
Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

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

Altre informazioni

Fondi BancoPosta

Situazione Patrimoniale del Fondo

Premessa

La Relazione Semestrale del fondo al 30 giugno 2022 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del I semestre 2022) 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 2022, le ripercussioni economiche dell'invasione russa dell'Ucraina e le misure di chiusura adottate in Cina in risposta alla nuova ondata di Covid si sono rivelati due fattori avversi fondamentali in grado di condizionare l'evoluzione della crescita mondiale nel medio termine. Già dalla fine del primo trimestre '22 le indagini congiunturali avevano iniziato a riflettere i primi effetti del conflitto ucraino sul ciclo economico dell'Eurozona, sintetizzati nel calo della fiducia di consumatori e imprese manifatturiere; gli indicatori più recenti confermano un generalizzato calo dell'attività economica diffuso a tutte le principali macroaree. Dopo un breve periodo di distensione a inizio anno, frutto del consolidamento dell'espansione economica che ha caratterizzato la seconda parte del 2021, lo scoppio del conflitto russo ucraino è tornato ad esercitare pressioni sulle catene mondiali di approvvigionamento. Le disfunzioni di queste ultime, esacerbate dalle tensioni sui mercati delle materie prime hanno alimentato ulteriori pressioni sull'inflazione, in un contesto caratterizzato da sempre maggiori evidenze dell'intensificarsi e ampliarsi anche di spinte endogene sui prezzi derivanti dal surriscaldamento del mercato del lavoro. La volatilità dei prezzi delle materie prime, legata alle criticità dal lato dell'offerta, si è unita a condizioni finanziarie progressivamente meno accomodanti riflesso della normalizzazione della politica monetaria da parte delle principali banche centrali che ha causato un calo generalizzato dei prezzi delle attività rischiose sui mercati finanziari e un significativo aumento dei rendimenti. In tale scenario, le proiezioni macroeconomiche BCE¹ formulate a giugno 2022 indicano un aumento del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) del 3 per cento nel 2022, del 3,4 per cento nel 2023 e del 3,6 per cento nel 2024, profilando una traiettoria di crescita relativamente più contenuta rispetto a quanto previsto nell'esercizio di marzo. I due fondamentali fattori avversi dovrebbero continuare a gravare in misura considerevole sull'interscambio nei prossimi trimestri, ed attenuare il loro impatto solo successivamente. In tale contesto di elevata incertezza, il quadro complessivo dei rischi per lo scenario di base è fortemente orientato verso il basso per la crescita e verso l'alto per l'inflazione. Nel 2022, l'invasione russa dell'Ucraina ha rappresentato un'ulteriore spinta rialzista sui prezzi delle materie prime, alimentando i timori di una prolungata carenza di energia e di condizioni di mercato improvvisamente più tese per tutte le materie prime (energetiche, metalli, merci agricole, fertilizzanti e prodotti chimici) di cui la Russia è un importante produttore ed esportatore. Il deficit energetico in Europa si è rivelato ben più ampio del previsto da inizio anno, a causa di minori forniture provenienti dalla Russia, colpita dalle sanzioni occidentali, e di una robusta domanda globale, Cina esclusa. Il prezzo del Brent si è così impennato salendo nell'arco del semestre di riferimento da poco meno di 80 \$ a circa 110\$. Le più recenti previsioni ufficiali pubblicate dall'International Energy Agency (IEA) e dall'U.S. Energy Information Administration (EIA) indicano comunque mercati di prodotti petroliferi meglio forniti e in surplus già dal secondo trimestre, insieme ad un aumento delle scorte globali. Anche il mercato del gas europeo è teso e quindi estremamente vulnerabile ad ulteriori interruzioni dei flussi provenienti dalla Russia, sebbene negli ultimi due mesi le prospettive siano migliorate, come segnalano le scorte tornate a crescere rapidamente, quasi colmando il divario con la media a cinque anni. Più specificamente, secondo i dati pubblicati da Gas Infrastructure Europe, il 19 marzo, quando le scorte europee hanno

¹ <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2022/bol-eco-4-2022/bolleco-BCE-4-2022.pdf>

raggiunto i minimi di quest'anno, i livelli di riempimento si attestavano ad appena il 25,5% della capacità, contro una media a cinque anni del 35% per quel periodo dell'anno. Successivamente, grazie alla rapidità degli interventi degli importatori europei, volti a garantire la diversificazione e la sicurezza delle forniture di gas, e grazie a condizioni meteorologiche favorevoli, al 28 giugno gli stoccaggi europei² avevano raggiunto il 52,6% di riempimento. Le quotazioni di mercato di diverse materie prime agricole sono state trainate al rialzo dalla forte ripresa della domanda mondiale post-Covid che si è scontrata con un'offerta condizionata da numerose criticità, tra cui le avverse condizioni meteorologiche, l'aumento dei costi dei trasporti, e il conflitto in Ucraina, che ha provocato la chiusura dei principali porti del Paese.

Stati Uniti:

Negli Stati Uniti si è verificata una contrazione dell'attività economica nel primo trimestre del 2022 dell'1,6% t/t annualizzato che, pur avendo generalmente sorpreso negativamente gli analisti, ha comunque mostrato una domanda interna relativamente solida, mentre l'attività è stata frenata dai contributi negativi delle esportazioni nette e della variazione delle scorte. I segnali di stress sulle catene di approvvigionamento connessi all'impennata della domanda di beni durevoli registrata nel 2021 hanno mostrato un leggero miglioramento. Il rallentamento dell'attività economica globale e la rotazione della domanda delle famiglie dai beni durevoli ai servizi sono entrambi fattori che dovrebbero contribuire a ridurre ulteriormente la pressione in futuro; di contro, la guerra russo-ucraina e i problemi sanitari della Cina spingeranno in direzione opposta. In prospettiva, ci si attende un ritorno a tassi di crescita positivi, ancorché molto contenuti, nel breve-medio periodo, considerata l'elevata inflazione, un sostanziale inasprimento delle condizioni creditizie e un minore impulso fiscale. Nel semestre le pressioni inflazionistiche si sono progressivamente estese dall'energia prima agli alimentari, e poi ai beni manifatturieri. La variazione annua per l'indice headline si è portata all'8,5%, mentre la componente core è tornata al valore di gennaio, pari al 6%. Il mercato del lavoro ha fatto registrare continui miglioramenti, con il tasso di disoccupazione tornato sui livelli pre-pandemia (3,6%), gli occupati non agricoli cresciuti in media di 500 mila unità, mentre il tasso di partecipazione è salito al 62%, ancora sotto il livello pre covid. L'ISM manifatturiero di giugno, calato a 53, da 56,1 di maggio, e l'indagine sulla fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board scesa ai minimi da febbraio 2021, anticipano una crescita più debole nella seconda metà del 2022 e un crescente rischio di recessione a cavallo con il 2023. Un fattore di freno alla crescita reale dei prossimi mesi sarà costituito dall'implementazione del ciclo restrittivo di politica monetaria, iniziato con la sospensione dei programmi di acquisto di titoli ed è continuato con l'avvio del rialzo dei tassi ufficiali e la riduzione del bilancio della FED mediante il rinnovo soltanto parziale delle scadenze di portafoglio.

Area Euro:

Nel primo trimestre del 2022 l'economia dell'area dell'euro è cresciuta dello 0,6 per cento. Questo risultato superiore alle attese è stato trainato da un incremento a due cifre del PIL irlandese su base trimestrale. Il resto dell'economia dell'area dell'euro è cresciuto, in media, dello 0,3 per cento. Nel secondo trimestre la crescita dovrebbe essere più modesta: l'impatto favorevole sull'attività dell'area dell'euro della revoca delle restrizioni connesse alla pandemia sarà infatti controbilanciato dalle avversità cagionate dalla guerra in Ucraina oltre che dagli effetti diretti e indiretti del rallentamento della Cina, a cui sono legate le persistenti, o addirittura intensificate, turbative lungo le catene di approvvigionamento, conseguenti anche alle misure di chiusura (lockdown) che hanno fortemente impattato sull'attività manifatturiera e il commercio. A giugno l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea è calato di un punto a 104. La quarta correzione consecutiva dell'ESI punta verso un rallentamento della crescita in linea con quanto emerso dai PMI di giugno. Nell'industria l'indagine riporta un contenuto rimbalzo della produzione, passata e attesa, e degli ordinativi con gli indici relativi che, pur restando al di sopra delle rispettive medie di lungo periodo, rimangono inferiori ai livelli registrati all'inizio

² <https://agsi.gie.eu/>

dell'anno. Al momento i più recenti dati reali sulla produzione mostrano una tenuta che potrebbe non essere sostenibile nel caso di un persistere oltre le attese di prezzi alla produzione elevati e di domanda in decelerazione. Nei servizi lo scenario rimane complessivamente espansivo confermando come sia il settore a trainare la ripresa in questo frangente. Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate a giugno 2022 dagli esperti dell'Eurosistema, il PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe crescere, in media, del 2,8 per cento nel 2022 e del 2,1 per cento sia nel 2023 sia nel 2024. I prezzi al consumo hanno registrato nel semestre rialzi continui. A giugno l'inflazione armonizzata ha toccato l'8,6% a/a ed il trend dell'inflazione core (al netto di energia e alimentari freschi) si è portato al 4,6% a/a. Il meccanismo endogeno di trasmissione dei rincari energetici agli altri comparti è in atto e avrà un peso non trascurabile sulla dinamica annua dell'inflazione. La conferma viene dalla continua accelerazione della componente alimentare, che, oltre ai rincari energetici, incorpora le spinte derivanti dai problemi all'offerta legati al conflitto tra Russia e Ucraina e fattori locali (la siccità in alcune zone produttive). Nei mesi estivi, l'inflazione sarà parzialmente e temporaneamente frenata dalle misure introdotte dai governi nazionali per calmierare i prezzi energetici, e nei trimestri successivi il perdurare di una elevata incertezza, costi in aumento e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento dovrebbero gravare sugli investimenti sia nel settore delle imprese sia in quello dell'edilizia residenziale.

Regno Unito:

Nel Regno Unito il rimbalzo dell'attività economica nel primo trimestre ha portato la crescita tendenziale a 8,7% sostenuta dalla domanda interna, nonostante lo stesso fenomeno abbia anche creato le condizioni per una ripresa dall'ondata della variante Omicron più marcata del previsto. Il deterioramento del ciclo economico registrato nei mesi successivi è confermato dal forte calo della fiducia dei consumatori britannici, che a maggio ha raggiunto i minimi da quasi 50 anni, più debole che nei giorni della crisi finanziaria globale, di Brexit o della chiusura totale dovuta alla pandemia. L'accelerazione dei prezzi ha fatto registrare a maggio una crescita del 9,1% su base annua, toccando i massimi dal 1982, quando Margaret Thatcher era primo ministro. La previsione della stessa BoE è che l'inflazione arrivi a superare il 10% in autunno, in termini tendenziali, accelerando ai ritmi più rapidi della media G-7. Le prospettive di ripresa sono piuttosto contenute, giacché la guerra in Ucraina acutizza le già elevate pressioni sui prezzi e le strozzature dal lato dell'offerta. Le condizioni nel mercato del lavoro restano tese. L'uscita della Gran Bretagna dalla Ue ha aggravato le carenze di manodopera in tutti i settori, eliminando dal mercato del lavoro centinaia di migliaia di cittadini europei. Per la prima volta nella storia, il numero di posti vacanti ha superato il numero di disoccupati. Le proiezioni indicano che le strozzature dal lato dell'offerta e i rincari delle materie prime porterebbero l'inflazione al consumo su livelli ancora più elevati di quelli correnti.

Giappone:

Il 2022 si è aperto all'insegna di un insieme di shock negativi: una nuova ondata di contagi a inizio anno, il forte rialzo dei prezzi delle materie prime causato dalla guerra russo Ucraina e la frenata delle esportazioni legata al rallentamento cinese e alle persistenti strozzature all'offerta. Il 2022 è quindi iniziato con una contrazione del PIL (-0,2% t/t), con i consumi aggregati che non hanno ancora recuperato i livelli pre-pandemici per via della debolezza dei servizi. Gli indicatori più recenti forniscono segnali misti: la fiducia delle famiglie a giugno ha registrato un peggioramento a 32,1 punti da 34,1 precedente, sui minimi da gennaio 2021. La produzione industriale (dato preliminare di maggio) è crollata molto più del previsto, di 7,2% m/m, la flessione più ampia da maggio 2020; l'indice Tankan di fiducia delle grandi imprese manifatturiere è rallentato a 9 nel 2° trimestre, da 14 nei tre mesi precedenti. Viceversa, il morale delle grandi imprese non manifatturiere è migliorato a 13 da 9 precedente. L'inflazione annua a maggio è salita al 2,1% in linea con le attese, centrando per il secondo mese consecutivo il target di Banca del Giappone, segno dell'intensificarsi anche sull'economia giapponese dei crescenti costi delle materie prime a livello globale. L'aspettativa di miglioramento delle strozzature all'offerta e di rallentamento della domanda globale, insieme all'andamento contenuto dei salari, fa

prevedere comunque un rientro della dinamica dei prezzi su valori in linea con le previsioni della BoJ di inflazione stabile nel 2023 e 2024 intorno a 1%. La Banca Centrale ha chiarito in modo esplicito che, con un rialzo solo transitorio dell'inflazione, sarà appropriato mantenere invariato il Quantitative and Qualitative Easing con il controllo della curva dei rendimenti fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto il 2% "in modo stabile". La politica fiscale dovrebbe restare espansiva, anche in vista delle elezioni della Camera Alta previste per l'estate.

Cina:

In Cina, l'attività economica ha subito un netto rallentamento in marzo e aprile a seguito del confinamento imposto in alcune città per il controllo di focolai di Covid. Nonostante l'esiguità dei contagi rispetto alla popolazione e ad altri paesi si è registrato un lockdown a Shanghai durato quasi due mesi durante i quali anche altre città, inclusa Pechino, sono state sottoposte a qualche forma di fermo totale o parziale. Si stima che il numero totale di città in tali condizioni sia salito fino a un massimo di 44 a metà aprile, coprendo circa il 25% della popolazione e il 39% del PIL, per poi diminuire progressivamente in linea con il calo dei contagi. In maggio si sono osservati segnali di ripresa, che dovrebbero rafforzarsi in giugno. Gli investimenti nel settore immobiliare hanno continuato a registrare una contrazione tendenziale in maggio di 7,7% a/a. Le condizioni del settore restano fragili: nonostante gli allentamenti alle misure anti-speculative a livello locale e nazionale, con il taglio del LPR a cinque anni di 15pb, e le indicazioni alle banche di aumentare il credito a supporto del settore, lo stock di credito a medio e lungo termine a famiglie e imprese è ulteriormente rallentato in maggio e i prezzi degli immobili di nuova costruzione hanno registrato a maggio la nona variazione media mensile negativa. La situazione nel mercato del lavoro rimane difficile: nei primi cinque mesi del 2022 i nuovi occupati sono stati inferiori dell'11,4% rispetto allo stesso periodo del 2019. Un progressivo miglioramento dell'attività economica è atteso in giugno, in seguito all'allentamento delle misure di confinamento, ma non sarà probabilmente sufficiente ad evitare nel secondo trimestre un ulteriore calo congiunturale del PIL. Al Consiglio di Stato di fine maggio è emersa una forte preoccupazione delle Autorità per la grave situazione economica del Paese. Il premier Li ha esortato gli amministratori locali a intraprendere un'efficiente e veloce implementazione delle misure a supporto dell'economia e dell'occupazione annunciate tra aprile e maggio e a spendere i proventi delle obbligazioni speciali, utilizzati per finanziare le infrastrutture, entro la fine di agosto. Le misure, che sono in gran parte di supporto al credito, si estendono a varie categorie e settori per un ammontare totale di 2580 miliardi di CNY (pari al 2,3% del PIL del 2021). Con il taglio del coefficiente di riserva obbligatoria di 25pb effettivo dal 25 aprile e tassi fermi sulle operazioni di rifinanziamento, la PBoC ha riconfermato un approccio graduale e mirato nell'allentare la politica monetaria.

Italia:

Dopo un 2021 migliore del previsto, l'economia italiana ad inizio 2022 è entrata in una fase solo marginalmente espansiva (0,1% t/t nel 1° trimestre), che potrebbe essere confermata nel trimestre primaverile. Le indagini sulla fiducia confermano l'eterogeneità tra la reazione di famiglie e imprese all'impatto della guerra in Ucraina. Il morale delle famiglie monitorato dall'Istat a giugno è sceso più del previsto, a 98,3 da 102,7 di maggio, raggiungendo un nuovo minimo da novembre 2020. L'indice composito Istat del clima di fiducia delle imprese è invece salito per il secondo mese a 113,6 da 111 a maggio: è un massimo dallo scorso dicembre. Nel complesso, il settore manifatturiero si dimostra relativamente resiliente, come segnalato anche dai dati sulla produzione industriale. Nel frattempo, non appare ancora esaurito l'effetto riaperture post lockdown nei servizi, che continuano a beneficiare di una "normalizzazione" dei comportamenti di spesa nei settori "contact-intensive", che al momento non sembra messa in discussione dal nuovo aumento dei contagi registrato nelle ultime settimane. I servizi (e il commercio al dettaglio) stanno compensando la debolezza dell'industria in senso stretto, in un quadro in cui le costruzioni non danno segnali concreti di rallentamento da una fase super-espansiva in corso ormai da oltre un anno. La fase di ripresa degli investimenti e il mantenimento della fiducia delle imprese a un livello superiore alla media di lungo periodo si associano, tuttavia, a due elementi di forte

criticità legati alla crescita dei prezzi dei beni energetici: il peggioramento del saldo della bilancia commerciale e l'accelerazione dell'inflazione. Nel primo trimestre il saldo della bilancia commerciale è risultato negativo per 7 miliardi anche se, considerato al netto dei beni energetici, ha segnato un avanzo di 14,9 miliardi. L'indice di inflazione NIC è arrivato all'8% a/a da 6,8% di maggio, e quella dell'inflazione armonizzata all'8,5% a/a da 7,3% precedente, superando di gran lunga le attese. Ancora una volta, il forte rialzo è imputabile alla componente energetica ed alimentari ma con pressioni inflattive ormai diffuse a tutti i principali comparti. A fronte di questi sviluppi, le prospettive di crescita dell'economia appaiono oggi più deboli e assai più incerte che a inizio anno. Assumendo il proseguimento delle tendenze in atto nei comportamenti di famiglie e imprese, l'Istat prevede una crescita del Pil che in media segnerebbe quest'anno un +2,8% trainato dalla domanda interna che, al netto delle scorte, contribuirebbe positivamente per 3,2 punti percentuali mentre la domanda estera netta fornirebbe un apporto negativo (-0,4 punti percentuali). Il contributo delle scorte è stimato pari a zero in entrambi gli anni. La fase espansiva dell'economia italiana è prevista estendersi anche al 2023, sebbene con una intensità relativamente più moderata: il Pil aumenterebbe dell'1,9%, sostenuto interamente dal contributo della domanda interna al netto delle scorte (1,9 punti percentuali) mentre la domanda estera netta fornirebbe un contributo nullo.

Mercati

Dopo un anno, particolarmente favorevole per i mercati azionari, il 2022 è iniziato all'insegna di un'elevata incertezza legata in primis alle maggiori pressioni inflazionistiche protrattesi oltre il previsto. Dopo l'iniziale impatto negativo relativo allo scoppio del conflitto, le quotazioni sui mercati azionari europei avevano inizialmente recuperato, favorite dai segnali di un possibile contenimento del conflitto e dall'andamento ancora sorprendentemente positivo degli utili nel primo trimestre dell'anno che hanno rafforzato la propensione al rischio. Nel secondo trimestre, tuttavia, le quotazioni azionarie sono nuovamente calate a causa di prospettive economiche più depresse, legate all'acuirsi dell'incertezza generata dall'introduzione di nuove misure di chiusura in Cina. Le variazioni negative dei principali mercati azionari da inizio anno sono spiegate anche dall'aumento atteso dei tassi di interesse e dalla revisione al ribasso delle aspettative di crescita degli utili societari, che avevano invece sostenuto la performance azionaria nel corso del 2021. Nel complesso negli ultimi mesi abbiamo assistito ad un generale inasprimento delle condizioni finanziarie mondiali in risposta ad un contesto di accresciuta incertezza circa le prospettive economiche e di accelerazione della normalizzazione delle politiche monetarie nei Paesi avanzati. I tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie hanno iniziato a riflettere gli incrementi complessivi dei tassi di mercato privi di rischio e l'inasprimento delle condizioni finanziarie è stato maggiore negli Stati Uniti rispetto ad altre economie avanzate. Le economie emergenti hanno registrato un marcato peggioramento delle proprie condizioni finanziarie dopo l'invasione russa dell'Ucraina, che si è aggiunta all'orientamento più restrittivo della politica monetaria interna; i deflussi di capitali dalle economie emergenti sono aumentati dopo l'invasione, a indicare che si profilano ulteriori rischi e incertezze. Il tema della lotta all'inflazione è al primo posto dell'agenda della banca centrale statunitense; la persistenza di pressioni inflattive ha indotto la Federal Reserve ad alzare a marzo i tassi di interesse di un quarto di punto e poi a giugno di altri 75 punti base, portandoli nell'intervallo 1,50% 1,75%. Il rilascio del dato di inflazione di maggio è risultato essere il principale responsabile dell'accelerazione del percorso di rialzi (la prima dal 1994) che solo pochi giorni prima prevedeva due step da 50bps nei meeting di giugno e luglio. Il tono del comunicato di giugno riflette uno spostamento verso l'alto delle aspettative sui tassi da parte dei membri del board, verso il 3,4% a fine 2022 e il 3,8% come end-rate per il 2023. Anche sul versante europeo la potenziale perdita di controllo delle aspettative di inflazione ha spinto il consiglio direttivo della BCE ad adottare un orientamento più restrittivo, decidendo nella riunione di marzo di procedere nell'annunciata strategia di normalizzazione della politica monetaria accelerando il ritmo di riduzione degli acquisti del programma pandemico APP. A giugno la BCE ha segnalato di voler aumentare i tassi di 25 punti base a luglio e poi di 50 punti base a settembre (25pb se l'inflazione prevista nel medio termine calerà al 2% o sotto). Successivamente il rialzo dei tassi

sarà “graduale” (cioè di 25pb per volta) ma “sostenuto” fino a quando le prospettive di inflazione non saranno tornate in linea con l’obiettivo del 2%. In sostanza, la BCE ha validato aspettative di rialzo dei tassi fino a 125pb entro a fine anno; gli acquisti netti del programma APP saranno interrotti il 1° luglio. Successivamente alla riunione ufficiale di giugno è stata convocata una riunione d’emergenza focalizzata sul “rischio frammentazione”, ovvero di non corretta trasmissione degli impulsi di politica monetarie alle economie reali di tutti i paesi dell’area, fonte già in passato di episodi di aumento dell’instabilità finanziaria sui mercati. In tale occasione è stata ufficialmente attivata la flessibilità nei reinvestimenti dei titoli in scadenza del PEPP e annunciato un nuovo strumento a tutela della stabilità del mercato che verrà presentato auspicabilmente nella riunione di luglio. Le misure adottate da FED e BCE, connotate dalla volontà di riequilibrare le condizioni di politica monetaria, hanno portato ad un aumento dei tassi nella parte lunga della curva: il Treasury USA a 10 anni al 30 giugno 2022 si è portato a 3,01% (+150 bps rispetto a fine 2021), il BTP italiano stessa scadenza a 3,26% (+209 bps rispetto a fine 2021) mentre lo spread con il Bund si è portato a 193 bps (+58 bps rispetto a fine 2021). Il mercato azionario italiano, con il FTSE MIB calato nel semestre del 22,13%, è stato anch’esso penalizzato dalle revisioni al ribasso delle aspettative di crescita degli utili societari derivanti dalle tensioni geopolitiche.

