
Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Armonizzato denominato
BancoPosta Obbligazionario Italia 5 anni
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 Obbligazionario Italia 5 anni

Situazione Patrimoniale del Fondo

Premessa

La Relazione Semestrale del fondo al 30 giugno 2022 (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 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,

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

secondo i dati pubblicati da Gas Infrastructure Europe, il 19 marzo, quando le scorte europee hanno 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

² <https://agsi.gie.eu/>

restando al di sopra delle rispettive medie di lungo periodo, rimangono inferiori ai livelli registrati all'inizio 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 "graduato" (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>

BancoPosta Obbligazionario Italia 5 anni

Il fondo ha realizzato nel corso del semestre una performance negativa pari a -2,77% circa espressa al lordo dell'effetto fiscale. In relazione allo stile di gestione adottato, non è possibile individuare un parametro di riferimento (benchmark) rappresentativo della politica d'investimento del fondo. Nel corso del periodo di riferimento, in linea con la politica di investimento, si è provveduto al tendenziale mantenimento di un portafoglio costituito da titoli obbligazionari di emittenti governativi e societari con vita residua media prossima all'orizzonte temporale del fondo e, dunque, decrescente con il trascorrere del tempo. Tale portafoglio è costituito in via principale (almeno 70% del patrimonio del fondo) da titoli di stato italiani e da obbligazioni emesse da società italiane. Previsto l'investimento in via al più contenuta in strumenti obbligazionari di emittenti di altri Paesi dell'Area Euro. A fine semestre (valori comprensivi del rateo e percentuali calcolate sul patrimonio netto del fondo) l'investimento in obbligazioni societarie è pari a circa 26,8%; circa 71,9% il peso della componente governativa investita in emissioni italiane. Al 30 giugno 2022 con riferimento alla componente investita in obbligazioni societarie (17 emissioni su un totale di 28, ciascuna con un peso alla data inferiore a 4,5% circa), il portafoglio è investito in emissioni del settore finanziario (circa 21,8%), energetico (circa 3,3%), consumi durevoli (circa 1,3%), consumi discrezionali (circa 0,5%), telecomunicazioni (circa 0,1%) e servizi di pubblica utilità (circa 0,1%). Con riferimento alla componente investita in obbligazioni governative (11 emissioni su un totale di 28), il portafoglio è investito esclusivamente in emissioni dello stato italiano (sia obbligazioni con cedola che obbligazioni zero-coupon come, ad esempio, i titoli per i quali è avvenuta un'attività di separazione della componente cedolare, c.d. "stripping"). Da un punto di vista del rischio paese, il portafoglio nel suo complesso è investito esclusivamente in emissioni dell'UE (Italia circa 98%, Francia circa 0,9%, Germania circa 0,5%, Spagna circa 0,4%, Belgio e Portogallo circa 0,1%). A fine semestre la duration del portafoglio è pari a circa 1 anno e 8 mesi. Il portafoglio è investito totalmente in emissioni in euro. In conformità a quanto previsto dal regolamento del fondo, la SGR ha 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, alla data di riferimento del presente documento, sono presenti nel portafoglio prevalentemente emissioni con giudizio pari a "adeguata qualità creditizia"; l'emissione di maggior peso che presenta un giudizio pari a "non adeguata qualità creditizia", secondo il sistema di valutazione interno, è la seguente: Intesa Sanpaolo con un peso di 4,5% circa. Con riferimento ai giudizi espressi dalle principali agenzie di rating, alla data di riferimento del presente documento, sono presenti nel portafoglio posizioni con giudizio pari a "Sub Investment Grade"; nell'ambito del giudizio "Sub Investment Grade" il rating più basso presente nel portafoglio titoli è pari a BB- relativo alla seguente posizione: Saipem Int. Finance BV con un peso di circa 3,2%. Non sono state attuate strategie di copertura del rischio di credito. La performance "total return" nel periodo di riferimento è stata negativa, principalmente a causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari a seguito delle politiche restrittive adottate dalle Banche Centrali.

Prospettive del Fondo

Il Fondo, in linea con le previsioni del Regolamento, è attualmente costituito da strumenti finanziari di natura monetaria e/o obbligazionaria e caratterizzati da una scadenza in linea con quella del fondo.

