
Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

dei Fondi Comuni di Investimento Mobiliare
Aperti Armonizzati istituiti e gestiti da
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR
BancoPosta Universo 40
BancoPosta Universo 60

INDICE

Nota Illustrativa

Premessa

Considerazioni generali

Mercati

Prospettive

Regime di tassazione

Eventi che hanno interessato i fondi

Fondi Sistema Universo

Situazione Patrimoniale del Fondo

Premessa

La Relazione Semestrale del fondo al 30 giugno 2022 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del I semestre 2022) istituito e gestito da BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Regolamento del 19 gennaio 2015 e s.m.i. La Relazione Semestrale si compone di una Situazione Patrimoniale accompagnata da una Nota Illustrativa che fornisce, tra l'altro, indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio del fondo nel corso del semestre, sia sulle prospettive di investimento. Poste Italiane S.p.A. – Patrimonio BancoPosta, società controllante di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, rappresenta il Collocatore delle quote del fondo comune di investimento illustrato nella presente Relazione Semestrale.

Considerazioni generali

Nel 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 "graduale" (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	
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 Universo 40

Il fondo ha realizzato nel corso dei sei mesi dell'anno una performance negativa pari -8,01%. Nel periodo di riferimento, in linea con la politica di investimento, il fondo è stato investito in modo dinamico su tre diverse classi di investimento: azionario, obbligazionario e valute diverse dall'Euro (dollaro americano). L'investimento su azionario è avvenuto esclusivamente tramite etf e derivati prendendo esposizione su indici rappresentativi dei mercati azionari di Paesi sviluppati ed emergenti. L'investimento sul comparto obbligazionario è avvenuto sia tramite etf che derivati. L'investimento in valute diverse dall'Euro (dollaro americano) è avvenuto tramite posizioni cash e derivati, attraverso posizioni lunghe e corte. Una parte principale del portafoglio è rimasta in liquidità. Al 30 giugno 2022 la duration del fondo è di 2,13, il peso azionario di 8,05% e l'esposizione a valute diverse dall'euro di 2,32%. Alla data indicata sono presenti esposizioni in derivati: futures su governativi e su equity e posizioni forward su dollaro. Hanno contribuito negativamente alla performance sia la componente azionaria e sia la componente obbligazionaria mentre il contributo della parte valutaria è stato quasi nullo. Nel corso dell'esercizio, non sono state effettuate compravendite di strumenti finanziari sia tramite intermediari negozianti che controparti appartenenti al gruppo di appartenenza di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR; inoltre, nello stesso periodo, non sono state effettuate compravendite di strumenti finanziari emessi o collocati da società appartenenti al medesimo gruppo. Poste Italiane S.p.A. - Patrimonio BancoPosta, società controllante BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, rappresenta il Collocatore unico delle quote dei fondi comuni di investimento istituiti da BancoPosta Fondi S.p.A. SGR.

Prospettive del Fondo

Il contesto risulta molto volatile con potenziali rischi derivanti dalle politiche restrittive delle banche centrali, da pressioni inflazionistiche, rischi geopolitici e dall'eventuale recrudescenza del Covid. In tale contesto preferiamo un approccio gestionale prudente, mantenendo il portafoglio diversificato tra i diversi attivi e fonti di rischio del portafoglio. 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 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
BNPP EUR CR BOND SRI 1-3 ETF	EUR	813.000	7.692.606	14,992
ISHARES ESG USD EM BD EUR-HA	EUR	1.721.000	6.894.154	13,437
ITALY BOTS 0% 22-30/11/2022	EUR	3.000.000	2.999.255	5,845
X MSCI WORLD ESG 2C EUR	EUR	41.500	1.998.017	3,894
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	EUR	44.000	1.300.200	2,534
ISHARES MSCI EM SRI UCITS	EUR	102.000	691.458	1,348

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	18.202.966
- piani di accumulo	1.111.303
- <i>switch</i> in entrata	194.009
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-987.044
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	
Raccolta netta del periodo	18.521.234

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.575.690	42,050	21.394.387	58,620
A1. Titoli di debito	2.999.255	5,845		
A1.1 Titoli di Stato	2.999.255	5,845		
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	18.576.435	36,205	21.394.387	58,620
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	459.510	0,896	150.953	0,414
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	459.510	0,896	150.953	0,414
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'	29.273.587	57,054	14.951.549	40,966
F1. Liquidità disponibile	29.195.910	56,903	16.193.126	44,368
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.618.315	3,154	114.729	0,314
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.540.638	-3,003	-1.356.306	-3,716
G. ALTRE ATTIVITA'	234	0,000	1	0,000
G1. Ratei attivi	234	0,000		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			1	0,000
TOTALE ATTIVITA'	51.309.021	100,000	36.496.890	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	18.914	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.914	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	99.006	39.440
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.179	33.675
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	49.827	5.765
TOTALE PASSIVITA'	117.920	39.440
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	51.191.101	36.457.450
Numero delle quote in circolazione	11.139.119,302	7.297.588,103
Valore unitario delle quote	4,596	4,996