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO

Azionario	Variazioni*
USA	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	-20,79%
Dow Jones (Dollaro USA)	-15,45%
Nasdaq (Dollaro USA)	-29,94%
Europa	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	-19,77%
DAX Index (Euro)	-19,52%
CAC 40 Index (Euro)	-17,43%
FTSE 100 (Sterlina)	-3,16%
Pacifico	
Nikkei (Yen)	-8,33%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	-5,42%
Italia	
FTSE Mib (Euro)	-22,13%
Obbligazionario	Variazioni**
Europa	
Germania 1-3 anni (Euro)	-2,16%
Germania 3-5 anni (Euro)	-5,31%
Germania 7-10 anni (Euro)	-11,39%
Italia	
Italia 1-3 anni (Euro)	-2,29%
Italia 3-5 anni (Euro)	-5,86%
Italia 7-10 anni (Euro)	-13,61%
Corporate Europa	
Citigroup Eurobig 1-3	-4,20%
Citigroup Eurobig 3-5	-9,58%
Citigroup Eurobig 7-10	-18,59%

*Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2021 al 30 giugno 2022 (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).

Sui mercati dei cambi, l’euro ha continuato a indebolirsi su base ponderata per l’interscambio, in un contesto caratterizzato da andamenti eterogenei dei tassi di cambio bilaterali. In particolare, nei riguardi dell’Euro il dollaro statunitense si è apprezzato di circa l’8% in un contesto caratterizzato da aspettative di un ritmo più rapido di inasprimento monetario da parte del Federal Reserve System.

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	VARIAZIONI*
Dollaro USA/Euro	8,04%
Yen/Euro	-8,43%
Sterlina/Euro	-2,56%

*Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2021 al 30 giugno 2022 (fonte Bloomberg)

Prospettive

Con lo scoppio del conflitto in Ucraina sono aumentati a livello globale l'incertezza sulle prospettive economiche e i rischi per la stabilità finanziaria. L'inflazione fino ad ora in mercato rialzo nelle principali economie mondiali dovrebbe decelerare a partire dall'ultima parte dell'anno anche grazie agli effetti della normalizzazione delle politiche monetarie. Il rischio di recessione aumenterà nei prossimi trimestri a cominciare dagli USA, con la FED decisa a rialzare i tassi per frenare l'inflazione cercando di non pesare eccessivamente sulla domanda, causando un atterraggio duro del ciclo economico. Un recupero troppo lento dell'offerta di lavoro e/o una dinamica dei prezzi ostinatamente troppo elevata rispetto all'obiettivo del 2% potrebbero infatti forzare la banca centrale a rialzi troppo ravvicinati ed elevati spingendo l'espansione in territorio negativo lungo la prima parte del 2023. Il rischio dell'avvicinarsi di una temporanea fase recessiva è ancora più rilevante in Euro zona dove i segnali di rallentamento della congiuntura sono già molto evidenti, e rinforzati dall'impatto deflattivo dell'inflazione sui consumi, via erosione del reddito disponibile. Per quanto concerne l'Italia, il rallentamento dell'attività economica e il rialzo dei tassi di interesse potrebbero comportare pressioni sulle finanze pubbliche e sul differenziale di rendimento tra titoli di Stato italiani e quelli tedeschi. Tuttavia, le condizioni di finanziamento sul mercato dei titoli pubblici italiani dovrebbero rimanere complessivamente favorevoli. Malgrado la revisione al ribasso della crescita economica, il Governo ha confermato gli obiettivi di riduzione dell'indebitamento netto rispetto al PIL pur non rinunciando a stanziare aiuti finalizzati a contenere gli effetti dei rincari dei beni energetici. Lo scenario per gli investimenti privati è moderatamente positivo. Gli incentivi fiscali (non solo nel settore immobiliare, ma anche quelli legati al programma Transizione 4.0), nonché i programmi di spesa finanziati dal PNRR sembrano poter continuare a sostenere la spesa in conto capitale anche nel biennio in corso. L'incertezza ancora gravante sullo scenario geopolitico internazionale, e la contrazione in corso dei margini di profitto delle imprese potrebbero agire da freno, ma gli elevati profitti accumulati negli ultimi anni, nonché l'ampia liquidità ancora a disposizione delle imprese sembrano poter consentire l'assorbimento di uno shock temporaneo sui margini.

Regime di tassazione

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

Eventi che hanno interessato il fondo

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

Altre informazioni

Parametri di Riferimento (c.d. Benchmark) con performance del semestre

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 2022
BancoPosta Primo 50% ICE BofAML 1-3 Years Euro Government ex Transaction Cost Index 50% ICE BofAML 1-3 Years Euro Corporate ex Transaction Cost Index	-3,31%
BancoPosta Obbligazionario Euro Medio Lungo Termine 75% ICE BofAML Euro Broad Market ex Transaction Cost Index 25% ICE BofAML Italy Treasury Bill ex Transaction Cost Index	-9,31%
BancoPosta Mix 1 15% ICE BofAML Euro Treasury Bill ex Transaction Cost Index 15% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate ex Transaction Cost Index 35% ICE BofAML Euro Government ex Transaction Cost Index 15% ICE BofAML Global Government ex Transaction Cost Index 10% ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond ex Transaction Cost Index 5% MSCI World All Country Index 5% MSCI World All Country Hedged Index	-11,16%
BancoPosta Mix 2 10% ICE BofAML Euro Treasury Bill ex Transaction Cost Index 10% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate ex Transaction Cost Index 30% ICE BofAML Euro Government ex Transaction Cost Index 15% ICE BofAML Global Government ex Transaction Cost Index 10% ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond ex Transaction Cost Index 12,5% MSCI World All Country Index 12,5% MSCI World All Country Hedged Index	-12,31%
BancoPosta Mix 3 5% ICE BofAML Euro Treasury Bill ex Transaction Cost Index 10% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate ex Transaction Cost Index 25% ICE BofAML Euro Government ex Transaction Cost Index 15% ICE BofAML Global Government ex Transaction Cost Index 5% ICE BofAML Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond ex Transaction Cost Index 20% MSCI World All Country Index 20% MSCI World All Country Hedged Index	-13,00%
BancoPosta Azionario Euro 100% MSCI EMU ESG Leaders Index	-18,95%
BancoPosta Azionario Internazionale 100% MSCI World ESG Leaders Index	-13,79%
Poste Investo Sostenibile 30% MSCI World ESG Leaders Index 20% Bloomberg Barclays MSCI US Aggregate Sustainability Index 50% Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Sustainability Index	-10,88%

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

- **ICE BofA 1-3 Years Euro Corporate ex Transaction Cost 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 BofA 1-3 Years Euro Government ex Transaction Cost 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 BofA Euro Treasury Bill ex Transaction Cost 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 BofA Italy Treasury Bill ex Transaction Cost Index:** è un indice rappresentativo delle emissioni di Buoni Ordinari del Tesoro italiani;
- **ICE BofA Euro Broad Market ex Transaction Cost 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 BofA Euro Large Cap Corporate ex Transaction Cost 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 BofA Euro Government ex Transaction Cost 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 BofA Global Government ex Transaction Cost 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 BofA Diversified Emerging Markets External Debt Sovereign Bond ex Transaction Cost 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 ESG Leaders Net return EUR:** è un indice rappresentativo dei titoli dei mercati azionari dell'area Euro che hanno elevati standard in termini di sostenibilità Ambientale, Sociale e Governance (ESG) secondo la metodologia dell'index provider.
- **MSCI World ESG Leaders Index:** è un indice rappresentativo dei titoli dei principali mercati azionari dei paesi sviluppati che hanno elevati standard in termini di sostenibilità Ambientale, Sociale e Governance (ESG) secondo la metodologia dell'index provider.
- **Bloomberg Barclays MSCI US Aggregate Sustainability:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende Titoli di Stato di paesi sviluppati ed emissioni di aziende Investment Grade ad elevata capitalizzazione, denominati in Dollari e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato USA, che possiedono elevati standard in termini di sostenibilità Ambientale, Sociale e Governance (ESG);
- **Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Sustainability:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende Titoli di Stato di paesi sviluppati ed emissioni di aziende Investment Grade ad elevata capitalizzazione, denominati in Euro e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel

mercato Europeo, che possiedono elevati standard in termini di sostenibilità Ambientale, Sociale e Governance (ESG);

- **MSCI Italy IMI Top 40 15% issuer capped Index:** è l'indice che misura l'andamento di 40 titoli azionari, tra quelli con più alta capitalizzazione di mercato in Italia, per un peso al massimo pari al 15% del totale.
- **MSCI Italy Investable Market 60 Select Index:** è l'indice che misura l'andamento dei 60 titoli con più bassa capitalizzazione di mercato dell'indice MSCI Italy IMI index.
- **ICE BofA Italy Large Cap Corporate Custom ex Transaction Cost Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende emissioni di aziende Investment Grade ad elevata capitalizzazione, denominati in Euro emessi nel mercato italiano;

BancoPosta Primo

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre 2022 una variazione negativa pari a -3,33%, mentre il benchmark ha registrato una variazione negativa pari a -3,31%. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. Al 30 giugno 2022 l'investimento in obbligazioni governative ed assimilabili è pari a 47,9%, di cui denominate in euro circa 47,4% e denominate in dollari circa 0,5%, quello in obbligazioni societarie è pari a circa 51,1%, mentre la parte residua corrisponde essenzialmente a liquidità. A fine semestre, per quanto concerne i titoli di stato, è stata contenuta l'esposizione verso i titoli italiani e verso tutti gli altri paesi dell'Area Euro compresa la Grecia, dove l'investimento è esclusivamente in titoli con scadenza entro l'anno, residuale l'esposizione ai titoli governativi emergenti. L'operatività del fondo si è concentrata, all'interno della componente governativa, sulla gestione attiva sia del rischio paese che del rischio tasso. Nel semestre, il peso delle obbligazioni societarie è stato in media superiore al benchmark di riferimento. Nello specifico per le obbligazioni societarie si evidenzia nel corso del semestre una maggiore esposizione rispetto al benchmark alle obbligazioni bancarie e una residuale esposizione ai titoli sub-Investment Grade. Tale esposizione fuori benchmark ha interessato principalmente titoli con 'call' o scadenza entro l'anno. Nel periodo, inoltre, sono state effettuate operazioni in derivati, è stata gestita tatticamente la posizione corta sulla componente di credito del portafoglio più volatile attraverso posizioni di copertura con derivati di credito (CDS, credit default swap). Nel corso del semestre le scelte operative off-benchmark sulle obbligazioni di paesi emergenti hanno portato alla rimozione di emissioni con duration superiori a cinque anni in contesti geopolitici instabili. È stata invece aumentata l'esposizione a emissioni entro tre anni di duration di paesi esportatori di materie prime, i cui prezzi elevati hanno supportato i fondamentali di bilancio. La strategia di posizionamento corto sui titoli governativi USA è stata costruita attraverso futures su US Treasury con scadenza 2 e 10 anni, sulle aspettative di una Federal Reserve molto aggressiva nel rialzo dei tassi con l'obiettivo di frenare le spinte inflazionistiche. A fine semestre la duration del portafoglio è pari a circa 1 anno e 11 mesi, sostanzialmente in linea con quella del benchmark (50% ICE BofAML 1-3 Year Euro Government Index; 50% ICE BofAML 1-3 Year Euro Large Cap Corporate Index) pari a 2 anni circa. Il posizionamento di duration verso benchmark è stato corto fino a circa nove mesi, coerentemente con il significativo rialzo dell'inflazione e alla modifica di retorica delle banche centrali in senso restrittivo, con l'avvio in alcuni casi di un'aggressiva fase di rialzo del costo del denaro. La performance del fondo durante il semestre è stata negativa: tale andamento è riconducibile alla discesa dei prezzi dei titoli governativi dei Paesi EU, per effetto della modifica di atteggiamento della BCE orientato alla normalizzazione dei tassi ed all'interruzione degli acquisti dei titoli di stato (Quantitative Easing) nel tentativo di combattere il forte incremento dell'inflazione, che ha impattato anche il settore più a breve delle curve governative e di credito in Eurozona. Positivo rispetto al benchmark (al lordo delle commissioni) il contributo della performance sia dei titoli obbligazionari governativi e societari che dei derivati sul credito. Il movimento delle curve governative EU è stato opposto a quello USA: sul segmento 2-10 anni di complessivo 'irripidimento' in EU e di significativo appiattimento in USA. A pesare sui prezzi dei titoli di Stato di tutti i Paesi EU ha contribuito anche il fatto che la BCE ha terminato gli acquisti dei titoli di stato previsto dai programmi PEPP e APP con la conseguente offerta netta positiva di titoli di stato in Eurozona. Alla data indicata sono presenti esposizioni in derivati (futures) su Schatz, Bund, BTP a breve scadenza e derivati di credito (CDS). 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 e statunitense. Sono state anche effettuate strategie in opzioni con sottostante futures sul Bund. 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 complessivo dei rischi per lo scenario di base è fortemente orientato verso il basso per la crescita e ancora verso l'alto per l'inflazione. L'incertezza legata all'evoluzione del conflitto in Ucraina, la lentezza nel riassorbimento dei colli di bottiglia lungo le catene produttive, nonché gli effetti diretti e indiretti legati al forte incremento dei prezzi dell'energia, rendono difficile prevedere la dimensione dei prossimi rialzi del costo del denaro, nonché il punto di arrivo del ciclo rialzista. Tutto ciò potrebbe determinare il persistere di una volatilità molto elevata sul mercato dei titoli governativi della zona euro. In tale contesto, di rialzo dei tassi e allargamento degli spread di credito si predilige l'investimento sul comparto Investment Grade. Resta, invece, selettivo l'approccio sul comparto sub-Investment Grade. L'approccio alla gestione rimane attivo e mirato all'introduzione in portafoglio di emissioni di paesi emergenti con duration medie e brevi, preferibilmente denominate in euro. Si continuano a sfruttare le fasi di rialzo del mercato per ridurre l'esposizione verso paesi con crescenti rischi politici e fondamentali in indebolimento.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY BTPS 0% 22-29/11/2023	EUR	16.400.000	16.147.932	3,995
ITALY BOTS 0% 21-14/12/2022	EUR	12.000.000	12.026.373	2,975
BUNDESOBL-180 0% 19-18/10/2024	EUR	10.000.000	9.838.200	2,434
FRANCE O.A.T. 0% 22-25/02/2025	EUR	9.100.000	8.859.578	2,192
SPANISH GOVT 0% 21-31/05/2024	EUR	8.800.000	8.639.576	2,137
SPANISH GOVT 3.8% 14-30/04/2024	EUR	8.000.000	8.406.160	2,080
DEUTSCHLAND REP 1% 14-15/08/2024	EUR	8.000.000	8.054.880	1,993
ITALY BOTS 0% 22-30/11/2022	EUR	7.500.000	7.498.342	1,855
FRANCE O.A.T. 1.75% 14-25/11/2024	EUR	7.000.000	7.142.800	1,767
ASSICURAZIONI 12-12/12/2042 FRN	EUR	6.900.000	7.041.036	1,742
HSBC HOLDINGS 14-29/12/2049 FRN	EUR	7.000.000	6.894.580	1,706
BUNDESOBL-120 0% 20-11/04/2025	EUR	7.000.000	6.852.930	1,695
HELLENIC T-BILL 0% 22-31/10/2022	EUR	6.000.000	5.989.648	1,482
ITALY BTPS 0% 20-15/01/2024	EUR	5.900.000	5.792.148	1,433
ITALY BTPS 0% 21-15/12/2024	EUR	6.000.000	5.759.340	1,425
ITALY BTPS 0% 21-15/04/2024	EUR	5.700.000	5.566.620	1,377
BANCO BPM SPA 17-21/09/2027 FRN	EUR	5.421.000	5.270.242	1,304
ITALY BTPS 0.9% 17-01/08/2022	EUR	5.000.000	5.004.050	1,238
ITALY BOTS 0% 21-14/11/2022	EUR	5.000.000	5.002.804	1,238
HELLENIC T-BILL 0% 22-02/12/2022	EUR	5.000.000	4.987.969	1,234
BELGIAN 0.2% 16-22/10/2023	EUR	5.000.000	4.978.600	1,232
FRANCE O.A.T. 0.5% 15-25/05/2025	EUR	5.000.000	4.923.400	1,218
SPANISH GOVT 0% 20-31/01/2025	EUR	5.000.000	4.844.100	1,198
ITALY BTPS 0% 21-15/08/2024	EUR	4.000.000	3.879.320	0,960
FRANCE O.A.T. 1% 15-25/11/2025	EUR	3.800.000	3.785.788	0,937
PETROLEOS MEXICA 2.5% 18-24/11/2022	EUR	3.500.000	3.492.090	0,864
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/02/2026	EUR	3.500.000	3.356.780	0,830
BANK OF IRELAND 10% 12-19/12/2022	EUR	3.080.000	3.187.738	0,789
NETHERLANDS GOVT 2% 14-15/07/2024	EUR	3.000.000	3.077.820	0,761
COMUNIDAD MADRID 2.875% 14-17/07/2023	EUR	3.000.000	3.064.230	0,758

REP OF AUSTRIA 1.65% 14-21/10/2024	EUR	3.000.000	3.057.630	0,756
ITALY CTZS 0% 20-28/09/2022	EUR	3.000.000	3.006.724	0,744
FORD MOTOR CRED 18-07/12/2022 FRN	EUR	3.000.000	2.967.720	0,734
BUNDESSCHATZANW 0.2% 22-14/06/2024	EUR	2.978.000	2.952.211	0,730
CORP ANDINA FOM 1.125% 18-13/02/2025	EUR	3.000.000	2.941.980	0,728
UNICREDIT SPA 6.95% 12-31/10/2022	EUR	2.771.000	2.812.814	0,696
BELGIAN 0.8% 15-22/06/2025	EUR	2.800.000	2.781.184	0,688
VOLKSWAGEN INTFN 17-31/12/2049	EUR	2.700.000	2.652.048	0,656
STANDARD CHART 3.625% 12-23/11/2022	EUR	2.500.000	2.521.200	0,624
BNP PARIBAS 1.125% 18-22/11/2023	EUR	2.500.000	2.474.900	0,612
BUNDESOBL-183 0% 21-10/04/2026	EUR	2.519.000	2.437.007	0,603
BPCE 4.625% 13-18/07/2023	EUR	2.200.000	2.249.104	0,556
GEN MOTORS FIN 0.955% 16-07/09/2023	EUR	2.186.000	2.153.822	0,533
CAIXABANK 0.625% 19-01/10/2024	EUR	2.200.000	2.089.714	0,517
AT&T INC 18-05/09/2023 FRN	EUR	2.000.000	1.995.520	0,494
BUNDESSCHATZANW 0% 22-15/03/2024	EUR	2.000.000	1.982.780	0,490
CITIGROUP INC 0.75% 16-26/10/2023	EUR	2.000.000	1.974.980	0,489
BANCO BILBAO VIZ 1.125% 19-28/02/2024	EUR	2.000.000	1.973.920	0,488
FORD MOTOR CRED 1.514% 19-17/02/2023	EUR	2.000.000	1.965.560	0,486
VOLKSWAGEN INTFN 13-29/09/2049 FRN	EUR	1.900.000	1.895.459	0,469

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).

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	40.600.242
- piani di accumulo	3.444.877
- <i>switch</i> in entrata	2.225.034
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-56.441.080
- piani di rimborso	-126.888
- <i>switch</i> in uscita	-28.487.060
Raccolta netta del periodo	-38.784.875

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	396.624.530	98,117	444.468.299	97,277
A1. Titoli di debito	396.624.530	98,117	439.493.043	96,188
A1.1 Titoli di Stato	181.897.721	44,998	211.892.438	46,376
A1.2 Altri	214.726.809	53,119	227.600.605	49,814
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.			4.975.256	1,089
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	769.792	0,190	71.182	0,016
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	707.633	0,175	71.182	0,016
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	62.159	0,015		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.709.577	0,918	10.317.835	2,259
F1. Liquidità disponibile	5.800.988	1,435	10.321.924	2,259
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.506.911	0,868	2.730	0,001
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.598.322	-1,385	-6.819	-0,001
G. ALTRE ATTIVITA'	3.133.802	0,775	2.045.406	0,448
G1. Ratei attivi	3.133.802	0,775	2.045.406	0,448
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	404.237.701	100,000	456.902.722	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.500	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.500	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.381.776	720.053
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.339.741	678.018
M2. Proventi da distribuire	42.035	42.035
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	323.345	245.774
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	195.215	219.905
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	128.130	25.869
TOTALE PASSIVITA'	1.707.621	965.827
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	402.530.080	455.936.895
Numero delle quote in circolazione	63.277.294,699	69.293.054,251
Valore unitario delle quote	6,361	6,580

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	7.143.799,770
Quote rimborsate	13.159.559,322

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	34,848,203	8.786%
TOTALE	34,848,203	8.786%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	34,848,203	8.786%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
REPUBLIC OF AUSTRIA	10,122,473
KOMMUNEKREDIT	9,365,807
EFSF	4,736,020
EUROPEAN UNION	3,390,720
Costco Wholesale Corp	3,149,966
MercadoLibre Inc	2,528,991
QUALCOMM Inc	2,494,589
LANDWIRTSCH. RENTENBANK	2,407,066
NETHERLANDS GOVERNMENT	2,107,840
Biogen Inc	1,670,774

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BNP PARIBAS	23,249,336
BARCLAYS BANK PLC	11,501,292
CITIGROUP GLOBAL MARKET LIMITED	97,576

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	28.753%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	46.997%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	24.250%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	5.925%							
Oltre un anno	69.825%							
Scadenza aperta	24.250%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	70.091%							
Dollaro	29.909%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	66.716%			
Regno Unito	33.284%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	66.716%			
Trilaterale	33.284%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	41,379			10,345	51,724	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Obbligazionario Euro Medio-Lungo Termine

