

---

## **Relazione Semestrale al 28 giugno 2024**

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

---

## **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 28 giugno 2024 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del semestre 2024) 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

L'economia internazionale ha mantenuto un ritmo di crescita positivo nella prima parte del 2024, seppur con andamenti differenti tra le varie aree geografiche. L'inflazione ha rallentato più velocemente del previsto, grazie al calo dei prezzi delle materie prime energetiche e all'efficacia delle politiche monetarie restrittive. Le condizioni del mercato del lavoro si sono mantenute solide in molte aree, con tassi di disoccupazione su valori minimi. I dati più recenti relativi all'attività mondiale (esclusa l'area dell'euro) confermano un miglioramento molto graduale dall'inizio dell'anno, con un crescente allineamento dei dati quantitativi ai segnali positivi provenienti da quelli qualitativi. A maggio 2024 l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto (esclusa l'area dell'euro) è aumentato, in seguito all'incremento del prodotto sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Ciò è in linea con le evidenze ricavate dall'indicatore della BCE sull'attività mondiale, che segnala un miglioramento della dinamica dell'attività sostenuto dai risultati positivi dei dati qualitativi e quantitativi. Le più recenti previsioni della Commissione Europea mostrano una dinamica del PIL globale in marginale accelerazione quest'anno e il prossimo (+3,2% e +3,3%, dal +3,1% del 2023), caratterizzata da performance ancora eterogenee tra paesi e regioni; tuttavia l'incertezza resta elevata e permangono circostanze sfavorevoli per la crescita mondiale, tra cui la riduzione delle riserve di risparmi in eccesso nelle economie avanzate e la debolezza della domanda interna in Cina sullo sfondo delle difficoltà del settore dell'edilizia residenziale. Inoltre, i mercati del lavoro nelle principali economie avanzate registrano un graduale raffreddamento e la crescita dei salari nominali è in fase di moderazione, contribuendo in misura minore alla crescita dei redditi disponibili. Di conseguenza, la spesa per consumi a livello mondiale, che ha supportato la ripresa dell'attività economica in seguito alla pandemia di COVID-19, si conferma contenuta.

### Stati Uniti:

I segnali a lungo attesi di rallentamento del ciclo statunitense si sono intensificati di recente, pur sempre in un quadro di "atterraggio morbido". La crescita del PIL nel primo trimestre ha sorpreso al ribasso (a 1,3% t/t ann.), ma la brusca frenata è avvenuta soprattutto a causa degli scambi con l'estero e alle scorte; in particolare, la spesa finale privata interna è rimasta forte (2,8% t/t ann. quasi lo stesso ritmo visto nella seconda metà del 2023). A giugno, si sono avuti ulteriori segnali di rallentamento del ciclo, che si aggiungono a quelli già visti a maggio: in particolare, hanno sorpreso al ribasso gli indici ISM di giugno, che hanno mostrato non solo una maggiore contrazione nel settore manifatturiero (da 48,7 a 48,5 mentre era atteso un lieve recupero), ma soprattutto un calo in territorio recessivo nei servizi (da 53,8 a 48,8, un minimo da maggio del 2020). Le indicazioni sulle vendite al dettaglio, su reddito disponibile e spesa personale, nonché sull'aumento dei tassi di default su carte di credito e prestiti al consumo, sono coerenti con un trend di graduale raffreddamento della spesa per consumi nel corso del corrente anno. Gli extra-risparmi accumulati durante la pandemia sono ormai esauriti (secondo la stima della Fed di San Francisco), ed è possibile una risalita del tasso di risparmio (al 3,6% ad aprile, dal 4,5% medio del 2023). In generale, la spesa sia in attrezzature che in beni immateriali (soprattutto software) è ripartita rispetto al ritmo anemico registrato lo scorso anno. Per quanto riguarda gli investimenti

