

---

## **Relazione Semestrale al 30 dicembre 2021**

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
Armonizzato denominato  
BancoPosta CedolaChiara Giugno 2023  
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 CedolaChiara Giugno 2023

### **Situazione Patrimoniale del Fondo**

## Premessa

La Relazione Semestrale del fondo al 30 dicembre 2021 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del semestre 2021) 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 2021 lo scenario internazionale ha registrato un ritmo di espansione in decelerazione, ancorché distribuito in maniera differenziata fra paesi e settori produttivi, in relazione all'avanzamento delle campagne vaccinali ed alle regole adottate per limitare la diffusione del virus. Le ondate di contagi, non consentono ancora di considerare superata l'emergenza sanitaria ed i suoi effetti economici. Conseguenza diretta delle misure di restrizione per arginare la diffusione del virus in presenza di una domanda di beni molto vivace è il mismatch tra domanda e offerta che ha trovato sbocco nell'aumento del livello dei prezzi diffuso su scala mondiale. La ripresa dell'attività economica e dell'interscambio a livello mondiale è stata pertanto meno regolare di quanto atteso tenuto conto dell'andamento in controtendenza dell'India, dove nel terzo trimestre si è registrata una vivace ripresa, diversamente da numerose altre economie che in quel medesimo periodo stavano registrando nuovi picchi nel numero dei contagi. Nei paesi industrializzati gli andamenti della pandemia hanno intaccato la fiducia dei consumatori, anche in assenza di misure di contenimento particolarmente restrittive. In tempi più recenti, l'emergere della variante Omicron ha fatto temere un'intensificazione della pandemia a livello mondiale, accrescendo così ulteriormente l'incertezza sulla sua evoluzione futura. Allo stesso tempo, altri elementi sfavorevoli hanno gravato su attività e commercio, esercitando pressioni al rialzo sui prezzi. Le tensioni nelle reti produttive mondiali si sono acuite nel corso del 2021, ripercuotendosi in particolare sulle grandi economie avanzate e sul settore manifatturiero (soprattutto nell'industria automobilistica). Le turbolenze nel mercato degli immobili residenziali in Cina e l'inasprimento della politica monetaria in alcune economie emergenti (EME) hanno ulteriormente contenuto la rapidità della ripresa. Infine, i rincari delle materie prime hanno determinato l'accumularsi di spinte inflazionistiche in tutto il mondo. Il rallentamento dell'economia mondiale nella seconda parte dell'anno ha influito in misura limitata sulla dinamica del PIL dell'intero 2021. L'OCSE nel suo Outlook di dicembre ha previsto, per il 2021 una crescita globale pari a +5,7%, in leggera diminuzione rispetto alla previsione di maggio, ed una progressiva decelerazione nel biennio successivo, rispettivamente pari a 4,5% e 3,2% nel 2022 e 2023. Nel 2021 la domanda globale di petrolio è aumentata a seguito della ripresa delle attività economiche dopo il blocco imposto dalla pandemia, ma anche grazie alla ripresa degli spostamenti prima vietati, in virtù del rallentamento della diffusione del Covid-19. Un'ulteriore causa che ha contribuito alla crescita del prezzo del petrolio è stato l'aumento del prezzo del gas. Dal momento in cui il prezzo di quest'ultimo ha raggiunto dei massimi storici, il petrolio è stato scelto come sostituto nella produzione di energia, essendo economicamente più vantaggioso. Nel secondo semestre il prezzo del Brent si è mantenuto prevalentemente tra i 76 e i 78 dollari, ma ad ottobre e novembre il prezzo ha superato in numerose sedute gli 85 dollari.

**Stati Uniti:** il 2021 si è chiuso con una crescita più bassa di quanto atteso all'inizio dell'anno (e un'inflazione più alta). La crescita registrata nella prima parte dell'anno era trainata dai consumi interni che hanno beneficiato dei trasferimenti inclusi nell'American Rescue Plan del governo Biden e con il