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	4.050.257,332
Quote rimborsate	208.726,133

BancoPosta Universo 60

Il fondo ha realizzato nel corso dei sei mesi dell'anno una performance negativa pari -11,21%. Nel periodo di riferimento, in linea con la politica di investimento, il fondo è stato investito in modo dinamico su tre diverse classi di investimento: azionario, obbligazionario e valute diverse dall'Euro (dollaro americano). L'investimento su azionario è avvenuto esclusivamente tramite etf e derivati prendendo esposizione su indici rappresentativi dei mercati azionari di Paesi sviluppati ed emergenti. L'investimento sul comparto obbligazionario è avvenuto sia tramite etf che derivati. L'investimento in valute diverse dall'Euro (dollaro americano) è avvenuto tramite posizioni cash e derivati, attraverso posizioni lunghe e corte. Una parte principale del portafoglio è rimasta in liquidità. Al 30 giugno 2022 la duration del fondo è di 3,04, il peso azionario di 12,05% e l'esposizione a valute diverse dall'euro di 3.60%. Alla data indicata sono presenti esposizioni in derivati: futures su governativi e su equity e posizioni forward su dollaro. Hanno contribuito negativamente alla performance sia la componente azionaria e sia la componente obbligazionaria mentre il contributo della parte valutaria è stato quasi nullo. Nel corso dell'esercizio, non sono state effettuate compravendite di strumenti finanziari sia tramite intermediari negozianti che controparti appartenenti al gruppo di appartenenza di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR; inoltre, nello stesso periodo, non sono state effettuate compravendite di strumenti finanziari emessi o collocati da società appartenenti al medesimo gruppo. Poste Italiane S.p.A. - Patrimonio BancoPosta, società controllante BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, rappresenta il Collocatore unico delle quote dei fondi comuni di investimento istituiti da BancoPosta Fondi S.p.A. SGR.

Prospettive del Fondo

Il contesto risulta molto volatile con potenziali rischi derivanti dalle politiche restrittive delle banche centrali, da pressioni inflazionistiche, rischi geopolitici e dall'eventuale recrudescenza del Covid. In tale contesto preferiamo un approccio gestionale prudente, mantenendo il portafoglio diversificato tra i diversi attivi e fonti di rischio del portafoglio. 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 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
ISHARES ESG USD EM BD EUR-HA	EUR	2.156.000	8.636.721	16,460
BNPP EUR CR BOND SRI 1-3 ETF	EUR	683.000	6.462.546	12,315
X MSCI WORLD ESG 2C EUR	EUR	66.000	3.177.570	6,055
ITALY BOTS 0% 22-30/11/2022	EUR	3.000.000	2.999.255	5,716
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	EUR	64.200	1.897.110	3,615
ISHARES JPM ESG USD EM BD A	EUR	411.000	1.838.896	3,504
ISHARES MSCI EM SRI UCITS	EUR	157.000	1.064.303	2,028

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		20.067.160
- piani di accumulo		1.320.452
- switch in entrata		44.378
Decrementi: rimborsi:		
- riscatti		-1.013.404
- piani di rimborso		-6.000
- switch in uscita		
Raccolta netta del periodo		20.412.586

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.076.401	49,693	26.346.357	70,365
A1. Titoli di debito	2.999.255	5,716		
A1.1 Titoli di Stato	2.999.255	5,716		
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	23.077.146	43,977	26.346.357	70,365
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	697.029	1,328	172.678	0,461
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	697.029	1,328	172.678	0,461
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'	25.702.114	48,979	10.922.977	29,174
F1. Liquidità disponibile	25.566.793	48,722	12.515.187	33,426
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.593.060	4,941		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.457.739	-4,684	-1.592.210	-4,252
G. ALTRE ATTIVITA'	-22	-0,000	1	0,000
G1. Ratei attivi	-23	-0,000		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1	0,000	1	0,000
TOTALE ATTIVITA'	52.475.522	100,000	37.442.013	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	10.843	1.000
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.843	1.000
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	125.655	44.920
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	58.438	40.537
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	67.217	4.383
TOTALE PASSIVITA'	136.498	45.920
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	52.339.024	37.396.093
Numero delle quote in circolazione	11.756.886,288	7.458.622,011
Valore unitario delle quote	4,452	5,014

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	4.513.820,500
Quote rimborsate	215.556,223

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