

---

## **Relazione Semestrale al 30 giugno 2020**

dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare  
Aperti Armonizzati istituiti e gestiti da  
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR

BancoPosta Primo  
BancoPosta Obbligazionario Euro Medio-Lungo Termine  
BancoPosta Mix 1  
BancoPosta Mix 2  
BancoPosta Mix 3  
BancoPosta Azionario Euro  
BancoPosta Azionario Internazionale  
BancoPosta Selezione Attiva  
BancoPosta Orizzonte Reddito  
BancoPosta Azionario Flessibile  
Poste Investo Sostenibile

---

## **INDICE**

### **Nota Illustrativa**

Premessa

Considerazioni generali

Mercati

Prospettive

Regime di tassazione

Eventi che hanno interessato i fondi

Fondi BancoPosta

### **Situazione Patrimoniale del Fondo**

## Premessa

La Relazione Semestrale del fondo al 30 giugno 2020 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del I semestre 2020) istituito e gestito da BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Regolamento del 19 gennaio 2015 e s.m.i. La Relazione Semestrale si compone di una Situazione Patrimoniale accompagnata da una Nota Illustrativa che fornisce, tra l'altro, indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio del fondo nel corso del semestre, sia sulle prospettive di investimento. Poste Italiane S.p.A. – Patrimonio BancoPosta, società controllante di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, rappresenta il Collocatore delle quote del fondo comune di investimento illustrato nella presente Relazione Semestrale.

## Considerazioni generali

Nel primo semestre 2020, il ciclo economico internazionale, già in decelerazione dall'anno precedente, è stato colpito dalla pandemia di COVID-19 che ha generato una crisi economica di carattere inedito nella storia moderna. L'emergenza sanitaria e le connesse misure di contenimento hanno generato una recessione globale che si differenzia dai precedenti episodi storici principalmente per due aspetti: l'origine epidemiologica, del tutto esterna rispetto alle tipiche fonti di disequilibrio finanziario ed economico, e i canali di trasmissione che hanno coinvolto contemporaneamente l'offerta e la domanda con una rapidità e un'intensità eccezionali. Il volume del commercio mondiale di beni, che aveva sperimentato nel 2019 un forte rallentamento rispetto all'anno precedente per vari fattori esogeni (guerra dei dazi, Brexit, tensioni geopolitiche), nel primo trimestre di quest'anno ha registrato un brusco calo congiunturale (-2,5 per cento da -0,5 per cento del quarto trimestre 2019) e le evidenze relative al secondo trimestre indicano la caduta di importazioni ed esportazioni in tutte le economie avanzate. La progressiva diffusione a livello globale della pandemia ha obbligato molti paesi ad adottare misure di contenimento progressivamente più restrittive, con chiusura di numerose attività economiche ed il fermo pressoché totale del trasporto aereo e del turismo. Tra aprile e maggio la pandemia ha accelerato in molti Paesi, costringendo a misure di chiusura più stringenti. Il peggioramento del quadro internazionale nel secondo trimestre ha portato ad una ulteriore revisione verso il basso delle previsioni di crescita scontando una ripresa più debole del previsto nella seconda parte dell'anno, al netto di una possibile nuova ondata di contagi in autunno. Pertanto, se ad aprile il Fondo monetario internazionale anticipava una caduta del PIL mondiale del 3 per cento nel 2020, contro un aumento della stessa misura previsto a gennaio, a giugno il World Economic Outlook prospetta nel 2020 una contrazione ancora maggiore, pari al 4,9%. Secondo il FMI solo la Cina potrebbe chiudere l'anno con una dinamica di segno positivo (+1%). Alcuni segnali di ripresa dell'attività produttiva legati al progressivo allentamento del lockdown si sono manifestati nelle ultime settimane di giugno, a sostegno della tesi che la caduta del PIL in tutti i Paesi avanzati sarebbe concentrata – e per la maggior parte già realizzata – nella prima metà di quest'anno. I PMI manifatturieri e dei servizi di giugno hanno mostrato una diffusa ripresa dell'attività economica mondiale. Gli indici sono risaliti in tutte le maggiori economie avanzate nonché in economie emergenti come Cina ed India. Nonostante il miglioramento, tutti gli indici restano sotto quota 50, che segna lo spartiacque tra espansione e contrazione. Le imprese sono però fiduciose che la parte peggiore della crisi sia oramai superata. La crisi è stata, almeno in parte, mitigata dalle considerevoli contromisure messe in atto da Governi e Banche centrali. L'FMI calcola che sono stati annunciati interventi per circa 11 mila miliardi di dollari, equamente ripartiti tra maggiore spesa pubblica e minori entrate fiscali, da un lato, e misure a sostegno della liquidità, dall'altro. Nei Paesi del G20 le misure di bilancio ammontano ormai al 6% del Pil, in media, contro il 3% di aprile. Durante il primo semestre del 2020 i prezzi delle materie prime hanno scontato gli effetti del lockdown raggiungendo i minimi ad aprile

per poi recuperare in misura parziale. Il petrolio è la commodity che ha scontato in maggior misura gli effetti dei lockdown ma, al tempo stesso, quella che maggiormente ha beneficiato della rimozione delle limitazioni a partire da maggio. Pur in mancanza di progressi rilevanti per quanto riguarda i consumi di carburanti in Europa e Stati Uniti, l'effetto del taglio produttivo record operato dall'OPEC+ (-10 milioni di barili al giorno, equivalenti al 10% dei consumi mondiali) combinato alle difficoltà dell'industria estrattiva USA sono stati sufficienti ad alimentare la prospettiva di un rapido decumulo dell'enorme volume di scorte accumulate nel primo trimestre. Solo la progressiva riapertura delle attività produttive e commerciali in alcuni Paesi ha permesso un parziale recupero dei prezzi con il Brent tornato a crescere dai circa 26\$ del 1° aprile ai 41\$ del 30 giugno (sebbene ancora il 40% in meno rispetto ai livelli di inizio 2020). Il rimbalzo dell'attività manifatturiera in Cina, dove molti settori industriali hanno già riagganciato i livelli di produzione pre-COVID, combinata alla chiusura di alcuni impianti minerari sudamericani (in particolare in Cile, Brasile e Perù, tra i paesi più colpiti dalla pandemia) si è tradotta in un veloce recupero dei prezzi dei metalli non ferrosi, l'unico comparto ad essersi ormai lasciato alle spalle la caduta di marzo-aprile. All'opposto, la persistente debolezza dell'attività manifatturiera in Europa ha continuato a comprimere i corsi degli acciai sui principali mercati continentali fino ai primi giorni di giugno. Anche qui, in particolare dalla seconda metà del mese, non sono mancati alcuni segnali di vitalità, in particolare per quanto riguarda gli acciai destinati all'industria. L'eccezione più rilevante al trend rialzista che ha caratterizzato i prezzi delle materie prime negli ultimi due mesi è data dalle quotazioni di energia e gas naturale rilevate sui mercati europei che, a fronte della persistente debolezza dei consumi industriali e civili, continuano tuttora a fluttuare ai minimi storici. Le spinte inflazionistiche rimangono estremamente modeste. A maggio 2020 l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi nei paesi dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) si è collocata in media allo 0,7% (2,2% a dicembre 2019). L'inflazione core si è indebolita in tutti i principali paesi, trascinata al ribasso in molti paesi dal calo dei prezzi dei servizi maggiormente esposti alle possibilità di contagio. Allo stesso tempo, i prezzi di molti beni alimentari sono aumentati (+4,5%) influenzati dalla forte domanda e da alcune (anche se limitate) difficoltà nella catena produttiva. La riduzione dei prezzi energetici (-13,4%) contribuiscono a tenere bassi i prezzi dei manufatti in quanto riducono il costo dell'input energetico. Le principali istituzioni finanziarie internazionali hanno risposto prontamente all'emergenza sanitaria adottando misure finalizzate a dare un sostegno economico immediato ai paesi colpiti. L'FMI ha ampliato il ricorso ai prestiti previsti in situazioni di emergenza quali disastri naturali e conflitti, che non sono condizionati all'adozione di un programma economico di aggiustamento. Dall'inizio della pandemia, più di 100 paesi si sono rivolti al Fondo e per oltre 50 di loro sono stati stanziati finanziamenti per un ammontare superiore a 20 miliardi di dollari. La politica monetaria si è prontamente focalizzata sull'azione di contrasto all'emergenza economica, allentando le condizioni monetarie ed adottando ampi pacchetti di misure tra cui operazioni di rifinanziamento più espansive per sostenere la liquidità delle imprese e programmi di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica. La BCE in particolare, al fine di contrastare i differenziali di rendimento, ha ampliato gli acquisti di titoli attraverso il già esistente Expanded Asset Purchase Programme (App). Ha poi introdotto le Pandemic Emergency Longterm Refinancing Operations (PELTRO), per favorire l'accesso alla liquidità del sistema bancario e con il Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) ha portato il piano di acquisto dei titoli di Stato dell'area euro ad un totale di 1.350 miliardi di euro, operando con criteri di maggiore flessibilità rispetto a quelli consueti, in particolare riguardo alla ripartizione tra i titoli nazionali. Negli USA, la Federal Reserve ha ridotto il costo del denaro dall'1-1,5 per cento allo 0-0,5 per cento ed ha lanciato un programma di acquisto di titoli di Stato e obbligazioni garantite da mutui per un ammontare di 700 miliardi di dollari. Inoltre, la Fed ha annunciato programmi per sostenere il flusso di credito alle imprese, comprese le piccole e medie, alle istituzioni finanziarie e alle amministrazioni pubbliche. In Giappone, la Bank of Japan ha previsto un incremento senza limiti degli acquisti di titoli di stato e ha deciso di triplicare gli acquisti di titoli di credito e di obbligazioni aziendali, nonché di costituire fondi speciali per fornire liquidità alle istituzioni finanziarie in modo da facilitare i prestiti alle imprese. La Ue ha deciso di sospendere

temporaneamente i vincoli al deficit previsti dai Trattati europei e di permettere operazioni di ricapitalizzazione pubbliche delle imprese. Ha poi individuato quattro strumenti finanziari per contrastare gli effetti della crisi del COVID-19. Il Meccanismo europeo di stabilità (MES), che offrirà prestiti senza condizionalità macroeconomiche per affrontare le spese sanitarie, mette a disposizione degli Stati 240 miliardi di euro. Il Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (Sure), messo in campo dalla Commissione europea, finanzierà la cassa integrazione europea per 100 miliardi di euro. La Banca europea degli investimenti (Bei) ha predisposto un fondo di garanzia di 25 miliardi per prestiti delle banche alle imprese. L'ultimo strumento, ancora in via di definizione, è il Recovery fund/Next Generation EU, che dovrebbe fornire agli Stati 750 miliardi in sovvenzioni (500 miliardi) e prestiti (250 miliardi), finanziati con l'emissione di titoli. Negli Usa, le misure fiscali predisposte dall'amministrazione statunitense sono ancora più imponenti e si articolano in quattro provvedimenti che, se necessario, potrebbero essere ulteriormente ampliati: il Paycheck Protection Programme and Health Care Enhancement Act (484 miliardi di dollari), il Coronavirus Aid, Relief and Economy Security Act (CARES Act) (2,3 trilioni di dollari, pari all'11 per cento del Pil Usa), il Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriation Act (8,3 miliardi di dollari) e, infine, il Families First Coronavirus Response Act (192 miliardi di dollari). Tutti Paesi europei hanno altresì ampliato la spesa pubblica a sostegno dei redditi delle famiglie e della tenuta del sistema produttivo. In particolare, il governo italiano, col decreto Cura Italia, approvato a fine marzo, e il successivo decreto Rilancio, ha sinora stanziato 75mld di euro, pari al 4,5% del PIL. Grazie all'effetto combinato delle misure di sostegno europee e nazionali, ogni paese europeo dovrebbe beneficiare dell'effetto diretto legato alla spinta della maggiore spesa pubblica sulla domanda interna, dell'attivazione di un flusso commerciale sostenuto tra i paesi dell'area, e di un effetto "fiducia" che l'avvio di programmi comunitari di sostegno alle economie più colpite dalla pandemia potrebbe comportare con effetti positivi anche sui flussi finanziari e sulle condizioni creditizie.

**Stati Uniti:** Negli Stati Uniti, il ritmo di espansione dell'economia era rimasto moderato ma stabile nella seconda parte dello scorso anno, con una crescita dell'ordine del 2 per cento che stava proseguendo ad inizio 2020 alla vigilia della crisi con livelli di disoccupazione storicamente bassi. La diffusione di COVID-19 è avvenuta con ritardo rispetto ai paesi europei riflettendosi nella sostanziale tenuta del PIL nel primo trimestre (-1,3% sul precedente). Gli effetti dei provvedimenti di contenimento del contagio si sono manifestati soprattutto nel secondo trimestre. Gli indicatori congiunturali hanno raggiunto livelli di minimo assoluto ed in aprile l'indice della produzione industriale è caduto del 16,2% (-19,5% la manifattura) come nel 2009, il tasso di disoccupazione ufficiale ad aprile è salito al 14,7%, mentre quello "reale", che considera i lavoratori che non cercano un'occupazione e i lavoratori part-time, è arrivato al 22,8 per cento. Si tratta di gran lunga del numero più alto mai registrato nella storia degli Stati Uniti dall'epoca della Grande Depressione. Dopo il periodo di lockdown, a maggio, le riaperture degli Stati americani hanno permesso un percorso di ripresa dell'economia. Gli indici PMI sulle aspettative dei direttori degli acquisti delle aziende manifatturiere e dei servizi, in giugno, è migliorato rispettivamente a 49,8 (da 39,8 di maggio) e a 47,9 (da 37,5 di maggio). Il mercato del lavoro è migliorato anch'esso nel bimestre maggio-giugno di circa 7,5 milioni di occupati. Le vendite al dettaglio sono salite del 17,7% a maggio dal -14,7% di aprile e la produzione nazionale di petrolio è tornata a crescere a giugno per la prima volta dopo il blocco da Covid di marzo. È ancora presto per stabilire quale sarà il trend di diffusione del virus nei prossimi mesi ma il clima di fiducia delle famiglie migliora ed ipotizzando una moderata ripartenza economica nel secondo semestre, le previsioni del Fondo Monetario Internazionale per il 2020 sono di una contrazione del prodotto pari a -8%.

**Area Euro:** Da fine febbraio 2020 l'epidemia si è progressivamente estesa in modo differenziato a tutti i paesi dell'Area Euro, imponendo ai governi nazionali l'adozione di misure diversificate. Il lockdown e il blocco delle attività economiche dell'Area ha comportato un calo congiunturale del PIL del primo trimestre pari al 3,6%. Per fronteggiare gli effetti economici della pandemia i governi nazionali hanno messo in atto misure fiscali espansive con notevole impatto sui bilanci pubblici e la Banca Centrale

Europea ha assecondato lo sforzo fiscale mediante un eccezionale ampliamento dei programmi di acquisto di titoli (v. sopra) in un orizzonte temporale che sarà esteso almeno fino a fine giugno 2021. La Presidente della BCE, Christine Lagarde, ha dichiarato che continuerà a mantenere in essere il PEPP fino al superamento della fase critica legata al coronavirus. La prospettiva di un possibile ulteriore aggravamento della situazione economica, con potenziali chiusure definitive di aziende e incremento della disoccupazione (7,3% ad aprile), ha spinto molti Stati ad un allentamento delle restrizioni con la graduale riapertura delle attività economiche, favoriti anche da una progressiva, ma evidente, discesa dei contagi. Gli effetti si sono immediatamente manifestati e, a giugno, si è registrato un miglioramento dell'attività manifatturiera e dei servizi con gli indici PMI di Markit saliti rispettivamente a 47,4 punti (da 39,4 di maggio) e a 48,3 (dai 30,5 di maggio), anche se ancora sotto la soglia dei 50 punti che separa la crescita dalla contrazione. La fine delle misure di contenimento ha permesso un incremento dei consumi che a maggio sono saliti del 17,8% su base mensile ma ancora in calo del 5,1% rispetto a maggio 2019. Lo scenario di base dell'Eurosistema pubblicato a giugno, pur ipotizzando che si riesca solo in parte ad arginare la diffusione del virus e che vi sia una qualche ripresa dei contagi nei trimestri a venire, considera che il fattore di sostegno fornito dalla politica monetaria e di bilancio sia tale da contribuire al mantenimento dei livelli di reddito e limitare le cicatrici che la crisi sanitaria lascerebbe nel tessuto economico. Si assume inoltre che tali politiche riescano a evitare amplificazioni avverse attraverso i canali finanziari. Sulla base di queste ipotesi, le proiezioni indicano che il PIL in termini reali dell'area dell'euro diminuirà dell'8,7% nel 2020 (-10% il FMI) e tornerà a crescere del 5,2% nel 2021 e del 3,3% nel 2022.

**UK:** Il primo trimestre ha visto una caduta del Pil del 2% congiunturale (-1,6% tendenziale) nonostante la vera e propria chiusura per lockdown sia avvenuta il 23 marzo, comprendendo quindi solo una settimana del trimestre. La stima mensile del PIL relativa al mese di aprile ha meglio delineato la profondità della caduta dell'economia: in questo mese di completo lockdown esso è caduto del 20,4% rispetto a marzo ovvero, da inizio anno l'economia inglese ha perso circa un quarto del suo PIL. Anche in questo Paese i provvedimenti di politica monetaria e fiscale a sostegno dell'economia si sono succeduti e ampliati via via. L'incertezza che caratterizza la soluzione sanitaria viene accompagnata da quella relativa a Brexit. Le probabilità di hard-Brexit sembrano in aumento, con le trattative che continuano a essere poco conclusive, contraddistinte da un aumento della rigidità del Regno Unito sancito anche dalla definitiva scelta di non prolungare il periodo di transizione oltre il 2020.

**Giappone:** Il PIL del Giappone è caduto nel primo trimestre 2020 dello 0,6% congiunturale (secondo trimestre consecutivo di flessione), con un calo di tutte le principali componenti di domanda ad esclusione degli investimenti in macchinari e impianti. L'epidemia da coronavirus non era ancora pesante nel primo trimestre e l'assenza di lockdown ha fatto danni limitati alla domanda interna che invece ha scontato ancora gli strascichi dell'aumento dell'imposta sui consumi di inizio ottobre 2019. Anche in seguito la crisi sanitaria non ha raggiunto i tratti drammatici di altri paesi ma i provvedimenti di chiusura iniziati ad aprile e la sempre più fiacca domanda mondiale hanno duramente colpito la produzione industriale. Sia il Governo che la Banca Centrale hanno applicato misure poderose di sostegno all'economia, che dovrebbero collocare il Giappone tra i Paesi che registreranno quest'anno la recessione più lieve nel panorama mondiale.

**Cina:** In Cina le severe misure di contenimento adottate hanno comportato l'interruzione della produzione di intere regioni del paese, centrali nel sistema produttivo nazionale e per le catene di fornitura globali. In febbraio le valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese cinesi, sia nel comparto manifatturiero sia in quello dei servizi, hanno registrato una caduta maggiore di quella osservata all'inizio della crisi finanziaria del 2008-09. Con l'arresto dei contagi, nel mese di marzo, si è manifestato un primo ritorno alla normalità; ma il primo trimestre ha registrato un significativo crollo del Pil (-6,8%). L'attenzione del governo si è ora spostata dal contenimento della pandemia alla



normalizzazione economica. La ripartenza si prospetta difficile ma gli ultimi dati mostrano una economia in crescita anche a giugno. Il Purchasing Managers Index (Pmi) composito, che aggrega servizi e manifatturiero, è salito a 55,7 a giugno dai 54,5 di maggio, al top da novembre 2010. La mancanza di certezze sull'entità della ripresa ha convinto il governo a rinunciare all'obiettivo di crescita economica per il 2020. Il Fondo Monetario ha previsto per la Cina un PIL in crescita dell'1%.

## **Mercati**

Ad inizio 2020 l'intonazione espansiva delle principali banche centrali aveva contribuito a mantenere condizioni complessivamente distese. I tassi di interesse a lunga scadenza avevano proseguito il calo iniziato sul finire dell'anno precedente ed i premi per il rischio erano rimasti su livelli storicamente contenuti. I corsi azionari avevano raggiunto nuovi massimi storici, via via che le aspettative di una ripresa del dialogo tra Stati Uniti e Cina e di un accordo tra Regno Unito e Unione europea divenivano più concrete, aumentando al tempo stesso le probabilità di aumento della volatilità. Questa fase di distensione è stata bruscamente interrotta dalla diffusione dell'epidemia, che ha provocato una massiccia ricomposizione dei portafogli degli investitori verso attività più sicure. Nei mercati finanziari dei paesi avanzati, a partire dalla fine di febbraio, forti turbolenze hanno investito tutti i comparti, in un contesto di elevata avversione al rischio. Nei momenti peggiori della crisi, i corsi azionari sono arrivati ad accumulare perdite nell'ordine del 30 per cento in poche settimane, con punte del 50 per i titoli dei settori più colpiti, come quelli dei trasporti aerei e del petrolio ed i premi per il rischio sulle obbligazioni private USA sono rapidamente saliti, fino a 11 punti percentuali per i titoli high yield e a 5 punti per quelli con merito di credito più elevato. A partire dalla fine di marzo, gli interventi delle banche centrali e dei governi hanno favorito un allentamento delle tensioni nei mercati finanziari globali consentendo nell'arco del secondo trimestre il recupero parziale dei livelli di inizio anno. Nello specifico, nel primo semestre del 2020 lo S&P 500, il Nikkei 225, l'EuroStoxx 50 hanno perso rispettivamente il 4,04%, il 5,78% e il 13,65%. Gli spread delle obbligazioni societarie nell'area dell'euro sono aumentati. Nel complesso, lo spread delle obbligazioni delle società non finanziarie investment grade nell'area dell'euro si è attestato a fine giugno 2020 a circa 120 punti base, con un aumento di circa 60 punti base rispetto a fine 2019. Sono aumentati anche gli spread del debito del settore finanziario, il cui differenziale rispetto al tasso privo di rischio è aumentato di circa 55 punti base attestandosi a circa 120 punti base. La performance è stata influenzata, in un contesto di tassi privi di rischio negativi o prossimi a zero, dall'impatto del Corona Virus sui mercati e dai conseguenti interventi di banche centrali e governi per sostenere l'economia. L'aumento degli acquisti diretti delle banche centrali è stato unito a linee di credito illimitate per le banche. In particolare la FED ha messo a disposizione una linea swap per fornire alle altre banche centrali liquidità in Dollari. Ciò ha favorito il calo delle tensioni sui mercati monetari internazionali e permesso la stabilizzazione del cambio Euro/Dollaro. La decisione della FED di procedere con acquisti massicci di T Bills e la successiva estensione dei programmi di acquisto anche ai bond Municipals, emessi dagli Stati e dagli enti locali, ha infatti ridotto la pressione sugli intermediari e sui mercati, che non sembravano in grado di far fronte al forte aumento della domanda di liquidità. Anche la BCE ha seguito le orme della FED e l'utilizzo del PEPP su titoli di durata anche inferiore all'anno ha definitivamente stabilizzato il mercato monetario. La strategia BCE ha fornito supporto anche ai BTP. Lo spread decennale tra BTP e Bund a fine giugno si è riportato poco sopra i valori di inizio anno (176 vs 159 bps) ed il rendimento del BTP a 10 anni è sceso nel semestre da 1,43% al 1,33%.

<b>PRINCIPALI INDICI DI MERCATO</b>	
<u>Azionario</u>	<u>Variazioni*</u>
<b>USA</b>	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	-4,04%
Dow Jones (Dollaro USA)	-9,55%
Nasdaq (Dollaro USA)	12,11%
<b>Europa</b>	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	-13,65%
DAX Index (Euro)	-7,08%
CAC 40 Index (Euro)	-17,43%
FTSE 100 (Sterlina)	-18,20%
<b>Pacifico</b>	
Nikkei (Yen)	-5,78%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	-13,35%
<b>Italia</b>	
FTSE Mib (Euro)	-17,57%
<u>Obbligazionario</u>	<u>Variazioni**</u>
<b>Europa</b>	
Germania 1-3 anni (Euro)	-0,24%
Germania 3-5 anni (Euro)	0,38%
Germania 7-10 anni (Euro)	2,22%
<b>Italia</b>	
Italia 1-3 anni (Euro)	0,18%
Italia 3-5 anni (Euro)	0,48%
Italia 7-10 anni (Euro)	1,63%
<b>Corporate Europa</b>	
Citigroup Eurobig 1-3	-0,79%
Citigroup Eurobig 3-5	-1,43%
Citigroup Eurobig 7-10	-1,30%

\*Variazioni dei prezzi dal 1 gennaio 2020 al 30 giugno 2020 (fonte Bloomberg).

