

---

# **Relazione Semestrale al 30 giugno 2023**

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 2023 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del semestre 2023) 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

Il primo semestre del corrente anno è caratterizzato da una domanda mondiale in calo, elevata incertezza geopolitica e condizioni finanziarie meno favorevoli per famiglie e imprese. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le aspettative di crescita nell'ultimo World Economic Outlook di Primavera, prendendo a riferimento la restrizione monetaria in atto nelle principali economie avanzate ed i rischi di stabilità per il sistema finanziario, che si sono palesati alla fine della prima decade di marzo con il dissesto di alcuni intermediari bancari negli Stati Uniti e in Svizzera. L'aumento dell'incertezza ha prodotto effetti significativi sull'economia, influenzando la domanda, l'offerta, gli investimenti, i prezzi, il commercio e la crescita economica complessiva: la crescita globale nel 2023 è ora stimata sia dal FMI che dalla Commissione Europa intorno al 2,8%, mentre entrambe le organizzazioni prevedono una lieve accelerazione nel 2024, con un tasso di crescita rispettivamente del 3% e 3.1%. Il rallentamento si concentra nelle economie sviluppate, soprattutto in area Euro e UK. Le economie emergenti, dal canto loro, evidenziano secondo il FMI un recupero della crescita dal 2,8% 4T/4T del 2022 al 4,5% 4T/4T del 2023. Prosegue la fase di rientro dell'inflazione guidata dalla dinamica dei prezzi dei beni energetici. In tale contesto la previsione del FMI sull'inflazione globale 2023, è ora portata al 7% dall'8,7% del 2022. Ed un ulteriore ridimensionamento delle pressioni sui prezzi è previsto nel 2024, con una dinamica attesa del 4,9%. Il rallentamento dell'attività economica mondiale si riflette nell'andamento del commercio mondiale. Il deterioramento delle relazioni commerciali causato dalle tensioni geopolitiche provocate in primis dalla guerra in Ucraina e dalla contrapposizione tra USA e Cina sta portando ad una ridefinizione dei flussi import – export che penalizzano in misura prevalente le esportazioni dei Paesi avanzati occidentali a vantaggio dei Paesi emergenti. Questo andamento suggerisce una persistente incertezza sull'intensità della crescita del commercio mondiale, soprattutto nel caso in cui aumentino ulteriormente le tensioni politiche. Non sembrano al momento possibili cambiamenti significativi di questa situazione nel breve periodo. Le prospettive economiche globali sono affidate al graduale allentamento delle strozzature dell'offerta globale, del calo dei prezzi dell'energia e della ripresa dell'economia cinese a seguito della revoca delle misure di contenimento legate alla pandemia. Tuttavia, esse rimangono fragili a causa della persistente incertezza alimentata dalla guerra della Russia contro l'Ucraina e dalla possibilità che le pressioni nei mercati energetici e alimentari globali possano riapparire, portando a nuovi picchi dei prezzi e ad una riaccelerazione dell'inflazione

### Stati Uniti:

Negli USA il mercato del lavoro rimane solido contribuendo a mantenere elevata la fiducia dei consumatori. Di contro, però, gli indicatori anticipatori suggeriscono un deterioramento della dinamica del settore manifatturiero legato all'inasprimento degli standard creditizi verso le imprese. In particolare, gli indici dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Indices, PMI) delle imprese manifatturiere sono rimasti sotto la soglia di espansione, mentre i servizi forniscono indicazioni di rallentamento dell'espansione, con crescenti preoccupazioni per le prospettive dell'economia. Il ciclo economico si differenzia dai precedenti sotto molti aspetti, ma in particolare per quanto riguarda la situazione finanziaria delle famiglie. I consumi hanno ancora il supporto di una parte del risparmio in eccesso

