

---

# **Relazione Semestrale al 30 dicembre 2022**

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
Armonizzato denominato  
BancoPosta Cedola Dinamica Novembre 2022  
istituito e gestito da  
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR

---

## **INDICE**

### **Nota Illustrativa**

Premessa

Considerazioni generali

Mercati

Prospettive

Regime di tassazione

Eventi che hanno interessato il fondo

Fondo BancoPosta Cedola Dinamica Novembre 2022

### **Situazione Patrimoniale del Fondo**

## Premessa

La Relazione Semestrale del fondo al 30 dicembre 2022 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del 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 secondo semestre 2022, l'economia mondiale ha continuato a risentire dell'inflazione eccezionalmente alta, del peggioramento delle condizioni finanziarie, dell'incertezza legata al conflitto in Ucraina, della debolezza dell'attività in Cina e, in misura minore rispetto all'inizio dell'anno, delle difficoltà di approvvigionamento lungo le catene del valore. Nelle principali economie avanzate il rallentamento dell'attività economica è riconducibile all'indebolimento della domanda e all'avvio di un ciclo di inasprimento delle politiche monetarie restrittive adottate dalle principali banche centrali per contrastare l'aumento delle pressioni inflazionistiche. L'allentamento delle restrizioni connesse alla pandemia e delle strozzature dal lato dell'offerta a partire dalla primavera hanno sostenuto l'attività fino al terzo trimestre, ma negli ultimi mesi si è acuita l'incertezza tra gli operatori economici e gli indicatori congiunturali segnalano un peggioramento della fase ciclica. Il commercio internazionale di beni e servizi in volume, incrementatosi nel 2021 del 10,4%, ha più che recuperato i livelli pre-pandemia. Nel 2022, gli scambi mondiali hanno continuato ad aumentare favoriti dall'allentamento, a partire dalla seconda metà dell'anno, delle strozzature nelle catene globali del valore e dal graduale, seppure contenuto, riassorbimento dello shock dal lato dei prezzi delle materie prime. L'interscambio a livello mondiale che, nella prima metà del 2022, aveva evidenziato una relativa capacità di tenuta, nonostante l'impatto negativo della guerra mossa dalla Russia all'Ucraina, ha perso slancio a partire dai mesi estivi a causa della debole crescita nelle economie avanzate. Le pressioni sulle catene di approvvigionamento continuano ad attenuarsi gradualmente, sebbene gli sviluppi in merito alla situazione del COVID-19 in Cina rappresentino un potenziale rischio al ribasso, in particolare nel breve periodo, anche in considerazione del fatto che le autorità hanno iniziato ad allentare le misure di contenimento facilitando la diffusione del virus tra la popolazione. La crescita dei prezzi delle materie prime ha causato una accelerazione dell'inflazione globale, che secondo il Fondo Monetario Internazionale<sup>1</sup> raggiungerebbe il 9% a fine 2022. Questi andamenti, insieme all'aumento dell'incertezza determinato dal conflitto, si sono riflessi in un significativo deterioramento delle prospettive di crescita. Nelle sue più recenti valutazioni, il Fondo stima che il prodotto mondiale decelererebbe nel 2023 al 2,7% (dal 3,2 del 2022). Il rallentamento sarebbe più marcato nell'area dell'euro, per la quale il Fondo e l'OCSE<sup>2</sup> stimano una crescita pari allo 0,5% nel 2023; la stima della Commissione europea<sup>3</sup> è di appena lo 0,3%. La dinamica dell'economia globale, già caratterizzata da aree in rallentamento se non in contrazione, dipenderà nei prossimi mesi in modo rilevante da una calibrazione efficace della politica monetaria, dall'evoluzione del conflitto e dall'emergere di eventuali nuove strozzature di offerta, legate alle nuove ondate pandemiche presenti in Cina. Le pressioni inflazionistiche a livello mondiale rimangono elevate e diffuse, riflettendo il livello ancora relativamente robusto della domanda, le tensioni sul mercato del lavoro e gli elevati prezzi dei beni alimentari, mentre le pressioni inflazionistiche legate ai beni energetici hanno iniziato ad attenuarsi di recente.