\*\*Variazioni complessive calcolate in base ai livelli degli indici di settore Citigroup (fonte Bloomberg); gli indici obbligazionari sono rappresentativi dell'andamento dei titoli con scadenza all'interno del segmento considerato (1-3 anni, 3-5 anni, 7-10 anni).

Sul mercato dei cambi l'EUR/USD a fine giugno 2020 era pari a 1,12 (-0,19% rispetto a fine 2019) mantenendosi un range ristretto di valori condizionati dall'evoluzione della pandemia nei rispettivi continenti. Le perduranti incertezze sull'esito dei negoziati sulla BREXIT hanno indebolito leggermente la valuta britannica nei riguardi dell'Euro passando nel semestre da 0,84 a 0,91.

<b>PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO</b>	<u>Variazioni*</u>
Dollaro USA/Euro	-0,19%
Yen/Euro	0,49%
Sterlina/Euro	-6,64%

\*Variazioni dei prezzi dal 1 gennaio 2020 al 30 giugno 2020 (fonte Bloomberg).

## Prospettive

Nel loro complesso, i dati più aggiornati sull'andamento dell'economia dei principali paesi del mondo sono incoraggianti. La Cina è già ritornata alla crescita, e questo vale sia per il manifatturiero che per i servizi. Gli Usa e l'Eurozona – pur in ritardo rispetto a Pechino – fanno registrare chiari progressi rispetto ai dati di maggio e ancora di più rispetto ai minimi di aprile. In Europa, il ritorno alla crescita è differenziato tra i quattro grandi paesi dell'eurozona: il ritardo nella ripresa è visibile in Italia e Germania, mentre i dati di Francia e Spagna indicano tendenze più positive e una ripresa economica già in atto.



Sulla rapidità e sull'intensità della ripresa e, in generale, sulle prospettive per il prossimo biennio grava un'incertezza molto elevata, che riguarda il futuro andamento di variabili di natura non economica, quali l'evoluzione dei contagi nei diversi paesi, incluso il possibile riemergere di nuovi focolai, e la durata delle misure di contenimento. Un ulteriore elemento di incertezza riguarda la capacità delle politiche di sostegno adottate nei diversi paesi di influenzare la fiducia e i consumi delle famiglie e le aspettative e gli investimenti delle imprese.

### **Regime di tassazione**

Per la trattazione dell'argomento si rimanda alla sezione fiscalità presente nel sito: <http://www.bancopostafondi.it>

### **Eventi che hanno interessato i fondi**

Non si segnalano variazioni significative per ogni ulteriore dettaglio si rinvia alla sezione del sito: <https://bancopostafondi.poste.it/notizie-fondi.html>

## BancoPosta Primo

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre 2020 una variazione negativa pari a -0,64% inferiore alla variazione negativa di -0,47% del benchmark. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. L'operatività del fondo si è concentrata, all'interno della componente governativa, sulla gestione attiva del rischio paese. Al 30 giugno 2020 l'investimento in obbligazioni governative ed assimilabili denominate in euro è pari a circa 43,7%, quello in obbligazioni societarie è pari a circa 55,1%, mentre la parte residua corrisponde essenzialmente a liquidità e ad una posizione marginale in ETF. A fine semestre, per quanto concerne i titoli di stato, è stata significativa l'esposizione verso i titoli italiani, residuale l'esposizione verso tutti gli altri paesi dell'Area Euro compresa la Grecia, residuale anche l'esposizione ai titoli governativi americani. Nel periodo sono state effettuate operazioni in derivati. Nel semestre, il peso delle obbligazioni societarie è stato costantemente superiore al benchmark di riferimento. Nello specifico per le obbligazioni societarie si evidenzia nel corso del semestre una maggiore esposizione rispetto al benchmark delle obbligazioni bancarie e una residuale esposizione ai titoli sub-IG. Il sovrappeso sui titoli governativi italiani è stato gestito tatticamente al fine di beneficiare in termini di performance della volatilità elevata registrata nel periodo di riferimento. Nel corso del semestre, con l'obiettivo di aumentare la redditività e liquidabilità del portafoglio, si è proceduto a sostituire agenzie governative, titoli emessi da enti sovranazionali ed enti locali con titoli governativi italiani con scadenza breve. La duration media complessiva del portafoglio sul semestre è stata pari a circa 1 anno e 10 mesi, valore pressoché in linea con quella del benchmark (pari in media a circa 1 anni e 11 mesi). La duration del portafoglio – comprensiva dell'investimento in strumenti derivati - al 30 giugno 2020 risulta pari a circa 1 anno e 10 mesi; pari a 2 anni circa la duration del benchmark (50% ICE BofAML 1-3 Year Euro Government Index; 50% ICE BofAML 1-3 Year Euro Large Cap Corporate Index). Nel semestre, la performance assoluta del fondo è stata influenzata negativamente dalla riduzione dei prezzi delle obbligazioni societarie a seguito della significativa avversione al rischio da parte degli investitori che ha caratterizzato la diffusione del COVID-19. Positivo rispetto al benchmark il contributo della performance dei titoli di stato in particolare italiani e americani, che ha compensato solo in parte il contributo di performance negativa delle obbligazioni societarie, soprattutto in relazione al comparto consumi discrezionali. Alla data indicata sono inoltre presenti esposizioni in derivati (futures su Schatz, Bund, BTP a tre e dieci anni, Treasury con scadenza 2 anni, OAT a 10 anni). In conformità con quanto previsto dal regolamento del fondo, è stato adottato un sistema di valutazione interno del merito creditizio che tiene anche conto, in via non esclusiva, dei giudizi espressi dalle agenzie di rating. Sulla base dei giudizi ottenuti da tale sistema di valutazione interno, allo stato attuale sono presenti nel portafoglio, in misura residuale, emissioni di non "adeguata qualità creditizia". Nel semestre sono state effettuate operazioni in strumenti finanziari derivati, sia con finalità di investimento che con finalità di copertura, in particolare in futures sulla curva italiana, tedesca, statunitense e francese. Sono state anche effettuate strategie in opzioni con sottostante future sul Bund al fine di incrementare la redditività del portafoglio. L'utilizzo dei derivati, sebbene possa comportare una temporanea amplificazione dei guadagni o delle perdite rispetto ai mercati di riferimento, non è comunque finalizzato a produrre un incremento strutturale dell'esposizione del fondo ai mercati di riferimento (effetto leva) e non comporta l'esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo rischio-rendimento del fondo.

### Prospettive del Fondo

La politica di investimento sarà orientata alla gestione del portafoglio con focalizzazione specifica su obbligazioni governative e societarie con scadenza breve. Il quadro macroeconomico complessivo è negativo nel breve termine ed incerta è la magnitudine e la rapidità della ripresa. Si prevede una prosecuzione del supporto da parte delle banche centrali che dovrebbe mantenere contenuta la volatilità sulle obbligazioni governative nei prossimi mesi. La ricerca di rendimento degli investitori, in virtù anche

della protezione fornita dalle banche centrali e di tassi risk-free molto bassi, potrebbe continuare a supportare le obbligazioni societarie.

### Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	ITALY CTZS 0% 19-29/11/2021	IT0005388928	25.906.516	5,611
2	ITALY CTZS 0% 18-27/11/2020	IT0005350514	23.018.170	4,985
3	ITALY CTZS 0% 20-30/05/2022	IT0005412348	18.333.783	3,971
4	ITALY BOTS 0% 20-14/06/2021	IT0005412579	15.023.910	3,254
5	ITALY BTPS 1.35% 15-15/04/2022	IT0005086886	13.805.100	2,990
6	ITALY BTPS 0.6% 20-15/06/2023	IT0005405318	12.123.720	2,626
7	ITALY BOTS 0% 20-30/11/2020	IT0005410938	12.011.875	2,602
8	ITALY BTPS 2.3% 18-15/10/2021	IT0005348443	11.854.085	2,567
9	HELLENIC REP 4.375% 17-01/08/2022	GR0114029540	10.832.600	2,346
10	HELLENIC T-BILL 0% 20-02/10/2020	GR0002202688	9.983.548	2,162
11	REP OF AUSTRIA 0% 20-20/04/2023	AT0000A2EJZ6	7.010.055	1,518
12	ITALY BTPS 0.3% 20-15/08/2023	IT0005413684	6.497.205	1,407
13	ITALY BTPS 4.5% 13-01/05/2023	IT0004898034	5.599.200	1,213
14	SPANISH GOVT 0.35% 18-30/07/2023	ES0000012B62	5.099.450	1,104
15	PARPUBBLICA 3.567% 05-22/09/2020	XS0230315748	5.037.300	1,091
16	ITALY BOTS 0% 20-12/02/2021	IT0005399560	4.005.192	0,867
17	COMUNIDAD MADRID 2.875% 14-17/07/2023	ES0000101644	3.270.750	0,708
18	BANCO SANTANDER 1.375% 17-09/02/2022	XS1557268221	3.035.700	0,658
19	RABOBANK 14-26/05/2026 FRN	XS1069772082	3.028.980	0,656
20	CORP ANDINA FOM 0.5% 17-25/01/2022	XS1555575320	2.984.160	0,646
21	ACEA SPA 18-08/02/2023 FRN	XS1767087940	2.847.742	0,617
22	BNP PARIBAS 1.125% 18-22/11/2023	XS1823532640	2.547.750	0,552
23	BPCE 4.625% 13-18/07/2023	FR0011538222	2.440.790	0,529
24	X ITRAXX CROSSOVER SH SWAP	LU0321462870	2.145.016	0,465
25	CAIXABANK 0.625% 19-01/10/2024	XS2055758804	2.135.540	0,463
26	BARCLAYS PLC 15-11/11/2025 FRN	XS1319647068	2.096.367	0,454
27	INSTIT CRDT OFCL 0.75% 18-31/10/2023	XS1915152000	2.061.400	0,446
28	GOLDMAN SACHS GP 2.5% 14-18/10/2021	XS1032978345	2.059.100	0,446
29	FCA BANK IE 0.625% 19-24/11/2022	XS2001270995	2.054.913	0,445
30	DEUTSCHE TEL FIN 0.875% 17-30/01/2024	XS1557096267	2.050.920	0,444
31	BPCE 1.125% 17-18/01/2023	FR0013231743	2.025.460	0,439
32	CITIGROUP INC 0.75% 16-26/10/2023	XS1457608013	2.023.780	0,438
33	ANHEUSER-BUSCH 0.875% 16-17/03/2022	BE6285452460	2.023.560	0,438
34	INNOGY FINANCE 0.75% 18-30/11/2022	XS1829217428	2.020.740	0,438
35	SKANDINAV ENSKIL 14-28/05/2026 FRN	XS1072796870	2.016.280	0,437
36	BMW FINANCE NV 0.875% 15-17/11/2020	XS1321956333	2.006.320	0,435
37	SVENSKA HANDELSBANKEN 0.125% 19-18/06/24	XS2013536029	2.005.280	0,434
38	WELLS FARGO CO 17-31/01/2022	XS1558022866	1.995.460	0,432
39	DAIMLER INTL FIN 0.625% 19-27/02/2023	DE000A2RYD83	1.995.400	0,432
40	CREDIT AGRICOLE 0.5% 19-24/06/2024	XS2016807864	1.993.380	0,432
41	DEUTSCHE BANK AG 17-07/12/2020 FRN	DE000DL19TX8	1.993.260	0,432
42	SNAM 17-21/02/2022	XS1568906421	1.990.600	0,431
43	SOCIETE GENERALE 0.5% 17-13/01/2023	XS1718306050	1.984.400	0,430
44	VIVENDI SA 0% 19-13/06/2022	FR0013424850	1.983.980	0,430

45	BNP PARIBAS 18-19/01/2023 FRN	XS1756434194	1.980.200	0,429
46	BANK OF AMER CRP 17-07/02/2022	XS1560863554	1.902.907	0,412
47	CARLSBERG BREW 2.5% 14-28/05/2024	XS1071713470	1.617.285	0,350
48	ING BANK NV 0% 19-08/04/2022	XS1976945722	1.593.973	0,345
49	CEZ AS 5% 09-19/10/2021	XS0458257796	1.583.205	0,343
50	IREN SPA 2.75% 15-02/11/2022	XS1314238459	1.579.005	0,342
<b>Totale</b>			<b>259.215.312</b>	<b>56,142</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>193.320.820</b>	<b>41,872</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>452.536.132</b>	<b>98,014</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:		
-	sottoscrizioni singole	12.630.746
-	piani di accumulo	4.177.850
-	<i>switch</i> in entrata	10.876.975
<b>Decrementi:</b> rimborsi:		
-	riscatti	-42.482.248
-	piani di rimborso	-229.718
-	<i>switch</i> in uscita	-16.388.599
<b>Raccolta netta del periodo</b>		<b>-31.414.994</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>452.388.961</b>	<b>97,982</b>	<b>491.683.618</b>	<b>99,032</b>
A1. Titoli di debito	450.243.945	97,518	491.683.618	99,032
A1.1 Titoli di Stato	183.403.324	39,723	210.636.079	42,425
A1.2 Altri	266.840.621	57,795	281.047.539	56,607
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	2.145.016	0,464		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>147.171</b>	<b>0,032</b>		
B1. Titoli di debito	147.171	0,032		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.051.591</b>	<b>0,228</b>	<b>380.608</b>	<b>0,077</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.051.591	0,228	380.608	0,077
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.688.329</b>	<b>1,232</b>	<b>1.950.674</b>	<b>0,393</b>
F1. Liquidità disponibile	5.599.139	1,213	1.952.627	0,393
F1.1 di cui in Euro	5.337.340	1,156	1.684.775	0,339
F1.2 di cui in valuta	261.799	0,057	267.852	0,054
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	98.204	0,021	15.083	0,003
F2.1 di cui in Euro	87.419	0,019	15.083	0,003
F2.2 di cui in valuta	10.785	0,002		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.014	-0,002	-17.036	-0,003
F3.1 di cui in Euro	-9.014	-0,002	-17.036	-0,003
F3.2 di cui in valuta				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.428.344</b>	<b>0,526</b>	<b>2.474.736</b>	<b>0,498</b>
G1. Ratei attivi	2.427.921	0,526	2.474.736	0,498
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	423	0,000		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>461.704.396</b>	<b>100,000</b>	<b>496.489.636</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	<b>956.508</b>	<b>1.178.576</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	914.549	1.132.088
M2. Proventi da distribuire	41.959	46.488
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>250.696</b>	<b>265.462</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	237.472	247.293
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	13.224	18.169
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.207.204</b>	<b>1.444.038</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>460.497.192</b>	<b>495.045.598</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>70.251.984,717</b>	<b>75.044.818,514</b>
Valore unitario delle quote	<b>6,555</b>	<b>6,597</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	<b>4.221.430,844</b>
Quote rimborsate	<b>9.014.264,641</b>



## BancoPosta Obbligazionario Euro Medio-Lungo Termine

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre 2020 una variazione positiva di 0,87% pressoché in linea al benchmark, che ha registrato una variazione positiva pari a 0,90%. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. L'operatività del fondo si è concentrata, all'interno della componente governativa, sia sulla gestione attiva del rischio paese che della duration di portafoglio. Al 30 giugno 2020 l'investimento in obbligazioni governative ed assimilabili denominate in euro è pari a circa 79,8%, quello in obbligazioni societarie è pari a circa 19,4%, mentre la parte residua corrisponde essenzialmente a liquidità e ad una posizione marginale in ETF. A fine semestre, per quanto concerne i titoli di stato, significativa l'esposizione verso i titoli italiani, residuale sia l'esposizione verso tutti gli altri paesi dell'Area Euro che verso i titoli governativi americani. Nel periodo sono state effettuate operazioni in derivati ed è stata aperta una posizione corta sulla componente di credito più volatile attraverso investimento in ETF. Il peso delle obbligazioni societarie nel periodo considerato è stato leggermente inferiore a quello del benchmark di riferimento. Il sovrappeso sui titoli governativi italiani è stato gestito tatticamente al fine di beneficiare in termini di performance della volatilità elevata registrata nel periodo di riferimento. Nel corso del semestre, con l'obiettivo di aumentare la redditività e liquidabilità del portafoglio, si è proceduto a sostituire parte delle agenzie governative, titoli emessi da enti sovranazionali ed enti locali con titoli governativi italiani con scadenza breve o con governativi relativi allo stesso paese delle agenzie ed enti locali. Nel periodo di riferimento è stata rimossa l'esposizione ai titoli di stato italiani indicizzati all'inflazione europea, coerentemente con aspettative di inflazione a livelli storicamente molto bassi o addirittura negativi. Nel semestre, il fondo ha registrato una performance positiva in termini assoluti e pressoché in linea con quella del benchmark. La performance assoluta del fondo è da attribuire complessivamente alla riduzione generalizzata dei rendimenti governativi in tutti i paesi dell'Eurozona e su tutte le scadenze, oltre alla performance molto positiva dei titoli di stato americani. La posizione di corto di duration sulla curva tedesca ha frenato leggermente la performance, in quanto anche i rendimenti governativi tedeschi hanno registrato complessivamente un movimento decrescente da inizio anno, il posizionamento di duration verso benchmark è stato lungo fino a 4 mesi nel periodo tra fine febbraio ed inizio marzo coerentemente con il diffondersi della pandemia in Europa e l'attardarsi della reazione della Banca Centrale Europea, che ha determinato un significativo movimento di discesa sul Bund fino ad un rendimento di -0,8%. La strategia di posizionamento lungo sui titoli governativi USA è stata costruita attraverso il future sul Treasury con scadenza 2 anni e 10 anni sull'aspettativa di un'azione molto celere e repentina della FED volta a fronteggiare i risvolti negativi sull'economia per effetto del diffondersi della pandemia. Dalla posizione sui governativi americani è stato preso graduale profitto nel corso del semestre. In termini relativi la performance è stata sostenuta dalle posizioni di restringimento dello spread delle curva governativa italiana e spagnola verso la Germania. All'interno della componente detenuta in obbligazioni societarie, il Fondo ha mantenuto bassa l'esposizione alle obbligazioni garantite, caratterizzate da una redditività contenuta, orientando l'investimento prevalentemente su obbligazioni societarie ordinarie e subordinate, in particolare nel settore finanziario, con redditività prospettica più interessante. La correzione di mercato, generata dalla pandemia Covid, ha impattato negativamente la performance della componente corporate, nonostante il forte ma parziale recupero del secondo trimestre. Nel corso del semestre, a seguito del considerevole numero di nuove emissioni, si sono sfruttate in modo selettivo le opportunità offerte sul mercato primario, in modo da mantenere elevata la diversificazione sia in termini di emittenti che di scadenze all'interno del portafoglio. La duration del portafoglio – comprensiva dell'impatto dei derivati - al 30 giugno 2020 risultava pari a 5 anni e 7 mesi circa, pari a 5 anni e 9 mesi circa la duration del benchmark (25% ICE BofAML Italy Treasury Bill Index; 75% ICE BofAML Euro Broad Market Index). Alla data sono inoltre presenti esposizioni in derivati (futures) su Shatz, Bobl, Bund, Buxl, BTP con scadenza 3 e 10 anni, Treasury con scadenza 2 anni e OAT 10 anni. In conformità con quanto previsto dal regolamento del fondo, è stato adottato un sistema di valutazione interno del merito creditizio che tiene anche conto, in via non esclusiva, dei giudizi espressi dalle agenzie di rating. Sulla base dei giudizi ottenuti da tale sistema di valutazione interno, allo stato attuale sono presenti nel portafoglio emissioni di non "adeguata

qualità creditizia” in misura residuale. Nell’anno sono state effettuate operazioni in strumenti finanziari derivati sia con finalità di investimento che con finalità di copertura: in particolare in futures sulle curve italiana, tedesca, francese e statunitense. Sono state anche effettuate strategie in opzioni con sottostante future sul Bund al fine di incrementare la redditività del portafoglio. L’utilizzo dei derivati, sebbene possa comportare una temporanea amplificazione dei guadagni o delle perdite rispetto ai mercati di riferimento, non è comunque finalizzato a produrre un incremento strutturale dell’esposizione del fondo ai mercati di riferimento (effetto leva) e non comporta l’esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo rischio-rendimento del fondo.

### **Prospettive del Fondo**

La politica di investimento sarà orientata alla gestione del portafoglio con focalizzazione specifica su obbligazioni governative e societarie. Il quadro macroeconomico complessivo è negativo nel breve termine ed incerta è la magnitudine e la rapidità della ripresa. Si prevede una prosecuzione del supporto da parte delle banche centrali che dovrebbe mantenere contenuta la volatilità sulle obbligazioni governative nei prossimi mesi e supportare le obbligazioni societarie, in un contesto di tassi risk free ancora basso.

### Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	ITALY BOTS 0% 20-14/06/2021	IT0005412579	46.574.161	8,285
2	ITALY CTZS 0% 19-29/11/2021	IT0005388928	27.007.277	4,804
3	ITALY BTPS 0.45% 16-01/06/2021	IT0005175598	25.127.750	4,470
4	ITALY BOTS 0% 20-12/02/2021	IT0005399560	25.032.450	4,453
5	ITALY BTPS 2.3% 18-15/10/2021	IT0005348443	21.131.195	3,759
6	ITALY CTZS 0% 20-30/05/2022	IT0005412348	20.723.838	3,686
7	ITALY BOTS 0% 20-30/11/2020	IT0005410938	20.720.485	3,686
8	DEUTSCHLAND REP 0.25% 18-15/08/2028	DE0001102457	12.836.760	2,283
9	GERMAN T-BILL 0% 20-04/11/2020	DE0001137883	9.823.551	1,747
10	SPANISH GOVT 1.95% 16-30/04/2026	ES00000127Z9	9.591.150	1,706
11	ITALY BTPS 0.3% 20-15/08/2023	IT0005413684	9.096.087	1,618
12	ITALY BTPS 1.65% 20-01/12/2030	IT0005413171	7.738.950	1,377
13	ITALY BTPS 1.85% 20-01/07/2025	IT0005408502	7.705.515	1,371
14	DEUTSCHLAND REP 0% 19-15/08/2029	DE0001102473	7.500.994	1,334
15	ITALY BTPS 0.9% 17-01/08/2022	IT0005277444	7.116.480	1,266
16	BELGIAN 0.1% 20-22/06/2030	BE0000349580	6.340.926	1,128
17	DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/02/2030	DE0001102499	5.766.035	1,026
18	SPANISH GOVT 1.25% 20-31/10/2030	ES0000012G34	4.962.296	0,883
19	ITALY BTPS 3.1% 19-01/03/2040	IT0005377152	4.755.600	0,846
20	ITALY BTPS 4.75% 11-01/09/2021	IT0004695075	4.648.864	0,827
21	PORTUGUESE OTS 0.7% 20-15/10/2027	PTOTEMOE0035	4.562.844	0,812
22	ITALY CCTS EU 19-15/01/2025 FRN	IT0005359846	4.126.000	0,734
23	FRANCE O.A.T. 0.75% 20-25/05/2052	FR0013480613	4.043.481	0,719
24	ASIAN DEV BANK 0% 19-24/10/2029	XS2068071641	4.041.840	0,719
25	PARPUBLICA 3.567% 05-22/09/2020	XS0230315748	4.029.840	0,717
26	ITALY BTPS 0.35% 19-01/02/2025	IT0005386245	3.955.680	0,704
27	SPANISH GOVT 3.45% 16-30/07/2066	ES00000128E2	3.617.548	0,643
28	ITALY BOTS 0% 20-30/10/2020	IT0005406738	3.502.027	0,623
29	ITALY BTPS 1.85% 17-15/05/2024	IT0005246340	3.159.930	0,562
30	SPANISH GOVT 2.15% 15-31/10/2025	ES00000127G9	3.132.696	0,557
31	ADIF ALTA VELOCI 1.875% 15-22/09/2022	ES0200002014	3.130.110	0,557
32	EUROPEAN INVT BK 0.25% 20-15/06/2040	XS2189259018	3.102.390	0,552
33	SPANISH GOVT 0% 20-30/04/2023	ES0000012F84	3.025.380	0,538
34	ITALY CTZS 0% 18-27/11/2020	IT0005350514	3.002.370	0,534
35	X ITRAXX CROSSOVER SH SWAP	LU0321462870	2.833.040	0,504
36	BPIFRANCE 0.05% 19-26/09/2029	FR0013448776	2.794.932	0,497
37	SPANISH GOVT 1.5% 17-30/04/2027	ES00000128P8	2.739.875	0,487
38	ITALY BTPS 3.85% 19-01/09/2049	IT0005363111	2.567.641	0,457
39	FRANCE O.A.T. 0.5% 20-25/05/2040	FR0013515806	2.566.975	0,457
40	ITALY BTPS 3.45% 17-01/03/2048	IT0005273013	2.524.820	0,449
41	FINNISH GOVT 0.25% 20-15/09/2040	FI4000440557	2.448.984	0,436
42	ITALY BTPS 2.45% 20-01/09/2050	IT0005398406	2.414.057	0,429
43	EFSF 0.05% 19-17/10/2029	EU000A1G0EE0	2.377.027	0,423
44	IRISH GOVT 1% 16-15/05/2026	IE00BV8C9418	2.370.698	0,422
45	EUROPEAN UNION 1.375% 14-04/10/2029	EU000A1ZR7H3	2.293.400	0,408
46	NORDRHEIN-WEST 0.8% 19-30/07/2049	DE000NRW0LV9	2.259.920	0,402
47	NORDRHEIN-WEST 1.65% 18-22/02/2038	DE000NRW0KZ2	2.201.833	0,392