accumulato durante la pandemia e stimato attualmente dalla San Francisco Fed a circa 500 mld di dollari, da un picco di circa 2,1 tln ad agosto 2021. Anche la ricchezza immobiliare in percentuale del reddito disponibile è molto al di sopra della media tipica delle fasi di restrizione monetaria. Nei primi sei mesi dell'anno negli Stati Uniti l'inflazione al consumo si è ridotta (+4% a maggio, il tasso più basso da marzo 2021) beneficiando del calo nelle componenti più volatili. I dati dell'inflazione core (+5,3% a maggio) mostrano invece una persistenza maggiore del previsto, in parte dovuta alla rotazione dei settori con prezzi in accelerazione: inizialmente le pressioni verso l'alto derivavano dai beni core, successivamente la spinta si è concentrata nel settore abitazione e ora il testimone è passato ai servizi core ex-abitazione. Questa sequenza ha accompagnato la stabilizzazione dell'inflazione core, ma ha interrotto il trend in calo. Con la fine delle lunghe restrizioni imposte dal Covid, ci si aspettava che la fine del regime di restrizioni imposte per il Covid desse il via a una forte ripresa di consumi, produzione e commercio internazionale ma gli ultimi dati mostrano una crescita anemica sia della domanda interna sia della produzione industriale. A questo si aggiunge il perdurare della crisi immobiliare, e l'impossibilità di sostenere l'economia con una forte espansione fiscale (il debito pubblico ha raggiunto il 90 per cento del Pil, anche senza includere le garanzie al sistema bancario e agli enti locali) o monetaria (per il rischio di crisi valutaria e fuga dei capitali). L'obiettivo ufficiale di crescita al 5 per cento è a rischio ed il problema sembra essere strutturale.

### **Area Euro:**

In Eurozona, le indagini complessivamente confermano che i servizi per ora sono in grado di compensare la debolezza del manifatturiero, e consentono agli indici PMI compositi di rimanere al di sopra della soglia di invarianza sia nelle principali economie che nell'area euro nel suo complesso. Tuttavia, l'Eurozona è entrata ufficialmente in recessione tecnica dopo che l'Eurostat ha rivisto al ribasso la crescita nel primo trimestre del 2023, quando il Pil è calato dello 0,1% per il secondo trimestre consecutivo. Negli ultimi tre mesi del 2022 il dato era già stato al -0,1%. Lo spaccato delle componenti conferma che è stata la domanda interna, sia per consumi privati che pubblici (in calo rispettivamente di -0,3% e -1,6% t/t), a frenare la crescita, nonostante il rimbalzo degli investimenti fissi (+0,6%) dopo l'ampio calo di fine 2022. Coerentemente, cala l'indice composito di fiducia economica ESI della Commissione Europea a giugno per il secondo mese consecutivo: 95,3 da un precedente 96,4, è un minimo dallo scorso novembre. La flessione è superiore alle attese e diffusa su base settoriale. Nel complesso, le indagini della Commissione Europea di maggio e giugno si uniscono ai PMI nel confermare un quadro di decisa frenata per l'industria a fronte di una maggiore tenuta per i servizi, che sembrano solo ora iniziare a perdere spinta. Nell'area dell'euro, l'inflazione al consumo è in deciso calo. L'aggiornamento a giugno registra una crescita del 5,5% su base annua. A giugno rallentano quasi tutte le principali componenti ad eccezione dei servizi, saliti al 5,4% da 5% di maggio per via di effetti base sfavorevoli sui servizi di trasporto tedeschi, ed attesi spostarsi su un trend decrescente solo a fine estate. Tuttavia, si attenuano solo moderatamente le pressioni sull'inflazione core BCE (al netto di energia e alimentari freschi), calata per la terza volta di fila, seppur di un decimo, al 6,8%. Dopo due flessioni consecutive, ritorna a salire, invece, l'indice al netto di alimentari ed energia, a 5,4% (+0,3% m/m) da 5,3% di maggio.

### **Regno Unito:**

Dal quarto trimestre 2022 l'economia britannica è in sostanziale stagnazione. I dati più recenti relativi a maggio registrano un parziale rimbalzo del prodotto arrivando a +0,2% m/m (+0,1% sui tre mesi). La tenuta della crescita è ascrivibile ai servizi (in particolare, commercio e comunicazione), mentre la produzione industriale e le costruzioni sono in leggera. Nel Regno Unito l'economia dovrebbe evitare una recessione nel 2023, malgrado il persistere di condizioni avverse alla crescita. Tali circostanze sono connesse a un'inflazione al consumo ancora elevata che grava sui redditi disponibili, all'aumento dei costi di finanziamento e alla correzione del mercato immobiliare. L'indice PMI composito di giugno è in territorio espansivo, anche se in riduzione, e presenta un andamento fortemente differenziato nei suoi

componenti: la produzione è in recessione, i servizi rivolti ai consumatori sono stagnanti e i servizi professionali ancora in forte espansione. In passato, il mercato del lavoro si è giovato dell'arrivo di manodopera dall'estero, in particolare dopo l'allargamento della Unione Europea ai Paesi dell'Est (2004). La riduzione di questi flussi a seguito della Brexit ha generato maggiore rigidità dal lato dell'offerta alimentando pressioni salariali e quindi inflazione soprattutto nel settore dei servizi.

