

---

# Relazione Semestrale al 30 giugno 2023

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
Armonizzato denominato  
BancoPosta Rinascimento  
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 Rinascimento

### **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 Rinascimento

Il fondo ha realizzato nel corso dei sei mesi una performance positiva pari a 6.25%, inferiore a quella del benchmark che è stata pari a 6.43%. Nel periodo di riferimento, in linea con la politica di investimento, l'esposizione del portafoglio del fondo è stata mantenuta sostanzialmente in linea a quella del benchmark di riferimento (benchmark composto da: 5% ICE BofAML Euro Treasury Bill Index; 10% ICE BofAML Euro Government Index; 10% MSCI World Net Total Return Eur Index; 55% ICE BofAML Italy Large Cap Corporate Custom Index; 10% MSCI Italy IMI Top 40 15% issuer capped Index; 10% MSCI Italy Investable Market 60 Select Index). Il portafoglio è stato investito in quattro classi di investimento: obbligazionario governativo, obbligazionario corporate, azionario globale e azionario Italia. La componente di natura obbligazionaria è stata investita in via principale in obbligazioni societarie e in via contenuta in titoli governativi dei paesi europei. L'investimento sul comparto azionario Italia è avvenuto tramite titoli quotati in Italia di imprese residenti in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio italiano, mentre l'investimento sul comparto azionario globale è avvenuto tramite ETF. Con riferimento alla parte azionaria italiana, nel corso del semestre la gestione del portafoglio è stata improntata alla cautela, soprattutto dopo il mese di marzo coerentemente con uno scenario di riferimento più sfidante in seguito alla crisi bancaria scatenata dal fallimento di alcune banche regionali americane oltre che dalla crisi del Credit Suisse, oggetto di un successivo salvataggio da parte della banca centrale svizzera e di UBS. A livello settoriale si è mantenuto un sovrappeso nei titoli finanziari, soprattutto banche, fino al mese di marzo quando contestualmente alla crisi bancaria si è deciso di ridurre parzialmente l'esposizione, mantenendo comunque un sovrappeso, in un'ottica di appropriata gestione del rischio. In seguito ad una stagione degli utili particolarmente favorevole per i titoli del settore abbiamo proceduto a delle prese di profitto soprattutto nel mese di maggio. A partire dal mese di giugno il sovrappeso è stato nuovamente incrementato ritenendo che il contributo sugli utili del margine di interesse possa risultare ancora significativo nel corso dei prossimi trimestri, vista anche la lentezza con cui i principali istituti di credito stanno procedendo alla remunerazione dei conti correnti. Sui titoli industriali si è mantenuto invece un sottopeso nel corso del semestre nella convinzione che, a tendere, le pressioni salariali si scaricheranno sui margini. In sottopeso anche i titoli collegati ai discrezionali, sebbene incrementati nel corso del mese di giugno, in quanto si riteneva che le spinte inflazionistiche potessero incidere sulla propensione al consumo. Si è mantenuta, all'interno del settore, una preferenza per i titoli del lusso che sono esposti a una domanda maggiormente anelastica oltre che beneficiari del trend di riapertura del mercato cinese e dei flussi turistici. Nei servizi di pubblica utilità si è mantenuta un'esposizione nell'intorno della neutralità cercando di cogliere delle opportunità in modo più tattico; sono stati privilegiati i titoli delle municipalizzate rispetto alle regolate visto che si riteneva che queste società potessero beneficiare di un contesto di prezzi dell'energia più bassi a fronte di rinnovi con i clienti finali sottoscritti a prezzi più alti con un beneficio per la marginalità. Si è inoltre cercato, trasversalmente ai settori, di mantenere un profilo estremamente prudente su tutte quelle società che presentano un elevato livello di indebitamento alla luce del significativo rialzo dei tassi di interesse che avrebbe potuto rendere molto costoso rifinanziare il debito. Si è ritenuto e si ritiene che strutture finanziarie molto levereggiate e sostenibili in un contesto di tassi estremamente bassi potrebbero non essere più tali nel nuovo scenario portando alla necessità di procedere a ricapitalizzazioni. Al 30 Giugno 2023, il peso della componente detenuta in titoli obbligazionari governativi è di 14.7%, il peso di quella detenuta in obbligazioni societarie è di 54.6% e il peso di quella azionaria è 30.0%. La parte residuale è rimasta in liquidità (0.7%). Il portafoglio della componente obbligazionaria complessiva è investito in misura preponderante in titoli con rating nella fascia BBB (74.7% della componente obbligazionaria). Al 30 giugno 2023 con riferimento alla componente investita in obbligazioni societarie (138 emissioni obbligazionarie societarie, su un totale di 186 emissioni obbligazionarie, ciascuna con un peso alla data

