel periodo 1 marzo – 30 giugno ha registrato una raccolta complessiva di euro 525.000 con valuta 15/07/2011.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2011

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/06/2011 | | Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2010 | |
|--|--------------------------|----------------------------|---|----------------------------|
| | Valore complessivo | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo | In percentuale dell'attivo |
| A. STRUMENTI FINANZIARI | 2.056.320 | 50,54% | 2.041.632 | 51,28% |
| A.1. Strumenti finanziari non quotati | 2.056.320 | 50,54% | 2.041.632 | 51,28% |
| A.1.1: Partecipazioni di controllo | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.1.2: Partecipazioni non di controllo | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.1.3: Altri titoli di capitale | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.1.4: Titoli di debito | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.1.5: Parti di OIC | 2.056.320 | 50,54% | 2.041.632 | 51,28% |
| A.2. Strumenti finanziari quotati | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.2.1: Titoli di capitale | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.2.2: Titoli di debito | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.2.3: Parti di OIC | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| A.3. Strumenti finanziari derivati | 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. IMMOBILI E DIRITTI IMMOBILIARI | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| B.1: Immobili dati in locazione | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| B.2: Altri immobili | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| B.3: Diritti reali immobiliari | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| C. CREDITI | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| D. DEPOSITI BANCARI | 1.200.000 | 29,49% | 1.500.000 | 37,67% |
| D.1: A vista | 1.200.000 | 29,49% | 1.500.000 | 37,67% |
| D.2: Altri | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| E. LIQUIDITA' | 77.207 | 1,90% | 339.350 | 8,52% |
| E.1: Liquidità disponibile | 77.207 | 1,90% | 339.350 | 8,52% |
| E.2: Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| E.3: Liquidità impegnata per operazioni da regolare | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| F. ALTRI BENI | 735.000 | 18,07% | 99.000 | 2,49% |
| F.1: Opere ed oggetti d'arte | 735.000 | 18,07% | 99.000 | 2,49% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 0 | 0,00% | 1.562 | 0,04% |
| TOTALE ATTIVITA' | 4.068.527 | 100,00% | 3.981.544 | 100,00% |

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/06/2011 | Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2010 |
|--|--------------------------|---|
| I. FINANZIAMENTI RICEVUTI | 0 | 0 |
| I.1: Finanziamenti ipotecari | 0 | 0 |
| I.2: Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate | 0 | 0 |
| I.3: Altri | 0 | 0 |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 0 | 0 |
| G.1: Strumenti finanziari derivati quotati | 0 | 0 |
| G.2: Strumenti finanziari derivati non quotati | 0 | 0 |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 0 | 0 |
| M.1: Proventi da distribuire | 0 | 0 |
| M.2: Altri debiti verso i partecipanti | 0 | 0 |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 91.311 | 13.254 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 91.311 | 13.254 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 3.977.216 | 3.968.290 |
| Numero delle quote in circolazione | 160,000 | 160,000 |
| Valore unitario delle quote | 24.857,601 | 24.801,814 |
| Rimborsi o proventi distribuiti per quota | 0 | 0 |

Nel periodo 30 dicembre 2010 – 30 giugno 2011, la performance del Fondo è stata pari allo 0,225%.

L'andamento del fondo nel corso dell'anno 2011 è evidenziato dal seguente grafico:



Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio

| | Quantità/v.n. | Valuta | ISIN | Tipologia | Denominazione | Controvalore di mercato (valuta denom. del fondo) | Incidenza % su totale attività |
|------------------------------------|---------------|--------|--------------|-----------|---------------------|--|-----------------------------------|
| 1 | 408.000 | Euro | SM000A1H39M7 | OIC COLL. | Scudo Sviluppo Euro | 2.056.320 | 50,54% |
| Totale strumenti finanziari | | | | | | 2.056.320 | 50,54% |

Le quote del fondo Scudo Sviluppo Euro (fondo a breve termine gestito da Scudo Investimenti SG S.p.A.) sono valutate al valore di mercato con riferimento all'ultimo NAV del 24/06/2011.

Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione risulta in essere un'operazione di deposito vincolato a breve termine, per un controvalore pari ad Euro 1.200.000, con Banca Partner S.p.A., Banca Depositaria del fondo.

Altri Beni: Opere ed Oggetti d'Arte

Si fornisce di seguito l'elenco delle opere detenute dal Fondo alla data di riferimento della presente relazione:

| | Autore | Titolo Opera | Anno | Tipologia e materiale | Valutazione | Incidenza % su totale delle attività |
|--------------------------|--------------------|--|-------------|-------------------------------------|--------------------|---|
| 1 | Piero Dorazio | Verdino | 1962 | Olio su tela | 185.000 | 4,55% |
| 2 | Renato Birilli | Alberi Sul Verde | 1957 | Olio su tela | 95.000 | 2,33% |
| 3 | Agostino Bonalumi | Giallo | 1966 | Tela estroflessa e tempera vinilica | 80.000 | 1,97% |
| 4 | Mario Tozzi | Le atlete | 1970 | Olio su tela | 75.000 | 1,84% |
| 5 | Alighiero Boetti | 1 Parola al vento, 2...3...100 parole al vento | 1989 | Arazzo | 70.000 | 1,72% |
| 6 | Mimmo Rotella | Muro romano con impronte di pneumatici | 1955 | Decollage su cartone | 45.000 | 1,11% |
| 7 | Ottone Rosai | Case del Madonnone | 1932 | Olio su tela | 45.000 | 1,11% |
| 8 | Music Anton Zoran | Nel paesaggio il vuoto | 1960 | Olio su tela | 35.000 | 0,86% |
| 9 | Carla Accardi | Pianeta | 1959 | Tempera alla caseina su cartone | 30.000 | 0,74% |
| 10 | Gianni Dova | Volo di uccello in palude | 1964 | Olio su tela | 20.000 | 0,49% |
| 11 | Achille Perilli | La formation du sexe | 1973 | Acrilico su tela | 18.000 | 0,44% |
| 12 | Giuseppe Santomaso | Natura morta con fanale chiave e bottiglie | 1941 | Olio su tavola | 10.000 | 0,25% |
| 13 | Mario Schifano | Inventario | 1973/1974 | Smalto su tela emulsionata | 10.000 | 0,25% |
| 14 | Valerio Berruti | L'equilibrio della legge | 2005 | Affresco su juta | 8.000 | 0,20% |
| 15 | Roberto Crippa | Composizione | 1950 | Olio su tavola | 6.000 | 0,15% |
| 16 | Valentino Vago | V.330 | 1970 | Olio su tela | 3.000 | 0,07% |
| Totale Altri Beni | | | | | 735.000 | 18,07% |