

“Fondo Scudo Obbligazionario Euro”

(data di attivazione 02/10/2007)

(importi espressi in euro)

Relazione Semestrale

La presente relazione al 27 giugno 2008 è stata redatta in conformità alla normativa e 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	28.844.294	94,04%	29.379.691	94,59%
A.1.	<u>Strumenti finanziari quotati</u>	28.844.294	94,04%	29.379.691	94,59%
A.1.1.	Titoli di debito	28.844.294	94,04%	29.379.691	94,59%
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%	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	866.000	2,82%	760.000	2,45%
C.1.	A vista	866.000	2,82%	0	0,00%
C.2.	Altri	0	0,00%	760.000	2,45%
D.	LIQUIDITA'	298.250	0,97%	67.267	0,22%
D.1.	Liquidità disponibile	26.951	0,09%	67.267	0,22%
D.2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	271.299	0,88%	0	0,00%
D.3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
E.	ALTRE ATTIVITA'	662.794	2,16%	853.858	2,75%
	TOTALE ATTIVITA'	30.671.338	100,00%	31.060.816	100,00%

	Passività e netto	situazione al 27/06/2008		situazione al 28/12/2007	
		Valore complessivo	% del passivo	Valore complessivo	% del passivo
F.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	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	104.004	100%	70.451	100%
	TOTALE PASSIVITÀ	104.004	100%	70.451	100%
	VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.567.334		30.990.365	
	Numero quote in circolazione	6.442.260,44			
	VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	4,745			
	Rimborsi o proventi distribuiti per quota				
	Movimenti delle quote nel semestre				
	n. quote emesse	220.186,24			
	n. quote rimborsate	70.500,00			

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 istituti finanziari 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).

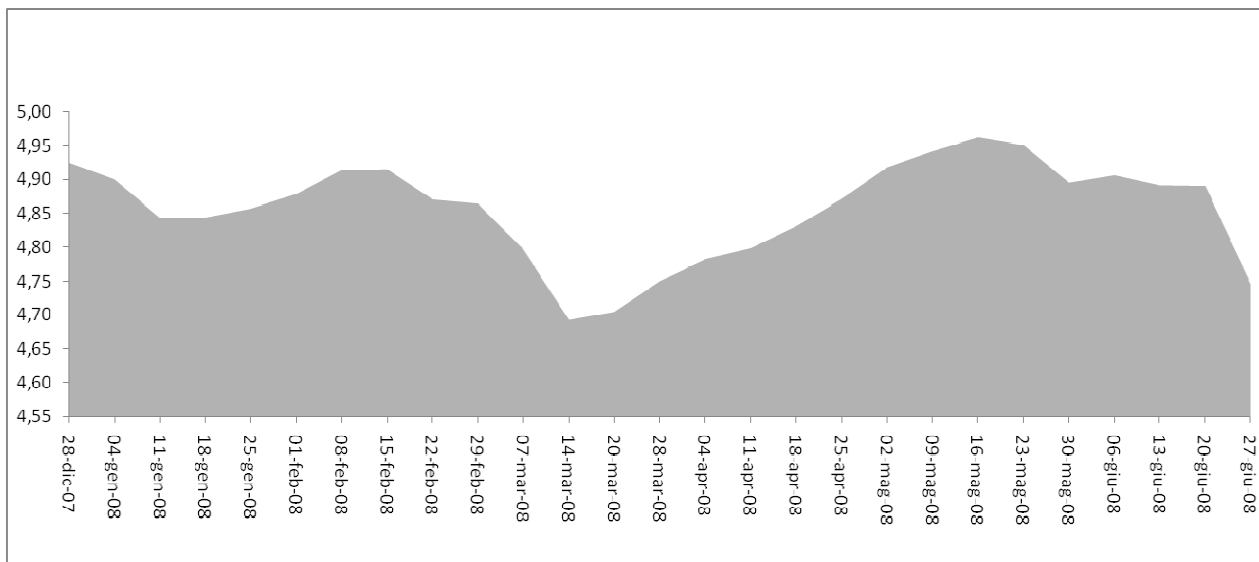
Sui mercati valutari è proseguito l'apprezzamento dell'euro contro le principali monete e la contemporanea svalutazione del dollaro.