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook – ottobre 2022

<sup>2</sup> OECD Economic Outlook – novembre 2022

<sup>3</sup> Commissione Europea, Previsioni economiche d'autunno 2022

Il protrarsi delle spinte inflazionistiche si attenuerà nel medio periodo per effetto di una diminuzione del costo delle materie associato al deterioramento della crescita globale. L'inflazione è prevista dal FMI scendere al 6,5% del 2023 e 4,1% del 2024. Le continue spinte inflazionistiche sono diffuse piuttosto uniformemente tra le principali macroaree, mentre risultano più differenziate tra i paesi emergenti. I rischi rispetto allo scenario descritto sono ampi e sbilanciati al ribasso. La politica monetaria è attesa ancora in restringimento sia in USA che in Eurozona ma con una modalità progressivamente più calibrata. Nella riunione di metà dicembre la FED, pur procedendo con l'atteso rialzo di 50 punti base, il quarto consecutivo, ha segnalato che il sentiero rialzista potrebbe subire modifiche in termini di entità e ritmo dei prossimi rialzi; modifiche che tengano conto degli effetti cumulati dei rialzi già effettuati, in modo da raggiungere un livello di restrizione sufficiente a riportare l'inflazione verso il 2% senza spingere il ciclo economico verso un rallentamento troppo profondo e prolungato. Anche la BCE ha alzato ripetutamente i tassi di riferimento nella seconda parte dell'anno, in occasione delle ultime 4 riunioni del direttivo, portando il tasso di rifinanziamento principale al 2,5%, e l'indirizzo emerso dalla conferenza stampa di dicembre sui tassi segnala che dovranno salire ancora "significativamente" e a "passo sostenuto". A luglio la BCE ha inoltre annunciato il cosiddetto TPI (Transmission Protection Instrument), uno strumento che consentirà di sostenere una trasmissione efficace della politica monetaria della BCE in tutti i Paesi dell'Eurozona, sempre per adempiere all'obiettivo primario di garantire la stabilità dei prezzi. In entrambi i casi, così come in altri paesi avanzati (per es., Regno Unito) la trasmissione della politica monetaria sarebbe rafforzata dallo smantellamento del portafoglio di titoli accumulato negli anni scorsi, e dalla riduzione dell'eccesso di liquidità creato durante la crisi pandemica. Il rapido aumento dei tassi ufficiali mantiene ancorate le aspettative, in attesa che il calo dei prezzi dell'energia le riduca. L'entità della restrizione ancora necessaria dipenderà anche da fattori esogeni difficilmente prevedibili, a cominciare dall'andamento dei prezzi del gas. Dipenderà anche dal grado di funzionamento del meccanismo di trasmissione, che per ora sembra in linea con l'esperienza storica, dall'intensità del recupero di potere d'acquisto dei salari, e dalla risposta delle politiche di bilancio alle condizioni di rifinanziamento più sfavorevoli. 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 materie prime energetiche, metalli, merci agricole, fertilizzanti e prodotti chimici, beni di cui la Russia era un importante produttore. I mercati petroliferi hanno registrato un deficit più ampio del previsto da inizio anno, a causa di minori forniture provenienti dalla Russia, colpita dalle sanzioni occidentali, a fronte di una robusta domanda globale, Cina esclusa. Tuttavia, le scorte sono cresciute rapidamente e dalla metà di ottobre il prezzo del petrolio (qualità Brent) è diminuito, attestandosi intorno agli 85 dollari al barile, a seguito del rallentamento della domanda globale. Il 5 dicembre 2022 è entrato in vigore l'embargo dei paesi dell'Unione europea sull'importazione di greggio russo e il contestuale tetto stabilito dai membri del G7 sul prezzo del petrolio russo esportato verso paesi terzi, pari a 60 dollari al barile, da rivedere ogni due mesi in base alle condizioni di mercato.