progredire della campagna di vaccinazioni si sono progressivamente diretti verso i servizi (a scapito dei beni durevoli, penalizzati da strozzature dal lato dell'offerta). Il terzo trimestre ha registrato una crescita modesta ascrivibile alla recrudescenza dei contagi da COVID-19 che ha riportato la crescita annualizzata al 6,5%. I dati sull'attività per il mese di ottobre hanno, in generale, evidenziato una ripresa, a indicare solide aspettative di crescita nel breve periodo. Anche se nell'ultima parte dell'anno i consumi sono stati relativamente più contenuti, sostenuti dal reddito da lavoro (sostituitosi al reddito disponibile alimentato da sussidi e trasferimenti che ha finanziato la domanda privata nel primo semestre), i dati degli indici dei direttori d'acquisto (PMI Markit) di dicembre segnalano il perdurare della fase di espansione ciclica, sia nel settore manifatturiero, a 57 punti, sia nei servizi, a 57,6 punti. I tempi di attesa e i costi del trasporto marittimo tra Cina e Stati Uniti si sono ridotti ed i volumi delle scorte di beni durevoli rimangono al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, fattore che dovrebbe dare sostegno alla crescita una volta che le strozzature produttive si saranno pienamente riassorbite. L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 7% a dicembre. Al netto dei beni energetici e di quelli alimentari, l'inflazione di fondo sui dodici mesi è aumentata del 5,5% a dicembre, spinta sia dai beni sia dai servizi. I beni core hanno prezzi in rialzo di 10,7% a/a, e confermano le pressioni alimentate in questo comparto da una domanda molto elevata e da un'offerta frenata da persistenti colli di bottiglia. I servizi sono cresciuti del 3,7% a/a. Nel complesso, le spinte inflazionistiche dovrebbero rimanere elevate nei mesi a venire e l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC dovrebbe iniziare a diminuire gradualmente dai livelli elevati attuali solo a partire dalla seconda parte del 2022. Allo stesso tempo, le pressioni salariali stanno aumentando, come indicato dall'indice del costo del lavoro, che nel terzo trimestre è cresciuto di circa il 4% su base annua. In questo contesto, a dicembre la Fed ha aggiornato la previsione di crescita del Pil 2021 a 5,5% e del Pil 2022 a 2,2%. Si riducono lentamente le criticità del mercato del lavoro in termini di mismatch settoriale di domanda-offerta. Gli ultimi dati sul mercato del lavoro USA hanno fatto segnare a dicembre un numero di nuovi occupati significativamente inferiore alle stime (199.000 vs 440.000 attesi). Il Dipartimento del Lavoro ha poi reso noto che il tasso di partecipazione alla forza lavoro è rimasto invariato al 61,9%, con salari medi orari aumentati del 4,7% su base annua. Con la spirale inflazionistica dei salari e l'aumento dei prezzi (consumo/produzione) ai massimi negli ultimi 40 anni, le indicazioni del FOMC (Federal Open Market Committee) di dicembre hanno segnalato la necessità di accelerare sull'aumento dei tassi d'interesse e sulla riduzione del bilancio.

**Area Euro:** dopo la recessione tecnica all'inizio del 2021, la crescita del PIL in termini reali è stata robusta nel secondo e terzo trimestre, aumentando rispettivamente a un tasso del 2,2% e del 2,3% sul periodo corrispondente, con il progressivo allentamento delle misure di contenimento della pandemia. Le strozzature lungo la filiera produttiva hanno continuato a frenare il prodotto del settore manifatturiero nel quarto trimestre. Dal secondo trimestre la carenza di materiali, attrezzature e spazio è aumentata toccando livelli senza precedenti, con diffuse strozzature nell'offerta di semiconduttori, materiali metallici e plastici, unitamente al protrarsi delle interruzioni dei trasporti. Le carenze sono state particolarmente gravi nel settore industriale e delle costruzioni. Per contro, i servizi a maggiore intensità di contatto con il pubblico hanno registrato una forte crescita, sostenuta dal perdurante allentamento delle misure di contenimento e dagli elevati livelli di fiducia dei consumatori. Le restrizioni reintrodotte nell'ultimo trimestre nella maggioranza dei Paesi UE hanno pertanto frenato la fase espansiva ed è probabile che i più recenti sviluppi sul fronte epidemiologico possano pesare sulla ripresa nei primi mesi 2022. L'aumento dell'incertezza potrebbe infatti pesare sulla fiducia degli agenti economici e allungare i tempi della "normalizzazione" dei volumi di produzione e quindi dei prezzi. L'OCSE attribuisce all'economia dell'Eurozona una crescita al 5,2% nel 2021, 4,3% nel 2022 e 2,5% nel 2023. Coerentemente con il rafforzamento della ripresa economica, l'accelerazione dell'inflazione fa registrare a dicembre una crescita dei prezzi al consumo pari a 5% su base annua. Sulla variazione tendenziale, la componente energetica, nonostante il rallentamento, spiega direttamente poco più della metà dell'inflazione osservata. Lo spaccato per Paese evidenzia un andamento divergente dell'inflazione armonizzata nelle quattro maggiori economie dell'area. L'indice a dicembre ha toccato il massimo in Spagna (6,7%), è