48	ADIF ALTA VELOCI 1.875% 15-28/01/2025	ES0200002006	2.156.940	0,384
49	SPANISH GOVT 0.8% 20-30/07/2027	ES0000012G26	2.091.020	0,372
50	INSTIT CRDT OFCL 0.75% 18-31/10/2023	XS1915152000	2.061.400	0,367
<b>Totale</b>			<b>373.335.062</b>	<b>66,412</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>181.776.929</b>	<b>32,331</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>555.111.991</b>	<b>98,743</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	4.115.186
- piani di accumulo	6.760.850
- <i>switch</i> in entrata	2.533.456
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-31.431.717
- piani di rimborso	-210.333
- <i>switch</i> in uscita	-3.464.273
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>-21.696.831</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>554.915.763</b>	<b>98,708</b>	<b>573.241.520</b>	<b>99,008</b>
A1. Titoli di debito	552.082.723	98,204	573.241.520	99,008
A1.1 Titoli di Stato	381.759.098	67,907	296.656.878	51,237
A1.2 Altri	170.323.625	30,297	276.584.642	47,771
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	2.833.040	0,504		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>196.228</b>	<b>0,035</b>		
B1. Titoli di debito	196.228	0,035		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.244.545</b>	<b>0,221</b>	<b>823.600</b>	<b>0,142</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.244.545	0,221	823.600	0,142
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.977.063</b>	<b>0,708</b>	<b>2.006.786</b>	<b>0,347</b>
F1. Liquidità disponibile	5.554.744	0,988	1.793.147	0,310
F1.1 di cui in Euro	4.702.108	0,836	913.174	0,158
F1.2 di cui in valuta	852.636	0,152	879.973	0,152
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	26.680.008	4,746	218.524	0,038
F2.1 di cui in Euro	26.673.498	4,745	218.524	0,038
F2.2 di cui in valuta	6.510	0,001		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-28.257.689	-5,026	-4.885	-0,001
F3.1 di cui in Euro	-28.257.689	-5,026	-4.885	-0,001
F3.2 di cui in valuta				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.842.926</b>	<b>0,328</b>	<b>2.910.278</b>	<b>0,503</b>
G1. Ratei attivi	1.842.926	0,328	2.910.278	0,503
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>562.176.525</b>	<b>100,000</b>	<b>578.982.184</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>629.638</b>	<b>659.773</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	629.638	659.773
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>440.556</b>	<b>443.489</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	429.312	432.969
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	11.244	10.520
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.070.194</b>	<b>1.103.262</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>561.106.331</b>	<b>577.878.922</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>62.901.147,171</b>	<b>65.345.220,297</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>8,920</b>	<b>8,843</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

<b>Quote emesse</b>	<b>1.510.206,150</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>3.954.279,276</b>



## BancoPosta Mix 1

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti (-1,13% Classe A; -1,14% Classe D) al netto dei costi e inferiore rispetto al benchmark (+0,30%). Dall'inizio dell'anno, in termini relativi, la componente obbligazionaria ha contribuito in modo negativo, a causa principalmente della componente investita in titoli societari (prevalentemente a causa del sovrappeso di crediti domestici) e della componente in titoli governativi (a causa del sottopeso di titoli di duration e al ribasso dei tassi di interesse nella parte più lunga della curva dei Paesi core e semi-core) e in via marginale per l'esposizione ai titoli inflation-linked (le aspettative di inflazione nel corso dell'anno sono state riviste al ribasso più volte). La componente azionaria, in termini relativi ha contribuito in modo negativo (-0,29%), la selezione effettuata sui titoli in portafoglio non ha prodotto un risultato positivo. La componente di allocation ha contribuito in modo negativo, mentre quella valutaria ha avuto un impatto trascurabile a livello relativo (+0,02%), perché i pesi di ogni valuta sono stati mantenuti in linea a quelli del benchmark per tutto il periodo preso in considerazione.

Nel corso del 2020, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono state effettuate le seguenti scelte strategiche: sovrappeso di titoli societari (circa 20,4% è l'ammontare in portafoglio, 5% circa sopra l'esposizione del benchmark), ma con duration leggermente inferiore a quella del parametro di riferimento (0,55 anni contro 0,78 anni del benchmark). Si segnala che l'esposizione a questa asset class è diminuita nel corso di questi primi 6 mesi di circa 3%. In merito invece alla componente di titoli governativi in portafoglio, si possono distinguere due fasi. Nel primo trimestre dell'anno, questa componente è stata mantenuta in sottopeso, mentre a partire dal secondo trimestre, si è provveduto a chiudere tutte le posizioni corte, in particolare verso il governativo francese e spagnolo, a seguito dei timori legati all'emergenza sanitaria che stava colpendo tutto il mondo. Allo stesso tempo è stato mantenuto il sovrappeso di governativi americani (Treasury) e tedeschi (Bund) percepiti come la miglior forma di assicurazione nelle fasi di alta volatilità.

Più in dettaglio, la componente dei titoli governativi alla fine del semestre presenta una duration di 5,35 anni ed una esposizione vicina al 56% del portafoglio, 0,3 anni circa sopra a quella del parametro di riferimento. Per quanto riguarda i principali Paesi presenti in portafoglio in termini di peso (considerando i titoli governativi), l'Italia pesa per circa il 17,5%, la Francia pesa invece il 9,5%, la Spagna il 6% e la Germania il 9,5%. I governativi di paesi appartenenti all'OCSE, ma fuori dall'Eurozona, pesano per circa il 7% del fondo, e sono quasi interamente rappresentati da Treasury americani e in misura minore Japanese Government Bond.

Anche la componente di titoli governativi emergenti, è stata mantenuta in linea a quella del parametro di riferimento sia in termini di esposizione che di duration. La gestione attiva in questo segmento è stata principalmente effettuata attraverso selezione sulle singole emissioni.

All'interno del portafoglio dei titoli societari, il principale sovrappeso è legato ai titoli bancari (circa 8,5%, ovvero il 4,2% in più rispetto al benchmark), anche i settori delle telecom e assicurazioni sono in leggero sovrappeso, ma in modo decisamente più moderato (circa 1%). Si segnala anche la presenza di titoli subordinati, sia di natura finanziaria (banche e assicurazioni, circa 5,7% del portafoglio), che di natura non finanziaria (3,6% del portafoglio). La preferenza per i titoli subordinati riguarda livelli della struttura del capitale precisi. In particolare, sul settore bancario si sono mantenuti in portafoglio titoli "Tier 2" e titoli "Legacy Tier 1" con call ravvicinate. L'esposizione a titoli "Additional Tier 1" è sempre stata marginale. La stessa preferenza per la struttura del capitale è stata mantenuta per il comparto assicurativo, preferendo i titoli "subordinated (datati)" a quelli "Junior subordinated (perpetui)". Infine, sul fronte dei titoli subordinanti non finanziari, la selezione effettuata ha riguardato prevalentemente le emissioni delle società appartenenti ai settori meno ciclici (telecom, utilities, etc) con rating sia investment grade che high yield.

Sul fronte dell'operatività il fondo è stato attivo principalmente nel corso del primo trimestre dell'anno, mentre a seguito dello scoppio dell'epidemia Covid19 il fondo ha preferito non movimentare l'esposizione in titoli societari a causa della scarsa liquidità presente sul mercato secondario e invece ha preferito operare attraverso i titoli governativi che presentavano livelli di liquidità decisamente superiori.

L'esposizione valutaria è sempre stata mantenuta in linea a quella del benchmark. Infatti, quest'ultima componente ha contribuito in modo trascurabile in termini relativi. In ogni caso, a livello assoluto l'esposizione alle valute è vicina al 16,7% del Nav, in particolare: l'esposizione al dollaro americano è di circa 9,9%, allo yen è 4,4%, alla sterlina è 1% e la rimanente parte riguarda valute con pesi marginali. A livello assoluto, l'esposizione al dollaro ha contribuito negativamente a causa del suo deprezzamento nei confronti dell'euro.

Sul fronte azionario, la sotto-performance del fondo è attribuibile sia alla selezione titoli, dal momento che nel primo trimestre dell'anno il portafoglio del fondo prediligeva un'esposizione ai settori Value ciclici, sia alla componente di asset allocation, dal momento che il fondo ha preferito avere un approccio prudente a partire da marzo mantenendo un livello di investimento inferiore al benchmark in una fase che è stata caratterizzata da rendimenti azionari da record. Infatti, a partire da fine marzo i mercati sono stati sostenuti principalmente dalla liquidità guidata dalle banche centrali e in seguito dalle notizie positive sui vaccini ed i trattamenti, e dai dati economici che hanno sorpreso al rialzo (PMI, fiducia dei consumatori). Si sottolinea che a inizio del secondo trimestre il portafoglio del fondo è stato caratterizzato da un ribilanciamento e di conseguenza sono stati ridotti i settori più Value ciclici a favore di settori Quality/Growth difensivi.

Dal punto di vista geografico, gli Stati Uniti hanno offerto un contributo negativo. I principali fattori che spiegano la sotto-performance sono stati il sovrappeso del settore energia, precedente al ribilanciamento del portafoglio avvenuto ad aprile, e la selezione titoli in salute, comunicazione e IT, a causa del sottopeso dei principali titoli tecnologici. In Europa, si sottolinea la sotto-performance in Consumi di base e Comunicazione mentre il contributo del Giappone è negativo a causa della debolezza nel settore IT, in parte compensato dai settori industria e consumi di base. A livello settoriale, energia, IT, comunicazione e salute hanno maggiormente influito sulla performance negativa in parte compensati dai settori industria e utilities.

Dal punto di vista dell'operatività, si sottolinea che il portafoglio del fondo ha subito due principali modifiche dall'inizio dell'anno. La prima modifica è stata l'implementazione di un portafoglio che ha avuto l'obiettivo di ridurre notevolmente il tracking error, mentre in seguito, a partire dal secondo trimestre, il fondo ha eseguito un ribilanciamento sia per favorire i settori meno impattati dalla crisi causata del Coronavirus sia per cogliere opportunità in società solide che hanno sofferto di una vendita indiscriminata dei mercati. In particolare, è stato ridotto il peso di Regno Unito e Giappone e aumentato il peso degli Stati Uniti, e l'esposizione ai settori energia, finanza, industria è diminuita a fronte di un incremento dei settori salute, IT, materie prime e comunicazione. Nei prossimi mesi ci aspettiamo un aumento della volatilità, poiché le valutazioni non risultano essere particolarmente attraenti e la liquidità stagionale risulta essere più bassa. A questi fattori vanno aggiunte altre fonti di rischio quali: l'aumento dei contagi in alcune aree geografiche che sta costringendo un certo numero di Stati ad invertire l'allentamento dei blocchi e le elezioni presidenziali statunitensi che rappresentano una fonte significativa di incertezza. Tuttavia, riteniamo che molti di questi rischi siano noti agli investitori, dato il loro posizionamento ancora difensivo. Eventuali debolezze verrebbero utilizzate tatticamente per incrementare la componente azionaria.

Il fondo predilige un approccio bilanciato, selezionando titoli caratterizzati da bilanci solidi, generazione di cassa elevata, visibilità sulla crescita degli utili e che offrono dividendi sostenibili e mantenendo un sovrappeso nei settori salute, IT e comunicazione. All'interno dei settori ciclici il fondo ha ridotto il sottopeso degli industriali selettivamente a favore delle società che risultano essere beneficiarie di un aumento della spesa per infrastrutture.

A fine giugno il fondo presenta un'esposizione obbligazionaria del 86,9% e un'esposizione azionaria del 10,0% circa. La componente azionaria è allocata principalmente nei settori IT (2,4%), sanità (1,6%) e finanza (1,2%). In particolare l'esposizione geografica è allocata principalmente in Usa (6,8%), Giappone (0,65%) e Regno Unito (0,53%). La duration del fondo a fine giugno è di 6,1 anni.

## Prospettive del Fondo

In Europa il sentiment degli investitori continua ad essere sostenuto dalle decisioni recenti relative sia alla politica fiscale (Recovery Fund) che a quella monetaria (incremento del PEPP di 600 bln e forward guidance relative ai reinvestimenti dello stesso fino almeno a fine 2022): in particolare il materiale supporto ai titoli di Stato europei ha consentito ai Btp decennali di ritornare ai livelli pre-Covid e ai titoli con scadenza entro i due anni di tornare ad esprimere rendimenti prossimi allo zero. Il mercato dei titoli Investment grade resta ben supportato dagli acquisti della Banca Centrale e questo favorisce l'accesso al primario di moltissime società. I dati relativi al ciclo economico hanno mostrato un deciso rimbalzo degli indicatori di fiducia delle aziende, manifatturiere e non (indici PMI) che al momento non sono accompagnati da un rimbalzo di uguale portata degli indicatori di fiducia dei consumatori: questa differenza ci induce a ritenere poco probabile lo sviluppo di pressioni sui prezzi nel corso della seconda metà dell'anno.

Negli Stati Uniti invece si inizia ad assistere ad una ripresa anche della fiducia dei consumatori, supportata dalle iniziative di politica fiscale e monetaria. Tuttavia il mancato controllo della diffusione del Covid-19 in alcuni stati densamente popolati (Texas su tutti) fa temere per una ripartenza del ciclo economico a "singhiozzo" a causa della reintroduzione di lockdown in alcune aree. I mercati azionari continuano la risalita e sono al livello di inizio anno o addirittura segnano nuovi massimi assoluti, in particolare gli indici ove i titoli tecnologici hanno una particolare significatività. Le attese per la seconda parte del 2020 restano positive, anche se risulta ormai poco probabile un ritorno dell'attività economica ai livelli pre-covid entro la fine di quest'anno: il raggiungimento di quell'obiettivo è rimandato al 2021.

Allo Stato attuale riteniamo che i driver principali dei mercati nei prossimi mesi saranno gli eventuali flussi di notizie riguardanti il Covid19 (timori per una seconda ondata con conseguente peggioramento del quadro di crescita) e la definizione del recovery fund in Europa, visti i livelli raggiunti dagli spread tra paesi potrebbe portare a prese di profitto generalizzate. Infine nei Paesi emergenti la ripresa ciclica non lineare a causa della reintroduzione del lockdown in alcune aree dei paesi sviluppati potrebbe costituire un ulteriore ostacolo ad una generale ripresa degli asset emergenti, pertanto resta cruciale la selezione. Alla luce di queste considerazioni verrà mantenuto un approccio cauto nel corso dei prossimi mesi, riteniamo che un'allocazione prudente sia essenziale viste le numerose incertezze a livello macro-economico.

## Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	ITALY BTPS 5.5% 12-01/09/2022	IT0004801541	33.491.400	2,967
2	DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	DE0001102416	32.066.662	2,841
3	FRANCE O.A.T. 3.75% 05-25/04/2021	FR0010192997	30.540.170	2,706
4	ITALY BOTS 0% 19-14/10/2020	IT0005387078	30.032.847	2,661
5	DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	DE0001102440	27.177.750	2,408
6	ITALY BTPS 5% 09-01/09/2040	IT0004532559	24.748.845	2,193
7	FRANCE O.A.T. 1.5% 19-25/05/2050	FR0013404969	22.555.980	1,998
8	SPANISH GOVT 2.75% 14-31/10/2024	ES00000126B2	22.552.000	1,998
9	ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	IT0005383309	20.242.000	1,793
10	DEUTSCHLAND REP 1% 14-15/08/2024	DE0001102366	18.220.430	1,614
11	ITALY CTZS 0% 19-29/11/2021	IT0005388928	16.997.635	1,506
12	DEUTSCHLAND REP 0.5% 16-15/02/2026	DE0001102390	16.026.150	1,420
13	SPANISH GOVT 1% 20-31/10/2050	ES0000012G00	15.861.850	1,405
14	SPANISH GOVT 5.5% 11-30/04/2021	ES00000123B9	15.744.150	1,395
15	JAPAN GOVT 30-YR 0.4% 20-20/12/2049	JP1300651L15	15.710.353	1,392
16	ITALY BOTS 0% 19-14/08/2020	IT0005381824	15.002.823	1,329
17	ISHARES JPM USD EM BND USD D	IE00B2NPKV68	14.943.165	1,324
18	ITALY CTZS 0% 20-30/05/2022	IT0005412348	14.446.906	1,280
19	DEUTSCHLAND REP 4% 05-04/01/2037	DE0001135275	14.267.451	1,264
20	US TREASURY N/B 1.75% 15-30/04/2022	US912828WZ90	13.742.390	1,218
21	US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	US912810SL35	13.249.288	1,174
22	ITALY BTPS 3.75% 06-01/08/2021	IT0004009673	12.502.320	1,108
23	ITALY BTPS 4% 05-01/02/2037	IT0003934657	12.074.724	1,070
24	SPANISH GOVT 5.15% 13-31/10/2044	ES00000124H4	12.043.005	1,067
25	FRANCE O.A.T. 4% 06-25/10/2038	FR0010371401	11.869.567	1,052
26	BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	BE0000347568	10.996.400	0,974
27	REP OF AUSTRIA 0.75% 18-20/02/2028	AT0000A1ZGE4	10.832.300	0,960
28	ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	XS2000719992	10.580.082	0,937
29	REP OF AUSTRIA 0% 20-20/02/2030	AT0000A2CQD2	10.200.200	0,904
30	FRANCE O.A.T. 0% 19-25/11/2029	FR0013451507	10.175.600	0,902
31	PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	PTOTEKOE0011	9.255.040	0,820
32	FRANCE O.A.T. 1.75% 14-25/11/2024	FR0011962398	8.820.960	0,781
33	US TREASURY N/B 2.5% 14-15/05/2024	US912828WJ58	8.714.330	0,772
34	IRISH GOVT 1.1% 19-15/05/2029	IE00BH3SQ895	7.743.820	0,686
35	US TREASURY N/B 2% 13-15/02/2023	US912828UN88	7.461.715	0,661
36	FRANCE O.A.T.I/L 2.25% 04-25/07/2020	FR0010050559	6.399.993	0,567
37	ITALY BTPS 0.1% I/L 18-15/05/2023	IT0005329344	6.134.022	0,543
38	NETHERLANDS GOVT 2.75% 14-15/01/2047	NL0010721999	6.028.225	0,534
39	US TREASURY N/B 1.625% 16-31/10/2023	US912828T917	5.595.451	0,496
40	FRANCE O.A.T. 5.75% 01-25/10/2032	FR0000187635	5.378.406	0,476
41	BELGIAN 0338 2.25% 17-22/06/2057	BE0000343526	5.307.260	0,470
42	FRANCE O.A.T. 0.25% 16-25/11/2026	FR0013200813	5.213.600	0,462
43	ITALY BOTS 0% 20-14/06/2021	IT0005412579	5.007.966	0,444
44	ITALY BTPS 0.4% 19-15/05/2030	IT0005387052	4.877.604	0,432
45	PORTUGUESE OTS 5.65% 13-15/02/2024	PTOTEQOE0015	4.870.880	0,432
46	US TREASURY N/B 1.625% 19-15/08/2029	US912828YB05	4.855.206	0,430
47	APPLE INC	US0378331005	4.482.251	0,397

48	UNIONE DI BANCHE 19-04/03/2029 FRN	XS1958656552	4.311.160	0,382
49	MICROSOFT CORP	US5949181045	4.274.408	0,379
50	COMMERZBANK AG 7.75% 11-16/03/2021	DE000CB83CFO	4.152.640	0,368
<b>Totale</b>			<b>647.779.380</b>	<b>57,392</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>428.170.278</b>	<b>37,935</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>1.075.949.658</b>	<b>95,327</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

#### CLASSE A

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:		
-	sottoscrizioni singole	7.854.251
-	piani di accumulo	23.019.600
-	<i>switch</i> in entrata	2.096.365
<b>Decrementi:</b> rimborsi:		
-	riscatti	-60.000.959
-	piani di rimborso	-369.569
-	<i>switch</i> in uscita	-4.260.400
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE A</b>		<b>-31.660.712</b>

#### CLASSE D

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:		
-	sottoscrizioni singole	691.939
-	piani di accumulo	580.350
-	<i>switch</i> in entrata	651.278
<b>Decrementi:</b> rimborsi:		
-	riscatti	-2.564.547
-	piani di rimborso	
-	<i>switch</i> in uscita	-464.252
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE D</b>		<b>-1.105.232</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.075.432.905</b>	<b>95,281</b>	<b>1.111.787.016</b>	<b>94,389</b>
A1. Titoli di debito	956.159.166	84,714	988.783.883	83,946
A1.1 Titoli di Stato	730.364.364	64,709	716.489.099	60,829
A1.2 Altri	225.794.802	20,005	272.294.784	23,117
A2. Titoli di capitale	104.330.574	9,243	111.177.936	9,439
A3. Parti di O.I.C.R.	14.943.165	1,324	11.825.197	1,004
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>516.753</b>	<b>0,046</b>	<b>941.500</b>	<b>0,080</b>
B1. Titoli di debito	516.753	0,046	941.500	0,080
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.093.986</b>	<b>0,185</b>	<b>2.557.193</b>	<b>0,217</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.093.986	0,185	2.557.193	0,217
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>36.317.258</b>	<b>3,217</b>	<b>48.210.040</b>	<b>4,093</b>
F1. Liquidità disponibile	36.948.525	3,274	48.571.413	4,124
F1.1 di cui in Euro	5.054.929	0,448	11.232.158	0,954
F1.2 di cui in valuta	31.893.596	2,826	37.339.255	3,170
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	219.070.247	19,409	233.140.038	19,793
F2.1 di cui in Euro	179.481.807	15,902	179.561.845	15,244
F2.2 di cui in valuta	39.588.440	3,507	53.578.193	4,549
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-219.701.514	-19,466	-233.501.411	-19,824
F3.1 di cui in Euro	-39.566.340	-3,506	-54.010.005	-4,585
F3.2 di cui in valuta	-180.135.174	-15,960	-179.491.406	-15,239
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>14.336.877</b>	<b>1,271</b>	<b>14.379.356</b>	<b>1,221</b>
G1. Ratei attivi	8.223.362	0,729	12.201.792	1,036
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	6.113.515	0,542	2.177.564	0,185
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.128.697.779</b>	<b>100,000</b>	<b>1.177.875.105</b>	<b>100,000</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		8.368
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		8.368
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.390.146	1.915.650
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.370.362	1.915.526
M2. Proventi da distribuire	19.784	124
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.601.138	3.926.589
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.195.843	1.217.587
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	1.405.295	2.709.002
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>3.991.284</b>	<b>5.850.607</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.124.706.495	1.172.024.498
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	1.061.549.963	1.105.465.024
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	63.156.532	66.559.474
Numero delle quote in circolazione – CL. A	141.396.159,302	145.579.806,537
Numero delle quote in circolazione – CL. D	12.620.712,858	12.837.907,954
Valore unitario delle quote – CL. A	7,508	7,594
Valore unitario delle quote – CL. D	5,004	5,185

## MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	4.399.617,671
Quote rimborsate – Classe A	8.583.264,906
Quote emesse – Classe D	378.009,170
Quote rimborsate – Classe D	595.204,266

## BancoPosta Mix 2

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti (-2,39% classe A; -2,41% classe D) al netto dei costi e inferiore rispetto al benchmark (-0,55%). Dall'inizio dell'anno, in termini relativi, la componente obbligazionaria ha contribuito in modo negativo, a causa principalmente della componente investita in titoli societari (prevalentemente a causa del sovrappeso di crediti domestici) e della componente in titoli governativi (a causa del sottopeso di titoli di duration e al ribasso dei tassi di interesse nella parte più lunga della curva dei Paesi core e semi-core) e in via marginale per l'esposizione ai titoli inflation-linked (le aspettative di inflazione nel corso dell'anno sono state riviste al ribasso più volte). La componente azionaria, in termini relativi ha contribuito in modo negativo (-0,65%), la selezione effettuata sui titoli in portafoglio non ha prodotto un risultato positivo. La componente di allocation ha contribuito in modo positivo, mentre quella valutaria ha avuto un impatto trascurabile a livello relativo (-0,07%), perché i pesi di ogni valuta sono stati mantenuti in linea a quelli del benchmark per tutto il periodo preso in considerazione.