residenziali, anch'essi hanno sorpreso al rialzo di recente: di conseguenza, è possibile un recupero più marcato delle attese. Procede la fase di "ribilanciamento" tra domanda e offerta nel mercato del lavoro iniziata nel primo trimestre. A fronte di una domanda di lavoro in moderazione ma ancora sostenuta (almeno secondo l'indagine sulle imprese, più contrastati i segnali dall'indagine sulle famiglie, che hanno mostrato un aumento al 4% del tasso di disoccupazione), si nota un ulteriore aumento dell'offerta grazie soprattutto al maggiore contributo della componente migratoria. Il processo disinflazionistico, che si era interrotto nel primo trimestre dell'anno, sembra essere ripreso da aprile e, in maggior misura, da maggio, soprattutto sul fronte dei servizi non abitativi. Ciò in un contesto in cui permangono e anzi si accentuano le spinte deflative sui beni core, mentre il contributo dell'energia è tornato in positivo ma non pare in maniera determinante. La componente dei servizi abitativi resta relativamente sostenuta, e ancora non mostra l'attesa moderazione che sarebbe coerente con il rallentamento in corso dei prezzi degli affitti di mercato (ma potrebbe essere solo questione di tempo affinché ciò avvenga). In tale contesto, l'ultimo dato disponibile relativo al Personal Consumption Expenditures price index (PCE) di maggio ha mostrato una stabilità nel mese del deflatore dei consumi, mentre l'indice core ha visto un incremento di appena un decimo (ma con una revisione al rialzo di un decimo a 0,2% m/m del precedente). Lo scorso 18 giugno, il Congressional Budget Office ha confermato che il deficit per l'anno fiscale 2024 si attesterà al 7% del PIL, mentre per l'anno prossimo è atteso solo un modesto miglioramento, al 6,5%. Tuttavia, il disavanzo è atteso in risalita negli anni successivi (al 6,9% del PIL entro il 2034). Senza correzioni, il debito detenuto dal settore pubblico è destinato a salire sino al 122% del PIL nel 2034. Le stime si basano sulle attuali leggi di bilancio e di spesa, e dunque presumono che i tagli fiscali approvati dai Repubblicani nel 2017 scadano alla fine del 2025: se questi tagli dovessero diventare permanenti, si aggiungerebbero altri 4 mila miliardi di dollari al deficit cumulato di oltre 22 mila miliardi previsto dal 2025 al 2034. Chiunque sarà il Presidente risultante dal voto del prossimo 5 novembre, la principale sfida sarà conciliare le promesse elettorali con il tema della sostenibilità del debito.

### **Area Euro:**

Nell'Area Euro, i dati macroeconomici più recenti sono stati superiori alle attese. Il Pil nei primi tre mesi del 2024 è aumentato dello 0,3% su base congiunturale, dopo la leggera contrazione dei due trimestri precedenti (-0,1% in entrambi). Questo risultato ha sintetizzato una eterogeneità tra i principali paesi, con la Spagna che è cresciuta dello 0,7% in termini congiunturali, la Francia e la Germania dello 0,2%.

I dati delle indagini segnalano il protrarsi, nel secondo trimestre del 2024, di un'espansione trainata dai servizi. L'indice composito dei responsabili degli acquisti relativo al prodotto si è collocato, in media, a 51,9 ad aprile e maggio, in aumento rispetto a 49,2 nel primo trimestre del 2024. Pertanto, l'indice, che ora risulta compatibile con una crescita, sta proseguendo la tendenza al rialzo iniziata a ottobre 2023. Secondo la Commissione europea l'attività economica dell'Area Euro sperimenterà, in controtendenza con Stati Uniti e Cina, le cui economie sono previste in moderato rallentamento, una progressiva accelerazione nel 2024 (+0,8%) e nel 2025 (+1,4%). In merito alle dinamiche inflattive, in Europa risulta costante la discesa degli indici. A giugno, l'inflazione nell'area euro è tornata a calare, sia pur marginalmente, a 2,5% a/a, dopo essere salita a 2,6% a maggio. Il dato è in linea con le attese. L'indice core (al netto di food, energy, alcool & tabacco) è rimasto invariato al 2,9%, mentre la misura "core BCE" (al netto di energia e alimentari freschi) è diminuita a 2,8% da 2,9%, tornando al minimo da gennaio del 2022 già toccato lo scorso mese di aprile. A giugno, il contributo all'inflazione generale della componente energetica si è sostanzialmente azzerato ma potrebbe tornare in territorio positivo nella seconda metà del 2024, e in media nel 2025, per via di effetti-base sfavorevoli. Il processo disinflattivo è vicino ad essere completato per gli alimentari, che dal 2,5% di giugno sono attesi convergere verso il 2% da inizio 2025. La componente che continua a mostrare la maggiore vischiosità è quella dei servizi, per la quale il processo disinflazionistico pare essersi interrotto a partire dalla fine dello scorso anno.