creciuto in Italia (a 4,2% da 3,9% del mese precedente) e calato in Germania (a 5,7% da 6% precedente); l'inflazione è infine risultata stabile in Francia (3,4%). Le misure fiscali adottate dagli Stati UE in risposta alla pandemia sono state considerevoli, intorno al 4% del PIL nel 2020 e in aumento fino a superare il 5% nel 2021. Misure che nel 2022 scenderanno significativamente, ma con un rafforzamento degli interventi a sostegno della ripresa. Infatti, mentre, da un lato, le condizioni di crescita permetteranno nel 2022 l'esaurirsi di gran parte delle misure temporanee di emergenza, dall'altro, la necessità di sostenere la ripresa, richiamata più volte anche dalle linee guida della Commissione europea, ha portato i governi a rafforzare le misure di sostegno. Oltre ai finanziamenti che arriveranno dai bilanci nazionali, gli interventi espansivi includono le spese correlate ai sostegni finanziari a fondo perduto dalla UE, a valere sui programmi RRF, che nel 2022 si stimano pari al 25% del totale delle misure di sostegno alla ripresa. L'operare degli stabilizzatori automatici insieme al ridursi dell'impatto sui bilanci delle misure espansive su cui incidono solo in parte le spese dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR), posto che per la maggior parte sono finanziate con sussidi a fondo perduto, guidano il miglioramento dei saldi nei prossimi anni. Le prospettive per il prossimo biennio continuano a prevedere un ulteriore rafforzamento della domanda interna, unitamente a un miglioramento del mercato del lavoro, a un rafforzamento della crescita mondiale e al perdurante sostegno fornito dalla politica monetaria e di bilancio nella transizione verso una crescita che si autoalimenta.

**Regno Unito:** l'effetto congiunto delle turbative lungo le catene di approvvigionamento e delle carenze di manodopera, sospinto dalla situazione a livello mondiale e dalla Brexit, ha determinato una moderazione della crescita. Il balzo congiunturale registrato nel secondo trimestre (+5,4% t/t) è stato seguito da un trimestre nuovamente debole (+1,1% t/t). I consumi privati hanno continuato a trainare l'economia reale in concomitanza con l'ulteriore allentamento delle restrizioni dovute al COVID-19, mentre si è confermata la marcata debolezza degli investimenti. Di conseguenza, ci si attende che nel Regno Unito l'attività economica torni sui livelli antecedenti la pandemia nel primo trimestre del 2022, lievemente più tardi rispetto a quanto ci si attendeva in precedenza. L'occupazione e la partecipazione alle forze di lavoro sono lentamente incrementate negli ultimi mesi, mentre i posti di lavoro disponibili sono aumentati notevolmente, contribuendo a un netto irrigidimento delle condizioni del mercato del lavoro. Questa tensione si deve sia a una minore disponibilità di lavoratori dell'UE, sia a un livello di partecipazione alle forze di lavoro da parte dei lavoratori nazionali che continua a essere più basso rispetto a prima della pandemia. A dicembre l'inflazione complessiva misurata sull'IPC è salita al 5,4% annuo, confermando l'impennata del 5,1% registrata a novembre. L'aumento dell'inflazione complessiva sui dodici mesi è stato trainato principalmente dai prezzi dei beni energetici e ha rispecchiato l'innalzamento del massimale applicato ai prezzi dell'energia per le famiglie, una misura regolamentare che è soggetta a revisione due volte l'anno.

**Giappone:** il 2021 è stato un anno straordinariamente volatile per l'economia giapponese, con variazioni meno estreme rispetto al 2020, ma con un persistente alternarsi di espansione e contrazione, dettato dall'andamento della pandemia e dalle restrizioni imposte per contrastarla. Un fattore determinante è stata la tempistica della campagna vaccinale, iniziata con grande ritardo e scarsa convinzione, ma poi decollata in modo efficiente, portando la percentuale di individui completamente vaccinati dal 3,5% di giugno al 77,9% di metà dicembre. Le previsioni per il 2022 sono positive, grazie al miglioramento del quadro pandemico domestico e all'ulteriore supporto fiscale previsto dal budget supplementare presentato dal nuovo governo. Dopo il -4,5% del 2020, la previsione del FMI è di crescita di 1,6% nel 2021 e di 3,3% nel 2022, spinta dalla domanda domestica, mentre il canale estero potrebbe rimanere frenato dagli effetti delle strozzature all'offerta sulle esportazioni. L'inflazione, su un modesto trend positivo, è tornata sopra lo zero a ottobre, spinta dall'energia, che ha più che controbilanciato gli effetti della riduzione delle tariffe della telefonia mobile. La politica monetaria si mantiene marginale nella determinazione dello scenario economico, mentre la politica fiscale, dopo i risultati delle elezioni della Camera Bassa a novembre che hanno attribuito una maggioranza solida al nuovo governo, prevede misure espansive da finanziare con un budget supplementare di circa 32 tln di yen (5,9% del PIL),

incentrate su trasferimenti diretti alle famiglie. incentivi per il sostegno del settore dei servizi aggregativi, oltre a interventi per la produzione di semiconduttori e lo sviluppo di vaccini.