### Stati Uniti:

Negli Stati Uniti dopo due trimestri di moderata contrazione, l'economia è tornata a crescere anche se la domanda interna di fondo è rimasta debole. La crescita del terzo trimestre è stata sostenuta dalle esportazioni nette e dagli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale, ma nel complesso l'economia si sta avviando lungo una traiettoria di "soft landing": il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto ad ottobre al ribasso le previsioni per il Pil 2022 degli Stati Uniti dal 2,3% (tre mesi prima) all'1,6%. Sei mesi fa, per il 2022 era stato previsto un +3,7%. Se si analizza il dato tra il quarto trimestre del 2021 e quello del 2022, non è prevista una crescita del Pil. Il calo dei salari reali continua a pesare sui consumi domestici e la disoccupazione, è prevista in calo dal 5,4% del 2021 al 3,7% nel 2022 e in rialzo al 4,6% nel 2023. In prospettiva la domanda interna dovrebbe mantenersi debole a causa dell'elevata inflazione e dell'inasprimento delle condizioni finanziarie che continuano a erodere il reddito disponibile reale delle famiglie e a frenare i consumi privati, mentre il forte calo delle nuove case in costruzione, associato alla minore accessibilità finanziaria delle abitazioni e all'aumento dei tassi sui mutui ipotecari, dovrebbe gravare sugli investimenti nell'edilizia residenziale. Sul mercato del lavoro persiste un eccesso

di domanda che ha comportato aumenti salariali che hanno solo parzialmente compensato la diminuzione del potere d'acquisto delle classi sociali più deboli attenuando di fatto l'effetto deflattivo sui consumi delle famiglie. Raggiunto il picco a giugno (+8,9%), l'inflazione negli Stati Uniti è diminuita nel quarto trimestre del 2022 al 7,1% (dall'8,3% nel terzo) guidata dall'energia; anche la componente di fondo è scesa, sebbene relativamente di meno. A dicembre, secondo il Bureau of Labour Statistics (BLS) americano, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato una contrazione pari a -0,1% su base mensile, dopo il +0,1% del mese precedente. Su base annua, la crescita dell'inflazione si è attestata dunque al 6,5%, mentre il "core rate", ossia l'indice dei prezzi al consumo depurato delle componenti più volatili quali cibo ed energia, l'indicatore più osservato dalla FED, ha registrato un aumento tendenziale del 5,7%. Si ritiene che l'inflazione sia destinata a contrarsi ulteriormente nel corso del 2023 anche se la componente di fondo dovrebbe rimanere più resiliente a causa delle pressioni al rialzo esercitate dall'inflazione dei servizi (ad esempio, gli elevati canoni di locazione).