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre 2022 una variazione di -9,37% mentre il benchmark ha registrato una variazione pari a -9,31%. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. Al 30 giugno 2022 l'investimento in obbligazioni governative ed assimilabili è pari a circa 74% prevalentemente denominate in euro, quello in obbligazioni societarie è pari a circa 26%, residuale la liquidità. A fine semestre, per quanto concerne i titoli di stato, risulta contenuta l'esposizione verso i titoli italiani e prevalente verso tutti gli altri paesi dell'Area Euro nel complesso, compresa la Grecia, residuale verso i paesi emergenti. L'operatività del fondo si è concentrata, all'interno della componente governativa, sia sulla gestione attiva del rischio paese che della duration di portafoglio. Nel semestre sono state inseriti in portafoglio titoli governativi francesi indicizzati all'inflazione al fine di beneficiare del significativo rialzo dell'indice dei prezzi al consumo in EU. Nel periodo sono state effettuate operazioni in derivati, la componente di credito più volatile è stata gestita attraverso posizioni di copertura con derivati di credito (CDS, credit default swap). Il peso delle obbligazioni societarie nel periodo considerato è stato superiore a quello del benchmark di riferimento. L'operatività sui titoli governativi italiani e sui titoli governativi 'core' dell'area euro e governativi statunitensi è stata gestita tatticamente al fine di beneficiare in termini di performance della volatilità registrata nel periodo di riferimento. Nel corso del semestre le scelte operative sulle obbligazioni di paesi emergenti hanno portato alla rimozione di emissioni off-benchmark con duration superiori a cinque anni in contesti geopolitici instabili oppure al relativo riallineamento al peso e contributo di duration dell'indice. Sono state introdotte emissioni obbligazionarie emergenti con duration entro i cinque anni, con denominazione in euro e profilo di rischio-rendimento attraente. La duration del portafoglio – comprensiva dell'impatto dei derivati - al 30 giugno 2022 risultava pari a 5 anni e 1 mese circa, 5 anni e 2 mesi circa invece la duration del benchmark (25% ICE BofAML Italy Treasury Bill Index; 75% ICE BofAML Euro Broad Market Index). La duration media complessiva del portafoglio nel semestre è stata inferiore rispetto al benchmark al fine di proteggere la performance del portafoglio dal rialzo dei tassi che ha interessato tutte le curve governative dei Paesi EU, in un contesto di volatilità molto elevato. Il posizionamento corto di duration verso benchmark è stato ridotto nella fase finale del semestre, quando il mercato ha cominciato a prezzare una riduzione delle aspettative di crescita economica in eurozona. Le operazioni in strumenti finanziari derivati, sia con finalità di investimento che con finalità di copertura, hanno riguardato in particolare i futures sulla curva tedesca, italiana e americana. Nel semestre, la performance assoluta del fondo (al lordo delle commissioni) è stata influenzata negativamente dalla componente obbligazionaria governativa e corporate, positivo il contributo dei derivati. La performance negativa assoluta del fondo è da attribuire alla discesa dei prezzi dei titoli governativi dei Paesi EU, per effetto della modifica di atteggiamento della BCE orientato alla normalizzazione dei tassi ed all'interruzione degli acquisti dei titoli di stato (Quantitative Easing) nel tentativo di combattere il forte incremento dell'inflazione oltre che dall'allargamento degli spread di credito. Per quanto concerne la performance relativa (al lordo delle commissioni) si registra il contributo positivo dei titoli di obbligazionari governativi, positivo il contributo della componente credito, inclusi i derivati. Il posizionamento di duration verso benchmark è stato corto fino a circa 1 anno, coerentemente con il significativo rialzo dell'inflazione e alla modifica di retorica delle banche centrali in senso restrittivo, con l'avvio in alcuni casi di un'aggressiva fase di rialzo del costo del denaro. La strategia di posizionamento corto sui titoli governativi USA è stata costruita attraverso futures su US Treasury con scadenza 2 e 10 anni sulle aspettative di una Federal Reserve molto aggressiva nel rialzo dei tassi con l'obiettivo di frenare le spinte inflazionistiche. Il movimento delle curve governative EU è stato opposto a quello USA: sul segmento 2-10 anni di complessivo 'irripidimento' in EU e di significativo appiattimento in USA. A pesare sui prezzi dei titoli di Stato di tutti i Paesi EU ha contribuito anche il fatto che la BCE ha terminato gli acquisti dei titoli di stato previsto dai programmi PEPP e APP con la conseguente offerta netta positiva di titoli di stato in Eurozona. All'interno della componente detenuta in obbligazioni societarie, il Fondo ha mantenuto bassa l'esposizione alle obbligazioni garantite, orientando l'investimento prevalentemente su obbligazioni societarie ordinarie e subordinate. Nel corso del semestre è stato privilegiato l'investimento in titoli anche subordinati con call entro l'anno in ottica di

carry trade ed è stata introdotta una posizione di copertura sulla componente di credito più volatile. Alla data sono inoltre presenti esposizioni in derivati (futures) su Schatz, Bund Buxl, BTP con scadenza 3 anni, Treasury con scadenza 10 anni, OAT 10 anni, e derivati di credito (CDS). 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, statunitense e su Euro/Dollaro. Sono state anche effettuate strategie in opzioni con sottostante futures sul Bund. 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 complessivo dei rischi per lo scenario di base è fortemente orientato verso il basso per la crescita e ancora verso l'alto per l'inflazione. L'incertezza legata all'evoluzione del conflitto in Ucraina, la lentezza nel riassorbimento dei colli di bottiglia lungo le catene produttive, nonché gli effetti diretti e indiretti legati al forte incremento dei prezzi dell'energia, rendono difficile prevedere la dimensione dei prossimi rialzi del costo del denaro, nonché il punto di arrivo del ciclo rialzista. Tutto ciò potrebbe determinare il persistere di una volatilità molto elevata sul mercato dei titoli governativi della zona euro. Le obbligazioni corporate, in un contesto di aumentata volatilità, hanno riportato un aumento significativo degli spread. Le valutazioni sul comparto "Investment Grade" appaiono attraenti, tuttavia il quadro di incertezza a livello globale fa propendere per un atteggiamento prudente. L'approccio alla gestione rimane mirato all'introduzione in portafoglio di emissioni di paesi emergenti con duration medie e brevi, preferibilmente denominate in euro, sia in linea con l'indice di riferimento sia con un approccio attivo. Si continuano a sfruttare le fasi di rialzo del mercato per ridurre l'esposizione verso paesi con crescenti rischi politici e fondamentali in indebolimento.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY BOTS 0% 22-30/11/2022	EUR	23.000.000	22.994.628	5,700
ITALY BOTS 0% 22-14/06/2023	EUR	22.000.000	21.883.400	5,425
ITALY BOTS 0% 22-12/05/2023	EUR	17.000.000	16.919.979	4,194
LETRAS 0% 22-10/02/2023	EUR	10.000.000	9.999.369	2,479
ITALY BTPS 0% 22-29/11/2023	EUR	10.100.000	9.944.763	2,465
FRANCE O.A.T. 0% 22-25/02/2025	EUR	7.900.000	7.691.282	1,907
ITALY BTPS 0% 21-15/12/2024	EUR	7.500.000	7.199.175	1,785
ESM 0% 21-15/12/2026	EUR	7.000.000	6.547.800	1,623
BUNDESobl-180 0% 19-18/10/2024	EUR	6.300.000	6.198.066	1,536
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/02/2026	EUR	5.800.000	5.562.664	1,379
ITALY CTZS 0% 20-28/09/2022	EUR	5.000.000	5.003.181	1,240
FRANCE O.A.T. 0.75% 22-25/02/2028	EUR	5.200.000	4.996.524	1,239
HELLENIC T-BILL 0% 22-31/10/2022	EUR	5.000.000	4.991.373	1,237
HELLENIC T-BILL 0% 22-02/12/2022	EUR	5.000.000	4.987.969	1,236
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	5.000.000	4.571.650	1,133

CORP ANDINA FOM 0.25% 21-04/02/2026	EUR	4.000.000	3.747.800	0,929
BUNDESOBL-184 0% 21-09/10/2026	EUR	3.900.000	3.745.404	0,928
ITALY BTPS 0% 21-15/04/2024	EUR	3.800.000	3.711.080	0,920
ASIAN DEV BANK 0% 19-24/10/2029	EUR	4.000.000	3.480.440	0,863
ADIF ALTA VELOCI 1.875% 15-22/09/2022	EUR	3.000.000	3.011.610	0,747
FRANCE O.A.T. 0.5% 20-25/05/2040	EUR	3.900.000	2.859.753	0,709
DEUTSCHLAND REP 0.25% 18-15/08/2028	EUR	2.800.000	2.660.224	0,659
NETHERLANDS GOV'T 0% 20-15/01/2027	EUR	2.800.000	2.654.456	0,658
DEUTSCHLAND REP 0% 19-15/08/2029	EUR	2.650.000	2.442.743	0,606
FADE 0.01% 20-17/09/2025	EUR	2.500.000	2.386.525	0,592
ITALY BTPS 0.95% 21-01/12/2031	EUR	2.900.000	2.374.201	0,589
ITALY BTPS 0.6% 21-01/08/2031	EUR	2.930.000	2.340.572	0,580
IRISH GOV'T 1% 16-15/05/2026	EUR	2.200.000	2.188.824	0,543
ITALY BTPS 1.8% 20-01/03/2041	EUR	2.700.000	2.069.226	0,513
ADIF ALTA VELOCI 1.875% 15-28/01/2025	EUR	2.000.000	2.025.140	0,502
DEUTSCHLAND REP 0% 22-15/02/2032	EUR	2.300.000	2.024.345	0,502
JUNTA ANDALUCIA 2.4% 22-30/04/2032	EUR	2.000.000	1.950.240	0,483
DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	EUR	2.000.000	1.936.960	0,480
DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/08/2030	EUR	2.090.000	1.895.964	0,470
FRANCE O.A.T. 1.25% 16-25/05/2036	EUR	2.100.000	1.866.564	0,463
ITALY BTPS 2.5% 22-01/12/2032	EUR	2.000.000	1.852.740	0,459
AUTONOMOUS COMMU 0.16% 21-30/07/2028	EUR	2.000.000	1.789.400	0,444
FRANCE O.A.T. 0.25% 16-25/11/2026	EUR	1.850.000	1.769.673	0,439
ITALY BTPS 0.45% 21-15/02/2029	EUR	2.000.000	1.718.100	0,426
SOCIETE PARIS 0.3% 21-25/11/2031	EUR	2.000.000	1.690.560	0,419
SPANISH GOV'T 0.8% 20-30/07/2027	EUR	1.700.000	1.623.721	0,402
DEUTSCHLAND REP 3.25% 10-04/07/2042	EUR	1.250.000	1.603.075	0,397
UNEDIC 0.1% 21-25/05/2034	EUR	2.000.000	1.538.260	0,381
ITALY BTPS 2.45% 20-01/09/2050	EUR	1.907.000	1.525.981	0,378
NETHERLANDS GOV'T 0.75% 17-15/07/2027	EUR	1.500.000	1.464.975	0,363
ITALY BTPS 1.45% 20-01/03/2036	EUR	1.850.000	1.456.745	0,361
BELGIAN 0.35% 22-22/06/2032	EUR	1.700.000	1.447.125	0,359
OMAN INTRNL BOND 4.125% 18-17/01/2023	USD	1.500.000	1.431.130	0,355
HSBC HOLDINGS 14-29/12/2049 FRN	EUR	1.400.000	1.378.916	0,342
REP OF AUSTRIA 0% 21-20/04/2025	EUR	1.400.000	1.361.864	0,338

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).

Incrementi: sottoscrizioni:		
- sottoscrizioni singole		2.055.142
- piani di accumulo		4.753.736
- <i>switch</i> in entrata		287.951
Decrementi: rimborsi:		
- riscatti		-43.681.054
- piani di rimborso		-121.923
- <i>switch</i> in uscita		-2.342.485
Raccolta netta del periodo		-39.048.633

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	398.160.414	98,696	475.801.209	97,944
A1. Titoli di debito	398.160.414	98,696	471.974.089	97,156
A1.1 Titoli di Stato	246.221.248	61,034	298.520.931	61,451
A1.2 Altri	151.939.166	37,663	173.453.158	35,706
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.			3.827.120	0,788
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	635.567	0,158	297.822	0,061
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	474.823	0,118	297.822	0,061
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	160.744	0,040		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.045.609	0,755	7.838.510	1,613
F1. Liquidità disponibile	3.197.753	0,793	7.842.603	1,614
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.225.093	6,253	15.501	0,003
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.377.237	-6,291	-19.594	-0,004
G. ALTRE ATTIVITA'	1.575.838	0,391	1.850.452	0,381
G1. Ratei attivi	1.575.838	0,391	1.850.451	0,381
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			1	0,000
TOTALE ATTIVITA'	403.417.428	100,000	485.787.993	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.333	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	8.333	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.049.664	804.040
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.049.664	804.040
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	375.744	365.839
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	293.258	355.805
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	82.486	10.034
TOTALE PASSIVITA'	1.433.741	1.169.879
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	401.983.687	484.618.114
Numero delle quote in circolazione	49.996.121,773	54.631.393,214
Valore unitario delle quote	8,040	8,871

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	839.500,722
Quote rimborsate	5.474.772,163

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	27,919,764	7.012%
TOTALE	27,919,764	7.012%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	27,919,764	6.945%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
REPUBLIC OF AUSTRIA	11,757,546
FRENCH DISCOUNT T-BILL	5,900,009
Twitter Inc	5,617,470
GEMEINSAME BUNDESLAENDER	2,503,487
Bank of Nova Scotia/The	2,155,171
EUROPEAN UNION	2,044,460
QUALCOMM Inc	1,917,964
EUROPEAN INVESTMENT BANK	1,856,906
Phillips 66	1,620,151
Loews Corp	3,203,200

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BNP PARIBAS	12,824,001
JP MORGAN SECURITIES PLC	6,003,984
BARCLAYS BANK PLC	5,375,554
CITIGROUP GLOBAL MARKET LIMITED	3,716,225

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	28.753%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	46.997%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	24.250%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	5,925%							
Oltre un anno	69,825%							
Scadenza aperta	24,250%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	70,091%							
Dollaro	29,909%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	45.932%			
Regno Unito	54.068%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	45.932%			
Trilaterale	54.068%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	44,674			11,169	55,843	79.999%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Mix 1

Nel primo semestre 2022 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti (-11,30% Classe A; -11,32% Classe D) al netto dei costi e inferiore rispetto al benchmark (-11,16%). Dall'inizio dell'anno, in termini relativi, la componente obbligazionaria (al netto della componente allocation) ha contribuito in modo negativo per un ammontare di 124 punti base. La componente investita in titoli societari contribuisce positivamente per 66 punti base, riconducibili alla scelta degli emittenti e alla preferenza per titoli a breve scadenza, mentre i titoli governativi dei paesi sviluppati contribuiscono negativamente per 148 punti base, riconducibili alla preferenza per titoli a lunga scadenza e governativi italiani. I titoli inflation linked contribuiscono negativamente per 1 punto base. Infine il contributo della componente Paesi emergenti è negativo per 22 punti base. A tali contributi deve essere integrato l'apporto positivo delle scelte di allocation, +138 punti base, in cui ricade il sottopeso investito in obbligazioni governative e quindi il sottopeso duration del fondo. Nel corso del 2022, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono state effettuate le seguenti scelte strategiche: il peso dei titoli societari è stato mantenuto neutrale rispetto al benchmark, ma con duration inferiore a quella del parametro di riferimento (attualmente 0,51 anni contro 0,72 anni del benchmark). Si segnala che l'esposizione a questa asset class è stata mediamente pari al 15,2% di cui 8,8% investito in titoli investment grade. In merito alla componente titoli governativi il portafoglio ha mantenuto un livello di investito mediamente pari al 47,7% nel primo semestre, in sottopeso rispetto al benchmark, concentrato nel segmento 0-3 anni. In merito al rischio tasso il fondo ha sempre mantenuto una duration totale inferiore al benchmark, con la componente credito sempre in sottopeso e la componente governativa tatticamente modulata tra neutrale e sovrappeso. La duration totale è stata riportata neutrale nel corso del mese di giugno (5,2 anni contro 5,3 del benchmark). Tra i governativi l'Italia pesa il 20% mentre la Spagna 6,1%. Il ritorno alla neutralità è giustificato dal contesto macro caratterizzato dall'accumularsi di notevole rischio sulla crescita che potrebbe costringere le banche centrali a consegnare una quantità di rialzi inferiore a quanto attualmente scontato dal mercato. Il peso dei titoli di stato emergenti è 11,1% in sovrappeso rispetto al parametro di riferimento ma neutrale in termini di esposizione duration. La gestione attiva in questo segmento è stata principalmente effettuata attraverso la selezione sulle singole emissioni, privilegiando i paesi con un maggior accesso a finanziamenti internazionali come i paesi dell'Est Europa legati o vicini all'Unione Europea, e sottopesando i paesi più speculativi. All'interno del portafoglio dei titoli societari, il principale sovrappeso è legato ai titoli assicurativi, circa 2% il peso totale, ovvero il 1,3% in più rispetto al benchmark, i titoli bancari e +1,2% per i titoli assicurativi. Il peso dei titoli subordinati di natura finanziaria è stato ridotto da 3,7% a 2,8% nel corso dell'anno. Si segnala anche la presenza di titoli ibridi di natura non finanziaria (4,04% del portafoglio) in sovrappeso (+3,5%) compensati da un sottopeso (-3,8%) sui titoli senior della stessa natura non finanziaria. 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 17% del Nav. In particolare: l'esposizione al dollaro americano è di circa 9,16%, allo yen è 3,9%, alla sterlina è 1,3% e la rimanente parte riguarda valute con pesi marginali. A livello assoluto, l'esposizione al dollaro ha contribuito positivamente apprezzandosi nei confronti dell'euro, mentre ha dato contributo negativo l'esposizione allo Yen e alla Sterlina Inglese. In merito al comparto azionario, la performance lorda è superiore al benchmark di riferimento, sia grazie alla componente di asset allocation sia della selezione titoli. Gli Stati Uniti hanno offerto un contributo positivo, in particolare grazie al sovrappeso nei settori beni di prima necessità e salute e alla selezione titoli nei consumi discrezionali e tecnologia. Di contro, i settori comunicazioni e utilities hanno impattato negativamente. In Europa, la performance relativa è positiva grazie al contributo dei settori salute, finanziari e energia in parte compensato dalla sotto-performance nel settore tecnologico. Il Giappone ha contribuito negativamente dove si segnala la debolezza nel settore tecnologia, in parte compensata dai finanziari. Sul fronte dell'operatività, si segnala la preferenza del fondo da inizio anno per settori ciclici, in particolare energia,

a causa del forte aumento del prezzo del petrolio, finanziario, che ha beneficiato dal repentino aumento dei rendimenti obbligazionari governativi, e materie prime a fronte di vendite nel settore tecnologico. Tuttavia, a partire dal mese di marzo, in seguito all'inasprimento del conflitto tra Russia e Ucraina e a causa di un repentino peggioramento delle condizioni macroeconomiche e i relativi timori riguardanti un potenziale calo della crescita dell'economia a livello globale, il fondo ha notevolmente ridotto il beta del portafoglio aumentando l'esposizione a settori difensivi quali utilities, salute, beni di prima necessità, a fronte di vendite nel settore finanziario e industriale. A fine giugno il fondo presenta un'esposizione azionaria del 9,6% circa. In particolare, l'esposizione geografica è allocata in USA, Giappone e Francia. I principali settori in portafoglio sono: tecnologia, salute e finanziari. I maggiori sovrappesi rispetto al benchmark si riscontrano nei settori salute, beni di prima necessità e comunicazione.

Prospettive del Fondo

Nel corso delle ultime settimane, la narrativa sulla dinamica dei picchi macro ha subito alcune variazioni. Secondo le nostre stime, il picco della crescita globale si conferma alle spalle, nel primo trimestre, ma il rallentamento si intensificherà solo dal quarto trimestre, quando i consumi privati e gli investimenti residenziali inizieranno a perdere slancio negli Stati Uniti e l'economia europea avrà a che fare con la recessione. Il picco dell'inflazione si è spostato al terzo trimestre: la guerra ha infatti alterato quel trend di allentamento delle pressioni sui prezzi innescato dalla normalizzazione degli squilibri fra domanda e offerta provocati dalla pandemia. Per quanto riguarda la crescita, in particolare, ci aspettiamo che l'economia globale mantenga una certa resilienza nel terzo trimestre, sostenuta (ancora) dai consumi. Tuttavia, nel medio periodo (quarto trimestre) tale supporto è destinato a ridursi. Infatti, la fiducia dei consumatori si trova su livelli estremamente depressi e il tightening della FED inevitabilmente influirà sia sull'offerta che sulla domanda di credito. In aggiunta, è prevedibile un deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro dato che molte aziende stanno segnalando la necessità di ridimensionare il personale. Un motore in rallentamento è il settore residenziale: le vendite di nuove case rappresentano un indicatore anticipatore degli investimenti residenziali e continuano a scendere, complice l'inasprimento delle condizioni finanziarie. Presto per dire se il rallentamento che ci aspettiamo si tramuterà in recessione nel 2023, ma certamente le prospettive per la crescita statunitense sono in deterioramento. Con riferimento all'Area Euro le attese degli economisti erano così depresse che i dati riescono a sorprendere positivamente, ma in aggregato l'indicazione è di un'economia in deciso rallentamento. Il calo della fiducia dei consumatori lascia supporre una contrazione dei consumi privati nel quarto trimestre, più profonda rispetto a quella che si registrerà negli Stati Uniti. Per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, ogni previsione è fortemente condizionata dagli sviluppi sul mercato delle materie prime energetiche e alimentari legati alla guerra. Per quanto riguarda l'Area Euro, l'andamento dell'inflazione core si conferma preoccupante: non c'è alcuna evidenza di allentamento delle pressioni al rialzo, né sui prezzi dei beni, né su quelli dei servizi. La dinamica salariale resta invece rassicurante: il tasso di crescita dei salari negoziati è salito ma resta su livelli modesti (2%), escludendo i pagamenti one-off concordati in Germania. In Cina, l'evoluzione dello scenario macro resta coerente con l'aspettativa che il brusco rallentamento del secondo trimestre sarebbe stato seguito da un recupero sostenuto nella seconda metà dell'anno. L'ondata pandemica che ha imperversato in primavera rimane sotto controllo e una molteplicità di indicatori che testimoniano la progressiva normalizzazione dell'attività economica, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. La spesa per consumi è crollata nel secondo trimestre, ma i dati sulle prevendite di giugno segnalano un netto miglioramento e le prospettive per la seconda metà dell'anno restano favorevoli. Con riferimento alle politiche monetarie i meeting delle banche centrali di giugno hanno rappresentato un passo indietro rispetto alla tornata precedente in cui, soprattutto la Fed, aveva riconquistato il controllo delle attese di rialzo. Infatti, la FED ha alzato i tassi di 0,75%, ovvero di quanto aveva espressamente escluso, nel meeting precedente, spinta dall'ultimo dato sull'inflazione. Anche la BCE ha ritrattato il tracciato delineato dalla governatrice Lagarde qualche settimana prima, aprendo ad un ciclo di rialzi, anche superiori a 0,25%, per tornare alla

neutralità entro l'inizio del 2023. L'impressione che le banche centrali abbiano una funzione di reazione focalizzata sul dato dell'inflazione headline ha incrementato la volatilità del mercato obbligazionario che di fatto ha iniziato a muoversi in sintonia con il prezzo del petrolio. Tra i governativi Europei manteniamo una preferenza per i titoli di Stato italiani, il cui carry compensa la volatilità che potremmo osservare in concomitanza con il rialzo dei tassi, ma la BCE, pur con i consueti problemi di comunicazione, ha espresso in modo deciso la volontà di evitare che i governativi dei singoli paesi subiscano in modo asimmetrico il tightening. La duration di portafoglio risulta nel complesso in linea con il benchmark, con sovrappesi della componente governativa (Italia, Spagna e Social Bond dell'Unione Europea) contrapposti a sottopesi sui paesi core come Germania e Francia. I portafogli sono caratterizzati da un investito obbligazionario inferiore a quello del benchmark; relativamente ai titoli societari i fondi presentano una posizione di sottopeso di duration. Permane il posizionamento dei fondi sulle scadenze più lunghe a discapito dell'area intermedia. Il portafoglio presenta un livello di investito in linea con il benchmark nella componente Emergente, ma in sovrappeso nelle aree con fondamentali e rating migliori.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY BTPS 0.95% 21-01/06/2032	EUR	39.000.000	31.486.650	3,691
ITALY BTPS 0.6% 21-01/08/2031	EUR	31.900.000	25.482.677	2,987
SPANISH GOVT 0.7% 22-30/04/2032	EUR	23.491.000	19.989.666	2,343
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	20.000.000	18.939.400	2,220
US TREASURY N/B 2.75% 18-15/02/2028	USD	17.200.000	16.154.048	1,894
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	15.000.000	14.921.100	1,749
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/02/2026	EUR	15.000.000	14.386.200	1,686
UK TREASURY 4.75% 07-07/12/2030	GBP	10.000.000	14.018.936	1,643
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	15.000.000	13.905.450	1,630
DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	EUR	12.000.000	11.629.560	1,363
ITALY BTPS 0.45% 21-15/02/2029	EUR	13.500.000	11.597.175	1,359
DEUTSCHLAND REP 4% 05-04/01/2037	EUR	8.300.000	10.917.073	1,280
SPANISH GOVT 2.75% 14-31/10/2024	EUR	10.000.000	10.385.400	1,217
ITALY CCTS EU 18-15/09/2025 FRN	EUR	10.000.000	10.002.000	1,172
DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	EUR	10.200.000	9.878.496	1,158
JAPAN GOVT 30-YR 0.4% 20-20/12/2049	JPY	1.700.000.000	9.842.501	1,154
BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	EUR	10.000.000	9.557.400	1,120
SPANISH GOVT 0.8% 20-30/07/2027	EUR	10.000.000	9.551.300	1,120
ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	EUR	10.231.000	9.517.592	1,116
REP OF AUSTRIA 0% 21-20/02/2031	EUR	11.000.000	9.408.850	1,103
DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/08/2030	EUR	10.000.000	9.071.600	1,063
FRANCE O.A.T. 0% 19-25/11/2029	EUR	10.000.000	8.883.000	1,041
ITALY BTPS 0.95% 21-01/03/2037	EUR	11.900.000	8.538.250	1,001
US TREASURY N/B 2.5% 14-15/05/2024	USD	9.000.000	8.529.708	1
PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	EUR	8.000.000	8.419.840	0,987
FRANCE O.A.T. 1.75% 14-25/11/2024	EUR	8.000.000	8.163.200	0,957
FRANCE O.A.T. 2.5% 14-25/05/2030	EUR	7.500.000	7.994.325	0,937
FRANCE O.A.T. 0.75% 20-25/05/2052	EUR	12.500.000	7.990.875	0,937
US TREASURY N/B 0.625% 20-15/05/2030	USD	10.000.000	7.969.056	0,934
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	8.450.000	7.797.913	0,914
US TREASURY N/B 2% 13-15/02/2023	USD	8.000.000	7.620.223	0,893
US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	USD	10.000.000	7.381.690	0,865
SPANISH GOVT 0% 22-31/05/2025	EUR	7.500.000	7.205.550	0,845