**Cina:** in Cina l'attività ha subito un forte rallentamento a causa della scarsità di beni energetici, delle turbolenze nel settore degli immobili residenziali e dei nuovi focolai di COVID-19. Il rimbalzo registrato nel primo trimestre con un +18,3% a/a, si è stemperato nei trimestri successivi portandosi a 7,9% a/a nel 2° trimestre, a 4,9% a/a e 4% a/a rispettivamente nel 3° e 4° trimestre. Le indagini sul clima di fiducia dei consumatori nel quarto trimestre hanno fornito segnali contrastanti riguardo ai consumi privati, mentre la produzione e gli investimenti potrebbero aver risentito delle strozzature dal lato dell'offerta. La domanda di beni energetici rimane elevata, benché recentemente siano emersi segnali di allentamento delle pressioni, in parte riconducibili alle politiche volte a spingere l'offerta di carbone e all'utilizzo delle scorte nazionali nell'intento di ridurre i prezzi del petrolio interni e garantire la sicurezza energetica. Le autorità hanno adottato politiche di sostegno: a dicembre la banca centrale della Repubblica Popolare Cinese ha ridotto l'aliquota per la riserva obbligatoria delle banche e l'amministrazione centrale ha dato segnali di un orientamento più favorevole nei confronti del settore immobiliare. Questi interventi sul piano delle politiche mirano a gestire il rallentamento e a evitare una contrazione più marcata sia nel settore dell'edilizia residenziale, sia nell'economia in generale. La dinamica contenuta dell'inflazione, a dicembre l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita dell'1,5%, dal 2,3% di novembre, lascia spazio per allentare ulteriormente la politica monetaria.

**Italia:** l'economia italiana è uscita dalla crisi prima del previsto e sta affrontando l'impatto della diffusione della variante Omicron con maggiore resilienza rispetto alle prime ondate. Dopo un primo trimestre in leggera crescita, la progressiva eliminazione delle restrizioni alla mobilità e l'incremento delle attività industriali e del terziario hanno permesso, nel secondo e terzo trimestre 2021, una significativa crescita rispettivamente pari a 2,7% e 2,6%, grazie all'aumento dell'attività manifatturiera e all'ulteriore forte recupero nel settore dei servizi. Le tensioni sui mercati delle materie prime e dei prodotti intermedi, che hanno in larga misura riflesso la rapidità della ripresa dopo la riapertura delle maggiori economie, hanno avuto un impatto relativamente contenuto sull'attività produttiva nel nostro paese. L'inflazione al consumo è aumentata sensibilmente – portandosi al 3,9% a dicembre, ed in media d'anno la crescita è pari all'1,9% (-0,2% nel 2020) – sospinta dai forti rincari dell'energia, i cui effetti dovrebbero protrarsi nei prossimi mesi ma attenuarsi nel medio termine. Gli indicatori più recenti suggeriscono che l'attività economica dovrebbe continuare a espandersi anche nella parte finale dell'anno, seppure in misura meno accentuata rispetto agli ultimi due trimestri. La fiducia dei consumatori si mantiene elevata; secondo le ultime indagini ISTAT le famiglie si attendono un miglioramento della situazione economica e una ripresa della propensione a spendere anche nei comparti più colpiti dalla pandemia. Alla luce di queste informazioni la crescita nel complesso dell'anno dovrebbe risultare superiore al 6% previsto dal Governo nella Nota di aggiornamento al DEF, approvato dal Consiglio dei ministri a fine settembre 2021. Grazie all'evoluzione favorevole del quadro macroeconomico, il Documento Programmatico di Bilancio prevede un sensibile miglioramento del rapporto tra il debito e il PIL rispetto al DEF, con l'avvio di un percorso di riduzione già a partire dal 2021. Il percorso di riduzione dovrebbe consolidarsi nei prossimi anni: nel 2024 lo stock di debito dovrebbe collocarsi appena al di sopra del 146 per cento del PIL, ovvero a metà circa della distanza tra il livello del 2020 (155,6 per cento) e quello pre-COVID (il 134,3% del 2019). In questo scenario, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è atteso fornire un significativo contributo sia con l'incremento della quota di investimenti sia col favorire una ricomposizione a favore degli asset intangibili. Il rallentamento nei mesi finali dell'anno non dovrebbe pertanto modificare il trend espansivo di fondo: le stime OCSE per il 2022 prevedono una crescita del 4,6% e prevede un rallentamento graduale della ripresa nel 2023 quando il PIL dovrebbe salire del 2,6%.