### Area Euro:

In Eurozona gli indicatori congiunturali più recenti suggeriscono che nel quarto trimestre l'attività economica nell'area sarebbe stata pressoché stazionaria rispetto al periodo precedente. Sulla base dei dati fino a novembre la produzione industriale sarebbe rimasta sostanzialmente stabile. Gli indici PMI manifatturieri sono diminuiti, di pari passo con il nuovo peggioramento del clima di fiducia nell'industria; nei servizi la riduzione è stata più attenuata. L'indice della fiducia dei consumatori – che in settembre aveva segnato il minimo dall'inizio della serie – è risalito nei mesi successivi, sospinto soprattutto dalle attese più favorevoli sulla situazione economica generale e su quella personale, mantenendosi tuttavia sotto la media di lungo periodo. L'indicatore €-coin, che misura la dinamica del prodotto al netto delle componenti più erratiche, si è collocato nella media del quarto trimestre su valori negativi. Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse in dicembre sono state riviste al ribasso di quasi mezzo punto percentuale rispetto a settembre stando ad indicare un rallentamento del prodotto nel 2023 (0,5 %, dal 3,4% dello scorso anno), cui seguirebbe un'accelerazione nel biennio 2024-25 (1,9% e 1,8%, rispettivamente, nei due anni). In dicembre l'inflazione al consumo è scesa nuovamente (al 9,2%, dal 10,1% in novembre), segnando nel bimestre le prime riduzioni dall'estate del 2021. La dinamica dei prezzi continua a essere sostenuta dalla componente energetica, sebbene quest'ultima abbia decelerato (dal 41,5% in ottobre al 25,5% in dicembre). L'inflazione è stata sospinta sia dall'accelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari (13,8%) sia dal rafforzamento della componente di fondo, collocatasi al 5,2%. Nel quarto trimestre quest'ultima è stata sostenuta dai prezzi dei beni industriali non energetici e da quelli dei servizi, che risentono di una trasmissione graduale dei passati rincari energetici. Sulla base della Consumer Expectations Survey della BCE, in novembre la mediana delle aspettative delle famiglie sull'inflazione a tre anni è lievemente scesa. Secondo le indagini della Commissione europea, in dicembre le attese dei consumatori circa l'andamento dei prezzi al consumo nei successivi dodici mesi hanno confermato la tendenza alla riduzione in atto dalla scorsa primavera.

### Regno Unito:

Nel Regno Unito dopo la contrazione del PIL nel terzo trimestre, le prospettive per l'attività reale si sono ulteriormente indebolite. Un'inflazione elevata, l'incremento dei costi per i mutui e le condizioni finanziarie più restrittive hanno comportato una forte frenata dei consumi e degli investimenti privati. A novembre sono state annunciate una serie di misure di bilancio che, nel breve periodo, peseranno sul disavanzo fiscale ma che nel medio termine contribuiranno al consolidamento dei conti pubblici. L'economia dovrebbe subire una contrazione nel terzo trimestre 2022 e mantenere questo trend fino al secondo trimestre 2023. Il mercato del lavoro è caratterizzato da pressioni salariali che andranno ad impattare sulle dinamiche inflazionistiche interne; anche gli aumenti dei beni energetici contribuiranno ad alimentare l'inflazione fino al quarto trimestre 2022. Gli interventi del Governo per contenere gli effetti del rincaro dei prezzi dell'energia dovrebbero contribuire a contenere il rialzo dei prezzi all'11% circa, un livello significativamente inferiore a quello indicato nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE a settembre 2022.

**Cina:**

In Cina, il rallentamento indotto dalla politica zero-Covid-19 ha caratterizzato l'intero anno ed è ancora più evidente negli ultimi dati. Il PIL del quarto trimestre è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente, registrando un rallentamento tendenziale inferiore alle attese di consenso e alle indicazioni fornite dai dati mensili. La crescita annua del 2022 si è portata al 3% a/a. A dicembre la produzione industriale è diminuita di 0,3% m/m; a novembre le vendite al dettaglio su base annua si sono contratte del 5,9% e l'edilizia residenziale, nonostante le misure di sostegno statali, è tuttora in seria difficoltà. Il completo allentamento delle misure di contenimento del Covid e le festività per il Capodanno cinese potrebbero generare un rimbalzo dei consumi e dei servizi nel primo trimestre 2023. Rimane comunque la grossa incognita legata ad una nuova possibile esplosione dell'epidemia di Covid che impatterebbe sul personale addetto ai settori della produzione, dei servizi e della logistica. La crescita del PIL in termini reali nel 2022 dovrebbe risultare significativamente al di sotto dell'obiettivo del 5,5% fissato dalle autorità. Per il 2023 si stima una previsione del PIL annuo del 4,5%.