DEUTSCHLAND REP 1% 14-15/08/2024	EUR	7.000.000	7.048.020	0,826
IRISH GOVT 1.1% 19-15/05/2029	EUR	7.000.000	6.795.250	0,797
US TREASURY N/B 1.625% 16-31/10/2023	USD	6.000.000	5.638.048	0,661
ITALY BTPS 1.8% 20-01/03/2041	EUR	7.100.000	5.441.298	0,638
REP OF AUSTRIA 0% 20-20/02/2030	EUR	6.000.000	5.277.960	0,619
ITALY BOTS 0% 21-14/12/2022	EUR	5.000.000	5.004.054	0,587
ITALY BTPS 0.95% 21-01/12/2031	EUR	6.000.000	4.912.140	0,576
FRANCE O.A.T. 0.25% 16-25/11/2026	EUR	5.000.000	4.782.900	0,561
ITALY BTPS 3.1% 19-01/03/2040	EUR	4.900.000	4.642.554	0,544
ITALY BTPS 0.25% 21-15/03/2028	EUR	5.000.000	4.379.150	0,513
US TREASURY N/B 1.625% 19-15/08/2029	USD	5.000.000	4.349.951	0,510
PORTUGUESE OTS 5.65% 13-15/02/2024	EUR	4.000.000	4.298.280	0,504
FRANCE O.A.T. 5.75% 01-25/10/2032	EUR	3.135.000	4.255.700	0,499
NETHERLANDS GOVT 2.75% 14-15/01/2047	EUR	3.500.000	4.098.360	0,480
UNIONE DI BANCHE 19-04/03/2029 FRN	EUR	4.000.000	4.047.600	0,474
ITALY BTPS 2.65% 22-01/12/2027	EUR	4.000.000	4.004.520	0,469
CK HUTCHISON 0.375% 19-17/10/2023	EUR	4.000.000	3.925.760	0,460

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

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	6.451.414
- piani di accumulo	17.012.963
- <i>switch</i> in entrata	424.703
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-81.669.559
- piani di rimborso	-327.242
- <i>switch</i> in uscita	-5.075.594
Raccolta netta del periodo CLASSE A	-63.183.315

CLASSE D

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	1.123.056
- piani di accumulo	340.874
- <i>switch</i> in entrata	18.614
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-3.920.803
- piani di rimborso	-3.900
- <i>switch</i> in uscita	-197.703
Raccolta netta del periodo CLASSE D	-2.639.862

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	805.213.620	94,388	949.141.723	91,621
A1. Titoli di debito	728.679.271	85,416	847.194.545	81,779
A1.1 Titoli di Stato	589.452.417	69,097	690.971.521	66,699
A1.2 Altri	139.226.854	16,320	156.223.024	15,080
A2. Titoli di capitale	75.657.558	8,869	100.988.195	9,749
A3. Parti di O.I.C.R.	876.791	0,103	958.983	0,093
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.499.781	0,527	1.979.441	0,191
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.499.781	0,527	1.979.441	0,191
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	37.915.899	4,445	78.088.093	7,539
F1. Liquidità disponibile	44.174.915	5,178	77.411.309	7,473
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	158.157.840	18,540	184.587.408	17,819
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-164.416.856	-19,273	-183.910.624	-17,753
G. ALTRE ATTIVITA'	5.455.122	0,640	6.719.244	0,649
G1. Ratei attivi	5.131.711	0,602	6.397.719	0,618
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	323.411	0,038	321.525	0,031
TOTALE ATTIVITA'	853.084.422	100,000	1.035.928.501	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.082.333	
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	1.465.344	1.029.976
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.450.426	1.014.904
M2. Proventi da distribuire	14.918	15.072
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.272.921	8.595.363
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	863.769	1.042.102
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	1.409.152	7.553.261
TOTALE PASSIVITA'	4.820.598	9.625.339
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	848.263.824	1.026.303.162
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	799.370.493	968.379.084
Numero delle quote in circolazione – CL. A	116.889.895,156	125.598.353,092
Valore unitario delle quote – CL. A	6,839	7,710
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	48.893.331	57.924.078
Numero delle quote in circolazione – CL. D	10.927.215,818	11.482.305,862
Valore unitario delle quote – CL. D	4,474	5,045

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	3.263.572,879
Quote rimborsate – Classe A	11.972.030,815
Quote emesse – Classe D	308.516,948
Quote rimborsate – Classe D	863.606,992

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	178,431,105	22.159%
TOTALE	178,431,105	22.159%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	178,431,105	21.035%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
FRENCH DISCOUNT T-BILL	53,049,589
FINNISH GOVERNMENT	18,021,925
REPUBLIC OF AUSTRIA	16,063,422
RFTB	13,045,110
US09061G1013	7,723,357
GEMEINSAME BUNDESLAENDER	6,998,006
Workday Inc	6,533,713
Alcoa Corp	6,102,165
Bio-Rad Laboratories Inc	5,839,192
Cigna Corp	5,633,062

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BNP PARIBAS	126,510,387.00
JP MORGAN SECURITIES PLC	37,520,122.00
BARCLAYS BANK PLC	12,029,567.00
CITIGROUP GLOBAL MARKET LIMITED	2,371,030.00

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	46.249%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	7.613%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	46.138%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	8.861%							
Oltre un anno	45.001%							
Scadenza aperta	46.138%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	66.515%							
Dollaro USA	33.485%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	70.902%			
Regno Unito	29.098%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	70.902%			
Trilaterale	29.098%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	136,145			34,036	170,181	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Mix 2

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti (-12,22% Classe A; -12,22% Classe D) al netto dei costi e superiore rispetto al benchmark (-12,31%). Dall'inizio dell'anno, in termini relativi, la componente obbligazionaria (al netto della componente allocation) ha contribuito in modo negativo per un ammontare di 94 punti base. La componente investita in titoli societari contribuisce positivamente per 38 punti base, riconducibili alla scelta degli emittenti e alla preferenza per i titoli a breve scadenza, mentre i titoli governativi dei paesi sviluppati contribuiscono negativamente per 117 punti base, riconducibili alla preferenza per titoli a lunga scadenza e governativi italiani. Il contributo dei titoli inflation linked è nullo. Infine, il contributo della componente paesi emergenti è negativo per 2 punti base. A tali contributi deve essere integrato l'apporto positivo delle scelte di allocation, +119 punti base, in cui ricade il sottopeso investito in obbligazioni governative e quindi il sottopeso duration del fondo. Nel corso del 2022, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono state effettuate le seguenti scelte strategiche: il peso dei titoli societari è stato mantenuto neutrale rispetto al benchmark, ma con duration inferiore a quella del parametro di riferimento (attualmente 0,41 anni contro 0,5 anni del benchmark). Si segnala che l'esposizione a questa asset class è stata mediamente pari al 10,6% di cui 5,6% investito in titoli investment grade. In merito alla componente dei titoli governativi il portafoglio, questa ha mantenuto un livello di investito mediamente pari al 41,5% nel primo semestre, in sottopeso rispetto al benchmark, concentrato nel segmento 0-3 anni. In merito al rischio tasso il fondo ha sempre mantenuto una duration totale inferiore al benchmark, con la componente credito sempre in sottopeso e la componente governativa gestita tatticamente. Il sottopeso con cui ha iniziato l'anno è stato neutralizzato a seguito dell'invasione dell'Ucraina per essere tramutato in sovrappeso nel mese di aprile, nuovamente neutrale a fine maggio. La duration totale è stata riportata neutrale nel corso del mese di giugno (4,6 anni contro vs 4,7 benchmark). Tra i governativi l'Italia pesa il 19,8% mentre la Spagna 5,8%. Il ritorno alla neutralità è giustificato dal contesto macro caratterizzato dall'accumularsi di notevole rischio sulla crescita che potrebbe costringere le banche centrali a consegnare una quantità di rialzi inferiore a quanto attualmente scontato dal mercato. Il peso dei titoli di Stato emergenti è 10% in linea con il parametro di riferimento, ma in sottopeso in termini di esposizione duration. La gestione attiva in questo segmento è stata principalmente effettuata attraverso la selezione sulle singole emissioni, privilegiando i paesi con un maggior accesso a finanziamenti internazionali come i paesi dell'Est Europa legati o vicini all'Unione Europea, e sottopesando i paesi più speculativi. All'interno del portafoglio dei titoli societari, i principali sovrappesi sono legati ai titoli assicurativi, circa 1,33% il peso totale, ovvero il 0,87% in più rispetto al benchmark e le utilities, circa 1,77%, ovvero +0,82% rispetto al benchmark. Il peso dei titoli subordinati di natura finanziaria è stato ridotto da 3,75% a 1,98% nel corso dell'anno. Si segnala anche la presenza di titoli ibridi di natura non finanziaria (3,14% del portafoglio) in sovrappeso (+2,8%) compensati da un sottopeso (-2,7%) sui titoli senior della stessa natura non finanziaria. 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 23,7% del Nav. In particolare: l'esposizione al dollaro americano è di circa 14%, allo yen è 4,3%, alla sterlina è 1,36% e la rimanente parte riguarda valute con pesi marginali. A livello assoluto, l'esposizione al dollaro ha contribuito positivamente apprezzandosi nei confronti dell'euro, mentre ha dato contributo negativo l'esposizione allo yen e alla sterlina. In merito al comparto azionario, la performance lorda è superiore al benchmark di riferimento, sia grazie alla componente di asset allocation sia della selezione titoli. Gli Stati Uniti hanno offerto un contributo positivo, in particolare grazie al sovrappeso nei settori dei beni di prima necessità e salute e alla selezione titoli nei consumi discrezionali e nella tecnologia. Di contro, i settori comunicazione e utilities hanno impattato negativamente. In Europa, la performance relativa è positiva grazie al contributo dei settori salute, energia e finanziario, in parte compensato dalla sotto-performance nel settore tecnologico. Il Giappone ha contribuito negativamente dove si segnala la debolezza nel settore tecnologico, in parte compensata dai finanziari. Sul fronte dell'operatività, si segnala la preferenza del fondo da inizio anno per settori ciclici, in particolare energia, a causa del forte aumento

del prezzo del petrolio, finanziario, che ha beneficiato dal repentino aumento dei rendimenti obbligazionari governativi, e materie prime a fronte di vendite nel settore tecnologico. Tuttavia, a partire dal mese di marzo, in seguito all'inasprimento del conflitto tra Russia e Ucraina e a causa di un repentino peggioramento delle condizioni macroeconomiche e i relativi timori riguardanti un potenziale calo della crescita dell'economia a livello globale, il fondo ha notevolmente ridotto il beta del portafoglio aumentando l'esposizione a settori difensivi quali utilities, salute e beni di prima necessità a fronte di vendite nel settore finanziario e industriale. A fine giugno il fondo presenta un'esposizione azionaria del 23,3% circa. In particolare, l'esposizione geografica è allocata in Usa, Giappone e Francia. I principali settori in portafoglio sono: tecnologia, salute e finanziari. I maggiori sovrappesi rispetto al benchmark si riscontrano nei settori salute, beni di prima necessità e comunicazione.

Prospettive del Fondo

Nel corso delle ultime settimane, la narrativa sulla dinamica dei picchi macro ha subito alcune variazioni. Secondo le nostre stime, il picco della crescita globale si conferma alle spalle, nel primo trimestre, ma il rallentamento si intensificherà solo dal quarto trimestre, quando i consumi privati e gli investimenti residenziali inizieranno a perdere slancio negli Stati Uniti e l'economia europea avrà a che fare con la recessione. Il picco dell'inflazione si è spostato al terzo trimestre: la guerra ha infatti alterato quel trend di allentamento delle pressioni sui prezzi innescato dalla normalizzazione degli squilibri fra domanda e offerta provocati dalla pandemia. Per quanto riguarda la crescita, in particolare, ci aspettiamo che l'economia globale mantenga una certa resilienza nel terzo trimestre, sostenuta (ancora) dai consumi. Tuttavia, nel medio periodo (quarto trimestre) tale supporto è destinato a ridursi. Infatti, la fiducia dei consumatori si trova su livelli estremamente depressi e il tightening della FED inevitabilmente influirà sia sull'offerta che sulla domanda di credito. In aggiunta, è prevedibile un deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro dato che molte aziende stanno segnalando la necessità di ridimensionare il personale. Un motore in rallentamento è il settore residenziale: le vendite di nuove case rappresentano un indicatore anticipatore degli investimenti residenziali e continuano a scendere, complice l'inasprimento delle condizioni finanziarie. Presto per dire se il rallentamento che ci aspettiamo si tramuterà in recessione nel 2023, ma certamente le prospettive per la crescita statunitense sono in deterioramento. Con riferimento all'Area Euro le attese degli economisti erano così depresse che i dati riescono a sorprendere positivamente, ma in aggregato l'indicazione è di un'economia in deciso rallentamento. Il calo della fiducia dei consumatori lascia supporre una contrazione dei consumi privati nel quarto trimestre, più profonda rispetto a quella che si registrerà negli Stati Uniti. Per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, ogni previsione è fortemente condizionata dagli sviluppi sul mercato delle materie prime energetiche e alimentari legati alla guerra. Per quanto riguarda l'Area Euro, l'andamento dell'inflazione core si conferma preoccupante: non c'è alcuna evidenza di allentamento delle pressioni al rialzo, né sui prezzi dei beni, né su quelli dei servizi. La dinamica salariale resta invece rassicurante: il tasso di crescita dei salari negoziati è salito ma resta su livelli modesti (2%), escludendo i pagamenti one-off concordati in Germania. In Cina, l'evoluzione dello scenario macro resta coerente con l'aspettativa che il brusco rallentamento del secondo trimestre sarebbe stato seguito da un recupero sostenuto nella seconda metà dell'anno. L'ondata pandemica che ha imperversato in primavera rimane sotto controllo e una molteplicità di indicatori che testimoniano la progressiva normalizzazione dell'attività economica, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. La spesa per consumi è crollata nel secondo trimestre, ma i dati sulle prevendite di giugno segnalano un netto miglioramento e le prospettive per la seconda metà dell'anno restano favorevoli. Con riferimento alle politiche monetarie i meeting delle banche centrali di giugno hanno rappresentato un passo indietro rispetto alla tornata precedente in cui, soprattutto la Fed, aveva riconquistato il controllo delle attese di rialzo. Infatti, la FED ha alzato i tassi di 0,75%, ovvero di quanto aveva espressamente escluso nel meeting precedente spinta dall'ultimo dato sull'inflazione. Anche la BCE ha ritrattato il tracciato delineato dalla governatrice Lagarde qualche settimana prima, aprendo ad un ciclo di rialzi, anche superiori a 0,25%, per tornare alla

neutralità entro l'inizio del 2023. L'impressione che le banche centrali abbiano una funzione di reazione focalizzata sul dato dell'inflazione headline ha incrementato la volatilità del mercato obbligazionario che di fatto ha iniziato a muoversi in sintonia con il prezzo del petrolio. Tra i governativi Europei manteniamo una preferenza per i titoli di stato italiani, il cui carry compensa la volatilità che potremmo osservare in concomitanza con il rialzo dei tassi, ma la BCE, pur con i consueti problemi di comunicazione, ha espresso in modo deciso la volontà di evitare che i governativi dei singoli paesi subiscano in modo asimmetrico il tightening. La duration di portafoglio risulta nel complesso in linea con il benchmark, con sovrappesi della componente governativa (Italia, Spagna e Social Bond dell'Unione Europea) contrapposti a sottopesi sui paesi core come Germania e Francia. I portafogli sono caratterizzati da un investito obbligazionario inferiore a quello del benchmark; relativamente ai titoli societari i fondi presentano una posizione di sottopeso di duration. Permane il posizionamento dei fondi sulle scadenze più lunghe a discapito dell'area intermedia. Il portafoglio presenta un livello di investito in linea con il benchmark nella componente Emergente, ma in sovrappeso nelle aree con fondamentali e rating migliori.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY BTPS 0.95% 21-01/06/2032	EUR	42.000.000	33.908.700	2,908
ITALY BTPS 0.6% 21-01/08/2031	EUR	40.900.000	32.672.147	2,802
SPANISH GOVT 0.7% 22-30/04/2032	EUR	33.585.000	28.579.156	2,451
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	30.000.000	28.409.100	2,436
ITALY BTPS 0.45% 21-15/02/2029	EUR	21.500.000	18.469.575	1,584
UK TREASURY 4.75% 07-07/12/2030	GBP	13.000.000	18.224.617	1,563
US TREASURY N/B 2.75% 18-15/02/2028	USD	18.800.000	17.656.751	1,514
SPANISH GOVT 1.3% 16-31/10/2026	EUR	17.000.000	16.821.330	1,443
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	15.000.000	14.921.100	1,280
ITALY BTPS 0% 21-15/04/2024	EUR	15.000.000	14.649.000	1,256
REP OF AUSTRIA 0% 21-20/02/2031	EUR	17.000.000	14.540.950	1,247
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/02/2026	EUR	15.000.000	14.386.200	1,234
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	14.900.000	13.812.747	1,185
DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	EUR	12.000.000	11.629.560	0,997
JAPAN GOVT 30-YR 0.4% 20-20/12/2049	JPY	2.000.000.000	11.579.413	0,993
APPLE INC	USD	88.085	11.519.423	0,988
ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	EUR	12.378.000	11.514.882	0,988
FRANCE O.A.T. 0.75% 20-25/05/2052	EUR	18.000.000	11.506.860	0,987
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/08/2031	EUR	12.500.000	11.135.000	0,955
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	12.000.000	10.971.960	0,941
MICROSOFT CORP	USD	43.300	10.637.275	0,912
ITALY CCTS EU 18-15/09/2025 FRN	EUR	10.000.000	10.002.000	0,858
DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/08/2030	EUR	11.000.000	9.978.760	0,856
US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	USD	13.000.000	9.596.197	0,823
BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	EUR	10.000.000	9.557.400	0,820
FRANCE O.A.T. 0.75% 18-25/11/2028	EUR	10.000.000	9.542.800	0,818
FRANCE O.A.T. 2.5% 14-25/05/2030	EUR	8.500.000	9.060.235	0,777
ITALY BTPS 0.95% 21-01/03/2037	EUR	12.500.000	8.968.750	0,769
FRANCE O.A.T. 0% 19-25/11/2029	EUR	10.000.000	8.883.000	0,762
US TREASURY N/B 1.625% 19-15/08/2029	USD	10.000.000	8.699.902	0,746
PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	EUR	8.000.000	8.419.840	0,722
ITALY BTPS 0.9% 20-01/04/2031	EUR	10.000.000	8.299.400	0,712
DEUTSCHLAND REP 1% 14-15/08/2024	EUR	8.000.000	8.054.880	0,691

US TREASURY N/B 0.625% 20-15/05/2030	USD	10.000.000	7.969.056	0,683
ITALY BTPTS 0% 21-01/04/2026	EUR	8.450.000	7.797.913	0,669
SPANISH GOVT 0.8% 20-30/07/2027	EUR	8.000.000	7.641.040	0,655
US TREASURY N/B 2% 13-15/02/2023	USD	8.000.000	7.620.223	0,654
US TREASURY N/B 2.5% 14-15/05/2024	USD	8.000.000	7.581.962	0,650
ALPHABET INC-CL A	USD	3.525	7.347.928	0,630
DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	EUR	7.400.000	7.166.752	0,615
US TREASURY N/B 5% 07-15/05/2037	USD	5.500.000	6.491.448	0,557
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/08/2050	EUR	10.000.000	6.425.900	0,551
ITALY BTPTS 0.95% 21-01/12/2031	EUR	7.000.000	5.730.830	0,491
IRISH GOVT 1.1% 19-15/05/2029	EUR	5.800.000	5.630.350	0,483
JAPAN GOVT 10-YR 0.1% 21-20/09/2031	JPY	800.000.000	5.554.953	0,476
ITALY BTPTS 1.45% 20-01/03/2036	EUR	7.000.000	5.512.010	0,473
DEUTSCHLAND REP 4% 05-04/01/2037	EUR	4.100.000	5.392.771	0,462
ITALY BTPTS 2.65% 22-01/12/2027	EUR	5.000.000	5.005.650	0,429
FRANCE O.A.T. 0.5% 15-25/05/2025	EUR	5.000.000	4.923.400	0,422
AMAZON.COM INC	USD	47.790	4.855.111	0,416

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

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	39.695.467
- piani di accumulo	42.113.410
- <i>switch</i> in entrata	1.532.591
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-81.604.241
- piani di rimborso	-59.000
- <i>switch</i> in uscita	-2.155.132
Raccolta netta del periodo CLASSE A	-476.905

CLASSE D

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	9.761.402
- piani di accumulo	976.277
- <i>switch</i> in entrata	129.835
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-6.473.998
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-217.240
Raccolta netta del periodo CLASSE D	4.176.276

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.094.675.163	93,879	1.192.578.872	89,238
A1. Titoli di debito	847.683.160	72,697	880.612.921	65,894
A1.1 Titoli di Stato	710.896.776	60,966	750.092.736	56,127
A1.2 Altri	136.786.384	11,731	130.520.185	9,767
A2. Titoli di capitale	245.244.188	21,032	310.054.293	23,201
A3. Parti di O.I.C.R.	1.747.815	0,150	1.911.658	0,143
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.856.850	0,674	4.872.720	0,365
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.856.850	0,674	4.872.720	0,365
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	57.400.717	4,923	133.253.580	9,971
F1. Liquidità disponibile	62.959.593	5,399	131.579.716	9,846
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	276.650.616	23,726	261.792.042	19,589
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-282.209.492	-24,202	-260.118.178	-19,464
G. ALTRE ATTIVITA'	6.111.311	0,524	5.693.690	0,426
G1. Ratei attivi	5.110.612	0,438	5.546.580	0,415
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.000.699	0,086	147.110	0,011
TOTALE ATTIVITA'	1.166.044.041	100,000	1.336.398.862	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	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	1.748.008	1.223.386
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.735.401	1.201.237
M2. Proventi da distribuire	12.607	22.149
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	4.132.873	12.855.562
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.365.673	1.539.827
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	2.767.200	11.315.735
TOTALE PASSIVITA'	5.880.881	14.078.948
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.160.163.160	1.322.319.914
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	1.039.623.522	1.185.703.001
Numero delle quote in circolazione – CL. A	135.971.452,724	136.125.258,907
Valore unitario delle quote – CL. A	7,646	8,710
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	120.539.638	136.616.913
Numero delle quote in circolazione – CL. D	26.815.606,319	25.982.742,280
Valore unitario delle quote – CL. D	4,495	5,258

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	10.121.063,550
Quote rimborsate – Classe A	10.274.869,733
Quote emesse – Classe D	2.214.784,570
Quote rimborsate – Classe D	1.381.920,531

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	178,663,434	16.321%
TOTALE	178,663,434	16.321%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	178,663,434	15.400%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
SIII	38,335,854
FINNISH GOVERNMENT	33,715,173
Microsoft Corp	10,252,115
Novartis AG	9,252,243
Apple Inc	8,366,201
Amazon.com Inc	7,719,644
ACTIVISION BLIZZAR	7,670,451
Aramark	7,090,549
REPUBLIC OF AUSTRIA	6,373,821
Vonage Holdings Corp	6,359,065

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BARCLAYS BANK PLC	5,341,964
BNP PARIBAS	135,624,104
CITIGROUP GLOBAL MARKET LIMITED	1,877,446
JP MORGAN SECURITIES PLC	35,819,921

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	38.031%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	3.607%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	58.362%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	0.886%							
Oltre un anno	40.752%							
Scadenza aperta	58.362%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Dollaro USA	48.929%							
Euro	44.372%							
Franco Svizzero	4.157%							
Sterlina Inglese	2.543%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	75.910%			
Regno Unito	24.090%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	75.910%			
Trilaterale	24.090%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	107,293			26,823	134,116	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Mix 3

