

“Fondo Scudo Azionario Europa”

(data di attivazione 21/01/2008)

(importi espressi in euro)

Relazione Semestrale

La presente relazione al 27 giugno 2008 è stata redatta in conformità alla normativa ed alle disposizioni emanate dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ed è costituita dalla Situazione Patrimoniale e dalla Nota Integrativa.

Attività		situazione al 27/06/2008		situazione al 28/12/2007	
		Valore complessivo	% dell'attivo	Valore complessivo	% dell'attivo
A.	STRUMENTI FINANZIARI	7.209.507	94,52%	0	0,00%
A.1.	<u>Strumenti finanziari quotati</u>	7.209.507	94,52%	0	0,00%
A.1.1.	Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.1.2.	Titoli di capitale	6.673.999	87,50%	0	0,00%
A.1.3.	Parti di OIC	535.508	7,02%	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%	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	136.000	1,78%	0	0,00%
C.1.	A vista	136.000	1,78%	0	0,00%
C.2.	Altri	0	0,00%	0	0,00%
D.	LIQUIDITA'	282.232	3,70%	0	0,00%
D.1.	Liquidità disponibile	127.228	1,67%	0	0,00%
D.2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	155.003	2,03%	0	0,00%
D.3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
E.	ALTRE ATTIVITA'	0	0,00%	0	0,00%
	TOTALE ATTIVITA'	7.627.738	100,00%	0	0,00%

Passività e netto		situazione al 27/06/2008		situazione al 28/12/2007	
		Valore complessivo	% del passivo	Valore complessivo	% del passivo
F.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.422	4,99%	0	0,00%
F.1.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	0	0,00%	0	0,00%
F.2.	Altri	2.422	4,99%	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	46.117	95,01%	0	100%
	TOTALE PASSIVITÀ	48.539	100%	0	100%
	VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.579.199		0	
	Numero quote in circolazione	1.804.798,60			
	VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	4.199			
	Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
	Movimenti delle quote nel semestre				
	n. quote emesse	1.922.682,91			
	n. quote rimborsate	117.884,31			

Andamento del valore della quota

Lo scenario economico e finanziario del 1° semestre 2008

Nei sei mesi appena conclusi si è assistito ad un periodo di forte instabilità per i mercati finanziari, con quasi tutte le asset class che hanno fatto registrare rendimenti reali negativi. Il motivo di queste turbolenze va ricercato nella perdurante precarietà del sistema finanziario mondiale e nel ritorno dei timori di inflazione, che hanno caratterizzato tutte le principali economie.

Il prezzo delle principali materie prime energetiche ed alimentari, infatti, ha raggiunto nuovi record nel corso delle ultime settimane. Il prezzo del petrolio, a titolo di esempio, è passato dai circa 100 dollari al barile di inizio 2008 ai 140 dollari di fine giugno, sia per il riaffacciarsi delle tensioni politiche nel Medio Oriente sia perché lo squilibrio tra la domanda dei Paesi emergenti e l'offerta sembra non essere rientrato.

Il sistema finanziario mondiale inoltre sta tuttora attraversando un periodo di forte difficoltà: solo nel corso degli ultimi sei mesi, alcuni grandi istituzioni finanziarie hanno rischiato il fallimento, seppure per motivazioni diverse: Société Générale e IKB Deutsche Industriebank AG in Europa e Bear Stearns e IndyMac Bancorp. negli Stati Uniti.

In questo contesto, la crescita economica mondiale ha continuato ad essere più debole degli anni scorsi e le stime per il 2008 sono state ripetutamente riviste verso il basso.

Le politiche monetarie e i mercati monetari

Nonostante le principali Banche Centrali si siano dimostrate unanimemente preoccupate per la crisi che ha coinvolto i mercati finanziari, esse hanno implementato politiche monetarie ben diverse le une dalle altre.

Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha continuato la sua politica monetaria espansiva portando i Fed funds al 2% nella seduta del 30 aprile u.s. La Bce, invece, è rimasta fedele al suo mandato ed ha pertanto lasciato la sua politica monetaria invariata (con tassi ufficiali al 4%) per tutto il primo semestre 2008.

Il 2008 sta passando alla storia come l'anno del secondo grande shock petrolifero dopo quello del 1973.

Nel 1973, a differenza di oggi, i mercati finanziari erano molto meno sviluppati, non c'era la globalizzazione e le economie arrivavano da un decennio di grande crescita; ciononostante lo scenario economico di allora presenta aspetti comuni con quello attuale: i tassi del mercato monetario infatti salirono da 4,75 al 13% e l'inflazione passò dal 2% di inizio anno al 14% di fine 1975. Rispetto al presente, tuttavia, l'aumento del prezzo del petrolio fu molto più marcato e le politiche monetarie di allora non consentirono un'azione preventiva simile a quella che stanno invece cercando di attuare le Banche Centrali oggi.