**Italia:**

L'economia italiana, in questo difficile contesto, ha mostrato nel 2022 una sostanziale tenuta. Il PIL nel terzo trimestre dell'anno è aumentato dello 0,5%, sostenuto soprattutto dall'aumento, superiore alle attese, dei consumi di servizi e beni durevoli e dall'andamento ancora molto favorevole degli investimenti in beni strumentali. La crescita acquisita nel 2022 si è così portata al 3,9% a/a. Gli indicatori più recenti puntano a un indebolimento dell'attività nell'ultimo trimestre, che avrebbe risentito dell'attenuazione della ripresa nel settore dei servizi, specialmente nel commercio, nei trasporti e in quelli legati alle attività ricreative e turistiche – ripresa che in estate, dopo la fase più intensa della crisi sanitaria, era stata particolarmente accentuata. Tuttavia, i livelli precedenti lo scoppio della pandemia sono stati pienamente recuperati (superandoli di quasi due punti alla fine del terzo trimestre) anche se, rispetto al picco raggiunto all'inizio del 2008, il prodotto resta ancora inferiore di oltre tre punti percentuali (in termini sia totali sia pro capite). Gli indicatori più recenti puntano a un indebolimento dell'attività nell'ultimo trimestre, in cui è proseguito il rialzo dell'inflazione che, nella definizione armonizzata, ha toccato un picco del 12,6% ad ottobre e novembre, e dovrebbe attestarsi secondo l'Eurosistema intorno all'8,8% in media d'anno per poi decelerare a 7,3% nel 2023. Dal lato della domanda, la spesa delle famiglie nell'ultimo trimestre inizia a risentire della debolezza del reddito disponibile in termini reali, nonostante gli interventi governativi volti a calmierare i prezzi energetici e ad attenuarne l'impatto sul potere d'acquisto delle famiglie, soprattutto per i nuclei meno abbienti, sui quali più hanno inciso i rincari dell'energia e l'aumento del costo dei prodotti alimentari, anch'esso in larga misura conseguenza del conflitto in Ucraina. La dinamica degli investimenti si era indebolita già nel terzo trimestre, riflettendo la riduzione della spesa per costruzioni a fronte di un'accelerazione di quella in impianti e macchinari. Per quanto riguarda l'occupazione sono aumentate le posizioni lavorative a tempo indeterminato, a seguito delle numerose trasformazioni di contratti temporanei attivati durante il 2021. Il tasso di disoccupazione è calato di un decimo al 7,8% a novembre, con una diminuzione sia degli occupati (-27 mila unità) che delle persone in attività (-49 mila). Se si escludono i mesi del primo lockdown, è un minimo da giugno 2009; le indagini sulle aspettative a breve termine delle imprese confermano il possibile proseguimento della crescita dei posti di lavoro. La dinamica delle retribuzioni resta peraltro moderata, anche per il protrarsi dei processi negoziali in settori, specialmente nei servizi, dove è ancora alta la quota di dipendenti in attesa di rinnovo del contratto collettivo.