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti (-12,81% Classe A; -12,81% Classe D) al netto dei costi e superiore rispetto al benchmark (-13%). Dall'inizio dell'anno, in termini relativi, la componente obbligazionaria (al netto della componente allocation) ha contribuito in modo negativo per un ammontare di 80 punti base. La componente investita in titoli societari contribuisce positivamente per 20 punti base, riconducibili alla scelta degli emittenti e alla preferenza per i titoli a breve scadenza, mentre i titoli governativi dei paesi sviluppati contribuiscono negativamente per 80 punti base, riconducibili alla preferenza per titoli a lunga scadenza e governativi italiani. Il contributo dei titoli inflation linked è pari a 1 punto base. Infine, il contributo della componente Paesi emergenti è negativo per 11 punti base. A tali contributi deve essere integrato l'apporto positivo delle scelte di allocation +108 punti base in cui ricade il sottopeso investito in obbligazioni governative e quindi il sottopeso duration del fondo. Nel corso del 2022, per quanto riguarda la componente obbligazionaria, sono state effettuate le seguenti scelte strategiche: il peso dei titoli societari è stato mantenuto neutrale rispetto al benchmark, ma con duration inferiore a quella del parametro di riferimento (attualmente 0,29 anni contro 0,5 anni del benchmark). Si segnala che l'esposizione a questa asset class è stata mediamente pari al 5,33% di cui 2,76% investito in titoli investment grade. In merito alla componente dei titoli governativi il portafoglio ha mantenuto un livello di investito mediamente pari al 35,8% nel primo semestre, in sottopeso rispetto al benchmark, concentrato nel segmento 1-3 anni. In merito al rischio tasso il fondo ha sempre mantenuto una duration totale inferiore al benchmark, con la componente credito sempre in sottopeso e la componente governativa gestita tatticamente. Il sottopeso con cui ha iniziato l'anno è stato neutralizzato a seguito dell'invasione dell'Ucraina per essere tramutato in sovrappeso nel mese di aprile, nuovamente neutrale a fine maggio. La duration conclude il semestre sottopeso (3,7 anni contro 3,9 del benchmark). Tra i governativi l'Italia pesa il 16,4% mentre la Spagna 3,8%. Tale posizionamento è giustificato dal contesto macro caratterizzato dall'accumularsi di notevole rischio sulla crescita che potrebbe costringere le banche centrali a consegnare una quantità di rialzi inferiore a quanto attualmente scontato dal mercato. Il peso dei titoli di Stato emergenti è stato mediamente del 4,8% in linea con il parametro di riferimento ma in sottopeso in termini di esposizione duration. La gestione attiva in questo segmento è stata principalmente effettuata attraverso la selezione sulle singole emissioni, privilegiando i paesi con un maggior accesso a finanziamenti internazionali come i paesi dell'Est Europa legati o vicini all'Unione Europea, e sottopesando i paesi più speculativi. All'interno del portafoglio dei titoli societari, il principale sottopeso è legato ai titoli consumer non ciclici, circa -1,24% rispetto al benchmark. Il peso dei titoli subordinati di natura finanziaria è 1,78%. Si segnala anche la presenza di titoli ibridi di natura non finanziaria (1,94% del portafoglio) in sovrappeso (+1,6%) compensati da un sottopeso (-3,9%) sui titoli senior della stessa natura non finanziaria. 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 31% del Nav. In particolare: l'esposizione al dollaro americano è di circa 18,7%, allo yen è 4,68%, alla sterlina è 1,69% e la rimanente parte riguarda valute con pesi marginali. A livello assoluto, l'esposizione al dollaro ha contribuito positivamente apprezzandosi nei confronti dell'euro, mentre ha dato contributo negativo l'esposizione allo yen e alla sterlina. Per quanto riguarda la crescita, in particolare, ci aspettiamo che l'economia globale mantenga una certa resilienza nel terzo trimestre, sostenuta (ancora) dai consumi. Tuttavia, nel medio periodo (quarto trimestre) tale supporto è destinato a ridursi. Infatti, la fiducia dei consumatori si trova su livelli estremamente depressi e il tightening della FED inevitabilmente influirà sia sull'offerta che sulla domanda di credito. In aggiunta, è prevedibile un deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro dato che molte aziende stanno segnalando la necessità di ridimensionare il personale. Un motore in rallentamento è il settore residenziale: le vendite di nuove case rappresentano un indicatore anticipatore degli investimenti residenziali e continuano a scendere, complice l'inasprimento delle condizioni finanziarie. Presto per dire se il rallentamento che ci aspettiamo si tramuterà in recessione nel 2023, ma certamente le prospettive per la crescita statunitense sono in deterioramento. Con riferimento all'Area Euro le attese degli economisti erano così depresse che

i dati riescono a sorprendere positivamente, ma in aggregato l'indicazione è di un'economia in deciso rallentamento. Il calo della fiducia dei consumatori lascia supporre una contrazione dei consumi privati nel quarto trimestre, più profonda rispetto a quella che si registrerà negli Stati Uniti. Per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, ogni previsione è fortemente condizionata dagli sviluppi sul mercato delle materie prime energetiche e alimentari legati alla guerra. Per quanto riguarda l'Area Euro, l'andamento dell'inflazione core si conferma preoccupante: non c'è alcuna evidenza di allentamento delle pressioni al rialzo, né sui prezzi dei beni, né su quelli dei servizi. La dinamica salariale resta invece rassicurante: il tasso di crescita dei salari negoziati è salito ma resta su livelli modesti (2%), escludendo i pagamenti one-off concordati in Germania. In Cina, l'evoluzione dello scenario macro resta coerente con l'aspettativa che il brusco rallentamento del secondo trimestre sarebbe stato seguito da un recupero sostenuto nella seconda metà dell'anno. L'ondata pandemica che ha imperversato in primavera rimane sotto controllo e una molteplicità di indicatori che testimoniano la progressiva normalizzazione dell'attività economica, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. La spesa per consumi è crollata nel secondo trimestre, ma i dati sulle prevendite di giugno segnalano un netto miglioramento e le prospettive per la seconda metà dell'anno restano favorevoli. In merito al comparto azionario, la performance lorda è superiore al benchmark di riferimento, sia grazie alla componente di asset allocation sia della selezione titoli. Gli Stati Uniti hanno offerto un contributo positivo, in particolare grazie al sovrappeso nei settori dei beni di prima necessità e salute e alla selezione titoli nei consumi discrezionali e tecnologia. Di contro, i settori comunicazione e utilities hanno impattato negativamente. In Europa, la performance relativa è positiva grazie al contributo dei settori salute, energia e finanziari, in parte compensato dalla sotto-performance nel settore tecnologico. Il Giappone ha contribuito negativamente dove si segnala la debolezza nel settore tecnologico, in parte compensata dal finanziario. Sul fronte dell'operatività, si segnala la preferenza del fondo da inizio anno per settori ciclici, in particolare energia, a causa del forte aumento del prezzo del petrolio, finanziario, che ha beneficiato dal repentino aumento dei rendimenti obbligazionari governativi, e materie prime a fronte di vendite nel settore tecnologico. Tuttavia, a partire dal mese di marzo, in seguito all'inasprimento del conflitto tra Russia e Ucraina e a causa di un repentino peggioramento delle condizioni macroeconomiche e i relativi timori riguardanti un potenziale calo della crescita dell'economia a livello globale, il fondo ha notevolmente ridotto il beta del portafoglio aumentando l'esposizione a settori difensivi quali utilities, salute e beni di prima necessità a fronte di vendite nel settore finanziario e industriale. A fine giugno il fondo presenta un'esposizione azionaria del 36,8% circa. In particolare, l'esposizione geografica è allocata in Usa, Giappone e Francia. I principali settori in portafoglio sono: tecnologia, salute e finanziario. I maggiori sovrappesi rispetto al benchmark si riscontrano nei settori salute, beni di prima necessità e comunicazione.

Prospettive del Fondo

Nel corso delle ultime settimane, la narrativa sulla dinamica dei picchi macro ha subito alcune variazioni. Secondo le nostre stime, il picco della crescita globale si conferma alle spalle, nel primo trimestre, ma il rallentamento si intensificherà solo dal quarto trimestre, quando i consumi privati e gli investimenti residenziali inizieranno a perdere slancio negli Stati Uniti e l'economia europea avrà a che fare con la recessione. Il picco dell'inflazione si è spostato al terzo trimestre: la guerra ha infatti alterato quel trend di allentamento delle pressioni sui prezzi innescato dalla normalizzazione degli squilibri fra domanda e offerta provocati dalla pandemia. Per quanto riguarda la crescita, in particolare, ci aspettiamo che l'economia globale mantenga una certa resilienza nel terzo trimestre, sostenuta (ancora) dai consumi. Tuttavia, nel medio periodo (quarto trimestre) tale supporto è destinato a ridursi. Infatti, la fiducia dei consumatori si trova su livelli estremamente depressi e il tightening della FED inevitabilmente influirà sia sull'offerta che sulla domanda di credito. In aggiunta, è prevedibile un deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro dato che molte aziende stanno segnalando la necessità di ridimensionare il personale. Un motore in rallentamento è il settore residenziale: le vendite di nuove case rappresentano un indicatore anticipatore degli investimenti residenziali e continuano a scendere,

complice l'inasprimento delle condizioni finanziarie. Presto per dire se il rallentamento che ci aspettiamo si tramuterà in recessione nel 2023, ma certamente le prospettive per la crescita statunitense sono in deterioramento. Con riferimento all'Area Euro le attese degli economisti erano così depresse che i dati riescono a sorprendere positivamente, ma in aggregato l'indicazione è di un'economia in deciso rallentamento. Il calo della fiducia dei consumatori lascia supporre una contrazione dei consumi privati nel quarto trimestre, più profonda rispetto a quella che si registrerà negli Stati Uniti. Per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, ogni previsione è fortemente condizionata dagli sviluppi sul mercato delle materie prime energetiche e alimentari legati alla guerra. Per quanto riguarda l'Area Euro, l'andamento dell'inflazione core si conferma preoccupante: non c'è alcuna evidenza di allentamento delle pressioni al rialzo, né sui prezzi dei beni, né su quelli dei servizi. La dinamica salariale resta invece rassicurante: il tasso di crescita dei salari negoziati è salito ma resta su livelli modesti (2%), escludendo i pagamenti one-off concordati in Germania. In Cina, l'evoluzione dello scenario macro resta coerente con l'aspettativa che il brusco rallentamento del secondo trimestre sarebbe stato seguito da un recupero sostenuto nella seconda metà dell'anno. L'ondata pandemica che ha imperversato in primavera rimane sotto controllo e una molteplicità di indicatori che testimoniano la progressiva normalizzazione dell'attività economica, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. La spesa per consumi è crollata nel secondo trimestre, ma i dati sulle prevendite di giugno segnalano un netto miglioramento e le prospettive per la seconda metà dell'anno restano favorevoli. Con riferimento alle politiche monetarie i meeting delle banche centrali di giugno hanno rappresentato un passo indietro rispetto alla tornata precedente in cui, soprattutto la Fed, aveva riconquistato il controllo delle attese di rialzo. Infatti, la FED ha alzato i tassi di 0,75%, ovvero di quanto aveva espressamente escluso nel meeting precedente spinta dall'ultimo dato sull'inflazione. Anche la BCE ha ritrattato il tracciato delineato dalla governatrice Lagarde qualche settimana prima, aprendo ad un ciclo di rialzi, anche superiori a 0,25%, per tornare alla neutralità entro l'inizio del 2023. L'impressione che le banche centrali abbiano una funzione di reazione focalizzata sul dato dell'inflazione headline ha incrementato la volatilità del mercato obbligazionario che di fatto ha iniziato a muoversi in sintonia con il prezzo del petrolio. Tra i governativi Europei manteniamo una preferenza per i titoli di Stato italiani, il cui carry compensa la volatilità che potremmo osservare in concomitanza con il rialzo dei tassi, ma la Bce, pur con i consueti problemi di comunicazione, ha espresso in modo deciso la volontà di evitare che i governativi dei singoli paesi subiscano in modo asimmetrico il tightening. La duration di portafoglio risulta nel complesso in linea con il benchmark, con sovrappesi della componente governativa (Italia, Spagna e Social Bond dell'Unione Europea) contrapposti a sottopesi sui paesi core come Germania e Francia. I portafogli sono caratterizzati da un investito obbligazionario inferiore a quello del benchmark; relativamente ai titoli societari i fondi presentano una posizione di sottopeso di duration. Permane il posizionamento dei fondi sulle scadenze più lunghe a discapito dell'area intermedia. Il portafoglio presenta un livello di investito in linea con il benchmark nella componente Emergente, ma in sovrappeso nelle aree con fondamentali e rating migliori.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY BTPS 2.5% 22-01/12/2032	EUR	45.000.000	41.686.650	3,064
ITALY BTPS 0.95% 21-01/06/2032	EUR	30.900.000	24.947.115	1,834
APPLE INC	USD	161.500	21.120.360	1,552
ITALY BTPS 0.6% 21-01/08/2031	EUR	25.520.000	20.386.142	1,498
MICROSOFT CORP	USD	80.358	19.741.112	1,451
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	20.000.000	18.939.400	1,392
ITALY BTPS 1.8% 20-01/03/2041	EUR	24.200.000	18.546.396	1,363
DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	EUR	19.000.000	18.413.470	1,353
REP OF AUSTRIA 0% 21-20/02/2031	EUR	21.235.000	18.163.357	1,335
UK TREASURY 4.75% 07-07/12/2030	GBP	12.000.000	16.822.723	1,236
SPANISH GOVT 0.7% 22-30/04/2032	EUR	17.924.000	15.252.428	1,121
FRANCE O.A.T. 2.5% 14-25/05/2030	EUR	14.000.000	14.922.740	1,097

ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	15.000.000	14.921.100	1,097
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/02/2026	EUR	15.000.000	14.386.200	1,057
ALPHABET INC-CL A	USD	6.557	13.668.189	1,005
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	13.350.000	12.319.780	0,906
US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	USD	16.500.000	12.179.788	0,895
FRANCE O.A.T. 0.5% 15-25/05/2025	EUR	11.300.000	11.126.884	0,818
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	12.000.000	10.971.960	0,806
JAPAN GOVT 30-YR 0.4% 20-20/12/2049	JPY	1.815.000.000	10.508.317	0,772
ITALY CCTS EU 18-15/09/2025 FRN	EUR	10.000.000	10.002.000	0,735
SPANISH GOVT 1.3% 16-31/10/2026	EUR	10.000.000	9.894.900	0,727
FRANCE O.A.T. 0.75% 20-25/05/2052	EUR	15.000.000	9.589.050	0,705
US TREASURY N/B 2% 13-15/02/2023	USD	10.000.000	9.525.279	0,700
US TREASURY N/B 1.5% 16-28/02/2023	USD	10.000.000	9.485.299	0,697
US TREASURY N/B 2.5% 14-15/05/2024	USD	10.000.000	9.477.453	0,697
US TREASURY N/B 1.625% 16-31/10/2023	USD	10.000.000	9.396.746	0,691
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/08/2031	EUR	10.450.000	9.308.860	0,684
DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/08/2030	EUR	10.000.000	9.071.600	0,667
AMAZON.COM INC	USD	89.260	9.068.157	0,667
SPANISH GOVT 0.8% 20-30/07/2027	EUR	9.000.000	8.596.170	0,632
ITALY BTPS 0.95% 21-01/03/2037	EUR	11.900.000	8.538.250	0,628
ITALY BTPS 4.5% 13-01/03/2024	EUR	8.000.000	8.435.760	0,620
US TREASURY N/B 0.375% 20-30/09/2027	USD	10.000.000	8.316.544	0,611
ITALY BTPS 0.9% 20-01/04/2031	EUR	10.000.000	8.299.400	0,610
DEUTSCHLAND REP 2.5% 14-15/08/2046	EUR	6.805.000	8.048.137	0,592
US TREASURY N/B 0.625% 20-15/05/2030	USD	10.000.000	7.969.056	0,586
JAPAN GOVT 10-YR 0.1% 18-20/06/2028	JPY	1.100.000.000	7.740.215	0,569
ISHARES JPM USD EM BND USD D	USD	94.000	7.537.443	0,554
PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	EUR	7.000.000	7.367.360	0,542
US TREASURY N/B 0.25% 20-31/08/2025	USD	8.400.000	7.355.624	0,541
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	14.629	7.187.234	0,528
FRANCE O.A.T. 1.75% 14-25/11/2024	EUR	7.000.000	7.142.800	0,525
SPANISH GOVT 0.5% 20-30/04/2030	EUR	8.000.000	7.095.360	0,522
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	35.092	6.608.890	0,486
JAPAN GOVT 20-YR 0.4% 20-20/06/2040	JPY	960.000.000	6.279.117	0,462
ITALY BTPS 2.65% 22-01/12/2027	EUR	6.000.000	6.006.780	0,442
BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	EUR	6.235.000	5.959.039	0,438
DEUTSCHLAND REP 4% 05-04/01/2037	EUR	4.500.000	5.918.895	0,435
ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	EUR	6.322.000	5.881.167	0,432

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

Incrementi: sottoscrizioni:		
- sottoscrizioni da fusione		279.286.123
- sottoscrizioni singole		33.422.093
- piani di accumulo		38.229.532
- <i>switch</i> in entrata		4.216.681
Decrementi: rimborsi:		
- riscatti		-81.057.805
- piani di rimborso		-69.030
- <i>switch</i> in uscita		-1.226.741
Raccolta netta del periodo CLASSE A		272.800.853

CLASSE D

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni da fusione	13.374.784
- sottoscrizioni singole	9.723.632
- piani di accumulo	1.106.735
- <i>switch</i> in entrata	430.281
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-6.984.969
- piani di rimborso	-3.000
- <i>switch</i> in uscita	-171.268
Raccolta netta del periodo CLASSE D	17.476.195

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.232.964.080	90,623	1.115.750.886	87,352
A1. Titoli di debito	772.298.581	56,764	641.811.741	50,247
A1.1 Titoli di Stato	671.368.204	49,346	577.274.884	45,194
A1.2 Altri	100.930.377	7,418	64.536.857	5,053
A2. Titoli di capitale	450.278.387	33,096	470.822.345	36,861
A3. Parti di O.I.C.R.	10.387.112	0,763	3.116.800	0,244
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	10.347.242	0,761	4.251.869	0,333
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	10.347.242	0,761	4.251.869	0,333
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	111.503.222	8,196	153.647.823	12,029
F1. Liquidità disponibile	117.389.184	8,628	151.211.200	11,838
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	379.186.874	27,871	272.182.190	21,309
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-385.072.836	-28,303	-269.745.567	-21,118
G. ALTRE ATTIVITA'	5.711.256	0,420	3.652.710	0,286
G1. Ratei attivi	4.007.943	0,295	3.429.616	0,269
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.703.313	0,125	223.094	0,017
TOTALE ATTIVITA'	1.360.525.800	100,000	1.277.303.288	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	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	1.591.016	1.074.810
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.562.605	1.061.370
M2. Proventi da distribuire	28.411	13.440
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	5.128.900	13.221.367
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.705.014	1.570.859
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	3.423.886	11.650.508
TOTALE PASSIVITA'	6.719.916	14.296.177
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.353.805.884	1.263.007.111
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	1.205.849.531	1.102.265.193
Numero delle quote in circolazione – CL. A	230.599.541,637	183.805.612,854
Valore unitario delle quote – CL. A	5,229	5,997
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	147.956.353	160.741.918
Numero delle quote in circolazione – CL. D	33.383.356,086	29.858.059,374
Valore unitario delle quote – CL. D	4,432	5,384

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	61.487.899,165
Quote rimborsate – Classe A	14.693.970,382
Quote emesse – Classe D	5.011.703,336
Quote rimborsate – Classe D	1.486.406,624

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	183,391,908	14.874%
TOTALE	183,391,908	14.874%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	183,391,908	13.546%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
FINNISH GOVERNMENT	64,234,230
FRENCH DISCOUNT T-BILL	38,842,251
Twitter Inc	11,980,338
UNITED KINGDOM GILT	10,506,927
Puma SE	9,654,000
REPUBLIC OF AUSTRIA	8,369,579
Berkshire Hathaway Inc	8,120,094
Tenet Healthcare Corp	6,923,287
Avis Budget Group Inc	6,800,353
Fox Corp	6,093,153

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BARCLAYS BANK PLC	7,060,728
BNP PARIBAS	137,040,153
CITIGROUP GLOBAL MARKET LIMITED	2,082,892
JP MORGAN SECURITIES PLC	37,208,135

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	48.033%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	2.964%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	49.003%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	0.973%							
Oltre un anno	50.025%							
Scadenza aperta	49.003%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	51.309%							
Dollaro USA	44.247%							
Sterlina Inglese	4.005%							
Franco Svizzero	0.258%							
Dollaro Hong Kong	0.181%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	74.725%			
Regno Unito	25.275%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	74.725%			
Trilaterale	25.275%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	103,607			25,902	129,509	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Azionario Euro

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre del 2022 una variazione negativa pari a -19,94% rispetto ad una variazione di -18,95% del benchmark. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. Il differenziale negativo rispetto al benchmark si è generato nel secondo trimestre. La performance è risultata infatti superiore al benchmark, nel primo trimestre, grazie al contributo dell'allocazione settoriale (premiante soprattutto il sovrappeso su energetici e finanziari) ed in subordine alla selezione titoli (in particolare il sovrappeso sui titoli value nei primi due mesi dell'anno e la posizione lunga su nomi difensivi e di qualità implementata successivamente). Negativo sia in termini assoluti che relativi, invece, il secondo trimestre. Penalizzanti la selezione titoli tra industriali ed energetici e le scelte settoriali (sovrappeso medio su software e telefonici). Relativamente ai mercati, le crescenti pressioni inflazionistiche, ulteriormente rafforzate dall'impatto della guerra Russia-Ucraina sui mercati delle materie prime e dalle preoccupazioni su nuove strozzature sull'offerta legate alle restrizioni in Cina, hanno indotto le banche centrali ad atteggiamenti più aggressivi, spingendo al rialzo i rendimenti governativi su tutte le curve dei paesi sviluppati, con impatto anche sui segmenti a spread, corporate ed emergenti, e sulle borse. Sui mercati azionari, nei primi 5 mesi del semestre ha pesato soprattutto l'aggiustamento delle valutazioni e dei corsi all'inasprimento delle condizioni finanziarie a seguito delle azioni delle banche centrali. A ciò, nel mese di giugno, si sono uniti il timore di un rallentamento globale, esacerbato dai persistenti lockdown in Cina, con i connessi potenziali effetti negativi sulle catene di approvvigionamento affiancato in Europa al rischio di una crisi energetica, e la preoccupazione per un peggioramento dei margini aziendali, con gli investitori che sono proiettati verso i risultati societari dei prossimi trimestri per avere maggiore visibilità sul futuro. Ciò ha determinato una accelerazione del calo delle quotazioni azionarie e un rafforzamento della rotazione settoriale dai ciclici/growth ai difensivi/value. Gli indici europei hanno evidenziato perdite ampie, appesantiti dalla maggiore vulnerabilità agli effetti della guerra Russia-Ucraina e ai rischi di una crisi energetica ampia nonché dall'accelerazione della velocità del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE; di parziale supporto nel periodo la pubblicazione di dati societari confortanti relativi al primo trimestre. A livello settoriale, in rialzo solo il settore energetico; cali più consistenti per software, semiconduttori, hardware e consumi discrezionali. A livello di principali paesi dell'area Euro, cali maggiori e simili per Germania e Italia, accomunati dalla dipendenza energetica dalla Russia; a seguire, per intensità del calo, la Francia e, a distanza, la Spagna. Operatività. Nel corso del semestre, il fondo è stato investito principalmente in titoli azionari appartenenti ai mercati dell'Area Euro. A livello settoriale, nel primo trimestre è stata mantenuta una preferenza per i titoli value (energetici, materie prime, banche), maggiormente resilienti durante l'aumento dei prezzi delle materie prime e dell'inflazione. Dopo l'inizio della guerra tra Russia e Ucraina, sono state effettuate rotazioni di portafoglio a favore di titoli più difensivi, vendendo titoli value e acquistando aziende large cap, con fondamentali solidi, nei settori farmaceutico, dei beni primari e tecnologia. Assetto a fine primo trimestre: sovrappeso su consumi discrezionali, servizi di pubblica utilità e tecnologici; sottopeso su materie prime e finanziari. Esposizione azionaria: 97,5%, liquidità/altro: 2,5%. Nel secondo trimestre è stato progressivamente ridotto il sovrappeso sui titoli ciclici e value, stante il rallentamento della crescita economica, inserendo in portafoglio alcuni titoli di aziende di alta qualità del settore tecnologico ed industriale e riducendo l'esposizione al settore automobilistico e al settore chimico, chiudendo in tal modo il trimestre con un portafoglio più difensivo. Assetto a fine semestre: sovrappeso su consumi discrezionali, tecnologici e finanziari; sottopeso su materie prime, energetici e beni primari. Al 30 giugno 2022, la percentuale investita in titoli del settore finanziario risulta pari a circa il 19,1%, 18,1% nel settore tecnologico, 17,6% nel settore consumi discrezionali, 10,2% nel settore industriale, 10,1% nel settore beni primari, 6% nel settore energetico, 5,2% nel settore dei servizi di pubblica utilità, 4,6% nel settore telecomunicazioni, 3,4% nel settore farmaceutico e 3,3% nel settore materie prime. A livello geografico, al 30 giugno 2022, la percentuale investita in titoli azionari della Francia risulta pari a circa il 26,9%, della Germania a circa il 25,6%, dei Paesi Bassi a circa il 13,8%, dell'Italia pari a circa il 9,1%, della Spagna pari a circa il 5,1%; residuale l'investimento in altre aree geografiche. Al 30 giugno 2022 (percentuali calcolate sul patrimonio

netto) il fondo risulta investito in titoli di capitale per un ammontare pari al 98%. Il valore della liquidità è pari al 2%. Nel corso dell'anno non sono state poste in essere operazioni in strumenti derivati.