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	5,000
Valore quota inizio anno	4,925	-
Valore quota fine semestre	4,745	4,925
Valore massimo quota nel semestre	4,962	5,019
Valore minimo quota nel semestre	4,692	4,882
Rendimento netto nel semestre	-3,655%	- 1,500%

Il rendimento del fondo nel semestre è stato pari al – 3.655 % .

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	5.150.000	Euro	FR0000492092	Titolo di debito	ALCATEL 17/02/09 4.	5.077.900	16,56%
2	6.000.000	Euro	XS0282593440	Titolo di debito	FCE BANK 07-12 7,125	4.858.500	15,84%
3	4.000.000	Euro	XS0253995368	Titolo di debito	FIAT FIN&TR 06-11 5,	3.810.492	12,42%
4	3.000.000	Euro	XS0301812805	Titolo di debito	GMAC INTL FIN 07-09	2.685.000	8,75%
5	3.560.000	Euro	XS0171942757	Titolo di debito	GEN MOT 03-13 7,25%	2.492.000	8,12%
6	2.069.000	Euro	XS0273234137	Titolo di debito	MLIL 06-11 TV	1.882.790	6,14%
7	2.000.000	Euro	XS0188689623	Titolo di debito	MERRILL LYNCH 04-11	1.855.002	6,05%
8	2.068.000	Euro	XS0223635730	Titolo di debito	MERRILL LYNCH 05-12	1.853.011	6,04%
9	950.000	Euro	XS0265296623	Titolo di debito	MLIL & CO 06-14 TV	798.001	2,60%
10	500.000	Euro	XS0205545840	Titolo di debito	ARGENTINA 05-33 7,82	487.500	1,59%
11	500.000	Euro	XS0272543900	Titolo di debito	LEHMAN BRS HLDG 06-1	446.805	1,46%
12	500.000	Euro	XS0255820804	Titolo di debito	MONTE DEI PASCHI 06-	435.775	1,42%
13	440.000	Euro	XS0247802522	Titolo di debito	STM FIN 06-13 TV	424.380	1,38%
14	435.000	Euro	XS0250971222	Titolo di debito	MORGAN ST. 06-16 TV	369.750	1,21%
15	460.000	Euro	XS0286282420	Titolo di debito	B ITALEASE 07-11 ZC	341.585	1,11%
16	250.000	Euro	XS0225152411	Titolo di debito	MORGAN STANLEY 05-12	233.902	0,76%
17	200.000	Euro	XS0290520260	Titolo di debito	VTB CAPITAL 07-09 TV	198.200	0,65%
18	200.000	Euro	XS0225151520	Titolo di debito	MORGAN STANLEY 05-12	176.700	0,58%
19	150.000	Euro	XS0304676637	Titolo di debito	ASTANA FIN 07-10 7.8	141.000	0,46%
20	150.000	Euro	XS0301291729	Titolo di debito	URSA BANK 07-10 7%	139.500	0,45%
Totale primi 20 titoli posizioni long						28.707.793	93,60%
Altre attività						1.963.545	6,40%
TOTALE ATTIVO						30.671.338	100,00%

Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
		27/06/2008
	Patrimonio netto e inizio periodo	30.990.365
Incrementi	Sottoscrizioni:	
	a) di clienti professionali	1.078.455
	b) di clienti non professionali	-
	Risultato positivo della gestione	-
Decrementi	Rimborsi:	
	a) di clienti professionali	343.705
	b) di clienti non professionali	-
	Risultato negativo della gestione	-1.157.781
	Proventi complessivi distribuiti nel semestre	-
	Patrimonio netto a fine semestre	30.567.334
	N° quote in circolazione	6.442.260,44

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	28.844.294	1.164.250	662.794	30.671.338	-	-	104.004	104.004	30.567.334
Totale	28.844.294	1.164.250	662.794	30.671.338	-	-	104.004	104.004	30.567.334

Si dichiara che la presente relazione semestrale consta di 7 pagine.

San Marino, 22 ottobre 2008

I Condirettori

Carla Alemanno

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Mario Fabiani

Prof. Giorgio Petroni