## Mercati

Nel secondo semestre del 2021 i principali mercati azionari hanno proseguito il trend rialzista registrato nella prima parte dell'anno. Nel periodo luglio-dicembre 2021, lo S&P 500 ha guadagnato l'11,2% (+28% nel 2021), l'EuroStoxx 50 è aumentato del 5,9% (+20,6%) mentre il Nikkei 225 è rimasto sui medesimi livelli (+4,9% nel 2021). Nel corso dell'anno gli investitori hanno inizialmente dato poco peso alle notizie relative ai prezzi al consumo negli Stati Uniti e in Europa, nella convinzione che l'aumento dei tassi di interesse da parte delle Banche centrali rimanesse un'ipotesi remota in uno scenario in cui le autorità centrali hanno continuato a confermare il carattere sostanzialmente transitorio della fiammata inflazionistica. Ad alimentare il clima di «risk on» hanno contribuito anche le positive notizie sugli utili trimestrali delle aziende quotate. Il rischio che i fattori alla base dell'aumento dell'inflazione si rivelino più persistenti di quanto previsto ha successivamente indotto le Banche centrali ad anticipare l'inizio del ritiro degli stimoli, e ciò si è riflesso in un aumento del premio richiesto dagli investitori per detenere titoli azionari; tuttavia, i mercati azionari sono stati sostenuti dagli utili societari, sia storici (situazioni periodiche trimestrali migliori delle attese), che prospettici (per la progressiva riduzione delle misure restrittive imposte dalla pandemia e per le stime favorevoli di crescita economica). Nel terzo trimestre i mercati azionari hanno raggiunto nuovi massimi grazie alla buona crescita degli utili attesi ed alla cautela delle banche centrali nel procedere alla riduzione delle misure di sostegno monetario. Un momentaneo cambio di atteggiamento sui mercati azionari mondiali si è registrato a fine novembre, dopo ben sette settimane di rialzi quasi ininterrotti, a seguito della nuova retorica dei banchieri centrali sulla persistenza della crescita dei prezzi, con particolare riferimento all'economia USA. I verbali della riunione del FOMC di metà dicembre hanno poi segnalato che la svolta sui due strumenti della politica monetaria, tassi e dimensione del bilancio, si starebbe avvicinando più velocemente di quanto atteso aumentando la probabilità di un rialzo dei tassi entro marzo 2022. Sul versante europeo, l'aumento delle proiezioni a medio termine e il rischio più concreto di effetti secondari sui salari e sui prezzi di altri beni e servizi hanno modificato le priorità della politica monetaria. Il 16 dicembre la BCE ha infatti annunciato un piano di ricalibrazione degli acquisti netti di obbligazioni: gli acquisti netti totali (PEPP+APP) saranno circa dimezzati da aprile 2022, e si ridurranno a un quarto di quelli attuali dal prossimo ottobre. Le misure adottate, connotate dalla volontà di ridurre politiche monetarie ultra-espansive, hanno portato ad un contenuto aumento dei tassi nella parte lunga della curva. Il Treasury USA a 10 anni a fine dicembre si è portato a 1,51% (+4 bps da fine giugno), il BTP italiano stessa scadenza a 1,17% (+35 bps) portando lo spread con il Bund a 135 bps (+32 bps). Tali misure sono state lette positivamente dai mercati finanziari come un elemento indispensabile nella lotta all'inflazione, senza rappresentare una grossa minaccia per la ripresa in corso. Lo spread BTP-Bund sulla scadenza 2 anni della curva italiana ha registrato anch'esso un movimento di marginale allargamento, in particolare nell'ultimo trimestre dell'anno, anche se buona parte del movimento che lo ha portato da 29bps di inizio anno a 55bps di fine dicembre 2021 è dovuto alla modifica del titolo benchmark nel corso dell'anno ed è quindi di natura tecnica. Le agenzie di rating hanno riconosciuto i buoni risultati dell'Italia sia nella gestione della pandemia e della campagna di vaccinazione che nel miglioramento dei fondamentali con un miglioramento dell'outlook sul rating da parte di S&P a ottobre ed un upgrade del rating da BBB- a BBB da parte di Fitch a dicembre. L'indice azionario italiano, con il FTSE MIB cresciuto nel secondo semestre dell'8,9%, ha beneficiato anch'esso del miglioramento delle prospettive economiche riportandosi ampiamente sopra i livelli raggiunti prima della crisi Covid-19. Il 2021 ha visto anche l'affluenza di un elevato numero di IPO (49) che porta a 407 il numero delle società quotate in Piazza Affari. I mercati obbligazionari hanno registrato performance negative tranne nel segmento High Yield. I tassi a breve termine in Europa sono negativi da molto tempo e nel clima di ripresa economica e di aspettative di manovre di politica monetaria restrittive, i tassi a lungo termine sono saliti negli USA e questo ha causato rendimenti complessivamente negativi, una volta considerati interessi e variazione dei prezzi (cd total return). Ciò ha coinvolto, in misura minore, anche le emissioni societarie, i corporate bond, che sono stati trascinati dall'aumento dei tassi risk free. Gli spread creditizi si sono marginalmente allargati, grazie al supporto delle banche centrali. Fanno

eccezione le obbligazioni High Yield, dove la compressione degli spread ha assorbito il rialzo dei tassi governativi. Questo ha permesso al settore di avere performance positive.