### **Cina:**

In Cina la ripresa prosegue, trainata dai consumi, ma sembra perdere vigore. Dopo la rapida ripresa della spesa per consumi che ha fatto seguito alla riapertura delle attività economiche, lo slancio di tale recupero si è affievolito nel secondo trimestre e la ripresa trainata dai servizi e dai consumi non si è trasmessa al settore manifatturiero. L'indice PMI per il settore dei servizi segnala una crescita robusta, mentre quello relativo al settore manifatturiero è sceso lievemente in territorio negativo. Dopo i primi segnali di ripresa, l'attività nel mercato degli immobili residenziali ha fatto un passo indietro. In particolare, gli investimenti in edilizia residenziale hanno subito un calo significativo e le vendite di abitazioni, che a marzo avevano quasi arrestato la propria flessione sui dodici mesi, si sono nuovamente ridotte. La perdurante debolezza del mercato immobiliare continua a frenare l'economia. L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta estremamente contenuta (0,2% a/a in maggio) frenata dalla deflazione del comparto dei trasporti e di quello delle spese per l'abitazione, nonché dal rallentamento dell'inflazione dei beni e servizi vari e delle spese per la cultura e l'intrattenimento. L'inflazione core ha oscillato tra 0,6 e 0,7 % a/a negli ultimi quattro mesi mentre la deflazione dei prezzi alla produzione si è accentuata.

### **Italia:**

Nel primo trimestre di quest'anno, dopo un lieve calo a fine 2022, è proseguita la fase di espansione dell'economia italiana (+0,6% la variazione congiunturale), portando la crescita acquisita del 2023 a +0,9%. L'aumento del Pil è stato sostenuto interamente dalla domanda interna al netto delle scorte, che ha apportato un contributo positivo (+0,7 punti percentuali), mentre la domanda estera netta ha fornito un contributo lievemente negativo (-0,1 p.p.), così come le scorte (-0,1 p.p.). Dal lato dell'offerta, sono emersi andamenti eterogenei tra macrosettori e al loro interno. Il valore aggiunto nell'industria è aumentato di +0,2% rispetto al trimestre precedente come sintesi di una lieve flessione dell'industria in senso stretto (-0,2%) e di un incremento nelle costruzioni (+1,5%). Nei servizi è proseguita la fase di espansione (+0,9%). A maggio, gli indici di fiducia delle famiglie e soprattutto delle imprese hanno mostrato un peggioramento interrompendo l'andamento positivo che aveva caratterizzato i mesi precedenti. Sono peggiorati i giudizi dei consumatori sul clima personale, corrente e futuro mentre sono migliorati quelli sul clima economico. Tra le imprese il calo di fiducia più marcato si è registrato nelle costruzioni. In Italia, l'inflazione è in calo e a giugno è scesa più delle attese a 6,4% a/a da 7,6% sull'indice nazionale e a 6,7% da 8% sull'armonizzato. L'inflazione italiana resta superiore a quella media dell'Eurozona (come accade dallo scorso ottobre) per via di un maggiore contributo della componente energia, ma la differenza tra i due indici dovrebbe continuare a ridursi nel corso dell'anno. Il Pil italiano è atteso dall'ISTAT in crescita sia nel 2023 (+1,2%) sia nel 2024 (+1,1%), seppur in rallentamento rispetto al 2022.

In questo contesto, le politiche monetarie si trovano in una situazione difficile. Sono preoccupate della possibilità che gli attuali livelli di inflazione vengano percepiti come permanenti e al tempo stesso sono fortemente determinate a riportare la dinamica dei prezzi intorno ai valori target senza creare instabilità nei mercati finanziari. La Fed ha deciso a giugno una pausa temporanea mantenendo fermi i tassi di interesse nel range 5,00% - 5,25%, dopo dieci aumenti consecutivi, anche se l'aggiornamento del dot plot (le opinioni dei componenti del board della Fed) prevede per quest'anno altri due aumenti di un quarto di punto. Dei 18 membri del board della Fed (FOMC), 12 hanno segnalato tassi al 5,5%-5,75% o al di sopra della mediana, dimostrando che la maggior parte del comitato concorda sulla necessità di un ulteriore inasprimento per contenere le pressioni sui prezzi. È probabile, in virtù dell'esuberanza dei mercati azionari statunitensi, che il comitato abbia voluto contenere le non tanto segrete speranze di