inferiore al 2% del fondo complessivo), il portafoglio è investito in emissioni del settore finanziario (circa 36.2%), industriale (circa 12.5%), servizi di pubblica utilità (circa 14.2%), consumi discrezionali (circa 17.8%), energetico (circa 6.9%), tecnologico (circa 3.4%), telecomunicazioni (circa 4.0%), farmaceutico (circa 1.6%), materie prime (circa 2.3%), e consumi durevoli (circa 1.0%). Da un punto di vista del rischio paese, il portafoglio obbligazionario nel suo complesso è investito quasi esclusivamente in emissioni dell'UE (Italia circa 86.5%, Francia circa 2.1%, Germania circa 4.8%, Spagna circa 2.5% e altri Paesi per la parte residua). Il portafoglio è investito totalmente in emissioni in euro. Con riferimento alla componente investita in obbligazioni governative il fondo è stato gestito minimizzando la volatilità della performance rispetto al benchmark di riferimento. Sulla componente investita in obbligazioni societarie sono stati favoriti titoli di recente emissione con profilo di rendimento interessante. In conformità con quanto previsto dal regolamento del fondo, è stato adottato un sistema di valutazione interno del merito creditizio che tiene anche conto, in via non esclusiva, dei giudizi espressi dalle agenzie di rating. Sulla base dei giudizi ottenuti da tale sistema di valutazione interno, allo stato attuale sono presenti nel portafoglio anche emissioni con giudizio inferiore a "adeguata qualità creditizia". Con riferimento ai giudizi espressi dalle principali agenzie di rating, alla data di riferimento del presente documento, sono presenti nel portafoglio principalmente posizioni con giudizio pari a "Investment Grade". Il peso totale delle emissioni "Sub Investment Grade" è pari a circa 9.3% (inclusi i titoli privi di rating), tutte con un peso inferiore allo 0,9% circa e un giudizio pari o superiore a BB- (ad eccezione di una sola posizione con rating B dal peso pari a circa 0,1%). Alla data indicata non sono presenti esposizioni in derivati.

## Prospettive del Fondo

Il contesto macroeconomico risulta ancora molto volatile con potenziali rischi derivanti dalle politiche restrittive delle banche centrali, da pressioni inflazionistiche, crescita in rallentamento e per l'Italia maggiori rischi di ritardo nell'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. In tale contesto preferiamo mantenere un approccio prudente e un asset allocation neutrale tra i diversi attivi e fonti di rischio del portafoglio, cercando di cogliere opportunità sia a livello di selezione titoli sia di allocazione settoriale. L'esposizione alle varie asset class potrà variare in funzione dell'andamento dei mercati e delle scelte discrezionali assunte dal gestore al fine di migliorare il profilo di rischio-rendimento del portafoglio, in coerenza con la politica di investimento del fondo.