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO	
Azionario	Variazioni*
<b>USA</b>	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	11,20%
Dow Jones (Dollaro USA)	5,49%
Nasdaq (Dollaro USA)	8,53%
<b>Europa</b>	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	5,95%
DAX Index (Euro)	2,28%
CAC 40 Index (Euro)	10,22%
FTSE 100 (Sterlina)	5,19%
<b>Pacifico</b>	
Nikkei (Yen)	0,00%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	-19,83%
<b>Italia</b>	
FTSE Mib (Euro)	8,94%
Obbligazionario	Variazioni**
<b>Europa</b>	
Germania 1-3 anni (Euro)	-0,39%
Germania 3-5 anni (Euro)	-0,67%
Germania 7-10 anni (Euro)	-0,66%
<b>Italia</b>	
Italia 1-3 anni (Euro)	-0,41%
Italia 3-5 anni (Euro)	-0,90%
Italia 7-10 anni (Euro)	-1,68%
<b>Corporate Europa</b>	
Citigroup Eurobig 1-3	-0,18%
Citigroup Eurobig 3-5	-0,44%
Citigroup Eurobig 7-10	-0,93%

\*Variazioni dei prezzi dal 30 giugno 2021 al 30 dicembre 2021 (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 si è deprezzato su base ponderata per l'interscambio, riflettendo un indebolimento generalizzato nei confronti del dollaro statunitense, in particolare, e di gran parte delle altre principali valute. Il deprezzamento nei riguardi del dollaro statunitense nel secondo semestre è stato ampio (del 4,7%), in seguito all'ampliamento del differenziale sulle aspettative in merito ai tassi di interesse a breve termine tra l'Area Euro e gli Stati Uniti, sospinto da una maggiore rapidità della ripresa dell'attività economica e dall'aumento dell'inflazione negli Stati Uniti, nonché dall'andamento della politica monetaria nel Paese.

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	VARIAZIONI*
Dollaro USA/Euro	4,68 %
Yen/Euro	1,09%
Sterlina/Euro	2,19%

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



## Prospettive

Sulle prospettive a breve termine per l'attività economica mondiale e per l'interscambio incideranno l'evoluzione della pandemia e i tempi di riassorbimento delle strozzature dal lato dell'offerta. Una nuova intensificazione delle misure di contenimento potrebbe offuscare le prospettive a breve termine a livello mondiale e aumentare la dispersione della crescita nei vari paesi in misura significativa. Il commercio internazionale di beni continua a essere frenato dalle strozzature dal lato dell'offerta, a fronte di una domanda di beni a livello mondiale che si conferma vigorosa. La decelerazione del PIL mondiale previsto dall'OCSE ipotizza che le strozzature dal lato dell'offerta continueranno a gravare sull'attività nelle economie avanzate, sebbene con incidenza minore rispetto al commercio, in quanto i consumatori potrebbero sostituire i prodotti esteri indisponibili con prodotti nazionali. Inoltre, anche la progressiva rotazione della domanda dai beni nuovamente verso i servizi dovrebbe attenuare l'impatto delle strozzature sul consumo di beni. In Italia, la politica di bilancio nel 2022 sarà ancora espansiva. Il venire meno di gran parte delle misure temporanee di gestione dell'emergenza si riflette in una riduzione netta dell'impegno del bilancio pubblico nel sostegno all'economia. Tuttavia, al netto delle misure temporanee, e in considerazione del fatto che da metà del 2022 il livello di attività dovrebbe recuperare i livelli pre-crisi, le risorse sono previste elevate, configurando ancora un orientamento espansivo per la politica di bilancio, un orientamento che beneficia anche delle sovvenzioni a fondo perduto (grants) 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 CedolaChiara Giugno 2023