molti investitori che la campagna di rialzi dei tassi sia giunta al termine e che la pausa di un meeting possa trasformarsi in una pausa più lunga, prima dell'inizio di un nuovo ciclo di easing. Come successo in precedenti meeting, si è voluto assecondare quanto scontato dal mercato per evitare uno shock, mantenendo però toni decisamente duri al fine di ribadire la determinazione della Fed al raggiungimento dei suoi obiettivi. Qualcosa di analogo è successo in Europa, con la BCE che, secondo le attese della vigilia, ha portato il depo rate al 3.50%, il livello più elevato dal 2001, e confermato lo stop ai reinvestimenti dei titoli sotto i programmi APP. Nella conferenza stampa la Presidente Lagarde ha affermato con grande chiarezza che è "molto probabile" che i tassi vengano aumentati nuovamente a luglio e che il Consiglio non ha discusso né iniziato a pensare a una pausa nell'aumento dei tassi di interesse. Negli ultimi mesi i prezzi del greggio hanno oscillato in una fascia più ampia intorno al valore medio di rispetto alla relativa stabilità registrata a inizio anno. Le frequenti oscillazioni dei prezzi sono state determinate dalle pressioni contrastanti di fattori macroeconomici e fondamentali fisici. Poiché il ciclo economico globale sta rallentando, le pressioni al ribasso sui prezzi del petrolio si intensificano, negli ultimi due mesi il future WTI si è mantenuto mediamente poco sopra i 70\$, e solo una OPEC+ proattiva sta proteggendo il mercato del greggio da più profonde correzioni, nonostante le scorte globali di prodotti petroliferi siano ai minimi.

## Mercati

Per quanto concerne i mercati finanziari, l'anno è iniziato con fase rialzista che è proseguita per tutto il mese di gennaio scontando banche centrali meno aggressive di quanto temuto, con una conseguente riduzione dei tassi a più lungo termine. Da febbraio questa fase ha iniziato ad affievolirsi, principalmente per i toni più aggressivi usati da alcuni membri delle Banche centrali in virtù di un'inflazione che, seppur in riduzione, è attesa comunque mantenersi su livelli elevati. A marzo c'è stato il crack di Silicon Valley Bank e dopo qualche giorno è fallita anche Signature Bank. Le tensioni sul settore bancario europeo sono poi ulteriormente aumentate a metà marzo, con la crisi di Credit Suisse che ha portato alla sua acquisizione da parte di UBS. La rapida ed incisiva reazione delle autorità monetarie sembra aver stabilizzato la situazione. L'attenzione dei mercati è stata progressivamente catalizzata dai negoziati tra democratici e repubblicani per l'estensione del limite del debito USA che si sono conclusi positivamente solo a fine maggio, a pochi giorni dalla scadenza ultima. Nel complesso, il primo semestre si è chiuso con performances dei mercati azionari fortemente positive: il Ftse Mib ha messo a segno un progresso del 19,08% da inizio anno, registrando la migliore chiusura da quasi 15 anni. In Europa, alle spalle di Milano l'Ibex35 di Madrid con un +16,6% nel primo semestre 2023, seguito dal Dax40 di Francoforte che segna un +16% semestrale. Il Cac40 di Parigi ha registrato un +14,3% e l'Aex di Amsterdam +12,3%. Praticamente poco mosso il Ftse100 di Londra che in 6 mesi ha guadagnato l'1,1%. Negli USA, ancora più marcato il progresso del Nasdaq a New York, che ha i primi sei mesi con un balzo del 30%, il miglior primo semestre dal 1983. Per l'S&P500 la performance semestrale dovrebbe attestarsi nell'ordine del +15%, il migliore dal 2018, con un andamento più contenuto per il Dow Jones (+3,6%). Alla Borsa di Tokyo, infine, il Nikkei ha guadagnato il 27,19% nei primi sei mesi dell'anno (+18,36% nel secondo trimestre). Il mercato del credito, dopo un inizio d'anno caratterizzato da un significativo restringimento degli spread, ha subito una brusca inversione di tendenza ad inizio marzo. La crisi delle banche regionali americane e il fallimento di Credit Suisse hanno determinato un repricing su tutto il mercato del credito, in particolare per il settore bancario, riportando gli spread ben al di sopra dei valori di fine 2022. La fase di volatilità è gradualmente rientrata e l'interesse per l'asset class è ritornato: il movimento di allargamento di marzo è stato in buona parte riassorbito. Sul semestre gli spread sono pertanto rimasti sostanzialmente invariati sul comparto "non-financials" e in leggero allargamento sul settore finanziario nel suo complesso. Per quanto concerne il BTP italiano, il 2023 è iniziato con tassi e spread caratterizzati da livelli piuttosto elevati (BTP 10 anni circa 4,70% e spread BTP-Bund circa 215 bp) in scia dell'allargamento che aveva interessato l'ultima parte del 2022. Tuttavia, già a partire dai primi