Nel corso del 2020, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono state effettuate le seguenti scelte strategiche: sovrappeso di titoli societari (circa 17% è l'ammontare in portafoglio, 7% circa sopra l'esposizione del benchmark), ma con duration leggermente inferiore a quella del parametro di riferimento (0,44 anni contro 0,54 anni del benchmark). Si segnala che l'esposizione a questa asset class è diminuita nel corso di questi primi 6 mesi di circa 2%. In merito invece alla componente di titoli governativi in portafoglio, si possono distinguere due fasi. Nel primo trimestre dell'anno, questa componente è stata mantenuta in sottopeso, mentre a partire dal secondo trimestre, si è provveduto a chiudere tutte le posizioni corte, particolare verso il governativo francese e spagnolo, a seguito dei timori legati all'emergenza sanitaria che stava colpendo tutto il mondo. Allo stesso tempo è stato mantenuto il sovrappeso di governativi americani (Treasury) e tedeschi (Bund) percepiti come la miglior forma di assicurazione nelle fasi di alta volatilità.

Più in dettaglio, la componente dei titoli governativi alla fine del semestre presenta una duration di 4,8 anni ed una esposizione vicina al 44% del portafoglio, 0,3 anni circa sopra a quella del parametro di riferimento. Per quanto riguarda i principali Paesi presenti in portafoglio in termini di peso (considerando i titoli governativi), l'Italia pesa per circa il 14%, la Francia pesa invece il 7%, la Spagna il 3,2% e la Germania il 8,15%. I governativi di paesi appartenenti all'OCSE, ma fuori dall'Eurozona, pesano per circa il 5,6% del fondo, e sono quasi interamente rappresentati da Treasury americani e in misura minore Japanese Government Bond.

Anche la componente di titoli governativi emergenti è stata mantenuta in linea a quella del parametro di riferimento sia in termini di esposizione (10%) che di duration. La gestione attiva in questo segmento è stata principalmente effettuata attraverso scelte di picking sulle singole emissioni.

All'interno del portafoglio dei titoli societari, il principale sovrappeso è legato ai titoli bancari (circa 8%, ovvero il 5% in più rispetto al benchmark), anche i settori delle telecom e assicurazioni sono in leggero sovrappeso, ma in modo decisamente più moderato (circa 0,5%). Si segnala anche la presenza di titoli subordinati, sia di natura finanziaria (banche e assicurazioni, circa 5,3% del portafoglio), che di natura non finanziaria (3,3% del portafoglio). La preferenza per i titoli subordinati riguarda livelli della struttura del capitale precisi. In particolare, sul settore bancario si sono mantenuti in portafoglio titoli "Tier 2" e titoli "Legacy Tier 1" con call ravvicinate. L'esposizione a titoli "Additional Tier 1" è sempre stata marginale. La stessa preferenza per la struttura del capitale è stata mantenuta per il comparto assicurativo, preferendo i titoli "subordinated (datati)" a quelli "Junior subordinated (perpetui)". Infine, sul fronte dei titoli subordinanti non finanziari, la selezione effettuata ha riguardato prevalentemente le emissioni delle società appartenenti ai settori meno ciclici (telecom, utilities, etc) con rating sia investment grade che high yield.

Sul fronte dell'operatività il fondo è stato attivo principalmente nel corso del primo trimestre dell'anno, mentre a seguito dello scoppio dell'epidemia Covid19 il fondo ha preferito non movimentare l'esposizione in titoli societari a causa della scarsa liquidità presente sul mercato secondario e invece ha preferito operare attraverso i titoli governativi che presentavano livelli di liquidità decisamente superiori.

L'esposizione valutaria è sempre stata mantenuta in linea a quella del benchmark. Infatti, quest'ultima componente ha contribuito in modo trascurabile in termini relativi. In ogni caso, a livello assoluto l'esposizione alle valute è vicina al 22,5% del Nav, in particolare: l'esposizione al dollaro americano è di circa 14,5%, allo yen è 5%, alla sterlina è 1,5% e la rimanente parte riguarda valute con pesi marginali. A livello assoluto, l'esposizione al dollaro ha contribuito negativamente a causa del suo deprezzamento nei confronti dell'euro.

Sul fronte azionario, la sotto-performance del fondo è attribuibile sia alla selezione titoli, dal momento che nel primo trimestre dell'anno il portafoglio del fondo prediligeva un'esposizione ai settori Value ciclici, sia alla componente di asset allocation, dal momento che il fondo ha preferito avere un approccio prudente a partire da marzo mantenendo un livello di investimento inferiore al benchmark in una fase che è stata caratterizzata da rendimenti azionari da record. Infatti, a partire da fine marzo i mercati sono stati sostenuti principalmente dalla liquidità guidata dalle banche centrali e in seguito dalle notizie positive sui vaccini ed i trattamenti, e dai dati economici che hanno sorpreso al rialzo (PMI, fiducia dei consumatori). Si sottolinea che a inizio del secondo trimestre il portafoglio del fondo è stato caratterizzato da un ribilanciamento e di conseguenza sono stati ridotti i settori più Value ciclici a favore di settori Quality/Growth difensivi.

Dal punto di vista geografico, gli Stati Uniti hanno offerto un contributo negativo. I principali fattori che spiegano la sotto-performance sono stati il sovrappeso del settore energia, precedente al ribilanciamento del portafoglio avvenuto ad aprile, e la selezione titoli in salute, comunicazione e IT, a causa del sottopeso dei principali titoli tecnologici. In Europa, si sottolinea la sotto-performance in Consumi di base e Comunicazione mentre il contributo del Giappone è negativo a causa della debolezza nel settore IT, in parte compensato dai settori industria e consumi di base. A livello settoriale, energia, IT, comunicazione e salute hanno maggiormente influito sulla performance negativa in parte compensati dai settori industria e utilities.

Dal punto di vista dell'operatività, si sottolinea che il portafoglio del fondo ha subito due principali modifiche dall'inizio dell'anno. La prima modifica è stata l'implementazione di un portafoglio che ha avuto l'obiettivo di ridurre notevolmente il tracking error, mentre in seguito, a partire dal secondo trimestre, il fondo ha eseguito un ribilanciamento sia per favorire i settori meno impattati dalla crisi causata del Coronavirus sia per cogliere opportunità in società solide che hanno sofferto di una vendita indiscriminata dei mercati. In particolare, è stato ridotto il peso di Regno Unito e Giappone e aumentato il peso degli Stati Uniti, e l'esposizione ai settori energia, finanza, industria è diminuita a fronte di un incremento dei settori salute, IT, materie prime e comunicazione. Nei prossimi mesi ci aspettiamo un aumento della volatilità, poiché le valutazioni non risultano essere particolarmente attraenti e la liquidità stagionale risulta essere più bassa. A questi fattori vanno aggiunte altre fonti di rischio quali: l'aumento dei contagi in alcune aree geografiche che sta costringendo un certo numero di Stati ad invertire l'allentamento dei blocchi e le elezioni presidenziali statunitensi che rappresentano una fonte significativa di incertezza. Tuttavia, riteniamo che molti di questi rischi siano noti agli investitori, dato il loro posizionamento ancora difensivo. Eventuali debolezze verrebbero utilizzate tatticamente per incrementare la componente azionaria.

Il fondo predilige un approccio bilanciato, selezionando titoli caratterizzati da bilanci solidi, generazione di cassa elevata, visibilità sulla crescita degli utili e che offrono dividendi sostenibili e mantenendo un sovrappeso nei settori salute, IT e comunicazione. All'interno dei settori ciclici il fondo ha ridotto il sottopeso degli industriali selettivamente a favore delle società che risultano essere beneficiarie di un aumento della spesa per infrastrutture.

A fine giugno il fondo presenta un'esposizione obbligazionaria del 72,7% e un'esposizione azionaria del 24,9% circa. La componente azionaria è allocata principalmente nei settori IT (5,9%), sanità (4,1%) e finanza (3,0%). In particolare l'esposizione geografica è allocata principalmente in Usa (17%), Giappone (1,6%) e Regno Unito (1,3%). La duration del fondo a fine giugno è di 5,4 anni.

## Prospettive del Fondo

In Europa il sentiment degli investitori continua ad essere sostenuto dalle decisioni recenti relative sia alla politica fiscale (Recovery Fund) che a quella monetaria (incremento del PEPP di 600 bln e forward guidance relative ai reinvestimenti dello stesso fino almeno a fine 2022): in particolare il materiale supporto ai titoli di Stato europei ha consentito ai Btp decennali di ritornare ai livelli pre-Covid e ai titoli con scadenza entro i due anni di tornare ad esprimere rendimenti prossimi allo zero. Il mercato dei titoli Investment grade resta ben supportato dagli acquisti della Banca Centrale e questo favorisce l'accesso al primario di moltissime società. I dati relativi al ciclo economico hanno mostrato un deciso rimbalzo degli indicatori di fiducia delle aziende, manifatturiere e non (indici PMI) che al momento non sono accompagnati da un rimbalzo di uguale portata degli indicatori di fiducia dei consumatori: questa differenza ci induce a ritenere poco probabile lo sviluppo di pressioni sui prezzi nel corso della seconda metà dell'anno.

Negli Stati Uniti invece si inizia ad assistere ad una ripresa anche della fiducia dei consumatori, supportata dalle iniziative di politica fiscale e monetaria. Tuttavia il mancato controllo della diffusione del Covid-19 in alcuni stati densamente popolati (Texas su tutti) fa temere per una ripartenza del ciclo economico a "singhiozzo" a causa della reintroduzione di lockdown in alcune aree. I mercati azionari continuano la risalita e sono al livello di inizio anno o addirittura segnano nuovi massimi assoluti, in particolare gli indici ove i titoli tecnologici hanno una particolare significatività. Le attese per la seconda parte del 2020 restano positive, anche se risulta ormai poco probabile un ritorno dell'attività economica ai livelli pre-covid entro la fine di quest'anno: il raggiungimento di quell'obiettivo è rimandato al 2021.

Allo Stato attuale riteniamo che i driver principali dei mercati nei prossimi mesi saranno gli eventuali flussi di notizie riguardanti il Covid19 (timori per una seconda ondata con conseguente peggioramento del quadro di crescita) e la definizione del recovery fund in Europa, visti i livelli raggiunti dagli spread tra paesi potrebbe portare a prese di profitto generalizzate. Infine nei Paesi emergenti la ripresa ciclica non lineare a causa della reintroduzione del lockdown in alcune aree dei paesi sviluppati potrebbe costituire un ulteriore ostacolo ad una generale ripresa degli asset emergenti, pertanto resta cruciale la selezione. Alla luce di queste considerazioni verrà mantenuto un approccio cauto nel corso dei prossimi mesi, riteniamo che un'allocazione prudente sia essenziale viste le numerose incertezze a livello macro-economico.

## Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	DE0001102440	31.526.190	2,741
2	DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	DE0001102416	29.093.594	2,530
3	FRANCE O.A.T. 1.5% 19-25/05/2050	FR0013404969	22.555.980	1,961
4	FRANCE O.A.T. 3.75% 05-25/04/2021	FR0010192997	21.740.460	1,890
5	ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	IT0005383309	20.242.000	1,760
6	ITALY BOTS 0% 19-14/10/2020	IT0005387078	20.021.898	1,741
7	SPANISH GOVT 1% 20-31/10/2050	ES0000012G00	18.661.000	1,623
8	JAPAN GOVT 30-YR 0.4% 20-20/12/2049	JP1300651L15	15.710.353	1,366
9	ITALY BTPS 5% 09-01/09/2040	IT0004532559	14.999.300	1,304
10	ITALY CTZS 0% 19-29/11/2021	IT0005388928	14.998.970	1,304
11	ISHARES JPM USD EM BND USD D	IE00B2NPKV68	14.479.811	1,259
12	ITALY BTPS 0.1% I/L 18-15/05/2023	IT0005329344	14.312.719	1,245
13	US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	US912810SL35	14.268.464	1,241
14	DEUTSCHLAND REP 1% 14-15/08/2024	DE0001102366	13.933.270	1,212
15	ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	XS2000719992	12.800.337	1,113
16	ITALY CTZS 0% 20-30/05/2022	IT0005412348	11.956.060	1,040
17	DEUTSCHLAND REP 0.5% 16-15/02/2026	DE0001102390	11.752.510	1,022
18	APPLE INC	US0378331005	11.432.988	0,994
19	ITALY BTPS 5.5% 12-01/09/2022	IT0004801541	11.163.800	0,971
20	BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	BE0000347568	10.996.400	0,956
21	MICROSOFT CORP	US5949181045	10.839.129	0,943
22	ITALY BTPS 2.15% 14-15/12/2021	IT0005028003	10.322.900	0,898
23	FRANCE O.A.T. 0% 19-25/11/2029	FR0013451507	10.175.600	0,885
24	ITALY BOTS 0% 20-14/06/2021	IT0005412579	10.015.931	0,871
25	ITALY BOTS 0% 19-14/08/2020	IT0005381824	10.001.882	0,870
26	US TREASURY N/B 1.625% 19-15/08/2029	US912828YB05	9.710.413	0,844
27	PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	PTOTEKOE0011	9.255.040	0,805
28	ITALY BTPS 4% 05-01/02/2037	IT0003934657	9.187.290	0,799
29	BELGIAN 0318 3.75% 10-28/09/2020	BE0000318270	9.091.890	0,791
30	AMAZON.COM INC	US0231351067	8.818.202	0,767
31	REP OF AUSTRIA 0.75% 18-20/02/2028	AT0000A1ZGE4	8.665.840	0,754
32	REP OF AUSTRIA 0% 20-20/02/2030	AT0000A2CQD2	8.160.160	0,710
33	SPANISH GOVT 5.15% 13-31/10/2044	ES00000124H4	7.966.911	0,693
34	US TREASURY N/B 2.5% 14-15/05/2024	US912828WJ58	7.746.071	0,674
35	US TREASURY N/B 2% 13-15/02/2023	US912828UN88	7.461.715	0,649
36	DEUTSCHLAND REP 4% 05-04/01/2037	DE0001135275	7.047.777	0,613
37	SPANISH GOVT 2.75% 14-31/10/2024	ES00000126B2	6.765.600	0,588
38	IRISH GOVT 1.1% 19-15/05/2029	IE00BH3SQ895	6.416.308	0,558
39	ITALY BTPS 3.75% 06-01/08/2021	IT0004009673	6.251.160	0,544
40	ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	6.035.061	0,525
41	NETHERLANDS GOVT 2.75% 14-15/01/2047	NL0010721999	6.028.225	0,524
42	FRANCE O.A.T. 4% 06-25/10/2038	FR0010371401	5.349.664	0,465
43	BELGIAN 0338 2.25% 17-22/06/2057	BE0000343526	5.307.260	0,462
44	FRANCE O.A.T. 0.5% 15-25/05/2025	FR0012517027	5.254.000	0,457
45	FACEBOOK INC-CLASS A	US30303M1027	5.112.942	0,445
46	FRANCE O.A.T. 0% 18-25/03/2024	FR0013344751	5.108.300	0,444
47	US TSY INFL IX N/B 0.125% 16-15/07/2026	US912828S505	5.060.438	0,440

48	ITALY BTPS 0.4% 19-15/05/2030	IT0005387052	4.877.604	0,424
49	UNIONE DI BANCHE 19-04/03/2029 FRN	XS1958656552	4.311.160	0,375
50	UNIONE DI BANCHE 1% 19-22/07/2022	XS2031235315	3.985.640	0,347
<b>Totale</b>			<b>556.976.217</b>	<b>48,437</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>514.163.016</b>	<b>44,704</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>1.071.139.233</b>	<b>93,141</b>



Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

**CLASSE A**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	23.402.742
- piani di accumulo	44.418.050
- <i>switch</i> in entrata	4.005.226
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-49.686.376
- piani di rimborso	-18.600
- <i>switch</i> in uscita	-3.864.456
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE A</b>	<b>18.256.586</b>

**CLASSE D**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	5.825.018
- piani di accumulo	1.020.900
- <i>switch</i> in entrata	645.487
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-3.195.402
- piani di rimborso	-1.250
- <i>switch</i> in uscita	-379.460
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE D</b>	<b>3.915.293</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.070.829.181</b>	<b>93,114</b>	<b>999.177.123</b>	<b>86,146</b>
A1. Titoli di debito	793.785.215	69,024	718.561.501	61,952
A1.1 Titoli di Stato	599.352.611	52,117	480.644.769	41,440
A1.2 Altri	194.432.604	16,907	237.916.732	20,512
A2. Titoli di capitale	262.564.155	22,831	269.402.073	23,227
A3. Parti di O.I.C.R.	14.479.811	1,259	11.213.549	0,967
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>310.052</b>	<b>0,027</b>	<b>564.900</b>	<b>0,049</b>
B1. Titoli di debito	310.052	0,027	564.900	0,049
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.572.470</b>	<b>0,311</b>	<b>2.938.269</b>	<b>0,253</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.572.470	0,311	2.938.269	0,253
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>61.253.877</b>	<b>5,326</b>	<b>146.936.431</b>	<b>12,668</b>
F1. Liquidità disponibile	62.571.164	5,441	147.420.249	12,710
F1.1 di cui in Euro	22.034.032	1,916	70.207.925	6,053
F1.2 di cui in valuta	40.537.132	3,525	77.212.324	6,657
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	269.889.731	23,468	224.463.640	19,352
F2.1 di cui in Euro	235.180.332	20,450	224.463.640	19,352
F2.2 di cui in valuta	34.709.399	3,018		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-271.207.018	-23,583	-224.947.458	-19,394
F3.1 di cui in Euro	-34.636.800	-3,012	-488.345	-0,042
F3.2 di cui in valuta	-236.570.218	-20,571	-224.459.113	-19,352
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>14.054.773</b>	<b>1,222</b>	<b>10.250.833</b>	<b>0,884</b>
G1. Ratei attivi	6.265.442	0,545	8.224.489	0,709
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	7.789.331	0,677	2.026.344	0,175
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.150.020.353</b>	<b>100,000</b>	<b>1.159.867.556</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		8.368
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		8.368
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.255.341	2.010.119
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.230.808	2.009.717
M2. Proventi da distribuire	24.533	402
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.875.229	3.095.062
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.410.217	1.390.146
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	1.465.012	1.704.916
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>4.130.570</b>	<b>5.113.549</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.145.889.783	1.154.754.007
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	1.039.061.616	1.045.597.042
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	106.828.167	109.156.965
Numero delle quote in circolazione – CL. A	128.690.225,485	126.403.822,760
Numero delle quote in circolazione – CL. D	21.449.356,649	20.687.045,088
Valore unitario delle quote – CL. A	8,074	8,272
Valore unitario delle quote – CL. D	4,980	5,277

## MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	8.895.886,140
Quote rimborsate – Classe A	6.609.483,415
Quote emesse – Classe D	1.464.545,610
Quote rimborsate – Classe D	702.234,049

## BancoPosta Mix 3

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti (-3,44% Classe A; -3,43% classe D) al netto dei costi e inferiore rispetto al benchmark (-1,34%). Dall'inizio dell'anno, in termini relativi, la componente obbligazionaria ha contribuito in modo negativo, a causa principalmente della componente investita in titoli societari (prevalentemente a causa del sovrappeso di crediti domestici), della componente in titoli governativi (a causa del sottopeso di titoli di duration e al ribasso dei tassi di interesse nella parte più lunga della curva dei Paesi core e semi-core) e dell'esposizione ai titoli inflation-linked (le aspettative di inflazione nel corso dell'anno sono state riviste al ribasso più volte). La componente azionaria, in termini relativi ha contribuito in modo negativo (-1,04%), la selezione effettuata sui titoli in portafoglio non ha prodotto un risultato positivo. La componente di allocation ha contribuito in modo positivo, mentre quella valutaria ha avuto un impatto trascurabile a livello relativo (-0,10%), perché i pesi di ogni valuta sono stati mantenuti in linea a quelli del benchmark per tutto il periodo preso in considerazione.

Nel corso del 2020, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono state effettuate le seguenti scelte strategiche: esposizione dei titoli societari allineata al benchmark (circa 9% è l'ammontare in portafoglio), ma con duration inferiore a quella del parametro di riferimento (0,20 anni contro 0,52 anni del benchmark). Si segnala che l'esposizione a questa asset class è diminuita nel corso di questi primi 6 mesi. In merito invece alla componente di titoli governativi in portafoglio, si possono distinguere due fasi. Nel primo trimestre dell'anno, questa componente è stata mantenuta in sottopeso, mentre a partire dal secondo trimestre, si è provveduto a chiudere tutte le posizioni corte, in particolare verso il governativo francese e spagnolo, a seguito dei timori legati all'emergenza sanitaria che stava colpendo tutto il mondo. Allo stesso tempo è stato mantenuto il sovrappeso di governativi americani (Treasury) e tedeschi (Bund) percepiti come la miglior forma di assicurazione nelle fasi di alta volatilità.

Più in dettaglio, la componente dei titoli governativi alla fine del semestre presenta una duration di 4,1 anni ed una esposizione vicina al 36% del portafoglio, 0,25 anni circa sopra a quella del parametro di riferimento. Per quanto riguarda i principali Paesi presenti in portafoglio in termini di peso (considerando i titoli governativi), l'Italia pesa per circa il 11,40%, la Francia pesa invece il 5%, la Spagna il 2,7% e la Germania il 6,65%. I governativi di paesi appartenenti all'OCSE, ma fuori dall'Eurozona, pesano per circa il 6,7% del fondo, e sono quasi interamente rappresentati da Treasury americani e in misura minore Japanese Government Bond.

La componente di titoli governativi emergenti è stata mantenuta in linea a quella del parametro di riferimento in termini di esposizione (6,5%) ma con duration inferiore (0,5 contro 0,8 anni). Si è preferito mantenere un approccio cauto dato il contesto di elevata incertezza e l'elevata esposizione al comparto azionario.

All'interno del portafoglio dei titoli societari, il principale sovrappeso è legato ai titoli bancari (circa 5,1%, ovvero il 2,2% in più rispetto al benchmark), anche i settori delle utilities e assicurazioni sono in leggero sovrappeso, ma in modo decisamente più moderato (circa 0,5%). Si segnala anche la presenza di titoli subordinati, sia di natura finanziaria (banche e assicurazioni, circa 3,5% del portafoglio), che di natura non finanziaria (1,5% del portafoglio). La preferenza per i titoli subordinati riguarda livelli della struttura del capitale precisi. In particolare, sul settore bancario si sono mantenuti in portafoglio titoli "Tier 2" e titoli "Legacy Tier 1" con call ravvicinate. L'esposizione a titoli "Additional Tier 1" è sempre stata marginale. La stessa preferenza per la struttura del capitale è stata mantenuta per il comparto assicurativo, preferendo i titoli "subordinated (datati)" a quelli "Junior subordinated (perpetui)". Infine, sul fronte dei titoli subordinanti non finanziari, la selezione effettuata ha riguardato prevalentemente le emissioni delle società appartenenti ai settori meno ciclici (telecom, utilities, etc) con rating sia investment grade che high yield.

Sul fronte dell'operatività il fondo è stato attivo principalmente nel corso del primo trimestre dell'anno, mentre a seguito dello scoppio dell'epidemia Covid19 il fondo ha preferito non movimentare l'esposizione in titoli societari (a causa della scarsa liquidità presente sul mercato secondario) e invece ha preferito operare attraverso i titoli governativi che presentavano livelli di liquidità decisamente

superiori. L'esposizione valutaria è sempre stata mantenuta in linea a quella del benchmark. Infatti, quest'ultima componente ha contribuito in modo trascurabile in termini relativi. In ogni caso, a livello assoluto l'esposizione alle valute è vicina al 27,3% del Nav, in particolare: l'esposizione al dollaro americano è di circa 18,7%, allo yen è 5,5%, alla sterlina è 1,75% e la rimanente parte riguarda valute con pesi marginali. A livello assoluto, l'esposizione al dollaro ha contribuito negativamente a causa del suo deprezzamento nei confronti dell'euro.

Sul fronte azionario, la sotto-performance del fondo è attribuibile sia alla selezione titoli, dal momento che nel primo trimestre dell'anno il portafoglio del fondo prediligeva un'esposizione ai settori Value ciclici, sia alla componente di asset allocation, dal momento che il fondo ha preferito avere un approccio prudente a partire da marzo mantenendo un livello di investimento inferiore al benchmark in una fase che è stata caratterizzata da rendimenti azionari da record. Infatti, a partire da fine marzo i mercati sono stati sostenuti principalmente dalla liquidità guidata dalle banche centrali e in seguito dalle notizie positive sui vaccini ed i trattamenti, e dai dati economici che hanno sorpreso al rialzo (PMI, fiducia dei consumatori). Si sottolinea che a inizio del secondo trimestre il portafoglio del fondo è stato caratterizzato da un ribilanciamento e di conseguenza sono stati ridotti i settori più Value ciclici a favore di settori Quality/Growth difensivi.