## Mercati

Nel secondo semestre 2022, i mercati finanziari hanno ridotto sensibilmente le perdite dell'intero anno in un contesto di ritrovato appetito per il rischio. Nonostante l'effetto frenante esercitato dai più elevati tassi privi di rischio, i mercati azionari hanno segnato una ripresa con la performance dei titoli azionari europei che ha superato quella dei corrispondenti titoli in ambito mondiale, inclusi quelli statunitensi. Sui mercati è aumentata l'attesa di una recessione meno marcata nei prossimi trimestri, anche in virtù di una FED che, con un'inflazione che sembra avere lasciato alle spalle il picco, potrebbe rivelarsi meno aggressiva. I mercati hanno poi reagito negativamente subito dopo le riunioni delle Banche centrali, da cui è emersa la possibilità di una stretta più duratura ma l'andamento precedente ha comunque consentito di ridimensionare le perdite da inizio anno. Da novembre c'è stata anche una marcata ripresa del mercato azionario cinese che, dopo i riflessi molto negativi della politica zero-Covid del governo, beneficia dell'atteggiamento moderatamente accomodante della Banca Centrale Cinese, che privilegia iniezioni di liquidità nel sistema economico rispetto a tagli aggressivi dei tassi d'interesse. Nel contesto di una crescita domestica in indebolimento e di politiche monetarie globali in fase restrittiva, le autorità hanno preferito veicolare il supporto anticiclico attraverso misure fiscali, in modo da non pesare eccessivamente sul cambio e limitare potenziali deflussi di capitale giustificati dall'allargamento del differenziale di tassi tra Cina e Paesi sviluppati. Le quotazioni azionarie hanno beneficiato della pubblicazione dei dati sull'andamento della crescita economica e degli utili societari nel terzo trimestre, risultati in generale migliori delle attese, tuttavia nel complesso, i mercati azionari mondiali hanno perso il 19% da inizio anno, mentre i mercati obbligazionari sono scesi del 14%. Tuttavia, nel secondo semestre, lo S&P 500 e l'EuroStoxx 50 hanno guadagnato rispettivamente l'1,4% e il 9,8%, mentre il Nikkei 225 ha perso l'1,1%. Il ciclo di rialzi dei tassi delle banche centrali ha portato un significativo "repricing" del comparto obbligazionario europeo: ad inizio anno il rendimento del BTP a 10 anni era circa 1,2% ed è progressivamente aumentato toccando a ottobre il livello massimo dell'anno a 4,8%. Nel frattempo, il livello dello spread BTP-BUND è passato da 151 bps a 250 bps. Dalla metà di ottobre alla metà di dicembre i tassi di rendimento sui titoli obbligazionari a lungo termine delle maggiori economie avanzate, ad eccezione di quelli giapponesi sono sensibilmente diminuiti, rientrando su valori prossimi ai rendimenti del primo semestre. A tale fenomeno ha contribuito l'attenuarsi del processo di restrizione della politica monetaria delle principali banche centrali. Attese di una restrizione più decisa delle politiche monetarie si sono diffuse in seguito alle riunioni di dicembre delle banche centrali delle maggiori economie avanzate ed il BTP 10 anni ha terminato il 2022 con un rendimento pari al 4,7% e lo spread BTP-Bund in area 210 bps. Nel mercato azionario italiano, nonostante l'indebolimento del quadro congiunturale, tra la metà di ottobre e la prima metà di dicembre l'indice FTSE Mib della borsa italiana è risalito, riflettendo – oltre al contesto di maggiore propensione al rischio e alle aspettative sulla politica monetaria – la pubblicazione di utili relativi al terzo trimestre del 2022 superiori alle attese. In seguito all'intonazione più restrittiva delle politiche monetarie si è rilevata a dicembre una nuova flessione dei corsi azionari portando ad una performance negativa del FTSE MIB del 13% su base annua (+11,3% su base semestrale).

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO	
<u>Azionario</u>	<u>Variazioni*</u>
<b>USA</b>	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	1,43%
Dow Jones (Dollaro USA)	7,71%
Nasdaq (Dollaro USA)	-5,10%
<b>Europa</b>	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	9,81%
DAX Index (Euro)	8,92%
CAC 40 Index (Euro)	9,30%
FTSE 100 (Sterlina)	3,94%
<b>Pacifico</b>	
Nikkei (Yen)	-1,13%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	-9,51%
<b>Italia</b>	
FTSE Mib (Euro)	11,33%
<u>Obbligazionario</u>	<u>Variazioni**</u>
<b>Europa</b>	
Germania 1-3 anni (Euro)	-2,61%
Germania 3-5 anni (Euro)	-5,21%
Germania 7-10 anni (Euro)	-8,59%
<b>Italia</b>	
Italia 1-3 anni (Euro)	-1,99%
Italia 3-5 anni (Euro)	-3,84%
Italia 7-10 anni (Euro)	-7,29%
<b>Corporate Europa</b>	
Citigroup Eurobig 1-3	-0,98%
Citigroup Eurobig 3-5	-1,93%
Citigroup Eurobig 7-10	-3,26%