giorni dell'anno il trend si è invertito e si è assistito ad un progressivo restringimento che ha portato i livelli del decennale italiano e dello spread a toccare i minimi del trimestre intorno alla metà di gennaio (BTP 10 anni circa 3,75% e spread BTP-Bund circa 170 bp) per poi chiudere il primo trimestre con un marginale allargamento (BTP 10 anni circa 4,1% e spread BTP-Bund circa 185 bp). Nel secondo trimestre, sia i rendimenti del decennale italiano che lo spread BTP-Bund sono ulteriormente scesi portandosi al 30 giugno, rispettivamente, a 4,06% e 168 bp.

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO	
<u>Azionario</u>	<u>Variazioni*</u>
<b>USA</b>	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	15.91%
Dow Jones (Dollaro USA)	3.80%
Nasdaq (Dollaro USA)	31.73%
<b>Europa</b>	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	15.96%
DAX Index (Euro)	15.98%
CAC 40 Index (Euro)	14.31%
FTSE 100 (Sterlina)	1.07%
<b>Pacifico</b>	
Nikkei (Yen)	27.19%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	-4.37%
<b>Italia</b>	
FTSE Mib (Euro)	19.08%
<u>Obbligazionario</u>	<u>Variazioni**</u>
<b>Europa</b>	
Germania 1-3 anni (Euro)	0.22%
Germania 3-5 anni (Euro)	0.65%
Germania 7-10 anni (Euro)	2.52%
<b>Italia</b>	
Italia 1-3 anni (Euro)	0.98%
Italia 3-5 anni (Euro)	2.06%
Italia 7-10 anni (Euro)	6.57%
<b>Corporate Europa</b>	
Citigroup Eurobig 1-3	1.18%
Citigroup Eurobig 3-5	1.78%
Citigroup Eurobig 7-10	3.46%

\*Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2022 al 30 giugno 2023 (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 apprezzato nei confronti del dollaro statunitense di circa il 2% a dispetto di un ampliamento dei differenziali sui tassi di interesse, e nei confronti sia del renminbi cinese (7,5%) che dello yen giapponese (+12,13%); si è invece deprezzato rispetto alla sterlina britannica del 3%.

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	<u>VARIAZIONI*</u>
Dollaro USA/Euro	-1.86%
Yen/Euro	-10.84%
Sterlina/Euro	3.03%

\*Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2022 al 30 giugno 2023 (fonte Bloomberg).

## Prospettive

I segnali per i prossimi mesi suggeriscono, nonostante l'avvio particolarmente positivo, un rallentamento dell'attività economica nel prosieguo dell'anno. In un contesto caratterizzato da un rallentamento della domanda mondiale, con l'economia di importanti partner commerciali come Germania e USA in deterioramento, ci si aspetta una netta decelerazione degli scambi con l'estero. In Italia, gli effetti delle politiche monetarie restrittive sulla domanda interna e il venir meno della spinta degli incentivi all'edilizia saranno, tuttavia, parzialmente controbilanciati dagli effetti dell'attuazione delle misure previste dal PNRR – soprattutto sugli investimenti – e del rallentamento dell'inflazione sulla domanda privata. Un fattore di rischio potrebbe venire dalle conseguenze economiche, soprattutto sul settore agricolo, della recente ondata di maltempo che ha colpito con effetti drammatici l'Emilia-Romagna.

## 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 positiva pari a 0,73% 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 12,2%; circa 87% il peso della componente governativa investita in emissioni italiane. Al 30 giugno 2023 con riferimento alla componente investita in obbligazioni societarie (11 emissioni su un totale di 26, ciascuna con un peso alla data inferiore a 5% circa), il portafoglio è investito in emissioni del settore finanziario (circa 7,6%), energetico (circa 3,9%), 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 (15 emissioni su un totale di 26), 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 0,7%, 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 10 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 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 3,8%. Non sono state attuate strategie di copertura del rischio di credito. La performance "total return" nel periodo di riferimento è stata positiva, per effetto del contributo reddituale dei titoli di stato e dei titoli societari che ha compensato il lieve effetto negativo della riduzione dei prezzi.