Dal punto di vista geografico, gli Stati Uniti hanno offerto un contributo negativo. I principali fattori che spiegano la sotto-performance sono stati il sovrappeso del settore energia, precedente al ribilanciamento del portafoglio avvenuto ad aprile, e la selezione titoli in salute, comunicazione e IT, a causa del sottopeso dei principali titoli tecnologici. In Europa, si sottolinea la sotto-performance in Consumi di base e Comunicazione mentre il contributo del Giappone è negativo a causa della debolezza nel settore IT, in parte compensato dai settori industria e consumi di base. A livello settoriale, energia, IT, comunicazione e salute hanno maggiormente influito sulla performance negativa in parte compensati dai settori industria e utilities.

Dal punto di vista dell'operatività, si sottolinea che il portafoglio del fondo ha subito due principali modifiche dall'inizio dell'anno. La prima modifica è stata l'implementazione di un portafoglio che ha avuto l'obiettivo di ridurre notevolmente il tracking error, mentre in seguito, a partire dal secondo trimestre, il fondo ha eseguito un ribilanciamento sia per favorire i settori meno impattati dalla crisi causata del Coronavirus sia per cogliere opportunità in società solide che hanno sofferto di una vendita indiscriminata dei mercati. In particolare, è stato ridotto il peso di Regno Unito e Giappone e aumentato il peso degli Stati Uniti, e l'esposizione ai settori energia, finanza, industria è diminuita a fronte di un incremento dei settori salute, IT, materie prime e comunicazione. Nei prossimi mesi ci aspettiamo un aumento della volatilità, poiché le valutazioni non risultano essere particolarmente attraenti e la liquidità stagionale risulta essere più bassa. A questi fattori vanno aggiunte altre fonti di rischio quali: l'aumento dei contagi in alcune aree geografiche che sta costringendo un certo numero di Stati ad invertire l'allentamento dei blocchi e le elezioni presidenziali statunitensi che rappresentano una fonte significativa di incertezza. Tuttavia, riteniamo che molti di questi rischi siano noti agli investitori, dato il loro posizionamento ancora difensivo. Eventuali debolezze verrebbero utilizzate tatticamente per incrementare la componente azionaria.

Il fondo predilige un approccio bilanciato, selezionando titoli caratterizzati da bilanci solidi, generazione di cassa elevata, visibilità sulla crescita degli utili e che offrono dividendi sostenibili e mantenendo un sovrappeso nei settori salute, IT e comunicazione. All'interno dei settori ciclici il fondo ha ridotto il sottopeso degli industriali selettivamente a favore delle società che risultano essere beneficiarie di un aumento della spesa per infrastrutture.

A fine giugno il fondo presenta un'esposizione obbligazionaria del 53,3% e un'esposizione azionaria del 39,8% circa. La componente azionaria è allocata principalmente nei settori Tecnologia dell'informazione (9,5%), Sanità (6,6%) e Finanza (4,8%). In particolare l'esposizione geografica è allocata principalmente in Usa (27,2%), Giappone (2,6%) e Regno Unito (2,1%). La duration del fondo a fine giugno è di 4,4 anni.

## Prospettive del Fondo

In Europa il sentiment degli investitori continua ad essere sostenuto dalle decisioni recenti relative sia alla politica fiscale (Recovery Fund) che a quella monetaria (incremento del PEPP di 600 bln e forward guidance relative ai reinvestimenti dello stesso fino almeno a fine 2022): in particolare il materiale supporto ai titoli di Stato europei ha consentito ai Btp decennali di ritornare ai livelli pre-Covid e ai titoli con scadenza entro i due anni di tornare ad esprimere rendimenti prossimi allo zero. Il mercato dei titoli Investment grade resta ben supportato dagli acquisti della Banca Centrale e questo favorisce l'accesso al primario di moltissime società. I dati relativi al ciclo economico hanno mostrato un deciso rimbalzo degli indicatori di fiducia delle aziende, manifatturiere e non (indici PMI) che al momento non sono accompagnati da un rimbalzo di uguale portata degli indicatori di fiducia dei consumatori: questa differenza ci induce a ritenere poco probabile lo sviluppo di pressioni sui prezzi nel corso della seconda metà dell'anno.

Negli Stati Uniti invece si inizia ad assistere ad una ripresa anche della fiducia dei consumatori, supportata dalle iniziative di politica fiscale e monetaria. Tuttavia il mancato controllo della diffusione del Covid-19 in alcuni stati densamente popolati (Texas su tutti) fa temere per una ripartenza del ciclo economico a "singhiozzo" a causa della reintroduzione di lockdown in alcune aree. I mercati azionari continuano la risalita e sono al livello di inizio anno o addirittura segnano nuovi massimi assoluti, in particolare gli indici ove i titoli tecnologici hanno una particolare significatività. Le attese per la seconda parte del 2020 restano positive, anche se risulta ormai poco probabile un ritorno dell'attività economica ai livelli pre-covid entro la fine di quest'anno: il raggiungimento di quell'obiettivo è rimandato al 2021.

Allo Stato attuale riteniamo che i driver principali dei mercati nei prossimi mesi saranno gli eventuali flussi di notizie riguardanti il Covid19 (timori per una seconda ondata con conseguente peggioramento del quadro di crescita) e la definizione del recovery fund in Europa, visti i livelli raggiunti dagli spread tra paesi potrebbe portare a prese di profitto generalizzate. Infine nei Paesi emergenti la ripresa ciclica non lineare a causa della reintroduzione del lockdown in alcune aree dei paesi sviluppati potrebbe costituire un ulteriore ostacolo ad una generale ripresa degli asset emergenti, pertanto resta cruciale la selezione. Alla luce di queste considerazioni verrà mantenuto un approccio cauto nel corso dei prossimi mesi, riteniamo che un'allocazione prudente sia essenziale viste le numerose incertezze a livello macro-economico.

## Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	DE0001102416	25.164.897	2,366
2	FRANCE O.A.T. 1.5% 19-25/05/2050	FR0013404969	21.302.870	2,003
3	DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	DE0001102440	20.655.090	1,942
4	ITALY BTPS 0.1% I/L 18-15/05/2023	IT0005329344	17.379.730	1,634
5	APPLE INC	US0378331005	16.847.417	1,584
6	SPANISH GOVT 1% 20-31/10/2050	ES0000012G00	16.794.900	1,579
7	MICROSOFT CORP	US5949181045	15.981.465	1,503
8	US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	US912810SL35	15.287.640	1,438
9	ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	IT0005383309	15.181.500	1,428
10	ITALY BTPS 4.5% 13-01/03/2024	IT0004953417	14.917.890	1,403
11	AMAZON.COM INC	US0231351067	13.018.516	1,224
12	JAPAN GOVT 30-YR 0.4% 20-20/12/2049	JP1300651L15	11.782.765	1,108
13	DEUTSCHLAND REP 1% 14-15/08/2024	DE0001102366	10.717.900	1,008
14	DEUTSCHLAND REP 0.5% 16-15/02/2026	DE0001102390	10.684.100	1,005
15	FRANCE O.A.T. 0% 18-25/03/2024	FR0013344751	10.216.600	0,961
16	ITALY BOTS 0% 20-14/06/2021	IT0005412579	10.015.931	0,942
17	ITALY BOTS 0% 19-14/10/2020	IT0005387078	10.010.949	0,941
18	ITALY CTZS 0% 19-29/11/2021	IT0005388928	9.999.858	0,940
19	ITALY BTPS 0.4% 19-15/05/2030	IT0005387052	9.755.208	0,917
20	REP OF AUSTRIA 0.75% 18-20/02/2028	AT0000A1ZGE4	9.749.070	0,917
21	US TREASURY N/B 2.5% 14-15/05/2024	US912828WJ58	9.682.589	0,910
22	US TREASURY N/B 2% 13-15/02/2023	US912828UN88	9.327.144	0,877
23	US TREASURY N/B 1.625% 16-31/10/2023	US912828T917	9.325.752	0,877
24	US TREASURY N/B 1.5% 16-28/02/2023	US912828P790	9.216.545	0,867
25	ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	8.951.587	0,842
26	REP OF AUSTRIA 0% 20-20/02/2030	AT0000A2CQD2	8.160.160	0,767
27	PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	PTOTEKOE0011	8.098.160	0,762
28	SPANISH GOVT 0.5% 20-30/04/2030	ES0000012F76	8.078.320	0,760
29	FRANCE O.A.T. 1.75% 14-25/11/2024	FR0011962398	7.718.340	0,726
30	FACEBOOK INC-CLASS A	US30303M1027	7.539.011	0,709
31	ITALY CTZS 0% 20-30/05/2022	IT0005412348	7.472.538	0,703
32	ISHARES JPM USD EM BND USD D	IE00B2NPKV68	6.593.141	0,620
33	ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	XS2000719992	6.537.707	0,615
34	BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	BE0000347568	5.498.200	0,517
35	FRANCE O.A.T. 0.5% 15-25/05/2025	FR0012517027	5.254.000	0,494
36	ITALY BTPS 2.45% 20-01/09/2050	IT0005398406	5.247.950	0,493
37	JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	5.220.763	0,491
38	ITALY BTPS 1.5% 15-01/06/2025	IT0005090318	5.203.550	0,489
39	ITALY BOTS 0% 19-14/08/2020	IT0005381824	5.000.941	0,470
40	IRISH GOVT 1.1% 19-15/05/2029	IE00BH3SQ895	4.978.170	0,468
41	JOHNSON & JOHNSON	US4781601046	4.691.632	0,441
42	PAYPAL HOLDINGS INC-W/I	US70450Y1038	4.650.684	0,437
43	HOME DEPOT INC	US4370761029	4.545.603	0,427
44	ITALY BTPS 5% 09-01/09/2040	IT0004532559	4.499.790	0,423
45	NVIDIA CORP	US67066G1040	4.329.651	0,407
46	PROCTER & GAMBLE CO/THE	US7427181091	4.327.579	0,407
47	ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	CH0012032048	4.307.039	0,405



48	NETHERLANDS GOVT 2.75% 14-15/01/2047	NL0010721999	4.305.875	0,405
49	INTEL CORP	US4581401001	4.213.110	0,396
50	FRANCE O.A.T. 0.25% 16-25/11/2026	FR0013200813	4.170.880	0,392
<b>Totale</b>			<b>472.610.707</b>	<b>44,440</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>447.912.752</b>	<b>42,119</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>920.523.459</b>	<b>86,559</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

**CLASSE A**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	23.341.691
- piani di accumulo	44.145.350
- <i>switch</i> in entrata	4.899.137
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-43.036.628
- piani di rimborso	-30.900
- <i>switch</i> in uscita	-3.872.229
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE A</b>	<b>25.446.421</b>

**CLASSE D**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	5.102.447
- piani di accumulo	1.419.400
- <i>switch</i> in entrata	1.003.800
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-5.260.869
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-428.674
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE D</b>	<b>1.836.104</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>920.316.758</b>	<b>86,540</b>	<b>854.474.171</b>	<b>79,037</b>
A1. Titoli di debito	525.575.371	49,421	452.481.503	41,854
A1.1 Titoli di Stato	431.273.117	40,554	337.235.854	31,194
A1.2 Altri	94.302.254	8,867	115.245.649	10,660
A2. Titoli di capitale	388.148.246	36,499	396.865.018	36,709
A3. Parti di O.I.C.R.	6.593.141	0,620	5.127.650	0,474
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>206.701</b>	<b>0,019</b>	<b>376.600</b>	<b>0,035</b>
B1. Titoli di debito	206.701	0,019	376.600	0,035
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.466.402</b>	<b>0,420</b>	<b>4.495.851</b>	<b>0,416</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.466.402	0,420	4.495.851	0,416
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>126.992.810</b>	<b>11,942</b>	<b>216.093.503</b>	<b>19,989</b>
F1. Liquidità disponibile	128.917.825	12,123	216.680.693	20,043
F1.1 di cui in Euro	71.304.171	6,705	152.163.054	14,075
F1.2 di cui in valuta	57.613.654	5,418	64.517.639	5,968
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	256.528.263	24,122	250.863.872	23,205
F2.1 di cui in Euro	251.507.724	23,650	250.863.872	23,205
F2.2 di cui in valuta	5.020.539	0,472		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-258.453.278	-24,303	-251.451.062	-23,259
F3.1 di cui in Euro	-5.124.120	-0,482	-575.924	-0,053
F3.2 di cui in valuta	-253.329.158	-23,821	-250.875.138	-23,206
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>11.471.872</b>	<b>1,079</b>	<b>5.659.134</b>	<b>0,523</b>
G1. Ratei attivi	3.283.003	0,309	3.862.220	0,357
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	8.188.869	0,770	1.796.914	0,166
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.063.454.543</b>	<b>100,000</b>	<b>1.081.099.259</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		5.579
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		5.579
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.141.178	1.720.350
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.115.344	1.720.076
M2. Proventi da distribuire	25.834	274
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.813.992	3.279.117
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.396.473	1.385.901
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	417.519	1.893.216
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.955.170</b>	<b>5.005.046</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.060.499.373	1.076.094.213
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	919.610.771	925.684.529
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	140.888.602	150.409.684
Numero delle quote in circolazione – CL. A	173.304.588,456	168.463.485,590
Numero delle quote in circolazione – CL. D	28.884.062,234	28.520.194,079
Valore unitario delle quote – CL. A	5,306	5,495
Valore unitario delle quote – CL. D	4,878	5,274

## MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	13.646.982,767
Quote rimborsate – Classe A	8.805.879,901
Quote emesse – Classe D	1.489.979,051
Quote rimborsate – Classe D	1.126.110,896

## BancoPosta Azionario Euro

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre del 2020 una variazione negativa del 15,22% rispetto ad una variazione del -12,51% del benchmark. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale.

Il differenziale negativo rispetto al benchmark è stato generato principalmente dal posizionamento nei settori dei consumi discrezionali, finanziario, materie prime e utility. Più nel dettaglio, è risultata penalizzante principalmente la selezione titoli: in particolare tra i consumi discrezionali (posizioni sulle auto), i finanziari (principalmente assicurazioni) e materie prime (cemento); positive, invece, le scelte di selezione tra i tecnologici (servizi digitali e semiconduttori). Con riferimento alle scelte di allocazione, ha impattato negativamente sulla performance il sottopeso medio sulle utility.

Il semestre si è chiuso in territorio ampiamente negativo per il mercato azionario europeo, nonostante un forte recupero dai minimi di metà marzo. Dopo un avvio di anno già in salita, in seguito alla diffusione delle notizie sui contagi da coronavirus in Cina, nella settimana del 9 marzo, a seguito delle decisioni di isolamento più marcato ed esteso assunte dall'Italia, i mercati azionari hanno registrato cali raramente occorsi nella storia con tale violenza e velocità, complice anche la delusione per le decisioni adottate dalla BCE nella riunione del 12 marzo. I cali, generalizzati a livello globale, sono proseguiti nelle sedute successive, nonostante i ripetuti interventi della Fed e le nuove decisioni adottate dalla Bce il 19 marzo. Dopo un picco delle tensioni il 23 marzo, i mercati azionari hanno iniziato a rispondere alle terapie d'urto poste in essere dalle banche centrali e dai principali Governi, e hanno messo a segno recuperi diffusi.

Il miglioramento si è esteso al secondo trimestre. Dopo le massicce dislocazioni di prezzo del trimestre precedente, i mercati azionari hanno risposto positivamente alle rilevanti misure di intervento monetario e fiscale adottate a livello mondiale e hanno via via prefigurato uno scenario benevolo caratterizzato dalla convinzione che il picco della pandemia sia ormai alle spalle, che una eventuale nuova ondata di contagi sarà meno forte e che una cura e un vaccino arriveranno presto. Supportati anche da dati reali e di fiducia via via migliori delle attese, i mercati azionari hanno registrato apprezzabili recuperi, in una prima fase soprattutto in Usa, dove l'indice S&P 500 ha quasi recuperato tutte le perdite da inizio anno sia in valuta locale che in euro, e in una seconda fase anche in Europa, complice l'annuncio del piano Next Generation EU da parte della Commissione Europea, la rotazione settoriale a favore dei ciclici e dei value a scapito dei difensivi e il ritardo accumulato. A livello di principali paesi dell'area Euro, il calo maggiore da inizio anno è stato registrato dalla Spagna, a seguire Francia, Italia e Germania. A livello settoriale, cali più consistenti per energetici, finanziari, immobiliare e consumi ciclici; in territorio positivo solo tecnologia e farmaceutici.

Nel corso del semestre, il fondo è stato investito principalmente in titoli azionari appartenenti ai mercati dell'Area Euro. A livello geografico, il portafoglio è stato investito principalmente in strumenti azionari di Francia (mediamente il 37,6%), Germania (mediamente il 19,1%), Italia (mediamente 15,9%), Paesi Bassi (mediamente 10,9%), Spagna (mediamente circa il 5,7%), Irlanda (mediamente il 4,8%), Belgio (mediamente il 2,4%) e Finlandia (mediamente 1,4%).

A livello settoriale, in avvio di anno il fondo presentava un assetto prociclico rispetto al benchmark. Nello specifico, risultava in sovrappeso sui settori ciclici (e.g. finanziari e industriali) ed in sottopeso sui settori difensivi (beni primari, telefonici, immobiliare e utility). Effettuata una decisa riduzione dei rischi, in particolare dal 24 febbraio: ridotta l'esposizione azionaria agendo sui comparti più ciclici e parcheggiando il ricavato delle vendite in liquidità. A livello settoriale, nel dettaglio, sono state ridotte le posizioni sui consumi discrezionali (auto, lusso), risorse di base, finanziari, tecnologici (semiconduttori) ed effettuati marginali, selettivi acquisti sulle comunicazioni. Anche a marzo è continuata la rotazione settoriale verso i settori difensivi e verso il settore tecnologico. A fine primo trimestre: sovrappeso su tecnologici (e.g. semiconduttori), farmaceutici, utility e beni primari; sottopeso su immobiliare, finanziari, consumi discrezionali e industriali. Confermato, ad aprile, il posizionamento difensivo del portafoglio; aumentata ulteriormente la tecnologia (in particolare i titoli che possono beneficiare del lockdown). A

maggio e giugno, tatticamente, è stato implementato un assetto meno difensivo, più vicino ad un'allocazione neutrale, in risposta alle notizie positive sul fondo europeo a sostegno della ripresa. Incrementati i settori ciclici (soprattutto value) a scapito dei settori difensivi. In aumento, in particolare, industriali, materie prime e finanziari (tornando in sovrappeso sulle banche).

Al 30 giugno 2020, la percentuale investita in titoli del settore finanziario risulta pari a circa il 19,5%, 17,1% nel settore industriale, 14,6% nel settore consumi discrezionali, 11,5% nel settore tecnologico, 7,6% nel settore farmaceutico, 7,3% nel settore consumi durevoli, 6,8% nel settore materie prime, 6,4% nel settore servizi di pubblica utilità, 4,9% nel settore energetico, 4,2% nel settore telecomunicazioni.

A livello geografico, al 30 giugno 2020 la percentuale investita in titoli azionari della Francia risulta pari a circa il 34,0%, della Germania a circa il 21,9%, dell'Italia pari a circa il 19,1%, dei Paesi Bassi a circa il 10,9%, dell'Irlanda pari a circa il 5,1%, del Belgio pari a circa il 3,7%, della Spagna pari a circa il 3,5%; residuale e pari complessivamente a 1,9% l'investimento in altre aree geografiche.

Al 30 giugno 2020 (percentuali calcolate sul patrimonio netto) il fondo risulta investito in titoli di capitale per un ammontare pari al 98,5%. Il valore della liquidità è pari all'1,5%. Nel corso dell'anno non sono state poste in essere operazioni in strumenti derivati.

### **Prospettive del Fondo**

I dati macro hanno certificato una recessione a livello globale, che si è estesa anche al secondo trimestre a causa della sequenzialità con cui le diverse aree sono entrate prima in lockdown e poi nella fase di ripartenza delle attività. I dati di fiducia, anticipatori, stanno evidenziando segnali di miglioramento nelle principali aree. Va tuttavia sottolineato che la durata della contrazione e la misura di quanta capacità produttiva e domanda si siano perse in via permanente dipenderanno dagli effetti di trascinarsi dei lockdown locali e dall'efficacia degli stimoli di politica economica già adottati o ancora solo annunciati. Pur identificando nella graduale riapertura delle principali economie e nei passi avanti nel processo di integrazione europea con il piano proposto dalla Commissione Europea, due importanti elementi positivi, sottolineiamo l'assenza di miglioramenti sul fronte della visibilità sulla dinamica degli utili aziendali, confermando pertanto l'orientamento di investimento cauto, in attesa di una valutazione degli utili su basi più solide nella seconda metà dell'anno. La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2020 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore**

	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>Codice ISIN</b>	<b>Controvalore in Euro</b>	<b>% incidenza su attività del Fondo</b>
1	ENEL SPA	IT0003128367	7.553.325	3,814
2	TOTAL SA	FR0000120271	7.081.953	3,576
3	NEXI SPA	IT0005366767	6.475.038	3,270
4	ASML HOLDING NV	NL0010273215	6.060.726	3,061
5	BNP PARIBAS	FR0000131104	5.949.092	3,004
6	CRH PLC	IE0001827041	5.923.466	2,991
7	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	5.877.415	2,968
8	SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	5.418.822	2,736
9	SIEMENS AG-REG	DE0007236101	5.260.209	2,656
10	FRESENIUS SE & CO KGAA	DE0005785604	5.258.707	2,656
11	KBC GROUP NV	BE0003565737	5.235.284	2,644
12	ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	5.113.454	2,582
13	IBERDROLA SA	ES0144580Y14	4.932.372	2,491
14	FINECOBANK SPA	IT0000072170	4.853.688	2,451
15	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	FR0000125007	4.840.287	2,444
16	SANOFI	FR0000120578	4.751.057	2,399
17	PRYSMIAN SPA	IT0004176001	4.731.465	2,389
18	KONINKLIJKE PHILIPS NV	NL0000009538	4.701.725	2,374
19	INFINEON TECHNOLOGIES AG	DE0006231004	4.178.695	2,110
20	REMY COINTREAU	FR0000130395	4.033.415	2,037
21	KERRY GROUP PLC-A	IE0004906560	4.002.235	2,021
22	DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	DE0007100000	3.823.996	1,931
23	NOKIA OYJ	FI0009000681	3.633.376	1,835
24	VOLKSWAGEN AG-PREF	DE0007664039	3.542.445	1,789
25	ARCELORMITTAL	LU1598757687	3.444.150	1,739
26	DEUTSCHE POST AG-REG	DE0005552004	3.371.334	1,702
27	AXA SA	FR0000120628	3.092.179	1,562
28	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	NL0010877643	2.970.615	1,500
29	ING GROEP NV	NL0011821202	2.965.774	1,498
30	KONINKLIJKE KPN NV	NL0000009082	2.947.324	1,488
31	AIRBUS SE	NL0000235190	2.928.081	1,479
32	CONTINENTAL AG	DE0005439004	2.920.906	1,475
33	CNH INDUSTRIAL NV	NL0010545661	2.860.751	1,445
34	FERRARI NV	NL0011585146	2.748.637	1,388
35	ESSILORLUXOTTICA	FR0000121667	2.710.010	1,369
36	UNICREDIT SPA	IT0005239360	2.579.433	1,303
37	ASR NEDERLAND NV	NL0011872643	2.526.271	1,276
38	ENI SPA	IT0003132476	2.447.692	1,236
39	LOREAL	FR0000120321	2.411.308	1,218
40	BOUYGUES SA	FR0000120503	2.035.341	1,028
41	BASF SE	DE000BASF111	2.021.586	1,021
42	CAPGEMINI SE	FR0000125338	2.013.207	1,017
43	PROSUS NV	NL0013654783	2.005.369	1,013
44	THALES SA	FR0000121329	1.929.619	0,974
45	ORANGE	FR0000133308	1.927.650	0,973
46	HEIDELBERGCEMENT AG	DE0006047004	1.924.514	0,972
47	BANCO SANTANDER SA	ES0113900J37	1.919.629	0,969

48	KERING	FR0000121485	1.911.335	0,965
49	DWS GROUP GMBH & CO KGAA	DE000DWS1007	1.904.868	0,962
50	VIVENDI	FR0000127771	1.893.482	0,956
51	DEUTSCHE BOERSE AG	DE0005810055	1.890.566	0,955
52	ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	BE0974293251	1.878.606	0,949
53	DANONE	FR0000120644	1.876.595	0,948
54	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	1.372.788	0,693
<b>Totale</b>			<b>194.661.867</b>	<b>98,302</b>
Altri Strumenti finanziari				
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>194.661.867</b>	<b>98,302</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	13.297.406
- piani di accumulo	10.008.000
- <i>switch</i> in entrata	3.710.813
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-16.175.458
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-3.008.750
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>7.832.011</b>



## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>194.661.867</b>	<b>98,302</b>	<b>222.057.744</b>	<b>99,473</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	194.661.867	98,302	222.057.744	99,473
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.221.012</b>	<b>1,626</b>	<b>1.168.327</b>	<b>0,523</b>
F1. Liquidità disponibile	3.311.685	1,672	1.169.691	0,524
F1.1 di cui in Euro	3.311.685	1,672	1.169.691	0,524
F1.2 di cui in valuta				
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.806.861	2,427		
F2.1 di cui in Euro	4.806.861	2,427		
F2.2 di cui in valuta				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.897.534	-2,473	-1.364	-0,001
F3.1 di cui in Euro	-4.897.534	-2,473	-1.364	-0,001
F3.2 di cui in valuta				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>141.743</b>	<b>0,072</b>	<b>8.000</b>	<b>0,004</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	141.743	0,072	8.000	0,004
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>198.024.622</b>	<b>100,000</b>	<b>223.234.071</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	<b>198.607</b>	<b>1.278.992</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	198.607	1.278.992
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>296.654</b>	<b>327.912</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	295.663	327.360
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	991	552
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>495.261</b>	<b>1.606.904</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>197.529.361</b>	<b>221.627.167</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>27.380.718,261</b>	<b>26.046.047,845</b>
Valore unitario delle quote	<b>7,214</b>	<b>8,509</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	<b>3.821.290,673</b>
Quote rimborsate	<b>2.486.620,257</b>

## BancoPosta Azionario Internazionale

Il fondo ha conseguito, nel corso del primo semestre del 2020, una performance assoluta negativa pari al -8,99% al netto dei costi e inferiore a quella del benchmark di riferimento (-5,79%). La sotto-performance del fondo è attribuibile sia alla selezione titoli, dal momento che nel primo trimestre dell'anno il portafoglio del fondo prediligeva un'esposizione ai settori Value ciclici, sia alla componente di asset allocation, dal momento che il fondo ha preferito avere un approccio prudente a partire da marzo mantenendo un livello di investimento inferiore al benchmark in una fase che è stata caratterizzata da rendimenti azionari da record. Infatti, a partire da fine marzo i mercati sono stati sostenuti principalmente dalla liquidità guidata dalle banche centrali e in seguito dalle notizie positive sui vaccini ed i trattamenti, e dai dati economici che hanno sorpreso al rialzo (PMI, fiducia dei consumatori). Si sottolinea che a inizio del secondo trimestre il portafoglio del fondo è stato caratterizzato da un ribilanciamento e di conseguenza sono stati ridotti i settori più Value ciclici a favore di settori Quality/Growth difensivi.