Prospettive del Fondo

La direzione di inflazione e politiche monetarie guida i mercati finanziari in un contesto di maggiori rischi stagflazionistici. L'Europa è più esposta ad un marcato rallentamento della crescita dovuto ad un calo di consumi e investimenti (causa crisi energetica) che invece sono robusti in USA, sebbene l'azione restrittiva della Federal Reserve stia aumentando i rischi di recessione nel 2023. L'inflazione non ha ancora raggiunto il picco e ha driver diversi tra Europa (shock energetico) e USA (ove guida la domanda). Ciò differenzia gli spazi di manovra, più ampi per la Federal Reserve, minori per la BCE, alle prese con l'inefficacia delle politiche monetarie quando sui prezzi agiscono shock esterni e la necessità di evitare il rischio frammentazione dell'Eurozona. Le banche centrali si trovano quindi strette tra inflazione e rischio recessione. Quando l'inflazione avrà raggiunto il picco e gli investitori si concentreranno sul tema della crescita, le banche centrali probabilmente si fermeranno senza portare a termine il ciclo di rialzi inizialmente previsto. In questo contesto manteniamo un assetto relativamente prudente. Siamo leggermente cauti sulle azioni, in particolare in Europa, più impattata dalla guerra e dalle conseguenze dell'inflazione su domanda e utili aziendali. Siamo relativamente meno costruttivi sull'Italia, data la volatilità sui rendimenti di mercato, ma attendiamo che la BCE fornisca dettagli sul nuovo strumento di politica monetaria finalizzato ad evitare il rischio frammentazione dell'Eurozona. I principali rischi di scenario sono la recessione economica e gli utili aziendali. La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2022 terrà pertanto 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	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ASML HOLDING NV	EUR	32.783	14.944.131	6,202
LOREAL	EUR	34.260	11.281.818	4,682
KERING	EUR	22.678	11.114.488	4,613
PROSUS NV	EUR	154.216	9.635.416	3,999
ALLIANZ SE-REG	EUR	52.420	9.546.730	3,962
TOTALENERGIES SE	EUR	184.515	9.294.021	3,857
BNP PARIBAS	EUR	191.915	8.706.224	3,613
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	74.276	8.385.760	3,480
ING GROEP NV	EUR	873.131	8.234.498	3,417
SAP SE	EUR	81.897	7.119.306	2,955
ADYEN NV	EUR	4.455	6.183.540	2,566
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	109.271	5.612.159	2,329
SIEMENS AG-REG	EUR	50.639	4.916.541	2,040
KERRY GROUP PLC-A	EUR	53.096	4.849.789	2,013
MERCK KGAA	EUR	30.077	4.842.397	2,010
ENEL SPA	EUR	893.683	4.665.025	1,936
VOLKSWAGEN AG-PREF	EUR	36.503	4.651.212	1,930
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	427.550	4.140.394	1,718
VINCI SA	EUR	48.717	4.138.996	1,718
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	25.836	4.123.426	1,711
PUMA SE	EUR	63.876	4.013.968	1,666
IBERDROLA SA	EUR	404.157	3.999.538	1,660
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	EUR	176.681	3.814.543	1,583
RWE AG	EUR	108.225	3.796.533	1,576

KONINKLIJKE KPN NV	EUR	1.092.152	3.714.409	1,541
NOKIA OYJ	EUR	805.125	3.574.352	1,483
CAPGEMINI SE	EUR	20.859	3.409.404	1,415
FAURECIA	EUR	172.146	3.256.142	1,351
UNICREDIT SPA	EUR	355.177	3.219.680	1,336
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	169.408	3.209.604	1,332
DWS GROUP GMBH & CO KGAA	EUR	127.394	3.179.754	1,320
BANCO SANTANDER SA	EUR	1.116.440	3.000.991	1,245
CRH PLC	EUR	89.240	2.944.920	1,222
NESTE OYJ	EUR	67.836	2.865.393	1,189
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	122.514	2.828.848	1,174
AIR LIQUIDE SA	EUR	21.335	2.733.440	1,134
PERNOD RICARD SA	EUR	14.898	2.611.619	1,084
HANNOVER RUECK SE	EUR	18.540	2.567.790	1,066
DASSAULT SYSTEMES SE	EUR	69.750	2.449.271	1,016
SODEXO SA	EUR	35.427	2.375.735	0,986
PRYSMIAN SPA	EUR	90.101	2.361.547	0,980
ESSILORLUXOTTICA	EUR	15.580	2.226.382	0,924
ENI SPA	EUR	193.797	2.195.332	0,911
BASF SE	EUR	51.439	2.136.004	0,886
AMPLIFON SPA	EUR	71.167	2.081.635	0,864
BAWAG GROUP AG	EUR	51.188	2.055.710	0,853
SIEMENS ENERGY AG	EUR	141.967	1.985.408	0,824
NEXI SPA	EUR	192.249	1.519.536	0,631
AMADEUS IT GROUP SA	EUR	27.704	1.472.745	0,611
VONOVIA SE	EUR	47.713	1.402.762	0,582
FINECOBANK SPA	EUR	109.405	1.249.405	0,519

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).

Incrementi: sottoscrizioni:		
- sottoscrizioni singole		20.859.401
- piani di accumulo		10.132.684
- <i>switch</i> in entrata		5.652.220
Decrementi: rimborsi:		
- riscatti		-18.193.006
- piani di rimborso		-4.850
- <i>switch</i> in uscita		-710.689
Raccolta netta del periodo		17.735.760

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	235.611.716	97,779	279.830.019	99,644
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	235.611.716	97,779	279.830.019	99,644
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	353.808	0,147	95.676	0,034
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	353.808	0,147	95.676	0,034
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.871.487	2,022	905.585	0,322
F1. Liquidità disponibile	4.877.342	2,024	908.151	0,323
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.855	-0,002	-2.566	-0,001
G. ALTRE ATTIVITA'	124.232	0,052	697	0,000
G1. Ratei attivi	2.452	0,001	697	0,000
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	121.780	0,051		
TOTALE ATTIVITA'	240.961.243	100,000	280.831.977	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	252.226	50.049
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	252.226	50.049
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	306.559	512.653
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	306.559	512.653
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	357.447	388.147
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	356.188	387.603
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	1.259	544
TOTALE PASSIVITA'	916.232	950.849
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	240.045.011	279.881.128
Numero delle quote in circolazione	29.211.489,940	27.270.642,249
Valore unitario delle quote	8,217	10,263

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	3.979.317,054
Quote rimborsate	2.038.469,363

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap ma ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	6,032,122	2.560%
TOTALE	6,032,122	2.560%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	6,032,122	2.513%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
Aena SME SA	4,368,499
Roche Holding AG	2,185,919
Alcoa Corp	1,961,902
LAND NIEDERSACHSEN	340,206
ACTIVISION BLIZZAR	214,220
ASML Holding NV	53,963
VINCI SA	36,252
Aramark	29,774
FRENCH DISCOUNT T-BILL	8,866

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BNP PARIBAS	1,883,698
HSBC BANK PLC	4,148,425

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	3.794%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	96.206%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno								
Oltre un anno	3.794%							
Scadenza aperta	96.206%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	52.261%							
Dollaro USA	23.978%							
Franco Svizzero	23.761%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	31.228%			
Regno Unito	68.772%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	31.228%			
Trilaterale	68.772%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	7,621			1,905	9,526	80.002%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Azionario Internazionale

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo ha realizzato una performance negativa in termini assoluti, pari a -14,67% al netto dei costi e inferiore rispetto al benchmark di riferimento (-13,79%). La performance lorda semestrale del fondo è in linea con il benchmark e si segnala che il contributo positivo della componente di asset allocation, dovuto al sottopeso del fondo e dalla preferenza per settori difensivi nel portafoglio, è interamente compensato dalla componente della selezione titoli. Il principale contributo negativo deriva dagli Stati Uniti (-0,44%), in particolare nei settori comunicazioni, salute e industriali. Di contro, l'impatto di beni di prima necessità e tecnologia risulta positivo. In Europa (+0,48%), la performance relativa è fortemente positiva grazie al contributo in termini di "selezione titoli dei settori salute e consumi discrezionali e al sovrappeso del fondo in energia. Il contributo del settore tecnologico invece risulta negativo. Il Giappone (-0,29%) ha contribuito negativamente, principalmente nei settori tecnologia e beni di prima necessità, in parte compensati da finanziari. Sul fronte dell'operatività, si segnala la preferenza del fondo da inizio anno per settori ciclici, in particolare energia, a causa del forte aumento del prezzo del petrolio, finanziari, che ha beneficiato dal repentino aumento dei rendimenti obbligazionari governativi, e materie prime a fronte di vendite nel settore tecnologico. Tuttavia, a partire dal mese di marzo, in seguito all'inasprimento del conflitto tra Russia e Ucraina e a causa di un repentino peggioramento delle condizioni macroeconomiche e i relativi timori riguardanti un potenziale calo della crescita dell'economia a livello globale, il fondo ha notevolmente ridotto il "Beta" del portafoglio aumentando l'esposizione a settori difensivi quali utilities, salute e beni di prima necessità a fronte di vendite nel settore finanziario e industriale. Inoltre, si evidenzia che a partire dalla data del 10 maggio il portafoglio del fondo ha subito un significativo ribilanciamento in seguito al cambiamento del benchmark di riferimento da MSCI World a MSCI World ESG Leaders. Il vincolo di non superare il peso del 5% su società con rating ESG Combined uguale o inferiore a C- ha comportato una riduzione del peso del comparto americano e giapponese a fronte di un aumento dell'esposizione all'Europa e al Canada. Inoltre, con l'obiettivo di ridurre il "Tracking Error" e di dare al portafoglio un'esposizione maggiore a titoli Quality e Large Cap sono stati aumentati i settori tecnologia, consumi discrezionali e immobiliare a fronte di vendite nei settori salute (in cui il peso del segmento farmaceutico è salito, mentre sono stati venduti i segmenti small cap Biotech e Life Science con più elevato "Beta") e materie prime. A fine giugno il fondo presenta un'esposizione azionaria del 96,7% circa. In particolare, l'esposizione geografica è allocata in Usa (68,5%), Giappone (5,3%) e Canada (4,1%). I principali settori in portafoglio sono: tecnologia (22%), salute (16,1%) e consumi discrezionali (11,6%). I maggiori sovrappesi rispetto al benchmark si riscontrano nei settori salute e consumi discrezionali, mentre i maggiori sottopesi in finanziari, industriali e materie prime.

Prospettive del Fondo

L'inflazione in crescita e la risposta da parte delle banche centrali continua ad esercitare un ruolo dominante nell'andamento dei mercati finanziari. Sebbene i mercati non stiano più prezzando valutazioni eccessive, l'impatto del cambiamento delle politiche monetarie nel breve periodo è un elemento negativo. Nell'area dell'euro la BCE è destinata ad aumentare i tassi per la prima volta da undici anni date le spinte inflazionistiche al rialzo. La crescita statunitense rimane solida ma sta decelerando. Il bilancio dei consumatori il mercato del lavoro e i fondamentali del reddito sono resilienti per cui è probabile che la Fed continuerà la politica restrittiva fino a quando non ci saranno chiari segnali di una forte decelerazione dell'inflazione. La riapertura della Cina dopo diversi lockdown dovrebbe portare ad un miglioramento della crescita asiatica nel secondo semestre, tuttavia è possibile che il rialzo a medio termine sia ridotto dalla debolezza della domanda sottostante a causa della mancanza di stimoli materiali e della mancata rimozione della strategia zero-Covid. Nel complesso prevediamo che i mercati rimangano instabili e il rialzo sarà limitato nel corso dei prossimi mesi. I titoli ciclici e ad alta crescita hanno sottoperformato, le valutazioni sembrano interessanti, ma i margini sono insostenibili in uno

scenario di rallentamento della crescita, e in generale l'allargamento degli spread creditizi non favorisce i settori ciclici del mercato. Per contro i titoli difensivi sembrano costosi. Per queste ragioni continuiamo a privilegiare un approccio bilanciato con un focus particolare per le società che offrono una migliore efficienza operativa e che generano consistenti flussi di cassa.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
MICROSOFT CORP	USD	235.065	57.747.137	8,313
ALPHABET INC-CL A	USD	8.655	18.041.509	2,597
ALPHABET INC-CL C	USD	8.200	17.157.291	2,470
TESLA INC	USD	25.750	16.586.700	2,388
JOHNSON & JOHNSON	USD	92.000	15.620.948	2,249
ELI LILLY & CO	USD	39.450	12.234.802	1,761
NVIDIA CORP	USD	81.388	11.801.241	1,699
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	21.910	11.385.781	1,639
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	58.900	11.092.660	1,597
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	79.363	10.915.496	1,571
COCA-COLA CO/THE	USD	178.264	10.727.044	1,544
MASTERCARD INC - A	USD	31.900	9.626.297	1,386
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	29.640	9.433.332	1,358
ASTRAZENECA PLC	GBP	73.510	9.222.909	1,328
MCDONALDS CORP	USD	38.000	8.973.590	1,292
ACCENTURE PLC-CL A	USD	32.650	8.671.168	1,248
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	176.338	8.560.097	1,232
HOME DEPOT INC	USD	31.075	8.152.413	1,174
PEPSICO INC	USD	49.473	7.886.719	1,135
ADOBE INC	USD	21.365	7.480.867	1,077
SALESFORCE INC	USD	44.519	7.027.993	1,012
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	66.000	6.986.372	1,006
MERCK & CO. INC.	USD	76.750	6.693.096	0,963
AMERICAN TOWER CORP	USD	26.850	6.564.246	0,945
NEWMONT CORP	USD	110.650	6.315.448	0,909
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	USD	34.800	6.076.227	0,875
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	80.382	5.920.335	0,852
SONY GROUP CORP	JPY	66.500	5.194.813	0,748
CME GROUP INC	USD	26.000	5.090.822	0,733
CENTENE CORP	USD	61.930	5.012.097	0,722
S&P GLOBAL INC	USD	15.300	4.932.821	0,710
TRUIST FINANCIAL CORP	USD	108.540	4.924.245	0,709
CISCO SYSTEMS INC	USD	120.600	4.918.823	0,708
CATERPILLAR INC	USD	28.337	4.845.303	0,697
INTUIT INC	USD	13.100	4.829.752	0,695
ENBRIDGE INC	CAD	119.000	4.796.886	0,691
ASML HOLDING NV	EUR	10.400	4.740.840	0,682
NIKE INC -CL B	USD	48.414	4.732.805	0,681
UNION PACIFIC CORP	USD	23.107	4.714.009	0,679
TOTALENERGIES SE	EUR	92.800	4.674.336	0,673
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	49.800	4.557.716	0,656
ZOETIS INC	USD	26.800	4.406.382	0,634
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	57.406	4.400.513	0,633

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	73.800	4.387.177	0,632
LINDE PLC	EUR	15.765	4.318.822	0,622
INTEL CORP	USD	120.355	4.306.739	0,620
WALT DISNEY CO/THE	USD	47.657	4.303.239	0,619
STARBUCKS CORP	USD	58.197	4.252.397	0,612
WASTE MANAGEMENT INC	USD	29.000	4.243.551	0,611
LOREAL	EUR	12.700	4.182.110	0,602
APPLIED MATERIALS INC	USD	47.318	4.117.836	0,593
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	15.100	4.070.045	0,586
GILEAD SCIENCES INC	USD	67.700	4.002.618	0,576
SAP SE	EUR	46.000	3.998.780	0,576
TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	27.000	3.968.196	0,571
TJX COMPANIES INC	USD	73.925	3.949.219	0,569
LOWES COS INC	USD	23.423	3.913.430	0,563
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	16.040	3.907.319	0,562
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	24.400	3.894.240	0,561
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	35.800	3.635.798	0,523
UNILEVER PLC	GBP	84.000	3.631.087	0,523
AIA GROUP LTD	HKD	350.000	3.628.590	0,522
PROSUS NV	EUR	58.000	3.623.840	0,522
BLACKROCK INC	USD	6.000	3.495.375	0,503
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD	32.400	3.478.696	0,501

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).

Incrementi: sottoscrizioni:		
- sottoscrizioni singole		56.477.207
- piani di accumulo		30.814.736
- <i>switch</i> in entrata		11.761.129
Decrementi: rimborsi:		
- riscatti		-55.182.346
- piani di rimborso		-38.694
- <i>switch</i> in uscita		-1.046.248
Raccolta netta del periodo		42.785.784

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	667.891.846	96,145	755.665.302	98,461
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	667.891.846	96,145	755.665.302	98,461
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.400.000	0,202	352.000	0,046
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.400.000	0,202	352.000	0,046
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	23.596.014	3,396	9.560.354	1,246
F1. Liquidità disponibile	23.814.665	3,428	7.329.528	0,955
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	224.159.481	32,269	175.444.044	22,860
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-224.378.132	-32,300	-173.213.218	-22,569
G. ALTRE ATTIVITA'	1.780.511	0,256	1.894.727	0,247
G1. Ratei attivi	3.429	0,000	864	0,000
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.777.082	0,256	1.893.863	0,247
TOTALE ATTIVITA'	694.668.371	100,000	767.472.383	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	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	939.245	1.218.446
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	939.245	1.218.446
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	3.300.545	3.038.557
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	992.472	1.119.147
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	2.308.073	1.919.410
TOTALE PASSIVITA'	4.239.790	4.257.003
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	690.428.581	763.215.380
Numero delle quote in circolazione	78.473.477,326	74.024.047,162
Valore unitario delle quote	8,798	10,310

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	10.325.429,824
Quote rimborsate	5.875.999,660

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	12,262,912	1.836%
TOTALE	12,262,912	1.836%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	12,262,912	1.776%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
Enel SpA	3,060,060
NVIDIA Corp	2,863,682
Roche Holding AG	2,284,638
US TREASURY N/B	1,827,797
Workday Inc	971,663
ACTIVISION BLIZZAR	654,980
UNITED KINGDOM GILT	481,122
Avis Budget Group Inc	228,725
Societe Generale SA	140,182
ING Groep NV	111,820

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BNP PARIBAS	12,262,912

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	17.934%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	82.066%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno								
Oltre un anno	17.934%							
Scadenza aperta	82.066%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Dollaro USA	51.539%							
Euro	26.979%							
Franco Svizzero	17.745%							
Sterlina Inglese	3.737%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	100.000%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	100.000%			
Trilaterale				
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	11,869			2,967	14,836	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Selezione Attiva

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre del 2022 una variazione negativa pari a -10,24%. 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 principalmente dall'azionario, in subordine dall'obbligazionario. Nello specifico, nel segmento azionario, apporto negativo sia dall'esposizione ai mercati dei paesi sviluppati che a quelli dei paesi emergenti. In perdita la componente obbligazionaria, in scia al rialzo dei rendimenti governativi lungo tutte le scadenze; debole il segmento corporate, stante il rialzo dei tassi di riferimento e l'ampliamento dei differenziali. Valute: positiva l'esposizione al dollaro Usa. Relativamente ai mercati, le crescenti pressioni inflazionistiche, ulteriormente rafforzate dall'impatto della guerra Russia-Ucraina sui mercati delle materie prime e dalle preoccupazioni su nuove strozzature sull'offerta legate alle restrizioni in Cina, hanno spinto le banche centrali ad atteggiamenti più aggressivi, spingendo al rialzo i rendimenti governativi su tutte le curve dei paesi sviluppati, con impatto anche sui segmenti a spread, corporate ed emergenti, e sulle borse. Sui mercati azionari, nei primi 5 mesi del semestre ha pesato soprattutto l'aggiustamento delle valutazioni e dei corsi all'inasprimento delle condizioni finanziarie a seguito delle azioni delle banche centrali. A ciò, nel mese di giugno, si sono uniti il timore di un rallentamento globale, esacerbato dai persistenti lockdown in Cina, con i connessi potenziali effetti negativi sulle catene di approvvigionamento affiancato in Europa al rischio di una crisi energetica, e la preoccupazione per un peggioramento dei margini aziendali, con gli investitori che sono proiettati verso la pubblicazione dei risultati societari dei prossimi trimestri per avere maggiore visibilità sul futuro. Ciò ha determinato una accelerazione del calo delle quotazioni azionarie e un rafforzamento della rotazione settoriale dai ciclici/growth ai difensivi/value. I mercati azionari hanno chiuso pertanto il primo semestre in territorio ampiamente negativo. L'indice MSCI World Net Total Return Index, in USD, ha perso il 20,5%, archiviando il peggior primo semestre dal 2009. A livello settoriale, unico settore positivo l'energetico. Con riferimento all'intensità del calo, i settori peggiori sono stati i semiconduttori, media & intrattenimento, il software e i consumi discrezionali; i settori meno deboli le telecomunicazioni, i servizi di pubblica utilità, i consumi di base e il farmaceutico. A livello di stili, il Value, pur se in calo, ha sovraperformato ampiamente il growth. Mercati obbligazionari: i rendimenti dei titoli di Stato hanno evidenziato rialzi generalizzati a livello globale, con le scadenze a breve termine guidate verso l'alto dalle attese di una più veloce normalizzazione delle politiche monetarie, con conseguenti azioni più marcate sui tassi di riferimento, e le scadenze a lungo termine spinte al rialzo dalla persistenza delle aspettative di inflazione su livelli elevati, dall'incremento dei tassi reali e dalla minore attività delle banche centrali in termini di immissione di liquidità (quantitative tightening della Fed, fine del quantitative easing della BCE). Sul mercato obbligazionario societario, performance negative, con tassi in aumento e spread in allargamento sia per il segmento IG che per il segmento HY. In ultimo, la prima metà del 2022 si è rivelata una fase straordinaria anche per il debito Emergente (indice JPM EMBI Global Diversified - 20,31% in Usd, -13,4% in Euro), conseguenza del forte rialzo dell'inflazione che ha indotto le principali banche centrali, a partire dalla Fed, ad adottare un approccio di politica monetaria molto aggressivo e questo, assieme ai timori sulla crescita, ha messo sotto pressione tassi e spread. Valute: il dollaro ha evidenziato un apprezzamento generalizzato, in risposta alla maggiore resilienza dell'economia USA e all'ampliamento dei differenziali di tassi rispetto alle altre aree. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,14 di fine 2021 a 1,05 di fine giugno. Operatività. Il fondo ha iniziato il primo semestre 2022 investito principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria: azioni 22,7%, titoli di Stato 36,4%, titoli corporate 37,1%, debito emergente 1,1%, liquidità/altro 2,8%. Obbligazionario: duration pari a circa 3,2 anni. A livello di paese, nell'area Euro, ad inizio anno preferenza mantenuta sul debito di Italia e Spagna. Esposizione ai Treasury Usa pari al 18,5%. Confermata la preferenza per il credito. Esposizione al debito emergente cinese (tramite ETF specializzato). Nella componente azionaria l'area privilegiata rimane quella americana (pari al 13,4%). Altre aree: Europa (3,9%), Giappone (2,0%), Emergenti (2,7%). Nel corso del mese di gennaio l'esposizione azionaria è stata leggermente ridotta (da 22,7% a 21,5%, riducendo l'area americana). Anche sull'obbligazionario, duration in calo da 3,2 a 2,7 anni (a seguito dell'aumento delle coperture sul tasso 5 anni americano). A febbraio esposizione

azionaria in ulteriore riduzione (al 17,4%): in calo l'esposizione ad Europa e America. L'area privilegiata si conferma sempre quella americana (seppur in calo al 7,4%). Altre aree: Europa (in calo al 2,8%), Emergenti (3,7%), Giappone (stabile al 2,1%). Nel mese di marzo esposizione azionaria tatticamente in aumento (19,8%), incrementando Usa (in aumento dal 7,4% al 10,5%) e Europa (dal 2,8% al 3,0%); ridotto il peso sugli Emergenti (dal 3,7% al 2,6%) e Giappone (in calo dal 2,1% all'1,6%). Componente obbligazionaria sostanzialmente invariata nel primo trimestre in termini di duration ed esposizione settoriale. Venduto l'ETF specializzato sul debito EM cinese. Ad aprile, esposizione azionaria in calo (18,4%), riducendo leggermente Europa (margini sotto pressione) e Usa (valutazioni meno interessanti e dollaro forte, penalizzante per le esportazioni). Obbligazionario: duration in aumento, pari a 3,0 anni, a seguito della riduzione delle posizioni corte sui tassi europei ed americani. Anche a maggio, azionario in calo (16,5%), nonostante il leggero incremento dell'Europa (in aumento dal 2,5% al 3%), a seguito della riduzione del peso degli Usa (in calo dal 9,7% al 7,9%). Obbligazionario: duration in aumento, a 3,4 anni (in particolare sui tassi americani). A giugno, esposizione azionaria in ulteriore calo al 15,4%, stante il deterioramento del quadro macroeconomico, a seguito della riduzione del peso di Usa, UK e Giappone. L'area privilegiata si conferma comunque quella americana, pur in lieve calo dal 7,9% al 7,5%. Altre aree: Emergenti (stabili al 3%), Europa (in calo dal 3% al 2,2%), Giappone (in leggero calo all'1,1%). Obbligazionario: duration in lieve aumento (in particolare sui tassi tedeschi), pari a 3,5 anni. A livello di paese, nell'area Euro, preferenza mantenuta per Italia e Spagna. Esposizione ai Treasury Usa pari al 26,8%. Confermata la preferenza per il credito. Allocazione a fine primo semestre: azioni 15,4%, titoli di Stato 46,4%, corporate Investment Grade 35,2%, corporate HY 5,4%, liquidità/altro 0,8%. 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