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

A fronte della più rapida normalizzazione della politica monetaria intrapresa dalla FED e della ridotta propensione al rischio sui mercati finanziari, il Dollaro si è apprezzato su base annua nel confronto con le principali valute internazionali. Nei riguardi della divisa europea hanno pesato anche i maggiori rischi al ribasso per l'attività economica nell'area dell'Euro legati alla crisi energetica. Tuttavia, nel quarto trimestre le attese di riduzione dei differenziali tra i tassi di interesse negli Stati Uniti e quelli degli altri paesi hanno influenzato diversamente l'andamento del tasso di cambio del Dollaro con le altre principali valute, portando ad un apprezzamento del cambio bilaterale con l'Euro, che si è riportato sopra la parità.

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	VARIAZIONI*
Dollaro USA/Euro	-2,08%
Yen/Euro	1,37%
Sterlina/Euro	-2,77%

\* Variazioni dei prezzi dal 30 giugno 2022 al 30 dicembre 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 Eurozona dove i segnali di rallentamento della congiuntura sono già evidenti, e rinforzati dall'impatto 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. La manovra di finanza pubblica, secondo le relazioni tecniche, dispone rispetto al tendenziale, misure espansive pari al 2,3% nel 2023, all'1,3% nel 2024 e all'1,1% nel 2025. Il livello dell'attività si gioverà di una politica di bilancio potenziata delle sovvenzioni a fondo perduto a finanziamento dei programmi del PNRR che, come tali, non pesano sul disavanzo ma hanno un impatto espansivo sull'economia.

## 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>

## BancoPosta Cedola Dinamica Novembre 2022

Nel corso del secondo semestre del 2022 il fondo ha realizzato una performance lievemente positiva in termini assoluti, pari a +0,12% al netto dei costi. Alla fine del 2022 il portafoglio è composto per circa il 21% da titoli obbligazionari, per il 29% da OICR e per la restante parte da liquidità. Per quanto riguarda la parte in OICR, il portafoglio target prevede l'investimento in 5 fondi, di cui uno azionario direzionale europeo e quattro flessibili azionari. Il peso del fondo azionario direzionale, specializzato sull'Europa, ha riguardato un terzo del portafoglio investito in fondi. L'esposizione azionaria netta derivante da questa componente in OICR risulta a fine dicembre, pari all'11% circa. Con riferimento alla componente obbligazionaria in titoli, essa è costituita per circa l'8% da titoli societari, con una chiara preferenza in favore del comparto bancario (2,36% del fondo), con emissioni sia senior che subordinate. Tra gli altri settori, i pesi più rilevanti sono assegnati a quelli del settore automobilistico (2% del fondo) e healthcare (1,5% del fondo). Il portafoglio dei titoli di Stato è concentrato sulle emissioni spagnole che pesano per il 6% del fondo. All'interno delle emissioni governative presenti in portafoglio, la maggior parte risulta essere di tipo plain vanilla. Inoltre, circa il 2% del fondo risulta essere investito in emittenti sub investment grade così come determinato dai modelli interni. Il portafoglio manterrà l'allocazione in OICR costante intorno al 30%, con eventuale modifica dei pesi degli OICR sottostanti in ragione del contesto di mercato. Con riferimento alla performance del fondo nel corso del secondo semestre 2022, si evidenzia un contributo lievemente positivo derivante dalla componente in OICR, sia direzionale che flessibile.

### Prospettive del Fondo

Nel corso del 2023 il fondo verrà allocato così come definito nel suo mandato, la percentuale di credito raggiungerà la maturità in linea con il fondo. Ogni acquisto sarà gestito per sfruttare le migliori opportunità presenti sul mercato.