Dal punto di vista geografico, gli Stati Uniti hanno offerto un contributo negativo. I principali fattori che spiegano la sotto-performance sono stati il sovrappeso del settore energia, precedente al ribilanciamento del portafoglio avvenuto ad aprile, e la selezione titoli in salute, comunicazione e IT, a causa del sottopeso dei principali titoli tecnologici. In Europa, si sottolinea la sotto-performance in consumi di base e comunicazione mentre il contributo del Giappone è negativo a causa della debolezza nel settore IT, in parte compensato dai settori industriali e consumi di base. A livello settoriale, energia, IT, comunicazione e salute hanno maggiormente influito sulla performance negativa in parte compensati dai settori industriali e utilities.

Dal punto di vista dell'operatività, si sottolinea che il portafoglio del fondo ha subito due principali modifiche dall'inizio dell'anno. La prima modifica è stata l'implementazione di un portafoglio che ha avuto l'obiettivo di ridurre notevolmente il tracking error, mentre in seguito, a partire dal secondo trimestre, il fondo ha eseguito un ribilanciamento sia per favorire i settori meno impattati dalla crisi causata del Coronavirus sia per cogliere opportunità in società solide che hanno sofferto di una vendita indiscriminata dei mercati. In particolare, è stato ridotto il peso di Regno Unito e Giappone e aumentato il peso degli Stati Uniti, e l'esposizione ai settori energia, finanziari, industriali è diminuita a fronte di un incremento dei settori salute, IT, materie prime e comunicazione.

Nei prossimi mesi ci aspettiamo un aumento della volatilità, poiché le valutazioni non risultano essere particolarmente attraenti e la liquidità stagionale risulta essere più bassa. A questi fattori vanno aggiunte altre fonti di rischio quali: l'aumento dei contagi in alcune aree geografiche che sta costringendo un certo numero di Stati ad invertire l'allentamento dei blocchi e le elezioni presidenziali statunitensi che rappresentano una fonte significativa di incertezza. Tuttavia, riteniamo che molti di questi rischi siano noti agli investitori, dato il loro posizionamento ancora difensivo. Eventuali debolezze verrebbero utilizzate tatticamente per incrementare la componente azionaria.

Il fondo predilige un approccio bilanciato, selezionando titoli caratterizzati da bilanci solidi, generazione di cassa elevata, visibilità sulla crescita degli utili e che offrono dividendi sostenibili e mantenendo un sovrappeso nei settori salute, IT e comunicazione. All'interno dei settori ciclici il fondo ha ridotto il sottopeso degli industriali selettivamente a favore delle società che risultano essere beneficiarie di un aumento della spesa per infrastrutture.

A fine giugno il fondo presenta un'esposizione azionaria del 99,0% circa. In particolare l'esposizione geografica è allocata in Usa (67,9%), Giappone (6,5%) e Regno Unito (5,3%). I principali settori in portafoglio sono: IT (24,1%), salute (17,7%) e finanziari (11,2%).

## Prospettive del Fondo

In Europa il sentiment degli investitori continua ad essere sostenuto dalle decisioni recenti relative sia alla politica fiscale (Recovery Fund) che a quella monetaria (incremento del PEPP di 600 bln e forward guidance relative ai reinvestimenti dello stesso fino almeno a fine 2022): in particolare il materiale supporto ai titoli di Stato europei ha consentito ai Btp decennali di ritornare ai livelli pre-Covid e ai titoli con scadenza entro i due anni di tornare ad esprimere rendimenti prossimi allo zero. Il mercato dei titoli Investment grade resta ben supportato dagli acquisti della Banca Centrale e questo favorisce l'accesso al primario di moltissime società. I dati relativi al ciclo economico hanno mostrato un deciso rimbalzo degli indicatori di fiducia delle aziende, manifatturiere e non (indici PMI) che al momento non sono accompagnati da un rimbalzo di uguale portata degli indicatori di fiducia dei consumatori: questa differenza ci induce a ritenere poco probabile lo sviluppo di pressioni sui prezzi nel corso della seconda metà dell'anno.

Negli Stati Uniti invece si inizia ad assistere ad una ripresa anche della fiducia dei consumatori, supportata dalle iniziative di politica fiscale e monetaria. Tuttavia il mancato controllo della diffusione del Covid-19 in alcuni stati densamente popolati (Texas su tutti) fa temere per una ripartenza del ciclo economico a "singhiozzo" a causa della reintroduzione di lockdown in alcune aree. I mercati azionari continuano la risalita e sono al livello di inizio anno o addirittura segnano nuovi massimi assoluti, in particolare gli indici ove i titoli tecnologici hanno una particolare significatività. Le attese per la seconda parte del 2020 restano positive, anche se risulta ormai poco probabile un ritorno dell'attività economica ai livelli pre-covid entro la fine di quest'anno: il raggiungimento di quell'obiettivo è rimandato al 2021.

Allo Stato attuale riteniamo che i driver principali dei mercati nei prossimi mesi saranno gli eventuali flussi di notizie riguardanti il Covid19 (timori per una seconda ondata con conseguente peggioramento del quadro di crescita) e la definizione del recovery fund in Europa, visti i livelli raggiunti dagli spread tra paesi potrebbe portare a prese di profitto generalizzate. Infine nei Paesi emergenti la ripresa ciclica non lineare a causa della reintroduzione del lockdown in alcune aree dei paesi sviluppati potrebbe costituire un ulteriore ostacolo ad una generale ripresa degli asset emergenti, pertanto resta cruciale la selezione. Alla luce di queste considerazioni verrà mantenuto un approccio cauto nel corso dei prossimi mesi, riteniamo che un'allocazione prudente sia essenziale viste le numerose incertezze a livello macro-economico.

### Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	APPLE INC	US0378331005	22.398.587	4,399
2	MICROSOFT CORP	US5949181045	21.246.288	4,172
3	AMAZON.COM INC	US0231351067	17.147.596	3,367
4	ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	11.817.609	2,321
5	FACEBOOK INC-CLASS A	US30303M1027	10.028.967	1,970
6	JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	6.943.431	1,364
7	JOHNSON & JOHNSON	US4781601046	6.238.981	1,225
8	PAYPAL HOLDINGS INC-W/I	US70450Y1038	6.172.006	1,212
9	HOME DEPOT INC	US4370761029	6.043.332	1,187
10	NVIDIA CORP	US67066G1040	5.750.318	1,129
11	PROCTER & GAMBLE CO/THE	US7427181091	5.748.707	1,129
12	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CH0012032048	5.722.253	1,124
13	INTEL CORP	US4581401001	5.598.765	1,099
14	VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	5.520.863	1,084
15	MASTERCARD INC - A	US57636Q1040	5.488.544	1,078
16	UNITEDHEALTH GROUP INC	US91324P1021	5.153.714	1,012
17	PEPSICO INC	US7134481081	5.016.848	0,985
18	COCA-COLA CO/THE	US1912161007	4.699.923	0,923
19	NESTLE SA-REG	CH0038863350	4.664.953	0,916
20	BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	4.617.944	0,907
21	ENEL SPA	IT0003128367	4.417.461	0,868
22	SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	4.380.384	0,860
23	LINDE PLC	IE00BZ12WP82	4.347.420	0,854
24	ABBVIE INC	US00287Y1091	4.239.621	0,833
25	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	US1101221083	4.193.456	0,824
26	NIKE INC -CL B	US6541061031	4.146.708	0,814
27	WALT DISNEY CO/THE	US2546871060	4.142.197	0,813
28	SANOFI	FR0000120578	4.046.616	0,795
29	CITIGROUP INC	US1729674242	3.982.037	0,782
30	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	US9113121068	3.959.578	0,778
31	NEWMONT CORP	US6516391066	3.886.407	0,763
32	FIDELITY NATIONAL INFO SERV	US31620M1062	3.806.072	0,747
33	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	US92532F1003	3.799.632	0,746
34	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	US8835561023	3.771.640	0,741
35	NATIONAL GRID PLC	GB00BDR05C01	3.730.884	0,733
36	WALMART INC	US9311421039	3.679.304	0,723
37	MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	US6092071058	3.627.879	0,712
38	NEXTERA ENERGY INC	US65339F1012	3.571.063	0,701
39	COMCAST CORP-CLASS A	US20030N1019	3.567.773	0,701
40	ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	3.543.490	0,696
41	MARSH & MCLENNAN COS	US5717481023	3.512.719	0,690
42	AT&T INC	US00206R1023	3.496.899	0,687
43	SAP SE	DE0007164600	3.462.312	0,680
44	MCDONALDS CORP	US5801351017	3.449.112	0,677
45	ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	3.338.931	0,656
46	TOTAL SA	FR0000120271	3.331.249	0,654
47	ROCKWELL AUTOMATION INC	US7739031091	3.261.897	0,641

48	MORGAN STANLEY	US6174464486	3.259.707	0,640
49	NOVO NORDISK A/S-B	DK0060534915	3.237.863	0,636
50	KEYENCE CORP	JP3236200006	3.233.124	0,635
51	SALESFORCE.COM INC	US79466L3024	3.215.708	0,631
52	S&P GLOBAL INC	US78409V1044	3.168.218	0,622
53	ACCENTURE PLC-CL A	IE00B4BNMY34	3.146.576	0,618
54	VODAFONE GROUP PLC	GB00BH4HKS39	3.085.665	0,606
55	DANAHER CORP	US2358511028	3.060.970	0,601
56	CISCO SYSTEMS INC	US17275R1023	3.027.167	0,594
57	VOLKSWAGEN AG-PREF	DE0007664039	2.982.174	0,586
58	VERIZON COMMUNICATIONS INC	US92343V1044	2.969.652	0,583
59	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GB00B24CGK77	2.967.894	0,583
60	PFIZER INC	US7170811035	2.955.709	0,580
61	UNION PACIFIC CORP	US9078181081	2.935.374	0,576
62	INTUIT INC	US4612021034	2.853.646	0,560
63	NETFLIX INC	US64110L1061	2.815.361	0,553
64	BNP PARIBAS	FR0000131104	2.811.915	0,552
65	MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	2.797.579	0,549
66	CATERPILLAR INC	US1491231015	2.770.690	0,544
67	PRUDENTIAL PLC	GB0007099541	2.741.960	0,538
68	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GB0002875804	2.735.307	0,537
69	BARCLAYS PLC	GB0031348658	2.701.520	0,531
70	EQUINIX INC	US29444U7000	2.688.768	0,528
71	DEERE & CO	US2441991054	2.686.444	0,528
72	ABBOTT LABORATORIES	US0028241000	2.686.364	0,528
73	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	US09061G1013	2.679.514	0,526
74	INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	US45866F1049	2.675.048	0,525
75	CSL LTD	AU000000CSL8	2.667.149	0,524
76	SIEMENS AG-REG	DE0007236101	2.666.142	0,524
77	METLIFE INC	US59156R1086	2.619.919	0,514
78	UCB SA	BE0003739530	2.577.500	0,506
79	BHP GROUP LTD	AU000000BHP4	2.569.080	0,505
<b>Totale</b>			<b>360.702.077</b>	<b>70,835</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>141.484.084</b>	<b>27,786</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>502.186.161</b>	<b>98,621</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	32.835.504
- piani di accumulo	27.562.200
- <i>switch</i> in entrata	7.887.537
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-38.602.612
- piani di rimborso	-77.600
- <i>switch</i> in uscita	-5.854.235
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>23.750.794</b>



## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>502.186.161</b>	<b>98,621</b>	<b>517.971.899</b>	<b>96,947</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	502.186.161	98,621	517.971.899	96,947
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>6.091.498</b>	<b>1,196</b>	<b>12.904.828</b>	<b>2,415</b>
F1. Liquidità disponibile	8.791.464	1,726	10.274.808	1,923
F1.1 di cui in Euro	348.776	0,068	1.500.575	0,281
F1.2 di cui in valuta	8.442.688	1,658	8.774.233	1,642
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	98.695.199	19,382	358.750.708	67,146
F2.1 di cui in Euro	47.251.910	9,279	169.725.528	31,767
F2.2 di cui in valuta	51.443.289	10,103	189.025.180	35,379
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-101.395.165	-19,912	-356.120.688	-66,654
F3.1 di cui in Euro	-51.452.883	-10,104	-186.827.185	-34,968
F3.2 di cui in valuta	-49.942.282	-9,808	-169.293.503	-31,686
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>931.102</b>	<b>0,183</b>	<b>3.404.421</b>	<b>0,638</b>
G1. Ratei attivi	2.916	0,001	24.502	0,005
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	928.186	0,182	3.379.919	0,633
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>509.208.761</b>	<b>100,000</b>	<b>534.281.148</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	<b>582.050</b>	<b>2.293.509</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	582.050	2.293.509
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>1.369.164</b>	<b>2.996.431</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	798.954	820.526
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	570.210	2.175.905
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.951.214</b>	<b>5.289.940</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>507.257.547</b>	<b>528.991.208</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>69.974.783,252</b>	<b>66.413.469,868</b>
Valore unitario delle quote	<b>7,249</b>	<b>7,965</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	<b>9.504.745,186</b>
Quote rimborsate	<b>5.943.431,802</b>

## BancoPosta Selezione Attiva

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre del 2020 una variazione negativa del 2,42%. La performance è espressa al lordo dell'effetto fiscale.

Dall'analisi della performance per classi di attività e fattori di rischio, emerge un contributo negativo dall'azionario e leggermente positivo dall'obbligazionario. Nello specifico, nel segmento azionario, contributo negativo maggiore è imputabile all'esposizione allo S&P americano, seguito dalle restanti aree geografiche. Nella componente obbligazionaria negative le obbligazioni societarie (in particolare segmento High Yield) e titoli di Stato periferici europei (titoli spagnoli e italiani); ha più che mitigato le perdite l'esposizione al rischio tassi Usa, che ha beneficiato del netto spostamento al ribasso della curva dei tassi americana.

Il semestre è stato caratterizzato da un andamento molto volatile e principalmente negativo per le asset class (ad eccezione dei beni rifugio). L'estensione a livello globale del contagio da coronavirus ha avuto ripercussioni importanti, in scia ai timori per gli effetti della paralisi di molte attività commerciali e industriali sulla crescita a livello mondiale. I mercati azionari a livello globale hanno accumulato perdite ampie nel primo trimestre, in parte recuperate nel secondo trimestre in risposta alle rilevanti misure di intervento monetario e fiscale adottate a livello mondiale. Performance principali indici mondiali nel semestre (in Euro, al 30 giugno): MSCI Euro -12,4%, MSCI Usa -2,6%, MSCI Emerging Markets -9,8%, MSCI World -5,8%. A complicare ulteriormente il contesto sono intervenute le tensioni sul settore energetico deflagrate nel mese di aprile, generate in una prima fase dallo scontro tra Arabia Saudita e paesi non-OPEC che ha impedito il raggiungimento di un accordo rapido sulla riduzione dell'offerta, e in una seconda fase dall'indebolimento della domanda globale. I due fattori hanno alimentato il gap tra domanda e offerta e portato al crollo in territorio negativo del prezzo del future WTI scadenza aprile per consegna maggio nella giornata del 20 aprile, conseguenza del raggiungimento della massima capienza dei magazzini in cui vengono materialmente stoccati i barili che regolano i contratti futures sul WTI. In tale contesto sono risultati principalmente positivi gli indici obbligazionari governativi Core: i rendimenti dei titoli di Stato core hanno evidenziato un calo, in scia alla debolezza del contesto macro e di inflazione e all'orientamento estremamente accomodante delle banche centrali mondiali. In Usa, in particolare, la curva dei rendimenti ha evidenziato un generalizzato movimento al ribasso sul periodo, più marcato sulla parte a breve-medio termine rispetto a quella a lungo termine, tenuto conto dell'orientamento estremamente accomodante della Fed. Negativo, invece, il debito "a spread": in ampliamento i differenziali di rendimento sia societari che emergenti. Nelle fasi più acute della crisi legata alla pandemia, tra fine febbraio e marzo, i mercati del credito hanno riscontrato una volatilità persino superiore a quella delle borse, con movimenti infra-giornalieri mai registrati in precedenza. Valute: dollaro USA sostanzialmente stabile verso Euro.

Il fondo ha iniziato il 2020 con un posizionamento in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per un peso pari a circa l'83,2%; in particolare il 59,2% circa del fondo rappresentato da titoli governativi e societari e il 24,1% da fondi di natura obbligazionaria. Il peso della quota investita in strumenti finanziari di natura azionaria ad inizio anno risultava pari a circa il 16,1%; l'esposizione netta risulta superiore, pari al 18,5%, per effetto delle posizioni aperte in strumenti derivati. La duration del portafoglio complessivo – comprensiva dell'impatto dei derivati - al 30 dicembre 2019 risultava pari a 3 anni e 3 mesi.

Nel corso del mese di gennaio, la modified duration è stata aumentata a 4 anni, in particolare nell'area Dollaro (riducendo le coperture sui tassi americani). L'esposizione azionaria netta è stata mantenuta sostanzialmente stabile, pari al 18,1%; in leggero aumento l'azionario Usa, in leggero calo quello europeo e giapponese. Nel mese di febbraio, in particolare nell'ultima settimana in risposta al diffondersi del Covid-19 anche in Europa, assunto un posizionamento difensivo: diminuzione dell'esposizione azionaria, passata dal 18,1% al 14,9% (ridotte, in particolare, le azioni europee di oltre il 3,5%); nell'obbligazionario: duration aumentata da 4,0 a 4,5 anni (in particolare in Usa). Mantenuta invece l'esposizione obbligazionaria ai paesi periferici (ad es. Italia e Spagna) e, in generale, al credito, sulle attese di pronto intervento delle banche centrali. Anche a marzo in diminuzione l'esposizione azionaria,

passata dal 14,9% al 12,6%. Ridotte tutte le aree geografiche (Usa, Emergenti, Giappone e Europa). Obbligazionario: duration incrementata da 4,5 a 4,8 anni (in Usa). Stabili le esposizioni a Italia e Spagna, e al credito. Valute: in aumento dollaro e yen (valute rifugio). Confermato l'assetto difensivo del portafoglio ad aprile. L'assetto di portafoglio è stato reso più costruttivo a maggio alla luce degli interventi straordinari delle autorità politiche e monetarie: aumentata tatticamente l'esposizione azionaria dal 12,4% al 15,8%; incrementando il peso dell'Europa (rimasta più indietro rispetto agli Stati Uniti; più esposta al value; beneficiaria del piano di stimoli fiscali e monetari disposti dalle autorità politiche e monetarie); confermate le principali scelte della componente obbligazionaria. A giugno esposizione azionaria stabile; obbligazionario: duration invariata, stabili le esposizioni a Italia e Spagna e al credito. Valute: in leggero calo yen e dollaro.

Al 30 giugno 2020 il portafoglio risulta investito principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per un peso (valori comprensivi del rateo e percentuali calcolate sul patrimonio netto) pari a circa il 77,7%; in particolare il 53,5% circa del fondo rappresentato da titoli governativi e societari e il 24,2% da fondi di natura obbligazionaria. Il peso della quota investita in strumenti finanziari di natura azionaria è pari a circa l'8,5%; l'esposizione netta è superiore, pari al 15,6%, per effetto delle posizioni aperte in strumenti derivati. La duration del portafoglio – comprensiva dell'impatto dei derivati - al 30 giugno 2020 risulta pari a 4 anni e 4 mesi. Nel corso dell'anno sono state effettuate operazioni in strumenti finanziari derivati - sui mercati azionari, sui mercati obbligazionari e sui mercati valutari - utilizzati sia per operazioni di copertura che per finalità diverse.