Nel secondo semestre 2021 il fondo ha conseguito una performance assoluta positiva pari a +0,87% al netto dei costi e inferiore a quella del benchmark di riferimento (+2,12%). Il fondo attua una gestione di tipo flessibile. Il portafoglio target prevede un investimento del 20% in fondi azionari direzionali, un 33,5% di OICR obbligazionari e un 45% di fondi flessibili, divisi fra strategie flessibili azionarie, obbligazionarie e multiasset. In merito alla strategia gestionale adottata e attualmente in essere, il 45% di strategie flessibili è stato allocato a copertura della parte monetaria del benchmark. L'allocazione azionaria presenta un sovrappeso sull'area europea, Asia Pacifico e Paesi emergenti e un sottopeso su quella americana. All'interno della parte obbligazionaria, il sottopeso di obbligazioni governative e della parte a breve termine e di liquidità, ha finanziato l'investimento su strategie corporate, sia di tipo investment grade che high yield. Una piccola allocazione inoltre, è stata riservata a un fondo specializzato su valute emergenti. La parte obbligazionaria direzionale tuttavia, mantiene un investimento prevalente su obbligazioni governative, e solo in misura residuale su strategie di tipo societario. Sulla parte azionaria e obbligazionaria direzionale, è applicato un modello di allocazione per il controllo del rischio che si basa sulla volatilità del portafoglio in OICR. In particolare, la volatilità target applicata sulla parte azionaria è del 6%, mentre 4% è quella riguardante la componente obbligazionaria direzionale. Il modello allocativo ha suggerito, nel corso del secondo semestre, un'allocazione azionaria del 12% circa in media. Il fondo ha mantenuto, nel corso del semestre un'allocazione allineata alle indicazioni da modello, ma l'esposizione azionaria netta è variata complessivamente anche per effetto dell'attività gestionale dei gestori sottostanti. A fine dicembre 2021 il fondo presenta un investimento in fondi pari al 96% circa, mediamente in linea con il portafoglio target. Guardando al portafoglio effettivo, a fine dicembre, il 10,9% circa era investito in OICR azionari direzionali, il 40,7% in fondi obbligazionari direzionali, mentre la restante parte divisa fra OICR azionari flessibili (20,6%), obbligazionari flessibili (16,9%) e multiasset (6,8%). A fine dicembre 2021 l'esposizione azionaria derivante dai fondi sottostanti era pari al 20,5% in totale, includendo anche i fondi flessibili, lievemente inferiore rispetto a quella di inizio semestre. Il fondo presenta quindi un sovrappeso di azioni rispetto al benchmark di riferimento di circa 4%. Il resto del portafoglio è investito in titoli societari (17,1%), titoli di Stato (33,5% circa) e la restante parte è divisa fra titoli a breve termine e liquidità. Con riferimento all'esposizione azionaria complessiva, si evidenzia, rispetto al benchmark di riferimento, un sottopeso sulla componente Nord America a favore delle aree geografiche Europa, Asia Pacifico e Mercati emergenti. I settori azionari più rappresentati risultano essere, a fine dicembre 2021 tecnologia, sanità, industria e beni voluttuari. Per quanto riguarda l'esposizione valutaria complessiva inoltre, il portafoglio presenta, rispetto al parametro di riferimento, un sottopeso di dollaro americano e yen a favore di euro e valute emergenti. All'interno della parte obbligazionaria societaria, i settori più in sovrappeso risultano essere banche, energia, assicurazioni. Per quanto riguarda il rating di portafoglio rispetto al benchmark, il portafoglio presenta una maggiore esposizione ai titoli ad alto rendimento. La parte azionaria del portafoglio ha un'esposizione di tipo globale, mentre quella obbligazionaria è più esposta all'area euro. La duration di portafoglio è più bassa di quella dell'indice ed è pari a circa 2 anni. Con riferimento al rendimento del fondo nel secondo semestre del 2021, assoluto e relativo, il maggior contributo deriva dalle componenti azionaria e dal sottopeso di componente governativa a favore di titoli societari. Positivo anche il contributo dei fondi flessibili, in particolare azionari e multi-asset. Rispetto al parametro di riferimento invece, in ambito azionario ha detratto l'allocazione ai paesi Emergenti e il sottopeso relativo su Stati Uniti; con riferimento al portafoglio obbligazionario, ha avuto un contributo negativo l'investimento in ambito governativo, sia su paesi sviluppati che emergenti.

## Prospettive del Fondo

Il secondo semestre del 2021 è stato un anno positivo per il premio al rischio e per gli asset rischiosi. Ad eccezione di Asia e paesi Emergenti, i mercati azionari dei paesi sviluppati hanno registrato performance decisamente positive. Una maggiore volatilità ha interessato il comparto obbligazionario, dove il rialzo dei rendimenti sulle curve governative paesi sviluppati ha penalizzato il rendimento in termini assoluti dell'asset class. Il supporto della autorità monetaria ha tuttavia tenuto sotto controllo i livelli dei tassi di interesse. La confidence degli investitori supportata dagli stimoli fiscali delle banche centrali, oltre che la crescita economica derivante dalle riaperture post covid, hanno inoltre portato ad un ulteriore restringimento degli spread in ambito societario, soprattutto high yield. Per quanto riguarda il comparto azionario (il quale è rappresentato da alcuni OICR in portafoglio), a fronte di un'aspettativa di ripresa e crescita economica, la visione rimane costruttiva nel medio termine, con tuttavia un'aspettativa di una maggiore volatilità prospetticamente. Relativamente al comparto dei titoli governativi, i livelli bassi di tassi di interesse sul debito sovrano rendono questa asset class poco appetibile per il momento e manteniamo quindi un approccio cauto. Con riferimento invece al comparto dei titoli corporate, a fronte di ingenti nuove emissioni, si conferma un approccio fortemente selettivo su emittenti di elevato standing, con un orientamento volto a privilegiare le scadenze brevi. Alla luce di questo, il fondo continuerà ad implementare una gestione di tipo flessibile, attenendosi ai vincoli del suo prospetto, allocando fra le diverse classi di attivo in modo dinamico e secondo le indicazioni del modello allocativo. Con riferimento al portafoglio azionario, si mantiene, fatto 100 l'allocazione azionaria, un sovrappeso su Europa e Paesi emergenti, con relativo sottopeso degli Stati Uniti e con un approccio più costruttivo verso i settori più ciclici e uno stile di Investimento più bilanciato fra growth e value. In ambito obbligazionario invece, il portafoglio rimarrà bilanciato fra componenti governativa e societaria, mantenendo la duration di portafoglio ad un livello medio basso nel corso dei prossimi mesi.