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
ITALY BTPS 3.75% 14-01/09/2024	EUR	20.600.000	21.599.307	28,170
ITALY BTPS STRIP 0% 02-01/08/2024	EUR	9.100.000	8.805.266	11,483
ITALY BTPS HYBRD 0% 13-01/03/2024	EUR	6.800.000	6.655.710	8,680
ITALY BTPS 1.75% 19-01/07/2024	EUR	6.500.000	6.543.940	8,534
ITALY BTPS 4.5% 13-01/03/2024	EUR	4.900.000	5.166.903	6,738
ITALY BTPS STRIP 0% 02-01/02/2024	EUR	3.800.000	3.726.904	4,860
INTESA SANPAOLO 6.625% 13-13/09/2023	EUR	3.150.000	3.261.951	4,254
MEDIOBANCA SPA 5.75% 13-18/04/2023	EUR	2.950.000	3.026.493	3,947
UNICREDIT SPA 1% 18-18/01/2023	EUR	3.000.000	2.997.390	3,909
UNIONE DI BANCHE 1.75% 18-12/04/2023	EUR	2.500.000	2.502.200	3,263
BANCO BPM SPA 1.75% 18-24/04/2023	EUR	2.500.000	2.501.750	3,263
SAIPEM FIN INTL 3.75% 16-08/09/2023	EUR	2.500.000	2.375.400	3,098
ITALY BTPS STRIP 0% 98-01/05/2024	EUR	1.200.000	1.169.184	1,525
AUTOSTRADE PER L 1.625% 15-12/06/2023	EUR	1.000.000	992.200	1,294
BANCA POP SONDRI 2.375% 19-03/04/2024	EUR	1.000.000	981.500	1,280
ITALY BTPS 1.85% 17-15/05/2024	EUR	600.000	604.992	0,789
VOLKSWAGEN LEAS 2.625% 14-15/01/2024	EUR	340.000	342.499	0,447
SOCIETE GENERALE 4% 13-07/06/2023	EUR	200.000	202.682	0,264
BANQ FED CRD MUT 3% 14-21/05/2024	EUR	200.000	201.358	0,263
CAIXABANK 1.125% 17-17/05/2024	EUR	200.000	196.584	0,256
BNP PARIBAS 1.125% 17-10/10/2023	EUR	150.000	148.516	0,194
ITALY BTPS 9% 93-01/11/2023	EUR	100.000	110.440	0,144
ITALY BTPS 2.45% 18-01/10/2023	EUR	100.000	101.843	0,133
BELGACOM SA 2.375% 14-04/04/2024	EUR	100.000	101.361	0,132
SANTAN CONS FIN 1.125% 18-09/10/2023	EUR	100.000	99.127	0,129
EDP FINANCE BV 1.125% 16-12/02/2024	EUR	100.000	99.072	0,129
ITALY BTPS HYBRID 0% 98-01/11/2023	EUR	100.000	98.658	0,129
BPCE 0.875% 18-31/01/2024	EUR	100.000	98.273	0,128

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	13,899
- piani di accumulo	
- switch in entrata	
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-3,508,450
- piani di rimborso	
- switch in uscita	
Raccolta netta del periodo	-3,494,551

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	74.711.503	97,435	81.804.554	97,659
A1. Titoli di debito	74.711.503	97,435	81.804.554	97,659
A1.1 Titoli di Stato	54.583.146	71,185	58.939.980	70,363
A1.2 Altri	20.128.357	26,250	22.864.574	27,296
A2. Titoli di capitale				
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				
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				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.024.511	1,336	838.794	1,001
F1. Liquidità disponibile	1.025.366	1,337	839.542	1,002
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	594	0,001		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.449	-0,002	-748	-0,001
G. ALTRE ATTIVITA'	942.533	1,229	1.122.711	1,340
G1. Ratei attivi	708.321	0,924	800.861	0,956
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	234.212	0,305	321.850	0,384
TOTALE ATTIVITA'	76.678.547	100,000	83.766.059	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	195.894	1.763
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	193.059	
M2. Proventi da distribuire	2.835	1.763
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	41.734	45.863
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.361	45.479
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	373	384
TOTALE PASSIVITA'	237.628	47.626
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	76.440.919	83.718.433
Numero delle quote in circolazione	14.823.329,055	15.489.379,806
Valore unitario delle quote	5,157	5,405

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	2.645,276
Quote rimborsate	668.696,027

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 24 febbraio 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