Altrettanto significativo fu il movimento al ribasso degli anni 1975-1977 che causò la recessione economica e riportò i tassi d'interesse e l'inflazione vicini ai valori di partenza.

In questo momento è difficile formulare previsioni, tuttavia è possibile immaginare un'inversione di tendenza significativa dei tassi di interesse a partire dalla seconda metà del 2009.

I mercati finanziari

Nel corso del semestre appena concluso i mercati obbligazionari e azionari hanno avuto delle fasi di forte volatilità, con repentini cambiamenti delle aspettative.

Le curve dei tassi si sono fatte più ripide nel corso dei primi mesi dell'anno, salvo poi subire una fase di forte appiattimento nella parte finale del semestre, allorquando è sembrata molto vicina una risposta delle Banche Centrali ai crescenti timori inflazionistici.

Il primo semestre si è concluso per i mercati azionari con perdite significative in tutte le aree geografiche. L'indice S&P500 negli USA è sceso del 13% circa, l'indice DJ Eurostoxx dell'area euro del 22,5% circa e il Topix giapponese di oltre il 10%. Le differenze tra i settori sono state molto marcate, con i titoli del settore energetico (e, in generale, quelli legati alle materie prime) che hanno fatto registrare le migliori performance e quelli del settore finanziario che, invece, hanno subito la correzione più significativa. Anche i listini dei mercati emergenti hanno avuto lo stesso andamento negativo, con correzioni più contenute in America Latina e molto forti nei Paesi asiatici (fino a raggiungere valori prossimi al 50% per l'indice cinese di Shanghai).

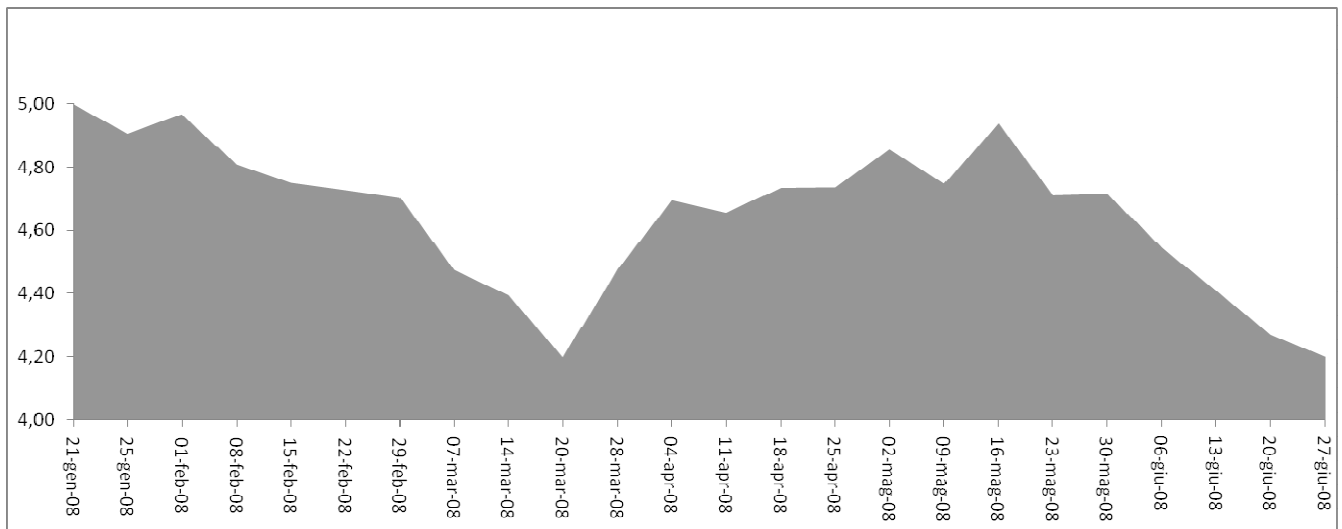
Sui mercati valutari è proseguito l'apprezzamento dell'euro contro le principali monete e la contemporanea svalutazione del dollaro.

Le turbolenze dello scenario macroeconomico dei primi sei mesi del 2008, la forte volatilità delle borse, la scarsa propensione al rischio degli investitori, e la precarietà del sistema finanziario mondiale sono stati fattori che hanno pesantemente influito sul rendimento degli otto fondi attivati.