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

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ISHARES CORE MSCI WORLD UCITS	EUR	263.000	20.300.970	9,981
ITALY BOTS 0% 22-13/10/2023	EUR	4.000.000	3.929.005	1,932
ITALY BOTS 0% 23-30/11/2023	EUR	3.900.000	3.837.832	1,887
INTESA SANPAOLO 1% 19-19/11/2026	EUR	4.000.000	3.590.520	1,765
ENEL SPA	EUR	572.767	3.532.827	1,737
UNICREDIT SPA	EUR	162.578	3.457.221	1,700
FCA BANK IE 0.5% 19-13/09/2024	EUR	2.900.000	2.763.236	1,359
MONCLER SPA	EUR	42.167	2.670.858	1,313
ENI SPA 0.375% 21-14/06/2028	EUR	2.800.000	2.360.008	1,160
SNAM 0.875% 16-25/10/2026	EUR	2.500.000	2.267.300	1,115
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	2.300.000	2.121.957	1,043
MEDIOBANCA SPA	EUR	192.644	2.111.378	1,038
INTESA SANPAOLO	EUR	852.794	2.046.706	1,006
ENI SPA 21-31/12/2061 FRN	EUR	2.400.000	2.032.704	0,999
ITALY BOTS 0% 23-14/02/2024	EUR	2.000.000	1.952.723	0,960
ACEA SPA 1% 16-24/10/2026	EUR	2.150.000	1.951.383	0,959
RADIOTELEVISIONE 1.375% 19-04/12/2024	EUR	1.950.000	1.865.097	0,917
ENI SPA	EUR	141.257	1.862.050	0,915
ASSICURAZIONI 5.125% 09-16/09/2024	EUR	1.700.000	1.726.010	0,849
ENEL FIN INTL NV 0.875% 21-17/06/2036	EUR	2.600.000	1.719.900	0,846
UNICREDIT SPA 0.85% 21-19/01/2031	EUR	2.150.000	1.635.956	0,804
SGA SPA 1.375% 19-27/01/2025	EUR	1.700.000	1.616.768	0,795
TERNA SPA 1.375% 17-26/07/2027	EUR	1.750.000	1.596.262	0,785
UNICREDIT SPA 1.625% 22-18/01/2032	EUR	2.000.000	1.576.580	0,775
FERROVIE DEL 1.5% 17-27/06/2025	EUR	1.550.000	1.471.957	0,724
DEUTSCHLAND REP 5.625% 98-04/01/2028	EUR	1.294.031	1.458.179	0,717
SNAM 1% 19-12/09/2034	EUR	2.000.000	1.431.380	0,704
BUNDESOBL-120 0% 20-11/04/2025	EUR	1.501.521,260	1.419.884	0,698
ASSICURAZIONI 4.125% 14-04/05/2026	EUR	1.400.000	1.397.718	0,687
TERNA SPA 0.125% 19-25/07/2025	EUR	1.500.000	1.384.320	0,681
ITALGAS SPA 0.25% 20-24/06/2025	EUR	1.450.000	1.340.815	0,659
TECHNOGYM SPA	EUR	157.470	1.335.346	0,657
ENEL FIN INTL NV 1.5% 19-21/07/2025	EUR	1.400.000	1.331.568	0,655
ENI SPA 0.625% 20-23/01/2030	EUR	1.650.000	1.328.745	0,653
ASSICURAZIONI 2.429% 20-14/07/2031	EUR	1.600.000	1.322.912	0,650
INTESA SANPAOLO 1.35% 21-24/02/2031	EUR	1.700.000	1.283.704	0,631
IREN SPA 1.5% 17-24/10/2027	EUR	1.400.000	1.268.960	0,624
ENEL SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	1.450.000	1.250.813	0,615
ENEL FIN INTL NV 0.375% 19-17/06/2027	EUR	1.400.000	1.220.940	0,600
HERA SPA 0.875% 16-14/10/2026	EUR	1.330.000	1.208.917	0,594
MEDIOBANCA SPA 20-23/11/2030 FRN	EUR	1.300.000	1.170.676	0,576
AUTOSTRADA TORIN 1% 21-25/11/2026	EUR	1.300.000	1.157.143	0,569
ENI SPA 1% 19-11/10/2034	EUR	1.500.000	1.095.990	0,539
AUTOSTRADE PER L 4.75% 23-24/01/2031	EUR	1.100.000	1.084.479	0,533
INTESA SANPAOLO 0.625% 21-24/02/2026	EUR	1.200.000	1.083.924	0,533
ENEL FIN INTL NV 0.5% 21-17/06/2030	EUR	1.350.000	1.064.340	0,523
ITALGAS SPA 0% 21-16/02/2028	EUR	1.250.000	1.045.287	0,514

BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	257.655	983.211	0,483
FERROVIE DEL 3.75% 22-14/04/2027	EUR	1.000.000	982.120	0,483
INTESA SANPAOLO 1% 19-04/07/2024	EUR	1.000.000	968.030	0,476

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

**CLASSE A**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	1.005.435
- piani di accumulo	550.579
- <i>switch</i> in entrata	224.621
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-1.358.500
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-1.627
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE A</b>	<b>420.508</b>

**CLASSE P**

<b>Incrementi:</b> sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	5.776.682
- piani di accumulo	2.079.995
- <i>switch</i> in entrata	121.598
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-3.591.177
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-108.565
<b>Raccolta netta del periodo CLASSE P</b>	<b>4.278.533</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>200.888.453</b>	<b>98,765</b>	<b>183.750.943</b>	<b>98,285</b>
A1. Titoli di debito	139.809.225	68,735	127.521.399	68,209
A1.1 Titoli di Stato	29.664.698	14,584	27.185.957	14,541
A1.2 Altri	110.144.527	54,151	100.335.442	53,668
A2. Titoli di capitale	40.778.258	20,049	37.993.444	20,322
A3. Parti di O.I.C.R.	20.300.970	9,981	18.236.100	9,754
<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>1.247.429</b>	<b>0,613</b>	<b>2.248.450</b>	<b>1,203</b>
F1. Liquidità disponibile	1.582.987	0,778	2.248.450	1,203
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.415.996	2,663		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.751.554	-2,828		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.265.891</b>	<b>0,622</b>	<b>956.404</b>	<b>0,512</b>
G1. Ratei attivi	1.265.891	0,622	956.404	0,512
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>203.401.773</b>	<b>100,000</b>	<b>186.955.797</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	62.538	79.129
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	62.538	79.129
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	247.881	234.908
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	247.881	234.908
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>310.419</b>	<b>314.037</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	203.091.354	186.641.760
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. A	30.783.561	28.570.647
Numero delle quote in circolazione – CL. A	6.161.633,992	6.076.038,257
Valore unitario delle quote – CL. A	4,996	4,702
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO – CL. P	172.307.793	158.071.113
Numero delle quote in circolazione – CL. P	34.485.087,226	33.612.665,476
Valore unitario delle quote – CL. P	4,997	4,703

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	
Quote emesse – Classe A	361.824,704
Quote rimborsate – Classe A	276.228,969
Quote emesse – Classe P	1.624.302,843
Quote rimborsate – Classe P	751.881,093



# **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