La direzione di inflazione e politiche monetarie guida i mercati finanziari in un contesto di maggiori rischi stagflazionistici. L'Europa è più esposta ad un marcato rallentamento della crescita dovuto ad un calo di consumi e investimenti (causa crisi energetica) che invece sono robusti in USA, sebbene l'azione restrittiva della Federal Reserve stia aumentando i rischi di recessione nel 2023. L'inflazione non ha ancora raggiunto il picco e ha driver diversi tra Europa (shock energetico) e USA (ove guida la domanda). Ciò differenzia gli spazi di manovra, più ampi per la Federal Reserve, minori per la BCE, alle prese con l'inefficacia delle politiche monetarie quando sui prezzi agiscono shock esterni e la necessità di evitare il rischio frammentazione dell'Eurozona. Le banche centrali si trovano quindi strette tra inflazione e rischio recessione. Quando l'inflazione avrà raggiunto il picco e gli investitori si concentreranno sul tema della crescita, le banche centrali probabilmente si fermeranno senza portare a termine il ciclo di rialzi inizialmente previsto. In questo contesto manteniamo un assetto relativamente prudente e ribadiamo che non è il momento di aumentare i rischi, sebbene la correzione dei mercati sia piuttosto avanzata. Siamo leggermente cauti sulle azioni, in particolare in Europa, più impattata dalla guerra e dalle conseguenze dell'inflazione su domanda e utili aziendali; confermiamo la preferenza per gli USA (che godono di consumi e mercato del lavoro robusti); siamo più positivi sulla Cina, più isolata dai paesi sviluppati e sostenuta da politiche di stimolo e riapertura dell'economia. I rialzi corposi dei rendimenti e i crescenti rischi sulla crescita sono alla base della decisione di portare la duration in prossimità della neutralità, dopo un prolungato sottopeso nel semestre. Siamo relativamente meno costruttivi sull'Italia, data la volatilità sui rendimenti di mercato, ma attendiamo che la BCE fornisca dettagli sul nuovo strumento di politica monetaria finalizzato ad evitare il rischio frammentazione dell'Eurozona. Il posizionamento sul debito Emergente è stato ricondotto verso la neutralità, data la maggiore vulnerabilità dell'area alla politica restrittiva della FED. All'interno del debito societario, siamo costruttivi sul segmento investment grade in USA (utili resilienti, consumi robusti, fondamentali aziendali solidi); rimaniamo prudenti sul segmento high yield, alla luce dei rischi di allargamento degli spread e di aumento dei default. Valute: siamo positivi su dollaro (ampio differenziale dei tassi a suo favore) e franco svizzero (funzione di hedge) verso l'Euro. Confermata la diversificazione a favore delle materie prime. I

principali rischi di scenario sono la recessione economica e gli utili aziendali. La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2022 terrà pertanto 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	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
US TREASURY N/B 2.875% 18-15/08/2028	USD	59.289.300	55.989.562	8,581
AM MSCI USA ESG LEAD SLT-OU	USD	66.395,056	55.006.060	8,430
ITALY BTPS 5.25% 98-01/11/2029	EUR	24.000.000	27.920.400	4,279
AMUNDI-INDX MSCI USA-OU C	USD	30.858.882	25.450.719	3,900
ITALY BTPS 3.5% 14-01/03/2030	EUR	24.000.000	25.072.800	3,842
US TREASURY N/B 3% 17-15/02/2047	USD	24.941.000	22.179.287	3,399
SPANISH GOVT 0.6% 19-31/10/2029	EUR	22.500.000	20.349.900	3,119
AMUNDI-MSCI EM ESG LEAD-OU C	USD	25.260,090	19.381.976	2,970
AMUNDI RESPONSIBLE INVESTING - IMPACT GR	EUR	179.012,020	15.398.703	2,360
AMUNDI FD SIC - INDEX EURO - OE-CAP	EUR	8.437,451	15.247.065	2,337
US TSY INFL IX N/B 0.75% 15-15/02/2045	USD	10.188.333	8.707.671	1,334
AM MSCI JAPAN SRI	EUR	198.756	8.146.015	1,248
DEUTSCHLAND REP 1.25% 17-15/08/2048	EUR	8.500.000	7.857.655	1,204
US TREASURY N/B 1.875% 22-15/02/2032	USD	9.000.000	7.792.249	1,194
ITALY BTPS I/L 1.25% 15-15/09/2032	EUR	6.292.715	6.299.259	0,965
AI MSCI PAC X JAP SRI-OU C	USD	7.240,974	6.115.885	0,937
AMUNDI MSCI UK IMI SRI-OG CG	GBP	5.719,973	6.019.860	0,923
US TREASURY N/B 1.75% 19-15/11/2029	USD	5.500.000	4.821.937	0,739
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	5.000.000	4.635.150	0,710
ITALY BTPS 4.75% 13-01/09/2044	EUR	3.500.000	4.141.445	0,635
FRANCE O.A.T. 0.75% 21-25/05/2053	EUR	5.500.000	3.431.890	0,526
MORGAN STANLEY 21-04/05/2027 FRN	USD	3.470.000	2.956.860	0,453
CITIGROUP INC 20-08/04/2026 FRN	USD	3.090.000	2.837.438	0,435
BANK OF AMER CRP 21-22/07/2027 FRN	USD	3.150.000	2.680.445	0,411
AT&T INC 4.35% 19-01/03/2029	USD	2.500.000	2.349.036	0,360
SOCIETE GENERALE 20-14/12/2026 FRN	USD	2.700.000	2.281.977	0,350
COOPERATIEVE RAB 21-24/02/2027 FRN	USD	2.320.000	1.955.950	0,300
ABN AMRO BANK NV 21-16/06/2027 FRN	USD	2.300.000	1.935.150	0,297
VERIZON COMM INC 4.329% 18-21/09/2028	USD	2.000.000	1.899.240	0,291
ENBRIDGE INC 3.7% 17-15/07/2027	USD	2.050.000	1.878.835	0,288
ABBVIE INC 2.95% 20-21/11/2026	USD	2.000.000	1.811.258	0,278
HSBC HOLDINGS 20-22/09/2028 FRN	USD	2.200.000	1.795.774	0,275
VOLKSWAGEN GRP 3.35% 20-13/05/2025	USD	1.900.000	1.756.480	0,269
DELL INT / EMC 6.02% 21-15/06/2026	USD	1.750.000	1.733.344	0,266
VOLKSWAGEN INTFN 17-31/12/2049	EUR	1.900.000	1.669.511	0,256
UNICREDIT SPA 4.625% 17-12/04/2027	USD	1.750.000	1.607.989	0,246
CVS HEALTH CORP 4.3% 18-25/03/2028	USD	1.700.000	1.607.443	0,246
ORACLE CORP 2.8% 20-01/04/2027	USD	1.750.000	1.526.147	0,234
SUMITOMO MITSUI 1.402% 21-17/09/2026	USD	1.800.000	1.517.840	0,233
BNP PARIBAS 20-30/09/2028 FRN	USD	1.800.000	1.471.370	0,225
INTESA SANPAOLO 2.125% 20-26/05/2025	EUR	1.500.000	1.462.635	0,224
NEXTERA ENERGY 4.625% 22-15/07/2027	USD	1.500.000	1.452.035	0,223
JPMORGAN CHASE 21-22/04/2027 FRN	USD	1.700.000	1.449.045	0,222
SPANISH GOVT 2.7% 18-31/10/2048	EUR	1.500.000	1.424.415	0,218
TOTALENERGIES SE 19-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.407.180	0,216
DANSKE BANK A/S 19-20/12/2025 FRN	USD	1.510.000	1.377.844	0,211
DAIMLER INTL FIN 0.625% 19-06/05/2027	EUR	1.500.000	1.366.695	0,209
MACQUARIE GROUP 21-23/09/2027 FRN	USD	1.600.000	1.327.811	0,203
COMMERZBANK AG 0.875% 20-22/01/2027	EUR	1.500.000	1.324.890	0,203
NISSAN MOTOR CO 4.345% 20-17/09/2027	USD	1.500.000	1.321.010	0,202

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).

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	24.808.409
- piani di accumulo	15.667.067
- <i>switch</i> in entrata	1.596.140
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-43.405.033
- piani di rimborso	-41.880
- <i>switch</i> in uscita	-661.272
Raccolta netta del periodo	-2.036.569

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	592.388.707	90,787	687.997.431	94,714
A1. Titoli di debito	440.625.187	67,529	509.196.289	70,099
A1.1 Titoli di Stato	201.407.225	30,868	239.002.248	32,903
A1.2 Altri	239.217.962	36,661	270.194.041	37,196
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	151.763.520	23,258	178.801.142	24,615
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.892.200	0,596	1.870.330	0,257
B1. Titoli di debito	3.892.200	0,596	1.870.330	0,257
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.567.868	1,160	6.345.255	0,874
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.567.868	1,160	6.289.309	0,866
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			55.946	0,008
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	45.029.651	6,900	26.564.401	3,657
F1. Liquidità disponibile	50.864.881	7,795	27.722.726	3,816
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	230.111.982	35,265	254.144.226	34,987
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-235.947.212	-36,160	-255.302.551	-35,146
G. ALTRE ATTIVITA'	3.638.971	0,557	3.622.378	0,498
G1. Ratei attivi	3.636.394	0,557	3.576.164	0,492
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	2.577	0,000	46.214	0,006
TOTALE ATTIVITA'	652.517.397	100,000	726.399.795	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.631.715	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.603	13.927
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	4.603	13.927
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	771.420	423.097
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	771.420	423.097
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.213.536	717.538
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	607.736	669.094
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	605.800	48.444
TOTALE PASSIVITA'	3.621.274	1.154.562
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	648.896.123	725.245.233
Numero delle quote in circolazione	127.576.452,073	128.004.002,358
Valore unitario delle quote	5,086	5,666

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	7.790.168,080
Quote rimborsate	8.217.718,365

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	86,650,846	14.532%
TOTALE	86,650,846	14.532%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	86,650,846	13.354%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
Anheuser-Busch InBev SA/NV	28,495,500
Rogers Corp	13,646,781
Twitter Inc	8,879,226
BlackRock Inc	3,551,154
Adobe Inc	3,529,355
REPUBLIC OF AUSTRIA	3,453,112
PayPal Holdings Inc	3,291,001
US TREASURY N/B	2,525,075
Alcoa Corp	2,197,015
Nordex SE	2,097,000

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BARCLAYS BANK PLC	3,114,881
BNP PARIBAS	83,535,965

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	8.591%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	3.839%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	87.569%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	3.594%							
Oltre un anno	8.837%							
Scadenza aperta	87.569%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Dollaro USA	47.890%							
Euro	45.494%							
Franco Svizzero	3.413%							
Sterlina Inglese	3.204%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	96.405%			
Regno Unito	3.595%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	96.405%			
Trilaterale	3.595%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	69,690			17,423	87,113	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Orizzonte Reddito

Nel primo semestre 2022 la performance assoluta del Fondo Orizzonte Reddito è stata pari a -11.59%. Il risultato è riconducibile principalmente all'esposizione del Fondo ai mercati azionari e obbligazionari globali ed alle strategie flessibili multi-asset. Il 2022 è iniziato con un'esposizione azionaria pari a circa il 27%, incrementata poi fino al 34% circa nelle prime settimane dell'anno. A seguito dello scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina e l'impatto negativo sui mercati globali, l'esposizione è stata nuovamente ridotta fino al 22% circa nel mese di maggio. La duration di portafoglio è stata gestita attivamente, passando dai circa 0.8 anni del mese di gennaio fino ad arrivare ai 2.9 anni nel mese di giugno, a seguito dei significativi rialzi dei tassi impliciti nei livelli delle curve dei rendimenti che hanno reso l'asset class più attraente in termini relativi. L'esposizione ai titoli corporate è pari a circa il 25% (8% Investment Grade e 17% High Yield) e 11% circa obbligazioni dei Paesi Emergenti (prevalentemente in valuta forte).

L'esposizione di riferimento per "strategie di gestione" è così strutturata:

Strategie obbligazionarie

Epsilon Fund - Emerging Bond total Return 15%

Eurizon Fund - Bond High Yield 15%

Eurizon Fund - Bond Flexible 10%

Strategie azionarie

Eurizon Fund - Azioni Strategia Flessibile 25%

Epsilon Fund - Q-Flexible 25%

Strategie Multi-Asset

Eurizon Fund - Active Allocation 10%

L'esposizione per strategie è stata mantenuta ai pesi "obiettivo", gestendo i flussi provenienti dalle sottoscrizioni e dai rimborsi. Le strategie Azionarie sono state replicate utilizzando titoli e strumenti derivati. Le strategie Obbligazionarie e Multi-Asset sono state replicate usando i fondi Eurizon rappresentativi delle strategie stesse

Prospettive del Fondo

Lo scenario di riferimento prevede un progressivo rallentamento dell'attività economica, con le Banche Centrali che proseguono la restrizione monetaria. I tassi governativi a media e lunga scadenza potrebbero parzialmente invertire il rialzo, mentre le Borse potrebbero mantenersi volatili. La lotta all'inflazione da parte delle Banche Centrali rimane il principale tema di attenzione per gli investitori: il mercato dei futures a fine giugno scontava un punto di arrivo dei Fed Funds al 3,5% entro la primavera 2023. Anche la BCE ha adottato un atteggiamento severo, annunciando l'inizio del rialzo dei tassi a fine luglio. A fronte di una restrizione monetaria così rapida, è possibile che l'attenzione degli investitori passi dall'inflazione al rallentamento economico. In questo caso, i tassi governativi a media e lunga scadenza dovrebbero cessare di salire, mentre le Borse rimarrebbero volatili in attesa di valutare l'impatto del rallentamento economico sugli utili aziendali. Tra gli altri temi, la guerra in Ucraina rimane all'attenzione degli investitori, soprattutto, per l'impatto sul prezzo del petrolio, mentre la persistenza dell'evento bellico di per sé appare ormai integrata nello scenario. In Cina, le autorità monetarie stanno allentando le condizioni di credito e le aree chiuse per contenere il Covid sono in fase di riapertura. L'economia cinese potrebbe, quindi, riaccelerare dopo la frenata del 2021. Viene mantenuto una valutazione positiva sui titoli governativi di USA e Germania, confermando un'impostazione neutrale sulle azioni e sui mercati a spread.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
EPSILON FUND-EMG BND TR-XEUR	EUR	810.214,342	70.440.035	14,980
EURIZON FUND-BOND HI YLD-X	EUR	719.622,791	69.342.852	14,747
EURIZON FUND-BND FLX-EURI FB	EUR	493.994,315	47.339.475	10,067
EURIZ ACT ALL XC UNITS - X - CAPITAL	EUR	428.500,863	47.267.930	10,052
GERMAN T-BILL 0% 21-20/07/2022	EUR	43.097.000	43.233.447	9,194
EU BILL 0% 22-07/10/2022	EUR	21.530.000	21.561.463	4,585
FRENCH BTF 0% 21-10/08/2022	EUR	21.545.000	21.558.573	4,585
GERMAN T-BILL 0% 21-24/08/2022	EUR	12.647.000	12.689.056	2,698
FRENCH BTF 0% 21-07/09/2022	EUR	8.873.000	8.880.720	1,889
LETRAS 0% 21-12/08/2022	EUR	6.698.000	6.717.463	1,429
ITALY BOTS 0% 21-12/08/2022	EUR	4.465.000	4.481.328	0,953
LETRAS 0% 21-08/07/2022	EUR	4.464.000	4.474.560	0,952
ITALY BOTS 0% 21-14/10/2022	EUR	3.503.000	3.511.552	0,747
PORTUGAL T-BILL 0% 21-22/07/2022	EUR	3.055.000	3.063.691	0,652
ITALY BOTS 0% 22-14/06/2023	EUR	1.250.000	1.242.888	0,264
PORTUGAL T-BILL 0% 22-17/03/2023	EUR	1.200.000	1.199.542	0,255
PORTUGAL T-BILL 0% 22-19/05/2023	EUR	1.171.000	1.166.468	0,248
CHURCH & DWIGHT CO INC	USD	7.596	673.246	0,143
WOLTERS KLUWER	EUR	7.170	663.655	0,141
CARLSBERG AS-B	DKK	5.403	656.789	0,140
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	8.553	655.639	0,139
ABBVIE INC	USD	4.470	654.862	0,139
MERCK & CO. INC.	USD	7.467	651.171	0,138
HERSHEY CO/THE	USD	3.162	650.759	0,138
KRAFT HJ HEINZ CORP	USD	17.816	649.961	0,138
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	2.031	646.393	0,137
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	8.773	646.153	0,137
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	188.735	641.888	0,137
JOHNSON & JOHNSON	USD	3.763	638.931	0,136
BIOMERIEUX	EUR	6.848	638.234	0,136
COCA-COLA CO/THE	USD	10.606	638.217	0,136
GILEAD SCIENCES INC	USD	10.756	635.926	0,135
AMGEN INC	USD	2.730	635.333	0,135
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	USD	10.673	633.877	0,135
BUNZL PLC	GBP	20.062	633.696	0,135
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	12.302	631.831	0,134
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	4.589	631.166	0,134
TYSON FOODS INC-CL A	USD	7.666	631.055	0,134
RELX PLC	GBP	24.366	630.097	0,134
UNILEVER PLC	GBP	14.557	629.259	0,134
QUEST DIAGNOSTICS INC	USD	4.928	626.836	0,133
SGS SA-REG	CHF	287	626.531	0,133
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	1.107	625.932	0,133
ABN AMRO BANK NV-CVA	EUR	58.256	624.213	0,133
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	17.429	622.912	0,132
VODAFONE GROUP PLC	GBP	422.600	621.823	0,132
ELEVANCE HEALTH INC	USD	1.347	621.776	0,132
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.068	621.256	0,132
KESKO OYJ-B SHS	EUR	27.573	620.668	0,132
SWISSCOM AG-REG	CHF	1.171	617.030	0,131

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

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	16.136.046
- piani di accumulo	14.008.377
- <i>switch</i> in entrata	854.015
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-21.426.148
- piani di rimborso	-44.550
- <i>switch</i> in uscita	-244.982
Raccolta netta del periodo CLASSE A	9.282.758

CLASSE D

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	13.715.868
- piani di accumulo	330.306
- <i>switch</i> in entrata	224.583
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-5.855.897
- piani di rimborso	-300
- <i>switch</i> in uscita	-61.036
Raccolta netta del periodo CLASSE D	8.353.524

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	439.089.147	93,378	499.004.696	96,882
A1. Titoli di debito	133.985.791	28,493	176.867.226	34,339
A1.1 Titoli di Stato	112.424.328	23,908	176.867.226	34,339
A1.2 Altri	21.561.463	4,585		
A2. Titoli di capitale	70.713.064	15,038	67.913.866	13,185
A3. Parti di O.I.C.R.	234.390.292	49,847	254.223.604	49,358
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.164.572	1,098	3.504.768	0,680
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.164.572	1,098	3.504.768	0,680
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	25.802.653	5,487	12.629.068	2,452
F1. Liquidità disponibile	26.149.205	5,561	13.252.221	2,573
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	65.422.965	13,913	54.402.120	10,562
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-65.769.517	-13,987	-55.025.273	-10,683
G. ALTRE ATTIVITA'	174.016	0,037	-72.598	-0,014
G1. Ratei attivi	-227.799	-0,048	-306.086	-0,059
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	401.815	0,085	233.488	0,045
TOTALE ATTIVITA'	470.230.388	100,000	515.065.934	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	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	357.652	316.950
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	348.822	311.377
M2. Proventi da distribuire	8.830	5.573
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.784.219	777.977
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	558.676	596.344
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	1.225.543	181.633
TOTALE PASSIVITA'	2.141.871	1.094.927
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	468.088.517	513.971.007
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	348.790.993	384.992.144
Numero delle quote in circolazione – CL. A	71.421.064,227	69.690.507,961
Valore unitario delle quote – CL. A	4,884	5,524
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. D	119.297.524	128.978.863
Numero delle quote in circolazione – CL. D	25.952.700,754	24.297.437,662
Valore unitario delle quote – CL. D	4,597	5,308

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe A	5.895.576,970
Quote rimborsate – Classe A	4.165.020,704
Quote emesse – Classe D	2.845.065,630
Quote rimborsate – Classe D	1.189.802,538

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	2,271,989	0.517%
TOTALE	2,271,989	0.517%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	2,271,989	0.485%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
Aena SME SA	2,126,396
Enel SpA	309,432
ASML Holding NV	4,652
Societe Generale SA	1,716

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
HSBC BANK PLC	2,012,467
BNP PARIBAS	259,522

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	100,00%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno								
Oltre un anno								
Scadenza aperta	100,00%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	100,00%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	11.423%			
Regno Unito	88.577%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	11.423%			
Trilaterale	88.577%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	1,863			466	2,329	80.002%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

BancoPosta Azionario Flessibile

Nel periodo di riferimento l'esposizione azionaria del portafoglio è stata gradualmente aumentata da un livello pari a circa il 42% ad inizio anno fino al 52.5% circa a fine giugno. In particolare, durante il mese di gennaio 2022 i prezzi delle azioni hanno registrato una significativa correzione, leggermente superiore al 10% rispetto ai massimi precedenti, e in questa occasione l'esposizione azionaria è stata aumentata dal 42% a circa il 46%. Alla fine del mese di febbraio, a causa dell'intervento militare in Ucraina da parte delle Federazione Russa, i prezzi delle azioni hanno segnato nuovi minimi e il 24 febbraio l'esposizione azionaria è stata aumentata nuovamente a circa il 49%. Tale livello è stato mantenuto anche nel mese di marzo. A inizio aprile, in seguito ad una significativa risalita dei prezzi, l'esposizione azionaria è stata ridotta a circa il 46%. Successivamente, in seguito ad una nuova discesa in prossimità dei prezzi minimi registrati dall'inizio dell'anno, l'esposizione è stata nuovamente aumentata intorno al 50% a fine aprile, a circa il 51% nel mese di maggio e al 52,5% a giugno. 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 in particolar modo nei primi mesi dell'anno. A fine giugno, il peso azionario risulta sostanzialmente equi pesato tra le due aree geografiche e pari a circa il 26% sia per USA che Europa. A livello settoriale privilegiamo i settori Health-Care, Industrials e Consumer Discretionary mentre è stato assunto un peso inferiore su Utilities e Materials. Sulla base dei dati fondamentali più aggiornati, il Dividend Yield atteso della componente azionaria del portafoglio è leggermente diminuito in termini relativi e risulta superiore di circa il 29% rispetto a quello degli indici di mercato di riferimento, così come il Free Cash Flow Yield del portafoglio che risulta superiore di circa il 50% rispetto a quello degli indici di riferimento. La performance di BancoPosta Azionario Flessibile risulta negativa (-8,68%) sul periodo che va dal 31 dicembre 2021 al 30 giugno 2022. 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 a quella investita nei mercati europei. La componente non azionaria, investita in strumenti di mercato monetario, ha generato un contributo leggermente negativo.