## 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 PIANETA CLASSE Y	EUR	1.069.472,113	13.170.550	10,375
ANIMA ALTO POTENZIALE EUROPA F	EUR	3.481.166,564	13.110.073	10,325
ANIMA FONDO TRADING - CLASSE F	EUR	673.885,419	13.040.357	10,270
ANIMA LIQUIDITA CL FM	EUR	230.677,893	11.355.581	8,943
ANIMA RISPARMIO Y	EUR	1.341.661,720	10.383.120	8,178
ANIMA OBBLIGAZIONARIO CORPORATE CL Y	EUR	861.710,917	9.108.284	7,174
ANIMA GI MD FD QUOTA DI PARTECIPAZIONE	EUR	1.054.428,632	6.017.624	4,739
ANIMA OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE Y	EUR	955.662,389	5.497.926	4,330
ANIMA OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE CL Y	EUR	904.030,935	4.578.013	3,606
ANIMA REND ASS OBBL Y	EUR	864.445,161	4.464.859	3,516
ANIMA OBBLIGAZIONARIO EURO MLT Y	EUR	808.095,651	4.219.875	3,323
ANIMA OBBLIGAZIONARIO HIGH YIELD - Y	EUR	236.500,302	3.559.803	2,804
ANIMA AMERICA Y	EUR	383.437,499	3.161.442	2,490
ANIMA RISERVA EMERGENTE-H	EUR	596.954,159	3.028.945	2,386
ANIMA ABSOLUTE RETURN F	EUR	464.704,833	2.649.747	2,087
ANIMA SELEZIONE EUROPA Y	EUR	83.762,293	2.455.910	1,934
ANIMA VALORE GLOBALE Y	EUR	40.581,167	2.372.416	1,868
ANIMA SELEZIONE GLOBALE Y	EUR	26.594,424	2.357.755	1,857
ANIMA OBBLIGAZIONARIO TATTICO Y	EUR	387.277,636	1.975.503	1,556
ANIMA OBBLIGAZIONARIO EURO BT- Y	EUR	197.903,862	1.721.566	1,356
ANIMA PACIFICO Y	EUR	242.510,196	1.604.205	1,263
ANIMA INIZIATIVA EUROPA Y	EUR	139.021,418	1.114.813	0,878
ANIMA EMERGENTI Y	EUR	109.072,186	730.347	0,575

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

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- - sottoscrizioni singole	13.150,54
- - piani di accumulo	
- - <i>switch</i> in entrata	
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- - riscatti	-2.262.968,61
- - piani di rimborso	
- - <i>switch</i> in uscita	
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>-2.249.818,07</b>

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>121.678.714</b>	<b>95,833</b>	<b>127.674.668</b>	<b>98,458</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	121.678.714	95,833	127.674.668	98,458
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>32.960</b>	<b>0,026</b>	<b>35.133</b>	<b>0,027</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	32.960	0,026	35.133	0,027
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>4.706.657</b>	<b>3,706</b>	<b>1.182.625</b>	<b>0,912</b>
F1. Liquidità disponibile	4.709.849	3,709	1.185.265	0,914
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	92		139	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.284	-0,003	-2.779	-0,002
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>552.593</b>	<b>0,435</b>	<b>781.620</b>	<b>0,603</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	552.593	0,435	781.620	0,603
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>126.970.924</b>	<b>100,000</b>	<b>129.674.046</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2021	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>30.219</b>	<b>30.367</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	23.768	26.065
M2. Proventi da distribuire	6.451	4.302
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>90.698</b>	<b>98.181</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	88.108	97.612
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	2.590	569
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>120.917</b>	<b>128.548</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>126.850.007</b>	<b>129.545.498</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>24.574.659,438</b>	<b>25.010.986,595</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,162</b>	<b>5,180</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>2.560,874</b>
Quote rimborsate	<b>438.888,031</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 29 luglio 2021.

# **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