Descrizione	Rendiconto al 27.06.2008	Rendiconto fine 28.12.2007
Valore quota iniziale	5,000	-
Valore quota inizio anno	-	-
Valore quota fine semestre	4.199	-
Valore massimo quota nel semestre	5,000	-
Valore minimo quota nel semestre	4.198	-
Rendimento netto nel semestre	-16,020%	-

Il rendimento del fondo nel semestre è stato pari al -16,020 % .

L'andamento del valore del fondo nel corso del 1° semestre 2008, è evidenziato dal seguente grafico:



Elenco dei primi venti titoli in portafoglio alla data del Rendiconto in ordine decrescente di valore

	Quantità/v.n.	Valuta	ISIN	Tipologia	Denominazione	Valore di mercato	% totale
						valuta denom. fondo	attivo
1	600.000,00	EUR	IT0001334587	Titolo di capitale	BCA MPS	1.020.000,00	13,37%
2	750.000,00	EUR	IT0003497168	Titolo di capitale	TELECOM ITALIA AOR P	952.500,00	12,49%
3	100.000,00	EUR	IT0000078193	Titolo di capitale	ALLEANZA ASS	688.000,00	9,02%
4	5.760,00	EUR	DE0008430026	Titolo di capitale	MUENCHENER RUECKVERS	639.820,80	8,39%
5	8.000,00	EUR	DE0005933931	OIC	ETF INDEXCHANGE INV.	485.920,00	6,37%
6	2.600,00	CHF	CH0014852781	Titolo di capitale	SWISS LIFE HOLDING	433.657,26	5,69%
7	100.000,00	EUR	IT0000064854	Titolo di capitale	UNICREDIT	386.000,00	5,06%
8	18.700,00	EUR	DE0008032004	Titolo di capitale	COMMERZBANK A.G.	354.739,00	4,65%
9	20.000,00	EUR	IT0003856405	Titolo di capitale	FINMECCANICA EX RAGG	327.800,00	4,30%
10	12.800,00	EUR	IT0003990402	Titolo di capitale	LOTTOMATICA AOR	241.664,00	3,17%
11	3.000,00	EUR	DE0007236101	Titolo di capitale	SIEMENS A.G.	212.670,00	2,79%
12	14.381,00	CHF	CH0024899483	Titolo di capitale	UBS AG AOR	200.669,28	2,63%
13	3.000,00	EUR	FR0000130809	Titolo di capitale	SOCIETE GENERALE S.A	165.300,00	2,17%
14	20.000,00	EUR	IT0001137345	Titolo di capitale	AUTOGRILL ORD	152.800,00	2,00%
15	200.000,00	EUR	IT0000088853	Titolo di capitale	BCA FINNAT	148.000,00	1,94%
16	64.284,00	EUR	IT0003211601	Titolo di capitale	BANCA CARIGE	145.924,68	1,91%
17	10.500,00	EUR	FR0000045072	Titolo di capitale	CREDIT AGRICOLE SA	140.805,00	1,85%
18	100.000,00	EUR	IT0003430813	Titolo di capitale	SAFILO HOLDING AOR	137.000,00	1,80%
19	45.000,00	EUR	IT0003865570	Titolo di debito	IMPREGILO AOR EX RAG	126.000,00	1,65%
20	5.000,00	EUR	FR0000130338	Titolo di capitale	VALEO S.A.	102.100,00	1,34%
Totale primi 20 titoli posizioni long						7.061.370	92,57%
Altre attività						566.368	7,43%
TOTALE ATTIVO						7.627.738	100,00

I titoli elencati rappresentano i primi venti titoli in portafoglio.

II Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
		27/06/2008
	Patrimonio netto e inizio periodo	-
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	9.610.538
	b) di clienti non professionali	-
	Risultato positivo della gestione	-
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	582.231
	b) di clienti non professionali	-
	Risultato negativo della gestione	-1.449.108
	Proventi complessivi distribuiti nel semestre	-
	Patrimonio netto a fine semestre	7.579.199
	N° quote in circolazione	1.804.798,596

Scomposizione attivo e passivo del fondo per valuta

	Attivo ex-derivati				Passivo ex-derivati				TOTALE
	Strumenti finanziari	Depositi bancari e liquidità	Altre attività	Totale	Strumenti finanziari	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale	
EURO	6.575.180	418.232		6.993.412			46.117	46.117	6.947.295
USD	-					356		356	356
CHF	634.326			634.326		2.066		2.066	632.261
Totale	7.209.506	418.232		7.627.738		2.422	46.117	48.539	7.579.199

Si dichiara che la presente relazione consta di 7 pagine.

San Marino, 22 ottobre 2008

I Condirettori

Carla Alemanno

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Mario Fabiani

Prof. Giorgio Petroni