Prospettive del Fondo

La prima metà del 2022 è stata caratterizzata da un significativo cambio di atteggiamento da parte delle Banche Centrali, da accomodante a restrittivo, ai fini di contenere le spinte inflazionistiche che si sono rivelate più elevate e persistenti di quanto atteso dai policy makers. Qualora i prezzi delle azioni dovessero recuperare in modo significativo, l'esposizione in azioni potrebbe venire ridotta. Viceversa, qualora le quotazioni dovessero scendere significativamente sotto i minimi dell'anno, l'esposizione in azioni potrebbe essere ulteriormente aumentata.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY BOTS 0% 22-12/05/2023	EUR	24.450.000	24.333.356	9,784
ITALY BOTS 0% 22-14/04/2023	EUR	20.300.000	20.270.888	8,151
GERMAN T-BILL 0% 21-19/10/2022	EUR	11.971.000	12.020.261	4,833
FRENCH BTF 0% 21-13/07/2022	EUR	12.000.000	12.001.920	4,826
ITALY BOTS 0% 21-14/12/2022	EUR	11.977.000	12.000.655	4,825
ITALY BOTS 0% 22-14/06/2023	EUR	10.147.000	10.089.265	4,057
ITALY BOTS 0% 21-14/09/2022	EUR	8.000.000	8.036.095	3,231
ITALY BOTS 0% 22-14/02/2023	EUR	7.400.000	7.395.650	2,974
CHURCH & DWIGHT CO INC	USD	13.855	1.227.992	0,494
WOLTERS KLUWER	EUR	13.077	1.210.407	0,487
CARLSBERG AS-B	DKK	9.855	1.197.975	0,482

COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	15.599	1.195.757	0,481
ABBVIE INC	USD	8.152	1.194.280	0,480
MERCK & CO. INC.	USD	13.619	1.187.665	0,478
HERSHEY CO/THE	USD	5.768	1.187.090	0,477
KRAFT HJ HEINZ CORP	USD	32.494	1.185.443	0,477
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	3.704	1.178.848	0,474
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	15.999	1.178.366	0,474
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	344.218	1.170.685	0,471
JOHNSON & JOHNSON	USD	6.863	1.165.289	0,469
BIOMERIEUX	EUR	12.489	1.163.975	0,468
COCA-COLA CO/THE	USD	19.343	1.163.966	0,468
GILEAD SCIENCES INC	USD	19.617	1.159.813	0,466
AMGEN INC	USD	4.979	1.158.727	0,466
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	USD	19.467	1.156.159	0,465
BUNZL PLC	GBP	36.589	1.155.733	0,465
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	22.437	1.152.364	0,463
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	8.370	1.151.200	0,463
TYSON FOODS INC-CL A	USD	13.982	1.150.979	0,463
RELX PLC	GBP	44.439	1.149.178	0,462
UNILEVER PLC	GBP	26.549	1.147.640	0,461
SGS SA-REG	CHF	524	1.143.910	0,460
QUEST DIAGNOSTICS INC	USD	8.987	1.143.136	0,460
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	2.019	1.141.605	0,459
ABN AMRO BANK NV-CVA	EUR	106.249	1.138.458	0,458
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	31.788	1.136.103	0,457
ELEVANCE HEALTH INC	USD	2.457	1.134.152	0,456
VODAFONE GROUP PLC	GBP	770.746	1.134.093	0,456
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.949	1.133.733	0,456
KESKO OYJ-B SHS	EUR	50.289	1.132.005	0,455
SWISSCOM AG-REG	CHF	2.136	1.125.513	0,453
KINGFISHER PLC	GBP	396.347	1.124.856	0,452
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	10.611	1.123.218	0,452
MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	5.602	1.123.133	0,452
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	10.983	1.115.418	0,449
SANOFI	EUR	11.566	1.114.268	0,448
MICROSOFT CORP	USD	4.530	1.112.860	0,447
CBRE GROUP INC - A	USD	15.802	1.112.617	0,447
CISCO SYSTEMS INC	USD	27.129	1.106.491	0,445
ROPER TECHNOLOGIES INC	USD	2.927	1.104.922	0,444

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).

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	24.065.756
- piani di accumulo	14.489.982
- <i>switch</i> in entrata	3.154.812
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-14.344.861
- piani di rimborso	-27.250
- <i>switch</i> in uscita	-343.934
Raccolta netta del periodo	26.994.505

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	235.068.177	94,520	212.298.828	87,556
A1. Titoli di debito	106.148.091	42,682	109.524.718	45,170
A1.1 Titoli di Stato	106.148.091	42,682	109.524.718	45,170
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	128.920.086	51,838	102.774.110	42,386
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.480.000	0,595		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.480.000	0,595		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	11.702.084	4,706	30.191.938	12,452
F1. Liquidità disponibile	11.720.616	4,713	66.369.336	27,372
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	110.384.488	44,386	83.910.157	34,606
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-110.403.020	-44,393	-120.087.555	-49,526
G. ALTRE ATTIVITA'	443.522	0,179	-18.934	-0,008
G1. Ratei attivi	-103.142	-0,041	-186.123	-0,077
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	546.664	0,220	167.189	0,069
TOTALE ATTIVITA'	248.693.783	100,000	242.471.832	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	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	254.129	326.488
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	254.129	326.488
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	2.373.842	559.114
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	333.548	317.615
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	2.040.294	241.499
TOTALE PASSIVITA'	2.627.971	885.602
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	246.065.812	241.586.230
Numero delle quote in circolazione	47.711.245,356	42.780.577,822
Valore unitario delle quote	5,157	5,647

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	7.633.297,153
Quote rimborsate	2.702.629,619

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	7,532,760	3.205%
TOTALE	7,532,760	3.205%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	7,532,760	3.061%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
Alcoa Corp	4,188,836
Aena SME SA	3,589,492
ASML Holding NV	143,747
VINCI SA	86,607
Avis Budget Group Inc	1,874

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BNP PARIBAS	4,131,637
HSBC BANK PLC	3,401,123

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	100,00%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno								
Oltre un anno								
Scadenza aperta	100,00%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Dollaro USA	52.315%							
Euro	47.685%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	54.849%			
Regno Unito	45.151%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	54.849%			
Trilaterale	45.151%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	4,675			1,169	5,844	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

Poste Investo Sostenibile

Il fondo ha evidenziato nel primo semestre del 2022 una variazione negativa pari a -10,27% rispetto ad un -10,88% del benchmark. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. La performance assoluta del primo semestre è stata penalizzata principalmente dall'apporto negativo dell'azionario, in subordine dall'obbligazionario. Il differenziale positivo rispetto al benchmark è da ricondurre principalmente alla selezione titoli sull'azionario (nei settori telefonico, finanziario e delle materie prime), alla componente di liquidità in portafoglio (mediamente oltre il 5% nel semestre); in subordine dalla gestione della duration (posizionamento sulla curva dei rendimenti grazie, a titolo di esempio, al netto sottopeso medio sui tratti di curva 3-5 anni e 7-10 anni). Relativamente ai mercati, le crescenti pressioni inflazionistiche, ulteriormente rafforzate dall'impatto della guerra Russia-Ucraina sui mercati delle materie prime e dalle preoccupazioni su nuove strozzature sull'offerta legate alle restrizioni in Cina, hanno spinto le banche centrali ad atteggiamenti più aggressivi, spingendo al rialzo i rendimenti governativi su tutte le curve dei paesi sviluppati, con impatto anche sui segmenti a spread, corporate ed emergenti, e sulle borse. Sui mercati azionari, nei primi 5 mesi del semestre ha pesato soprattutto l'aggiustamento delle valutazioni e dei corsi all'inasprimento delle condizioni finanziarie a seguito delle azioni delle banche centrali. A ciò, nel mese di giugno, si è unito il timore di un rallentamento globale, esacerbato dai persistenti lockdown in Cina, con i connessi potenziali effetti negativi sulle catene di approvvigionamento affiancato in Europa al rischio di una crisi energetica, e la preoccupazione per un peggioramento dei margini aziendali, con gli investitori che sono proiettati verso la pubblicazione dei risultati societari dei prossimi trimestri per avere maggiore visibilità sul futuro. Ciò ha determinato una accelerazione del calo delle quotazioni azionarie e un rafforzamento della rotazione settoriale dai ciclici/growth ai difensivi/value. I mercati azionari hanno chiuso pertanto il primo semestre in territorio ampiamente negativo. L'indice MSCI World Net Total Return Index, in USD, ha perso il 20,5%, archiviando il peggior primo semestre dal 2009. A livello settoriale, unico settore positivo l'energetico. Con riferimento all'intensità del calo, i settori peggiori sono stati i semiconduttori, media & entertainment, il software e i consumi discrezionali; i settori meno deboli le telecomunicazioni, i servizi di pubblica utilità, i consumi di base e il farmaceutico. A livello di stili, il Value, pur se in calo, ha sovraperformato ampiamente il growth. Mercati obbligazionari: i rendimenti dei titoli di Stato hanno evidenziato rialzi generalizzati a livello globale, con le scadenze a breve termine guidate verso l'alto dalle attese di una più veloce normalizzazione delle politiche monetarie, con conseguenti azioni più marcate sui tassi di riferimento, e le scadenze a lungo termine spinte al rialzo dalla persistenza delle aspettative di inflazione su livelli elevati, dall'incremento dei tassi reali e dalla minore attività delle banche centrali in termini di immissione di liquidità (quantitative tightening della Fed, fine del quantitative easing della BCE). Sul mercato obbligazionario societario, performance negative, con tassi in aumento e spread in allargamento sia per il segmento IG che per il segmento HY. In ultimo, la prima metà del 2022 si è rivelata una fase straordinaria anche per il debito Emergente (indice JPM EMBI Global Diversified - 20,31% in Usd, -13,4% in Euro), conseguenza del forte rialzo dell'inflazione che ha indotto le principali banche centrali, a partire dalla Fed, ad adottare un approccio di politica monetaria molto aggressivo e questo, assieme ai timori sulla crescita, ha messo sotto pressione tassi e spread. Valute: il dollaro ha evidenziato un apprezzamento generalizzato, in risposta alla maggiore resilienza dell'economia USA e all'ampliamento dei differenziali di tassi rispetto alle altre aree. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,14 di fine 2021 a 1,05 di fine giugno. Operatività. Il fondo ha iniziato il primo semestre 2022 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 61,6%, rappresentato da titoli governativi (41,4%) e titoli societari (13,4% con qualità creditizia Investment Grade, 6,8% High Yield). Il peso della quota investita in strumenti finanziari di natura azionaria è pari a circa il 31,6%; allocazione settoriale: preferenza per energetici, materie prime, utility e finanziari; sottopeso su beni primari, consumi discrezionali e tecnologia. Durante il semestre, il fondo è stato investito principalmente

in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per un peso medio pari a circa il 64,4% (63,6% il benchmark); in particolare, in media il 38,3% circa del fondo è stato investito in titoli governativi e assimilabili (46,8% il benchmark), il 26,4% in titoli societari (16,8% il benchmark). Il fondo è stato investito in strumenti finanziari di natura azionaria per un peso medio pari a circa il 30,4% (29,8% il benchmark); mediamente in sovrappeso su tecnologici, energetici e farmaceutici, in sottopeso su comunicazioni, finanziari, consumi discrezionali e beni primari. A fine semestre la componente azionaria si attesta al 29,5%, in marginale sottopeso rispetto al benchmark; a livello geografico, sostanziale neutralità; allocazione settoriale: sovrappeso su tecnologici, farmaceutici ed energetici, in sottopeso telefonici, finanziari e consumi discrezionali. La componente obbligazionaria si attesta a fine giugno al 57,0% (di cui 33,6% governativo, 15,1% corporate IG e 8,2% corporate high yield); confermata la sovraesposizione ai titoli di Stato italiani e al debito societario investment grade europeo, che continuano a beneficiare dell'azione della BCE. Duration complessiva pari a 3,9 anni.

Prospettive del Fondo

La direzione di inflazione e politiche monetarie guida i mercati finanziari in un contesto di maggiori rischi stagflazionistici. L'Europa è più esposta ad un marcato rallentamento della crescita dovuto ad un calo di consumi e investimenti (causa crisi energetica) che invece sono robusti in USA, sebbene l'azione restrittiva della Federal Reserve stia aumentando i rischi di recessione nel 2023. L'inflazione non ha ancora raggiunto il picco e ha driver diversi tra Europa (shock energetico) e USA (ove guida la domanda). Ciò differenzia gli spazi di manovra, più ampi per la Federal Reserve, minori per la BCE, alle prese con l'inefficacia delle politiche monetarie quando sui prezzi agiscono shock esterni e la necessità di evitare il rischio frammentazione dell'Eurozona. Le banche centrali si trovano quindi strette tra inflazione e rischio recessione. Quando l'inflazione avrà raggiunto il picco e gli investitori si concentreranno sul tema della crescita, le banche centrali probabilmente si fermeranno senza portare a termine il ciclo di rialzi inizialmente previsto. In questo contesto manteniamo un assetto relativamente prudente e ribadiamo che non è il momento di aumentare i rischi, sebbene la correzione dei mercati sia piuttosto avanzata. Siamo leggermente cauti sulle azioni, in particolare in Europa, più impattata dalla guerra e dalle conseguenze dell'inflazione su domanda e utili aziendali; confermiamo la preferenza per gli USA (che godono di consumi e mercato del lavoro robusti); siamo più positivi sulla Cina, più isolata dai paesi sviluppati e sostenuta da politiche di stimolo e riapertura dell'economia. I rialzi corposi dei rendimenti e i crescenti rischi sulla crescita sono alla base della decisione di portare la duration in prossimità della neutralità, dopo un prolungato sottopeso nel semestre. Siamo relativamente meno costruttivi sull'Italia, data la volatilità sui rendimenti di mercato, ma attendiamo che la BCE fornisca dettagli sul nuovo strumento di politica monetaria finalizzato ad evitare il rischio frammentazione dell'Eurozona. Il posizionamento sul debito Emergente è stato ricondotto verso la neutralità, data la maggiore vulnerabilità dell'area alla politica restrittiva della FED. All'interno del debito societario, siamo costruttivi sul segmento investment grade in USA (utili resilienti, consumi robusti, fondamentali aziendali solidi); rimaniamo prudenti sul segmento high yield, alla luce dei rischi di allargamento degli spread e di aumento dei default. Valute: siamo positivi su dollaro (ampio differenziale dei tassi a suo favore) e franco svizzero (funzione di hedge) verso l'Euro. Confermata la diversificazione a favore delle materie prime. I principali rischi di scenario sono la recessione economica e gli utili aziendali. La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2022 terrà pertanto 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	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
US TREASURY N/B 1.5% 20-15/02/2030	USD	32.500.000	27.895.807	3,003
SPANISH GOVT 5.15% 13-31/10/2044	EUR	18.000.000	24.725.700	2,662
FRANCE O.A.T. 1.5% 19-25/05/2050	EUR	28.000.000	22.715.560	2,445
US TREASURY N/B 2.875% 18-30/11/2025	USD	22.000.000	20.913.692	2,251
ITALY BTPS 2.8% 18-01/12/2028	EUR	20.000.000	20.145.800	2,169
US TREASURY N/B 2.875% 18-15/08/2028	USD	21.000.000	19.831.248	2,135
ITALY CCTS EU 21-15/04/2029 FRN	EUR	20.000.000	19.641.000	2,114
US TREASURY N/B 3.375% 18-15/11/2048	USD	19.000.000	18.395.488	1,980
ITALY BTPS 3.45% 17-01/03/2048	EUR	18.000.000	17.696.160	1,905
US TREASURY N/B 0.625% 20-15/08/2030	USD	21.500.000	17.033.858	1,834
ITALY BTPS 0.95% 21-01/06/2032	EUR	20.000.000	16.147.000	1,738
ITALY BTPS 3.75% 14-01/09/2024	EUR	15.000.000	15.727.650	1,693
MICROSOFT CORP	USD	60.956	14.974.728	1,612
ITALY BTPS 2% 18-01/02/2028	EUR	14.000.000	13.623.680	1,467
NEW ZEALAND GVT 0.5% 20-15/05/2024	NZD	23.000.000	12.947.408	1,394
ITALY CCTS EU 20-15/04/2026 FRN	EUR	13.000.000	12.938.770	1,393
SPANISH GOVT 1.4% 18-30/04/2028	EUR	13.000.000	12.689.950	1,366
PORTUGUESE OTS 2.125% 18-17/10/2028	EUR	10.000.000	10.202.000	1,098
DEUTSCHLAND REP 0% 19-15/08/2050	EUR	15.000.000	9.607.350	1,034
SPANISH GOVT 2.35% 17-30/07/2033	EUR	9.600.000	9.469.536	1,019
CIGNA CORP	USD	34.539	8.706.028	0,937
COCA-COLA CO/THE	USD	142.497	8.574.763	0,923
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	33.569	8.177.356	0,880
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	42.637	8.029.843	0,864
ADOBE INC	USD	22.189	7.769.387	0,836
QUALCOMM INC	USD	61.562	7.522.053	0,810
ITALY BTPS 4% 05-01/02/2037	EUR	7.000.000	7.463.890	0,803
PFIZER INC	USD	146.668	7.355.496	0,792
MEDTRONIC PLC	USD	85.590	7.347.747	0,791
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	132.715	7.017.538	0,755
APPLE INC	USD	53.069	6.940.163	0,747
NEXTERA ENERGY INC	USD	93.560	6.932.094	0,746
ITALY CCTS EU 19-15/01/2025 FRN	EUR	6.500.000	6.742.255	0,726
ITALY BTPS 1.7% 20-01/09/2051	EUR	10.000.000	6.714.200	0,723
STARBUCKS CORP	USD	86.457	6.317.328	0,680
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	141.061	6.174.328	0,665
ITALY BTPS 1.4% 20-26/05/2025	EUR	5.901.062	6.150.854	0,662
AUTODESK INC	USD	36.712	6.038.544	0,650
ROCKWELL AUTOMATION INC	USD	31.558	6.016.380	0,648
CONOCOPHILLIPS	USD	69.054	5.932.125	0,639
DANAHER CORP	USD	21.986	5.331.571	0,574
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	86.382	5.135.137	0,553
CHUBB LTD	USD	24.729	4.649.889	0,501
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	59.391	4.344.186	0,468
CROWN CASTLE INTL CORP	USD	26.833	4.321.718	0,465
BANK OF AMER CRP 22-27/04/2033 FRN	USD	4.500.000	4.174.934	0,449
NEWCREST MINING LTD	AUD	296.584	4.075.140	0,439
ITALY BTPS 2.2% 17-01/06/2027	EUR	4.000.000	3.966.720	0,427
BNP PARIBAS 2.875% 22-24/02/2029	GBP	3.700.000	3.926.909	0,423
CARDINAL HEALTH INC	USD	77.968	3.898.214	0,420

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 S

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	101.390.063
- piani di accumulo	29.615.067
- <i>switch</i> in entrata	7.836.518
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-19.850.144
- piani di rimborso	-72.420
- <i>switch</i> in uscita	-25.148.565
Raccolta netta del periodo CLASSE S	93.770.519

CLASSE G

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	72.109.898
- piani di accumulo	832.315
- <i>switch</i> in entrata	27.054.018
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-17.533.856
- piani di rimborso	-33.250
- <i>switch</i> in uscita	-216.093
Raccolta netta del periodo CLASSE G	82.213.032

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	859.975.645	92,576	788.798.321	92,652
A1. Titoli di debito	585.832.289	63,064	519.833.601	61,059
A1.1 Titoli di Stato	377.729.761	40,662	346.558.085	40,706
A1.2 Altri	208.102.528	22,402	173.275.516	20,353
A2. Titoli di capitale	274.143.356	29,512	268.964.720	31,593
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	343.510	0,037	344.769	0,040
B1. Titoli di debito	343.510	0,037	344.769	0,040
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.649.900	0,285	584.196	0,069
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	930.000	0,100		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.719.900	0,185	584.196	0,069
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	61.051.383	6,572	58.123.627	6,828
F1. Liquidità disponibile	65.559.824	7,058	72.609.043	8,529
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	83.868.221	9,028	61.241.686	7,194
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-88.376.662	-9,514	-75.727.102	-8,895
G. ALTRE ATTIVITA'	4.915.525	0,530	3.494.704	0,411
G1. Ratei attivi	4.259.498	0,459	2.986.314	0,351
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	656.027	0,071	508.390	0,060
TOTALE ATTIVITA'	928.935.963	100,000	851.345.617	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	462.800	290.590
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	462.800	290.590
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	752.127	333.982
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	752.127	333.982
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.662.685	1.203.400
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	923.355	824.850
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	739.330	378.550
TOTALE PASSIVITA'	2.877.612	1.827.972
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	926.058.351	849.517.645
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. S	349.154.977	303.846.057
Numero delle quote in circolazione – CL. S	75.934.569,164	59.379.716,003
Valore unitario delle quote – CL. S	4,598	5,117
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. G	576.903.374	545.671.587
Numero delle quote in circolazione – CL. G	114.466.971,237	97.144.822,488
Valore unitario delle quote – CL. G	5,040	5,617

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE

Quote emesse – Classe S	20.213.889,958
Quote rimborsate – Classe S	3.659.036,797
Quote emesse – Classe G	25.700.017,232
Quote rimborsate – Classe G	8.377.868,483

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	46,043,591	5.352%
TOTALE	46,043,591	5.352%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

ATTIVITA' IMPEGNATE		
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci (*)		
- Titoli dati in prestito	46,043,591	4.972%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
FRENCH DISCOUNT T-BILL	16,459,890
RFTB	16,055,520
Eni SpA	5,290,234
REPUBLIC OF AUSTRIA	4,877,833
TREASURY CERTIFICATES	4,820,545
Nordex SE	4,194,000
Intesa Sanpaolo SpA	3,359,569
Dell Technologies Inc	2,042,477
Aramark	1,330,575
Bank of China Ltd	1,306,183

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci (*)	
BARCLAYS BANK PLC	4,985,188
BNP PARIBAS	21,200,036
JP MORGAN SECURITIES PLC	19,858,367

* valore dei beni oggetto di prestito

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	65.530%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	34.470%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno (*)								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese								
Da uno a tre mesi								
Da tre mesi a un anno	37.710%							
Oltre un anno	27.820%							
Scadenza aperta	34.470%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Euro	86.978%							
Dollaro USA	10.597%							
Dollaro Hong Kong	1.982%							
Franco Svizzero	0.443%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Francia	46.043%			
Regno Unito	53.957%			

* valore dei beni oggetto di prestito

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

*** valore dell'impegno

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
Bilaterale	46.043%			
Trilaterale	53.957%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi	
Prestito titoli o merci (*)							
- Titoli dati in prestito	54,841			13,710	68,551	80.000%	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine (**)							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita (**)							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap (***)							
- Total return receiver							
- Total return payer							

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