## Prospettive del Fondo

I dati macro hanno certificato una recessione a livello globale, che si è estesa anche al secondo trimestre a causa della sequenzialità con cui le diverse aree sono entrate prima in lockdown e poi nella fase di ripartenza delle attività. Pur identificando nella graduale riapertura delle principali economie e nei passi avanti nel processo di integrazione europea con il piano proposto dalla Commissione Europea, due importanti elementi positivi, sottolineiamo l'assenza di miglioramenti sul fronte della visibilità sulla dinamica degli utili aziendali, confermando pertanto l'orientamento di investimento cauto, con approccio bilanciato e diversificato verso il rischio. Nel dettaglio, rimaniamo difensivi sui mercati azionari di Europa e Usa; in attesa di una valutazione degli utili su basi più solide nella seconda metà dell'anno, riteniamo opportuno il mantenimento di un alto livello di liquidità associato ad una rotazione settoriale a favore dei ciclici, che possa fornire una apprezzabile fonte di performance in caso di evoluzione positiva dello scenario. Rimaniamo neutrali sui paesi emergenti. Sul mercato obbligazionario governativo, ribadiamo la posizione di neutralità sulla duration. View costruttiva sui titoli di Stato Usa: i livelli storicamente bassi dei rendimenti statunitensi rendono oggi poco attraente questa asset class in termini di valutazione; essa tuttavia continua ad essere sostenuta dal ruolo di bene rifugio nelle fasi di tensione. In Europa, si conferma la preferenza per i titoli di Stato periferici, in particolare italiani. Il supporto credibile della BCE ha favorito il ritorno di interesse degli investitori esteri sul debito italiano, pur a fronte di una minore intensità di acquisti della BCE, sia via PEPP che via PSPP, nei mesi di aprile e maggio. Sul credito, segmento che richiede una attenzione particolare alla selezione e alla liquidità, si conferma la preferenza per il segmento investment grade europeo, sostenuto da fattori tecnici (QE della BCE, ricerca di carry). La persistente incertezza e le divergenze tra fondamentali e valutazioni sono alla base della view neutrale sul debito emergente, con preferenza per il segmento in valuta forte; le emissioni in valuta locale dovrebbero essere maggiormente guidate dalla dinamica valutaria, in un contesto caratterizzato da minori spazi di compressione dei tassi. La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2020 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

## Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	BNPP INSTICASH EUR 1D ST VNAV CAP I	LU0094219127	63.089.405	9,905
2	ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	IE00B5BMR087	31.532.086	4,951
3	AMUNDI FUNDS PIONEER US CORP	LU1162497744	28.134.243	4,417
4	US TSY INFL IX N/B 0.375% 15-15/07/2025	US912828XL95	27.771.413	4,360
5	SPANISH GOVT 0.6% 19-31/10/2029	ES0000012F43	27.627.480	4,338
6	US TSY INFL IX N/B 0.75% 15-15/02/2045	US912810RL44	23.152.962	3,635
7	ITALY BTPS 5.25% 98-01/11/2029	IT0001278511	20.349.600	3,195
8	AMUNDI MSCI EMERG MARK	LU1681045370	14.536.662	2,282
9	AMUNDI FDS SICAV BND GLOB EM HARD CCY OE	LU0907913114	13.815.316	2,169
10	NOMURA-US HIGH YLD BD-I H	IE00B78FDY06	12.693.960	1,993
11	AMUNDI FUNDS EURO HIGH YIELD	LU0557859963	12.600.962	1,978
12	ISHARES JPM EM LOCAL GOV	IE00B5M4WH52	12.310.988	1,933
13	ITALY BTPS 4.75% 13-01/09/2044	IT0004923998	11.975.200	1,880
14	FRANCE O.A.T. 2% 17-25/05/2048	FR0013257524	11.722.775	1,841
15	L JP T DR U ETF PARTS DAILY HEDG D	FR0011475078	10.175.489	1,598
16	AMUNDI FUNDS EURO CORPORATE	LU0557859377	9.738.974	1,529
17	ITALY BTPS I/L 1.25% 15-15/09/2032	IT0005138828	4.889.250	0,768
18	TOTAL SA 19-31/12/2049 FRN	XS1974787480	1.577.920	0,248
19	BNP PARIBAS 14-14/10/2027 FRN	XS1120649584	1.529.430	0,240
20	FORTUM OYJ 0.875% 19-27/02/2023	XS1956028168	1.514.055	0,238
21	GOLDMAN SACHS GP 17-29/09/2025 FRN	US38141GWQ36	1.435.454	0,225
22	UNICREDIT SPA 6.572% 19-14/01/2022	US904678AJ86	1.409.131	0,221
23	VOLKSWAGEN INTFN 18-31/12/2049 FRN	XS1799938995	1.384.922	0,217
24	SOCIETE GENERALE 2.625% 19-16/10/2024	US83368RAU68	1.363.148	0,214
25	ING GROEP NV 17-11/04/2028	XS1590823859	1.362.179	0,214
26	BNP PARIBAS 19-19/11/2025 FRN	US09659W2J22	1.341.021	0,211
27	AT&T INC 3.4% 15-15/05/2025	US00206RCN08	1.268.772	0,199
28	UNIBAIL-RODAMCO 18-31/12/2049 FRN	FR0013330529	1.217.300	0,191
29	BPCE 5.7% 13-22/10/2023	US05578UAA25	1.190.591	0,187
30	ABBVIE INC 2.95% 19-21/11/2026	US00287YBU29	1.187.235	0,186
31	SWISS LIFE 15-29/12/2049 FRN	XS1245292807	1.157.730	0,182
32	BHP BILLITON FIN 15-22/10/2079 FRN	XS1309436910	1.156.140	0,182
33	CREDIT SUISSE 18-12/06/2024 FRN	US225401AG34	1.150.190	0,181
34	JPMORGAN CHASE 18-23/04/2024 FRN	US46647PAP18	1.142.850	0,179
35	ORANGE 14-29/12/2049 FRN	XS1028599287	1.113.430	0,175
36	JPMORGAN CHASE 17-25/04/2023	US46647PAE60	1.105.049	0,173
37	CVS HEALTH CORP 4.1% 18-25/03/2025	US126650CW89	1.105.044	0,173
38	MUNICH RE 12-26/05/2042 FRN	XS0764278528	1.098.320	0,172
39	BANK OF AMER CRP 19-23/04/2027 FRN	US06051GHT94	1.092.802	0,172
40	BNP PARIBAS 14-31/12/2049 FRN	FR0012329845	1.072.010	0,168
41	DANSKE BANK A/S 19-21/06/2029 FRN	XS1967697738	1.060.956	0,167
42	CAP GEMINI SA 2.5% 15-01/07/2023	FR0012821940	1.057.890	0,166
43	ATOS SE 1.75% 18-07/05/2025	FR0013378452	1.057.730	0,166
44	ISS GLOBAL A/S 2.125% 14-02/12/2024	XS1145526825	1.038.490	0,163
45	VOLKSWAGEN LEAS 2.375% 12-06/09/2022	XS0823975585	1.027.740	0,161
46	ANNINGTON FND PL 1.65% 17-12/07/2024	XS1645519031	1.023.750	0,161
47	DIAMOND 1 FIN/DI 6.02% 16-15/06/2026	US25272KAK97	1.018.715	0,160

48	BRITISH TELECOMM 0.875% 18-26/09/2023	XS1886402814	1.012.120	0,159
49	COOPERATIEVE RAB 18-31/12/2049 FRN	XS1877860533	1.008.930	0,158
50	INTESA SANPAOLO 1.125% 15-04/03/2022	XS1197351577	1.004.990	0,158
<b>Totale</b>			<b>375.402.799</b>	<b>58,939</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>169.995.773</b>	<b>26,692</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>545.398.572</b>	<b>85,631</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	11.202.878
- piani di accumulo	9.926.350
- <i>switch</i> in entrata	3.426.915
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-27.478.537
- piani di rimborso	-26.300
- <i>switch</i> in uscita	-1.610.481
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>-4.559.175</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>543.951.551</b>	<b>85,404</b>	<b>643.646.525</b>	<b>98,055</b>
A1. Titoli di debito	334.004.729	52,441	382.388.791	58,254
A1.1 Titoli di Stato	127.488.680	20,017	171.539.014	26,133
A1.2 Altri	206.516.049	32,424	210.849.777	32,121
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	209.946.822	32,963	261.257.734	39,801
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.447.021</b>	<b>0,227</b>		
B1. Titoli di debito	1.447.021	0,227		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>21.148.778</b>	<b>3,321</b>	<b>6.197.240</b>	<b>0,944</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	21.148.778	3,321	6.087.899	0,927
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			109.341	0,017
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>68.204.741</b>	<b>10,708</b>	<b>2.526.452</b>	<b>0,385</b>
F1. Liquidità disponibile	68.299.927	10,723	2.581.614	0,393
F1.1 di cui in Euro	59.437.646	9,332		
F1.2 di cui in valuta	8.862.281	1,391	2.581.614	0,393
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	121.878.627	19,135	160.749.362	24,489
F2.1 di cui in Euro	120.997.709	18,997	160.358.751	24,429
F2.2 di cui in valuta	880.918	0,138	390.611	0,060
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-121.973.813	-19,150	-160.804.524	-24,497
F3.1 di cui in Euro	-45.530	-0,007	-259.576	-0,039
F3.2 di cui in valuta	-121.928.283	-19,143	-160.544.948	-24,458
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.167.673</b>	<b>0,340</b>	<b>4.048.729</b>	<b>0,616</b>
G1. Ratei attivi	2.152.673	0,338	3.021.805	0,460
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	15.000	0,002	1.026.924	0,156
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>636.919.764</b>	<b>100,000</b>	<b>656.418.946</b>	<b>100,000</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	519.925	3.761.599
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.851.139	37.656
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.851.139	37.656
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	765.204	813.250
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	765.204	813.250
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	986.726	649.971
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	618.395	621.347
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	368.331	28.624
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>6.122.994</b>	<b>5.262.476</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	630.796.770	651.156.470
Numero delle quote in circolazione	121.281.336,206	122.167.001,797
Valore unitario delle quote	5,201	5,330

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	4.684.318,781
Quote rimborsate	5.569.984,372

## BancoPosta Orizzonte Reddito

Nel primo semestre del 2020 il Fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti, pari a -1,84%. Il risultato negativo conseguito nel corso del primo trimestre, riconducibile all'esposizione del Fondo ai mercati azionari e alla componente obbligazionaria societaria High Yield - che hanno risentito del particolare scenario di avversione al rischio venutosi a creare con l'evolversi dell'epidemia Covid-19 - è stato successivamente in gran parte recuperato grazie al recupero delle stesse componenti. Positivo il contributo dell'esposizione alle obbligazioni governative. Il Fondo è tornato a registrare una performance marginalmente positiva dalla data di lancio.

Il 2020 è iniziato con un'esposizione azionaria di circa il 25% che si è mantenuta pressoché stabile sino a fine febbraio quando è stata ridotta e portata fino al minimo del 22% circa a metà marzo, momento che segna anche il valore più basso raggiunto dal valore quota del Fondo nel semestre, con una variazione da inizio anno di circa il -13%. In seguito, l'incremento dell'esposizione azionaria, che è stata portata a circa il 34% a fine marzo, ha consentito al Fondo di seguire il rimbalzo dei mercati finanziari e di recuperare buona parte della performance negativa. L'esposizione azionaria è poi stata gradualmente diminuita sino al 27% circa di fine semestre.

L'esposizione al credito Investment Grade è stata aumentata dal 3,7% di inizio anno al 10,4% di fine giugno, mentre l'esposizione al credito High Yield è salita dal 15,1% di inizio anno al 18,4% di fine giugno per effetto dell'attività dei fondi flessibili in portafoglio.

La duration è stata aumentata nei primi mesi dell'anno da 1,5 anni a 2,2 anni nel mese di marzo, per poi scendere a 2 anni a fine semestre.

BancoPosta Orizzonte Reddito adotta sei motori gestionali scelti tra le strategie "best expertise" di Eurizon Capital.

L'investimento avviene attraverso l'utilizzo di OICR, titoli e strumenti derivati.

L'esposizione di riferimento per "strategie di gestione" è così strutturata in termini di "peso obiettivo":

### Strategie Obbligazionarie (in fondi):

Epsilon Fund Emerging Bond total Return	15%	
Eurizon Fund Bond High Yield		15%
Eurizon Fund Bond Flexible	10%	

### Strategie Azionarie (in titoli):

Azioni Strategia Flessibile	25%
Q-Flexible	25%

### Strategie Multi-Asset (in fondi):

Eurizon Fund Active Allocation	10%
--------------------------------	-----

Nel periodo l'esposizione per strategia è stata mantenuta ai pesi "obiettivo".

Nell'attività di gestione sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati per rendere più efficiente la gestione (future su indici azionari) e a scopo di copertura (forward valutari).

## Prospettive del Fondo

I segnali di ri-accelerazione dell'attività economica, combinati con un atteggiamento convintamente accomodante delle Banche Centrali e dei Governi, possono in larga parte compensare l'evidenza di una diffusione del virus più prolungata del previsto. L'evoluzione della pandemia va monitorata con attenzione, ma allo stato attuale lo scenario di riferimento consiglia di mantenere un posizionamento pro-ciclico. Due i temi di attenzione: l'evoluzione del contagio e la ripresa dell'economia globale. Un prolungamento della prima ondata ha il potenziale di diluire i tempi della ripresa globale, anche se le notizie negative sul contagio hanno trovato compensazione in dati macroeconomici migliori delle attese.

In Europa, dove il contenimento della diffusione della pandemia è stato finora efficace, dove la Banca Centrale Europea resta decisamente accomodante e dove i singoli Stati hanno effettuato interventi di politica fiscale significativi, rimane all'orizzonte la discussione sul Recovery Fund. D'altro lato, il contenimento del virus appare in ritardo nei Paesi emergenti e negli USA. Sono fattori che, combinati, possono prolungare il periodo di maggiore interesse degli investitori per l'Europa e per l'euro. Per il futuro si intende confermare l'attuale allocazione per strategie di gestione.

### Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	EPSILON FUND-EMG BND TR-XEUR	LU1728559383	59.201.097	15,018
2	EURIZON FUND-BOND HI YLD-X	LU1559925570	55.084.264	13,973
3	EURIZON FUND-BOND FLX-EURI FB	LU1769712313	39.298.313	9,969
4	EURIZ ACT ALL XC UNITS - X - CAPITAL	LU1769712073	39.094.213	9,917
5	LETRAS 0% 19-04/12/2020	ES0L02012042	24.042.996	6,099
6	ITALY BOTS 0% 20-14/07/2020	IT0005407009	24.021.796	6,094
7	ITALY BOTS 0% 20-14/05/2021	IT0005410920	20.349.273	5,162
8	ITALY BOTS 0% 20-14/04/2021	IT0005406720	17.426.596	4,421
9	ITALY BOTS 0% 20-12/03/2021	IT0005403586	13.075.539	3,317
10	ITALY BOTS 0% 19-13/11/2020	IT0005389561	9.038.940	2,293
11	ITALY BOTS 0% 19-14/08/2020	IT0005381824	7.188.904	1,824
12	ITALY BOTS 0% 19-14/07/2020	IT0005378788	7.052.669	1,789
13	SANDVIK AB	SE0000667891	506.677	0,129
14	BOUYGUES SA	FR0000120503	492.277	0,125
15	ESSITY AKTIEBOLAG-B	SE0009922164	486.727	0,124
16	SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	482.831	0,123
17	DEUTSCHE POST AG-REG	DE0005552004	482.489	0,122
18	MERCK KGAA	DE0006599905	482.308	0,122
19	CAPGEMINI SE	FR0000125338	481.204	0,122
20	KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	NL0011794037	479.378	0,122
21	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	FR0000125007	478.987	0,122
22	ORANGE	FR0000133308	478.014	0,121
23	SIEMENS AG-REG	DE0007236101	477.182	0,121
24	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	DE0006048432	476.394	0,121
25	ERICSSON LM-B SHS	SE0000108656	476.375	0,121
26	ARKEMA	FR0010313833	476.018	0,121
27	SWEDISH MATCH AB	SE0000310336	474.537	0,120
28	SWISSCOM AG-REG	CH0008742519	474.349	0,120
29	WOLTERS KLUWER	NL0000395903	473.292	0,120
30	AIR LIQUIDE SA	FR0000120073	473.026	0,120
31	VODAFONE GROUP PLC	GB00BH4HKS39	472.501	0,120
32	RIO TINTO PLC	GB0007188757	472.115	0,120
33	ANGLO AMERICAN PLC	GB00B1XZS820	471.772	0,120
34	TESCO PLC	GB0008847096	471.620	0,120
35	SKF AB-B SHARES	SE0000108227	470.718	0,119
36	INTESA SANPAOLO	IT0000072618	470.553	0,119
37	NESTLE SA-REG	CH0038863350	470.333	0,119
38	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	469.931	0,119
39	ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	469.850	0,119
40	MICHELIN (CGDE)	FR0000121261	469.087	0,119
41	VINCI SA	FR0000125486	468.958	0,119
42	ASSICURAZIONI GENERALI	IT0000062072	468.204	0,119
43	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	DE0005785802	467.414	0,119
44	GLAXOSMITHKLINE PLC	GB0009252882	467.214	0,119
45	RANDSTAD NV	NL0000379121	466.877	0,118
46	ORSTED A/S	DK0060094928	466.748	0,118
47	LEGAL & GENERAL GROUP PLC	GB0005603997	466.502	0,118

48	SOLVAY SA	BE0003470755	464.829	0,118
49	SAGE GROUP PLC/THE	GB00B8C3BL03	463.815	0,118
50	SANOFI	FR0000120578	462.406	0,117
<b>Totale</b>			<b>332.898.112</b>	<b>84,449</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>36.308.474</b>	<b>9,209</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>369.206.586</b>	<b>93,658</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

**CLASSE A**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:		
-	sottoscrizioni singole	10.779.632
-	piani di accumulo	11.439.200
-	<i>switch</i> in entrata	1.526.723
<b>Decrementi:</b> rimborsi:		
-	riscatti	-10.108.271
-	piani di rimborso	-9.100
-	<i>switch</i> in uscita	-1.037.445
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE A</b>		<b>12.590.739</b>

**CLASSE D**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:		
-	sottoscrizioni singole	4.786.740
-	piani di accumulo	317.551
-	<i>switch</i> in entrata	712.330
<b>Decrementi:</b> rimborsi:		
-	riscatti	-1.935.420
-	piani di rimborso	
-	<i>switch</i> in uscita	-152.358
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE D</b>		<b>3.728.843</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>369.206.586</b>	<b>93,658</b>	<b>378.402.337</b>	<b>97,839</b>
A1. Titoli di debito	122.325.959	31,031	135.810.209	35,115
A1.1 Titoli di Stato	122.325.959	31,031	135.810.209	35,115
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	54.202.740	13,750	49.115.093	12,699
A3. Parti di O.I.C.R.	192.677.887	48,877	193.477.035	50,025
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>5.695.855</b>	<b>1,445</b>	<b>2.167.919</b>	<b>0,560</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.695.855	1,445	2.167.919	0,560
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>19.034.509</b>	<b>4,829</b>	<b>5.955.536</b>	<b>1,540</b>
F1. Liquidità disponibile	19.014.612	4,823	6.265.193	1,620
F1.1 di cui in Euro	18.272.438	4,635	5.564.405	1,439
F1.2 di cui in valuta	742.174	0,188	700.788	0,181
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	41.489.385	10,525	35.793.099	9,255
F2.1 di cui in Euro	38.020.715	9,645	33.875.371	8,759
F2.2 di cui in valuta	3.468.670	0,880	1.917.728	0,496
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-41.469.488	-10,519	-36.102.756	-9,335
F3.1 di cui in Euro	-3.426.775	-0,869	-2.149.632	-0,556
F3.2 di cui in valuta	-38.042.713	-9,650	-33.953.124	-8,779
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>269.381</b>	<b>0,068</b>	<b>237.366</b>	<b>0,061</b>
G1. Ratei attivi	15.773	0,004	-4.577	-0,001
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	253.608	0,064	241.943	0,062
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>394.206.331</b>	<b>100,000</b>	<b>386.763.158</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	193.960	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	305.675	534.225
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	297.111	534.225
M2. Proventi da distribuire	8.564	
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	534.824	497.725
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	487.518	465.755
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	47.306	31.970
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.034.459</b>	<b>1.031.950</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	393.171.872	385.731.208
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	300.854.743	293.573.264
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	92.317.129	92.157.944
Numero delle quote in circolazione – CL. A	60.084.131,905	57.548.530,717
Numero delle quote in circolazione – CL. D	18.812.508,081	18.065.066,310
Valore unitario delle quote – CL. A	5,007	5,101
Valore unitario delle quote – CL. D	4,907	5,101

## MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	4.777.611,662
Quote rimborsate – Classe A	2.242.010,474
Quote emesse – Classe D	1.167.514,733
Quote rimborsate – Classe D	420.072,962



## BancoPosta Azionario Flessibile

Ad inizio periodo Il Fondo aveva un'esposizione azionaria prossima al minimo, di circa il 50%. Successivamente, in seguito alla forte correzione dei mercati azionari, nel mese di marzo il Fondo ha aumentato l'esposizione in azioni fino ad un massimo di circa il 67%. In seguito, a partire da aprile, grazie al rapido recupero delle quotazioni, l'esposizione in azioni è stata ridotta e a fine periodo era in prossimità del 55%. La performance di BancoPosta Azionario Flessibile risulta negativa (-3,15%) sul periodo che va dal 30 dicembre 2019 alla chiusura del periodo di riferimento. Il rendimento del Fondo è attribuibile quasi interamente alla componente azionaria. Al suo interno, la componente rivolta ai mercati USA ha fornito un contributo meno negativo rispetto alla componente investita nei mercati europei. La componente non azionaria, investita in strumenti di mercato monetario, ha generato un contributo leggermente negativo.

Nel periodo di riferimento, l'esposizione azionaria del portafoglio è variata fra il 50% e il 67% e la duration è rimasta estremamente contenuta, ad un livello inferiore a 0,5 anni.

In considerazione delle valutazioni di medio periodo più care nel mercato azionario USA rispetto a quello europeo, il Fondo ha assunto una maggiore esposizione verso le azioni europee rispetto a quelle statunitensi, in modo abbastanza stabile nel corso di tutto il periodo. A livello settoriale, è stato privilegiato l'investimento nell'industria, nell'information technology/elettronica, nei beni di consumo voluttuari e nella chimica, mentre è stato assunto un investimento inferiore nei settori energia, telecomunicazioni e servizi di pubblica utilità.

Nell'attività di gestione sono stati utilizzati strumenti derivati con finalità di copertura, in particolare le vendite a termine di valuta. Le esposizioni valutarie vengono infatti tutte sistematicamente coperte tramite contratti forward con scadenza media a 1 mese.

### Prospettive del Fondo

Dopo il forte rallentamento del ciclo economico globale che ha caratterizzato la prima parte dell'anno, causato dalle misure di contenimento della pandemia, la seconda metà del 2020 si presenta come un periodo di probabile recupero, soprattutto grazie all'atteggiamento accomodante delle Banche Centrali e agli stimoli che le autorità pubbliche stanno fornendo a tutte le economie globali.

La contenuta esposizione azionaria consentirà al Fondo, nei prossimi mesi, di approfittare di eventuali correzioni dei listini per aumentare l'esposizione a prezzi più attraenti rispetto a quelli attuali.

### Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	ITALY BOTS 0% 19-14/09/2020	IT0005383523	8.018.635	6,330
2	ITALY BOTS 0% 20-14/06/2021	IT0005412579	7.158.386	5,651
3	ITALY BOTS 0% 19-14/12/2020	IT0005394421	7.015.514	5,538
4	ITALY BOTS 0% 20-14/05/2021	IT0005410920	4.455.551	3,517
5	ITALY BOTS 0% 19-14/07/2020	IT0005378788	3.002.028	2,370
6	SANDVIK AB	SE0000667891	651.677	0,515
7	ITALY BOTS 0% 20-12/02/2021	IT0005399560	651.574	0,514
8	ITALY BOTS 0% 20-14/01/2021	IT0005397655	651.252	0,514
9	BOUYGUES SA	FR0000120503	633.167	0,500
10	ESSITY AKTIEBOLAG-B	SE0009922164	625.997	0,494
11	SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	620.966	0,490
12	DEUTSCHE POST AG-REG	DE0005552004	620.566	0,490
13	MERCK KGAA	DE0006599905	620.420	0,490
14	CAPGEMINI SE	FR0000125338	618.938	0,489
15	KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	NL0011794037	616.568	0,487
16	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	FR0000125007	616.033	0,486
17	ORANGE	FR0000133308	614.791	0,485
18	SIEMENS AG-REG	DE0007236101	613.789	0,485
19	ERICSSON LM-B SHS	SE0000108656	612.688	0,484
20	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	DE0006048432	612.649	0,484
21	ARKEMA	FR0010313833	612.157	0,483
22	SWISSCOM AG-REG	CH0008742519	610.410	0,482
23	SWEDISH MATCH AB	SE0000310336	610.307	0,482
24	WOLTERS KLUWER	NL0000395903	608.717	0,481
25	AIR LIQUIDE SA	FR0000120073	608.359	0,480
26	VODAFONE GROUP PLC	GB00BH4HKS39	607.709	0,480
27	RIO TINTO PLC	GB0007188757	607.234	0,479
28	ANGLO AMERICAN PLC	GB00B1XZS820	606.784	0,479
29	TESCO PLC	GB0008847096	606.575	0,479
30	SKF AB-B SHARES	SE0000108227	605.429	0,478
31	INTESA SANPAOLO	IT0000072618	605.204	0,478
32	NESTLE SA-REG	CH0038863350	604.869	0,478
33	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	604.391	0,477
34	ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	604.170	0,477
35	MICHELIN (CGDE)	FR0000121261	603.257	0,476
36	VINCI SA	FR0000125486	603.110	0,476
37	ASSICURAZIONI GENERALI	IT0000062072	602.190	0,475
38	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	DE0005785802	601.168	0,475
39	GLAXOSMITHKLINE PLC	GB0009252882	600.915	0,474
40	RANDSTAD NV	NL0000379121	600.452	0,474
41	ORSTED A/S	DK0060094928	600.251	0,474
42	LEGAL & GENERAL GROUP PLC	GB0005603997	599.995	0,474
43	SOLVAY SA	BE0003470755	597.871	0,472
44	SAGE GROUP PLC/THE	GB00B8C3BL03	596.535	0,471
45	SANOFI	FR0000120578	594.755	0,470
46	NATURGY ENERGY GROUP SA	ES0116870314	594.485	0,469
47	TAYLOR WIMPEY PLC	GB0008782301	594.087	0,469

48	TELIA CO AB	SE0000667925	593.758	0,469
49	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CH0012032048	593.606	0,469
50	BARRATT DEVELOPMENTS PLC	GB0000811801	592.418	0,468
<b>Totale</b>			<b>57.102.357</b>	<b>45,081</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>43.867.057</b>	<b>34,630</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>100.969.414</b>	<b>79,711</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	24.138.511
- piani di accumulo	7.428.450
- <i>switch</i> in entrata	3.159.887
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-5.376.079
- piani di rimborso	-5.000
- <i>switch</i> in uscita	-804.497
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>28.541.272</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>100.969.414</b>	<b>79,711</b>	<b>89.546.634</b>	<b>88,271</b>
A1. Titoli di debito	31.253.148	24,673	37.494.307	36,960
A1.1 Titoli di Stato	31.253.148	24,673	37.494.307	36,960
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	69.716.266	55,038	52.052.327	51,311
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>25.526.298</b>	<b>20,152</b>	<b>11.715.856</b>	<b>11,549</b>
F1. Liquidità disponibile	25.768.404	20,343	11.726.849	11,560
F1.1 di cui in Euro	24.484.110	19,329	11.120.299	10,962
F1.2 di cui in valuta	1.284.294	1,014	606.550	0,598
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.363.105	40,549	37.058.514	36,531
F2.1 di cui in Euro	50.217.108	39,644	36.416.232	35,898
F2.2 di cui in valuta	1.145.997	0,905	642.282	0,633
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-51.605.211	-40,740	-37.069.507	-36,542
F3.1 di cui in Euro	-1.297.768	-1,025	-653.275	-0,644
F3.2 di cui in valuta	-50.307.443	-39,715	-36.416.232	-35,898
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>174.264</b>	<b>0,137</b>	<b>182.357</b>	<b>0,180</b>
G1. Ratei attivi	-17.752	-0,014	6.731	0,007
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	192.016	0,151	175.626	0,173
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>126.669.976</b>	<b>100,000</b>	<b>101.444.847</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	<b>66.456</b>	<b>94.391</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	66.456	94.391
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>232.028</b>	<b>171.867</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	179.634	138.039
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	52.394	33.828
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>298.484</b>	<b>266.258</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>126.371.492</b>	<b>101.178.589</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>25.390.916,955</b>	<b>19.687.804,728</b>
Valore unitario delle quote	<b>4,977</b>	<b>5,139</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse	<b>6.967.081,544</b>
Quote rimborsate	<b>1.263.969,317</b>

## Poste Investo Sostenibile

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre del 2020 (data di inizio gestione 29 gennaio 2020, inizio confronto con il benchmark 10 febbraio 2020) una variazione negativa del 2,32% rispetto ad un -2,44% del benchmark. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale.