### 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	19.000.000	18.985.750	28,349
ITALY BTPS STRIP 0% 02-01/08/2024	EUR	9.100.000	8.722.077	13,023
ITALY BTPS 1.75% 19-01/07/2024	EUR	6.500.000	6.368.440	9,509
ITALY BTPS HYBRD 0% 13-01/03/2024	EUR	6.000.000	5.849.520	8,734
ITALY BTPS 4.5% 13-01/03/2024	EUR	4.900.000	4.920.139	7,346
ITALY BTPS STRIP 0% 02-01/02/2024	EUR	3.800.000	3.716.927	5,550
INTESA SANPAOLO 6.625% 13-13/09/2023	EUR	3.150.000	3.155.922	4,712
SAIPEM FIN INTL 3.75% 16-08/09/2023	EUR	2.500.000	2.484.375	3,709
ITALY BOTS 0% 23-14/02/2024	EUR	2.400.000	2.328.721	3,477
ITALY BOTS 0% 23-12/04/2024	EUR	2.000.000	1.929.770	2,881
ITALY BOTS 0% 23-12/01/2024	EUR	1.500.000	1.461.277	2,182
ITALY BOTS 0% 23-14/03/2024	EUR	1.500.000	1.453.144	2,170
ITALY BTPS STRIP 0% 98-01/05/2024	EUR	1.200.000	1.161.180	1,734
BANCA POP SONDRIO 2.375% 19-03/04/2024	EUR	1.000.000	983.420	1,468
ITALY BTPS 1.85% 17-15/05/2024	EUR	600.000	590.058	0,881
VOLKSWAGEN LEAS 2.625% 14-15/01/2024	EUR	340.000	337.226	0,504
BANQ FED CRD MUT 3% 14-21/05/2024	EUR	200.000	197.270	0,295
CAIXABANK 1.125% 17-17/05/2024	EUR	200.000	194.826	0,291
BNP PARIBAS 1.125% 17-10/10/2023	EUR	150.000	148.915	0,222
ITALY BTPS 9% 93-01/11/2023	EUR	100.000	101.565	0,152
ITALY BTPS 2.45% 18-01/10/2023	EUR	100.000	99.697	0,149
SANTAN CONS FIN 1.125% 18-09/10/2023	EUR	100.000	99.263	0,148
BELGACOM SA 2.375% 14-04/04/2024	EUR	100.000	98.757	0,147
ITALY BTPS HYBRID 0% 98-01/11/2023	EUR	100.000	98.753	0,147
EDP FINANCE BV 1.125% 16-12/02/2024	EUR	100.000	98.329	0,147
BPCE 0.875% 18-31/01/2024	EUR	100.000	98.181	0,147

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	24.123
- piani di accumulo	
- <i>switch</i> in entrata	
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-4.940.475
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>-4.916.352</b>

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>65.683.502</b>	<b>98,074</b>	<b>71.255.201</b>	<b>98,049</b>
A1. Titoli di debito	65.683.502	98,074	71.255.201	98,049
A1.1 Titoli di Stato	57.787.018	86,283	51.689.919	71,127
A1.2 Altri	7.896.484	11,790	19.565.282	26,922
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>538.523</b>	<b>0,804</b>	<b>539.218</b>	<b>0,742</b>
F1. Liquidità disponibile	538.478	0,804	539.215	0,742
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	45	0,000	3	0,000
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>751.438</b>	<b>1,122</b>	<b>878.632</b>	<b>1,209</b>
G1. Ratei attivi	674.001	1,006	724.444	0,997
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	77.437	0,116	154.188	0,212
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>66.973.463</b>	<b>100,000</b>	<b>72.673.051</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	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>41.833</b>	<b>4.129</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	38.156	1.294
M2. Proventi da distribuire	3.677	2.835
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>36.544</b>	<b>40.998</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.544	40.997
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre		1
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>78.377</b>	<b>45.127</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>66.895.086</b>	<b>72.627.924</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>13.304.467,843</b>	<b>14.279.807,854</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,028</b>	<b>5,086</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>4.829,395</b>
Quote rimborsate	<b>980.169,406</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 23 febbraio 2023.

# **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