#### Elenco degli 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
ANIMA SELEZIONE EUROPA Y	EUR	501.844,619	14.125.420	9,930
ANIMA FONDO TRADING - CLASSE F	EUR	744.645,059	13.701.469	9,633
SPANISH GOVT 5.4% 13-31/01/2023	EUR	8.000.000	8.020.720	5,639
ANIMA ALTO POTENZIALE EUROPA F	EUR	1.697.003,027	6.492.734	4,565
ITALY BTPS 0.05% 19-15/01/2023	EUR	6.000.000	5.993.760	4,214
ANIMA ALTO POTENZIALE ITALIA F	EUR	527.549,733	3.619.519	2,545
ANIMA EUROPA AI CLASSE F	EUR	719.434,037	3.612.998	2,540
ROYAL BK SCOTLND 2.5% 16-22/03/2023	EUR	1.500.000	1.500.150	1,055
ELEC DE FRANCE 2.75% 12-10/03/2023	EUR	1.500.000	1.499.955	1,055
VOLKSWAGEN INTFN 0.875% 15-16/01/2023	EUR	1.500.000	1.499.025	1,054
UNICREDIT SPA 2% 16-04/03/2023	EUR	1.500.000	1.498.890	1,054
MORGAN STANLEY 1.875% 14-30/03/2023	EUR	1.500.000	1.498.125	1,053
PEUGEOT 2.375% 16-14/04/2023	EUR	1.500.000	1.495.245	1,051
FERRARI NV 1.5% 16-16/03/2023	EUR	1.500.000	1.494.570	1,051
TELECOM ITALIA 3.25% 15-16/01/2023	EUR	1.500.000	1.493.565	1,050
TEVA PHARM FNC 1.25% 15-31/03/2023	EUR	1.500.000	1.476.375	1,038
ITALY BTPS 0.95% 16-15/03/2023	EUR	1.000.000	997.420	0,701
BUZZI UNICEM 2.125% 16-28/04/2023	EUR	800.000	795.920	0,560

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

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	24.778
- piani di accumulo	
- <i>switch</i> in entrata	
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-62.460.329
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-118.639
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>-62.554.190</b>

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>70.815.860</b>	<b>49,788</b>	<b>138.816.081</b>	<b>67,782</b>
A1. Titoli di debito	29.263.720	20,574	81.136.975	39,618
A1.1 Titoli di Stato	15.011.900	10,554	50.229.235	24,526
A1.2 Altri	14.251.820	10,020	30.907.740	15,092
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	41.552.140	29,214	57.679.106	28,164
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>70.518.337</b>	<b>49,579</b>	<b>65.013.201</b>	<b>31,745</b>
F1. Liquidità disponibile	70.518.337	49,579	65.054.559	31,765
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-41.358	-0,020
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>900.524</b>	<b>0,633</b>	<b>969.761</b>	<b>0,473</b>
G1. Ratei attivi	869.164	0,611	930.811	0,454
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	31.360	0,022	38.950	0,019
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>142.234.721</b>	<b>100,000</b>	<b>204.799.043</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2022	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	<b>2.104.761</b>	<b>284.114</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.075.675	260.783
M2. Proventi da distribuire	29.086	23.331
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>146.142</b>	<b>221.659</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.141	195.673
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	1	25.986
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.250.903</b>	<b>505.773</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>139.983.818</b>	<b>204.293.270</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>27.275.073,522</b>	<b>39.467.311,859</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,132</b>	<b>5,176</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>4.831,726</b>
Quote rimborsate	<b>12.197.070,063</b>

Le quote emesse sono relative ai proventi reinvestiti nel fondo per gli importi complessivamente spettanti ai singoli partecipanti non superiori a € 10 connessi allo stacco cedola del 21 luglio 2022.

# **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