Dall'analisi della performance per classi di attività e fattori di rischio, emerge un contributo negativo dall'azionario, leggermente positivo dall'obbligazionario. Nello specifico, nel segmento azionario, contribuiscono negativamente tutte le aree geografiche; in significativa controtendenza soltanto il settore tecnologico americano. Nella componente obbligazionaria sono positive le obbligazioni societarie (grazie all'alta qualità creditizia dei titoli selezionati e all'esposizione del tutto marginale al segmento High Yield); contrastata la componente governativa, ove sono risultati negativi i titoli di Stato periferici europei e positivi i Treasury Usa, che hanno beneficiato del netto spostamento al ribasso della curva dei tassi americana. In termini relativi, il principale extra-rendimento rispetto al benchmark è giunto dalle scelte di allocazione, in particolare sull'azionario (assetto ciclico e in sovrappeso a inizio febbraio, sottopeso e rotazione settoriale verso i difensivi a partire dall'ultima settimana di febbraio); contributo negativo, invece, dal sovrappeso sull'Italia e dalla posizione lunga, seppur marginale, sul credito High Yield (rating BB).

Il semestre è stato caratterizzato da un andamento molto volatile e principalmente negativo per le asset class (ad eccezione dei beni rifugio). L'estensione a livello globale del contagio da coronavirus ha avuto ripercussioni importanti, in scia ai timori per gli effetti della paralisi di molte attività commerciali e industriali sulla crescita a livello mondiale. I mercati azionari a livello globale hanno accumulato perdite ampie nel primo trimestre, in parte recuperate nel secondo trimestre in risposta alle rilevanti misure di intervento monetario e fiscale adottate a livello mondiale. Performance principali indici mondiali nel semestre (in Euro, al 30 giugno): MSCI Euro -12,4%, MSCI Usa -2,6%, MSCI Emerging Markets -9,8%, MSCI World -5,8%. A complicare ulteriormente il contesto sono intervenute le tensioni sul settore energetico deflagrate nel mese di aprile, generate in una prima fase dallo scontro tra Arabia Saudita e paesi non-OPEC che ha impedito il raggiungimento di un accordo rapido sulla riduzione dell'offerta, e in una seconda fase dall'indebolimento della domanda globale. I due fattori hanno alimentato il gap tra domanda e offerta e portato al crollo in territorio negativo del prezzo del future WTI scadenza aprile per consegna maggio nella giornata del 20 aprile, conseguenza del raggiungimento della massima capienza dei magazzini in cui vengono materialmente stoccati i barili che regolano i contratti futures sul WTI. In tale contesto sono risultati principalmente positivi gli indici obbligazionari governativi Core: i rendimenti dei titoli di Stato core hanno evidenziato un calo, in scia alla debolezza del contesto macro e di inflazione e all'orientamento estremamente accomodante delle banche centrali mondiali. In Usa, in particolare, la curva dei rendimenti ha evidenziato un generalizzato movimento al ribasso sul periodo, più marcato sulla parte a breve-medio termine rispetto a quella a lungo termine, tenuto conto dell'orientamento estremamente accomodante della Fed. Negativo, invece, il debito "a spread": in ampliamento i differenziali di rendimento sia societari che emergenti. Nelle fasi più acute della crisi legata alla pandemia, tra fine febbraio e marzo, i mercati del credito hanno riscontrato una volatilità persino superiore a quella delle borse, con movimenti infra-giornalieri mai registrati in precedenza. Nello scenario descritto, gli indici ESG hanno avuto una buona resilienza nel primo semestre se paragonati agli indici tradizionali. Alcune delle ragioni della miglior tenuta: i settori di investimento (in media le strategie ESG sono meno esposte a petrolio e carbone e più esposte a tecnologia e farmaceutico), l'importanza del fattore "Social" (in un contesto caratterizzato dall'isolamento e dal distanziamento fisico, le aziende in grado di mantenere relazioni efficaci con gli stakeholder si sono mostrate più preparate a rispondere tempestivamente alle difficoltà ed in grado di adattarsi attivamente ai cambiamenti socio-ambientali in corso), la prospettiva, in alcuni casi, di poter intercettare meglio gli investimenti per la ricostruzione (e.g. destinati efficienza energetica, transizione ecologica, economia circolare, progetti sociali in diverse aree come sanità, istruzione, alloggi a prezzi accessibili, finanziamenti per le piccole e medie imprese).

La costruzione del portafoglio è avvenuta a fine gennaio (data di inizio gestione 29 gennaio 2020). Attraverso un processo di investimento che combina l'analisi fondamentale bottom-up finanziaria con l'analisi ESG è stato implementato un portafoglio ESG conservativo per generare rendimenti sostenibili nel lungo termine. Nei mesi successivi, il portafoglio è stato inoltre gestito attivamente per adattarne il profilo di rischio all'evolversi dell'andamento dei mercati finanziari, improvvisamente colpiti dalla pandemia. A febbraio, in particolare, ad inizio mese è stata investita la liquidità e sono stati aumentati gradualmente i rischi. Il 24 febbraio, data di inizio della crisi pandemica, è stato ridotto il profilo di rischio, tagliando l'esposizione azionaria di cinque punti percentuali dal 32,3% al 27,2%, agendo su tutte le aree geografiche; lato settoriale, è stata ridotta la ciclicità diminuendo i consumi discrezionali (auto), gli industriali e i finanziari a favore di servizi di comunicazione e servizi di pubblica utilità. Il ricavato delle vendite è stato parcheggiato in liquidità; sulla componente obbligazionaria, è stata infine aumentata la duration acquistando Treasury Usa, dato il ruolo di bene rifugio. Per effetto di tale operatività, a fine mese il portafoglio presentava un assetto difensivo, con un'esposizione azionaria pari a circa il 27,8% (30% il benchmark), una duration pari a circa 5 anni, elevato livello di liquidità e strumenti monetari. Ad inizio marzo è proseguita la riduzione dei rischi sull'azionario; sulla componente obbligazionaria, aumentato invece il credito IG approfittando di nuove emissioni sul mercato primario, che presentavano un interessante premio per il rischio. Nel secondo trimestre l'assetto di portafoglio è stato reso più costruttivo alla luce degli interventi straordinari delle autorità politiche e monetarie. Sull'azionario sfruttato inoltre tatticamente il rally dei titoli value per ridurne gradualmente l'esposizione (in particolare ai titoli più ciclici), incrementando i titoli quality. Sul versante obbligazionario, ad aprile è proseguito l'incremento dell'esposizione al debito societario, prevalentemente investment grade, concentrando gli investimenti sull'Europa e, in misura più contenuta, sugli Usa, via acquisti sul mercato primario, sfruttando l'interessante premio di emissione offerto. A maggio e giugno ulteriormente aumentata, tatticamente, l'esposizione azionaria incrementando il peso dell'Europa (rimasta più indietro rispetto agli Stati Uniti; più esposta al value; beneficiaria del piano di stimoli fiscali e monetari disposti dalle autorità politiche e monetarie). A livello settoriale è stata operata nel secondo trimestre una rotazione dai comparti difensivi a quelli ciclici (soprattutto value), privilegiando società con alta qualità dei fondamentali. Confermate, durante tutto il semestre, la sovraesposizione ai titoli di Stato italiani, che continuano a beneficiare dell'azione della BCE, e la preferenza per il debito societario IG europeo, anch'esso sostenuto dal rafforzato QE della BCE.

Al 30 giugno 2020 il portafoglio risulta investito principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per un peso (valori comprensivi del rateo e percentuali calcolate sul patrimonio netto) pari a circa il 63,3%, rappresentato da titoli governativi e societari; non sono presenti fondi di natura obbligazionaria. Il peso della quota investita in strumenti finanziari di natura azionaria è pari a circa il 29,8%; non sono presenti posizioni aperte in strumenti derivati. La duration del portafoglio al 30 giugno 2020 risulta pari a 6 anni e 6 mesi. Principali esposizioni valutarie: esposizione al dollaro intorno al 33,0%, yen 1,7%, sterlina 1,3%. Rating ESG pari a C+ (misurato secondo la metodologia proprietaria di Amundi, che classifica le aziende da A, aziende leader ESG, a G, che contraddistingue le aziende poco conformi ai criteri ESG).

## Prospettive del Fondo

Il secondo trimestre dovrebbe segnare il punto di minimo dell'economia globale cui dovrebbe seguire un rimbalzo che però sarà influenzato dalla sequenzialità nella fase di uscita dal lockdown da parte dei singoli paesi. La crescita dovrebbe normalizzarsi verso fine 2020 e accelerare nel 2021, sebbene con minore intensità della fase di contrazione. L'assetto dei portafogli rimane difensivo, con un'esposizione azionaria sostanzialmente in linea con il benchmark accompagnata da una preferenza per i settori ciclici e value rispetto a quelli difensivi. La duration rimane elevata, con posizioni lunghe sui tassi dei paesi core, si conferma la preferenza per il debito societario europeo di maggior qualità e per i governativi



periferici (Italia), esposizione ad asset rifugio (oro, Treasury Usa). Presenti strutture di protezione via valute, tenuto conto del contesto di persistente incertezza. La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2020 terrà pertanto in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

## Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di controvalore

	STRUMENTI FINANZIARI	Codice ISIN	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
1	ITALY BTPS 3.75% 14-01/09/2024	IT0005001547	5.655.000	4,917
2	ITALY CCTS EU 19-15/01/2025 FRN	IT0005359846	4.641.750	4,036
3	ITALY BTPS 2% 18-01/02/2028	IT0005323032	3.211.560	2,792
4	ITALY BTPS 1.45% 15-15/09/2022	IT0005135840	3.086.190	2,683
5	FRANCE O.A.T. 1.5% 19-25/05/2050	FR0013404969	2.130.287	1,852
6	ITALY CCTS EU 17-15/10/2024	IT0005252520	2.005.980	1,744
7	MICROSOFT CORP	US5949181045	1.486.892	1,293
8	ITALY CCTS EU 18-15/09/2025 FRN	IT0005331878	1.258.725	1,094
9	ITALY BTPS 4% 05-01/02/2037	IT0003934657	1.246.846	1,084
10	DEUTSCHLAND REP 1.25% 17-15/08/2048	DE0001102432	1.221.606	1,062
11	CITIGROUP INC	US1729674242	1.189.429	1,034
12	PORTUGUESE OTS 2.125% 18-17/10/2028	PTOTEVOE0018	1.149.450	0,999
13	ITALY BTPS 2.8% 18-01/12/2028	IT0005340929	1.136.050	0,988
14	US TREASURY N/B 2.875% 18-15/08/2028	US9128284V99	1.053.955	0,916
15	ITALY CCTS EU 17-15/04/2025 FRN	IT0005311508	990.990	0,862
16	US TREASURY N/B 1.5% 20-15/02/2030	US912828Z948	961.999	0,836
17	US TREASURY N/B 2.125% 16-30/11/2023	US912828U576	948.574	0,825
18	SPANISH GOVT 5.15% 13-31/10/2044	ES00000124H4	926.385	0,805
19	EDP SA 19-30/04/2079 FRN	PTEDPKOM0034	848.624	0,738
20	OMNICOM GROUP 2.45% 20-30/04/2030	US681919BB11	817.817	0,711
21	BANCO SANTANDER 0.1% 20-27/02/2032	ES0413900608	810.816	0,705
22	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AU000000CBA7	769.735	0,669
23	APPLE INC	US0378331005	765.231	0,665
24	HOME DEPOT INC	US4370761029	756.337	0,658
25	SPANISH GOVT 2.35% 17-30/07/2033	ES00000128Q6	727.206	0,632
26	REP OF ITALY 4% 19-17/10/2049	US465410BZ07	718.187	0,624
27	JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	717.625	0,624
28	EBAY INC	US2786421030	700.906	0,609
29	MEDTRONIC PLC	IE00BTN1Y115	685.739	0,596
30	DEUTSCHE BAHN FIN 19-31/12/2059 FRN	XS2010039548	678.860	0,590
31	JPMORGAN CHASE 20-24/03/2031 FRN	US46647PBJ49	652.134	0,567
32	PORTUGUESE OTS 4.125% 17-14/04/2027	PTOTEUOE0019	635.795	0,553
33	AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092	632.152	0,550
34	ITALY BTPS 3.45% 17-01/03/2048	IT0005273013	631.205	0,549
35	ADVANCED MICRO DEVICES	US0079031078	616.855	0,536
36	CATERPILLAR INC	US1491231015	608.989	0,529
37	PORTUGUESE OTS 5.65% 13-15/02/2024	PTOTEQOE0015	608.860	0,529
38	ROCKWELL AUTOMATION INC	US7739031091	608.571	0,529
39	SIEMENS FINAN 0.25% 20-20/02/2029	XS2118276026	590.832	0,514
40	JPMORGAN CHASE 20-24/02/2028 FRN	XS2123320033	584.376	0,508
41	ENGIE 2.125% 20-30/03/2032	FR0013504693	571.660	0,497
42	BPCE 1.375% 20-23/12/2026	FR0013487543	555.050	0,483
43	CITRIX SYSTEMS INC	US1773761002	552.843	0,481
44	DIAGEO FIN PLC 1.875% 20-27/03/2027	XS2147889427	547.775	0,476
45	SPANISH GOVT 1.4% 18-30/04/2028	ES0000012B39	546.385	0,475
46	UNICREDIT SPA 20-15/01/2032 FRN	XS2101558307	541.866	0,471
47	SALESFORCE.COM INC	US79466L3024	527.890	0,459

48	HESS CORP	US42809H1077	521.721	0,454
49	SVB FINANCIAL GROUP	US78486Q1013	520.619	0,453
50	OMNICOM GROUP 4.2% 20-01/06/2030	US681919BC93	518.349	0,451
<b>Totale</b>			<b>54.872.678</b>	<b>47,707</b>
<b>Altri Strumenti finanziari</b>			<b>51.535.496</b>	<b>44,813</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>			<b>106.408.174</b>	<b>92,520</b>

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel corso del primo semestre, dovute a sottoscrizioni (incrementi) e rimborsi (decrementi).

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	102.038.386
- piani di accumulo	3.531.950
- <i>switch</i> in entrata	11.401.381
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-966.932
- piani di rimborso	-15.600
- <i>switch</i> in uscita	-93.493
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>115.895.692</b>

## Situazione al 30 giugno 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30 giugno 2020		Situazione a fine esercizio precedente (*)	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>106.408.174</b>	<b>92,520</b>		
A1. Titoli di debito	72.190.839	62,769		
A1.1 Titoli di Stato	36.494.736	31,732		
A1.2 Altri	35.696.103	31,037		
A2. Titoli di capitale	34.217.335	29,751		
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>8.130.121</b>	<b>7,069</b>		
F1. Liquidità disponibile	10.158.420	8,833		
F1.1 di cui in Euro	9.568.961	8,320		
F1.2 di cui in valuta	589.459	0,513		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.514.163	3,925		
F2.1 di cui in Euro	3.771.411	3,279		
F2.2 di cui in valuta	742.752	0,646		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.542.462	-5,689		
F3.1 di cui in Euro	-1.349.681	-1,174		
F3.2 di cui in valuta	-5.192.781	-4,515		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>472.475</b>	<b>0,411</b>		
G1. Ratei attivi	424.693	0,369		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	47.782	0,042		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>115.010.770</b>	<b>100,000</b>		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30 giugno 2020	Situazione a fine esercizio precedente (*)
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>45.603</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	45.603	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>145.663</b>	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	123.427	
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	22.236	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>191.266</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>114.819.504</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>23.510.778,160</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,884</b>	

**MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE (\*)**

<b>Quote emesse</b>	<b>23.738.730,047</b>
<b>Quote rimborsate</b>	<b>227.951,887</b>

(\*) L'operatività del Fondo ha avuto inizio il 27 gennaio 2020. Pertanto, la sezione "Situazione a fine esercizio precedente" non riporta alcuna informazione, mentre la sezione "Movimenti delle quote nell'esercizio" riporta i dati contabili relativi al periodo 27/01/2020 - 30/06/2020.

## Altre informazioni

### Parametri di Riferimento (c.d. Benchmark) con performance annua

L'investimento in un fondo può essere valutato attraverso il confronto con il benchmark, ossia un parametro di riferimento elaborato da terzi e di comune utilizzo, che individua il profilo di rischio dell'investimento e le opportunità del mercato in cui tipicamente il fondo investe. Per quanto concerne i benchmark composti da due o più indici, l'andamento degli stessi benchmark deve essere calcolato sommando i rendimenti delle singole componenti moltiplicati per i rispettivi pesi percentuali.

	Performance Semestre 2020
<b>BancoPosta Primo</b> 50% ICE BofAML 1-3 Years Euro Government Index 50% ICE BofAML 1-3 Years Euro Corporate Index	-0,47%
<b>BancoPosta Obbligazionario Euro Medio Lungo Termine</b> 75% ICE BofAML Euro Broad Market Index 25% ICE BofAML Italy Treasury Bill Index	1,32%
<b>BancoPosta Mix 1</b> 15% ICE BofAML Euro Treasury Bill Index 15% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate Index 35% ICE BofAML Euro Government Index 15% ICE BofAML Global Government Index 10% ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond Index 5% MSCI All Country World Total Return Net Dividend Index 5% MSCI All Country World 100% Hedged to EUR Total Return Net Dividend Index	2,00% <sup>(1)</sup>
<b>BancoPosta Mix 2</b> 10% ICE BofAML Euro Treasury Bill Index 10% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate Index 30% ICE BofAML Euro Government Index 15% ICE BofAML Global Government Index 10% ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond Index 12,5% MSCI All Country World Total Return Net Dividend Index 12,5% MSCI All Country World 100% Hedged to EUR Total Return Net Dividend Index	2,50% <sup>(1)</sup>
<b>BancoPosta Mix 3</b> 5% ICE BofAML Euro Treasury Bill Index 10% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate Index 25% ICE BofAML Euro Government Index 15% ICE BofAML Global Government Index 5% ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond Index 20% MSCI All Country World Total Return Net Dividend Index 20% MSCI All Country World 100% Hedged to EUR Total Return Net Dividend Index	2,83% <sup>(1)</sup>
<b>BancoPosta Azionario Euro</b> 100% MSCI EMU Total Return Net Dividend Index	-5,55%
<b>BancoPosta Azionario Internazionale</b> 100% MSCI World Total Return net Dividend Index	4,28%
<b>Poste Investo Sostenibile</b> 50% Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Sustainability Index 20% Bloomberg Barclays MSCI US Aggregate Sustainability Index 30% MSCI World ESG Leaders Total Return net Dividend Index	-2,44% <sup>(2)</sup>

(1) La composizione del benchmark è cambiata il 01/10/2019.

(2) La performance è misurata dalla prima data di calcolo del patrimonio del fondo/classe.

Per i benchmark composti da più indici, i pesi di ciascun indice sono mantenuti costanti tramite ribilanciamento su base mensile.

- **ICE BofAML 1-3 Years Euro Corporate Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende emissioni di aziende Investment Grade denominati in Euro, collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo e con vita residua compresa tra uno e tre anni;
- **ICE BofAML 1-3 Years Euro Government Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli di Stato dell'Area Euro denominati in Euro, collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo e con vita residua compresa tra uno e tre anni;
- **ICE BofAML Euro Treasury Bill Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli del mercato monetario dell'Area Euro denominati in Euro, collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo;
- **ICE BofAML Italy Treasury Bill Index:** è un indice rappresentativo delle emissioni di Buoni Ordinari del Tesoro italiani;
- **ICE BofAML Euro Broad Market Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli di Stato dell'Area Euro ed emissioni di aziende, denominati in Euro e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo;
- **ICE BofAML Euro Large Cap Corporate Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende emissioni di aziende Investment Grade ad elevata capitalizzazione, denominati in Euro e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo;
- **ICE BofAML Euro Government Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli di Stato dell'Area Euro, denominati in Euro e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo;
- **ICE BofAML Global Government Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli di Stato mondiali Investment Grade, denominati nella valuta domestica dell'emittente;
- **ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere diversificato che comprende titoli di Stato dei Paesi Emergenti, denominati in Euro e in Dollari Statunitensi e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo;
- **MSCI World Total Return Net Dividend Index:** è un indice rappresentativo dei titoli dei principali mercati azionari mondiali;
- **MSCI All Country World Total Return Net Dividend Index:** è un indice rappresentativo dei titoli dei principali mercati azionari mondiali, compresi i Paesi Emergenti;
- **MSCI All Country World 100% Hedged to EUR Total Return Net Dividend Index:** è un indice rappresentativo dei titoli dei principali mercati azionari mondiali, compresi i Paesi Emergenti, coperto dal rischio di cambio generato dalle poste in valuta non Euro;
- **MSCI EMU Total Return Net Dividend Index:** è un indice rappresentativo dei titoli dei principali mercati azionari dei paesi dell'Area Euro;
- **Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Sustainability Index:** è un indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli governativi e societari denominati in Euro; l'inclusione dei titoli all'interno del paniere è definita sulla base di criteri ESG;
- **Bloomberg Barclays MSCI US Aggregate Sustainability Index:** è un indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli governativi e societari denominati in USD; l'inclusione dei titoli all'interno del paniere è definita sulla base di criteri ESG;
- **MSCI World ESG Leaders Total Return net Dividend Index:** è un indice rappresentativo dei titoli dei principali mercati azionari mondiali che presentano una valutazione ESG migliore rispetto al proprio settore di appartenenza.



# **BANCOPOSTA FONDI S.p.A. SGR**

Appartenente al Gruppo Poste Italiane

Iscritta al n° 23 dell'Albo delle Società di Gestione  
del Risparmio (Sezione Gestori di OICVM)  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia  
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR con Socio Unico

Sede Legale e amministrativa:  
Viale Europa, 190 - 00144 Roma - Fax 06 98680509  
Codice Fiscale, Partita IVA e Registro delle Imprese  
di Roma n° 05822531009 - Capitale Sociale int. vers.  
Euro 12.000.000

Per informazioni e assistenza:  
numero verde 800.00.33.22