**Regno Unito:**

Sulla base della versione aggiornata a marzo 2024 del "Fiscal and economic outlook" dell'Office for Budget Responsibility (OBR) del Regno Unito, si conferma il quadro in chiaroscuro di questa economia, in cui vi sono i presupposti per una ripresa, seppur relativa, del tenore di vita dopo il calo record del 2023 ma le prospettive di medio termine restano ancora incerte. Di positivo vi è in primis la traiettoria decrescente del tasso d'inflazione. Dopo aver raggiunto il record quarantennale dell'11.1% nell'ottobre 2022, il tasso si è assestato a maggio, per la prima volta in tre anni, al 2%, valore target della Bank of England (BoE). Alla riduzione dell'inflazione dovrebbe accompagnarsi quella dei tassi d'interesse, attualmente ancorati al 5.25%, che i mercati si attendono a partire da agosto. Il combinato disposto di bassi tassi d'interesse, bassi costi dell'energia, e crescita della popolazione e degli investimenti (quest'ultimo a seguito delle misure adottate negli ultimi due Statement) potrebbero assicurare una crescita del PIL tra lo 0.7% (stima FMI) e lo 0,8% (stima OBR) nel 2024, dell'1.5% nel 2025, dell'1.9% nel 2026 e su livelli simili fino al 2028. Sotto il profilo delle finanze pubbliche, il quadro è rimasto sostanzialmente invariato rispetto allo scorso novembre: il rapporto debito/PIL, stimato all'89% del PIL quest'anno, raggiungerebbe il picco del 93,2% nel 2027-28 per poi scendere leggermente al 92,9% 2028- 29. Le cautele dell'OBR sulle prospettive economiche di medio-termine sono dovute a quattro fattori. Il primo, esogeno, è legato alla congiuntura mediorientale dove un eventuale intensificarsi del conflitto potrebbe impattare su forniture di energia e catene di approvvigionamento, e quindi sull'inflazione che potrebbe rapidamente risalire, impedendo alla BoE di ridurre i tassi d'interesse. Gli altri tre, endogeni, sono: un tasso di inattività che, lungi dal ridursi ai livelli pre-COVID, è cresciuto nuovamente a oltre 9.3 milioni; un aumento della produttività del lavoro che stenta a decollare e su cui non è affatto certo che le misure approvate negli ultimi due Statement possano effettivamente incidere; una traiettoria di crescita della popolazione che potrebbe rallentare bruscamente nel caso di un sostanziale calo dell'immigrazione netta con effetti depressivi sul PIL.

**Cina:**

In Cina la ripresa economica è stata più alta delle attese nel 1° trimestre, la crescita del PIL è accelerata da 5,2% a/a nel 4° trimestre 2023 a 5,3% a/a nel 1° trimestre 2024, contrariamente alle attese di consenso (Bloomberg: 4,8% a/a). Dal lato della domanda, il contributo del canale estero, tornato positivo dopo cinque trimestri negativi, ha compensato un minor apporto degli investimenti e dei consumi, che continuano a fornire il maggior traino. Dal lato dell'offerta, l'accelerazione è stata spinta dall'industria, mentre i servizi hanno registrato una moderazione che ha riguardato in particolare il settore alberghiero e della ristorazione - penalizzato dal confronto con il rimbalzo post-pandemia - i trasporti e il settore finanziario. Su quest'ultimo il cambiamento di metodologia della stima potrebbe continuare a pesare negativamente anche nei prossimi trimestri. La ripresa prosegue nel 2° trimestre ma sembra aver perso lo slancio di inizio anno e resta disomogenea, molto più forte dal lato dell'offerta e delle "nuove forze produttive". I dati di aprile e maggio segnalano che la ripresa economica sta perdendo lo slancio di inizio anno. La tenuta della domanda estera, ancora solida nel 2° trimestre, favorita dall'anticipo degli ordini in vista dell'entrata in vigore dei dazi, dal calo dei prezzi delle esportazioni e dalla debolezza del renminbi, è minata dall'inasprirsi delle tensioni commerciali con l'Unione Europea (dazi europei sulle importazioni di auto elettriche dalla Cina e indagine antidumping cinese sulle importazioni di prodotti suini dalla UE), ma anche con altri paesi. L'inflazione dei prezzi al consumo, (0,3% a/a in maggio) dovrebbe salire moderatamente nei prossimi mesi, sostenuta dalla riduzione della deflazione nel comparto degli alimentari e dall'aumento dei prezzi di trasporti ed energia e dei servizi. Tuttavia, la concorrenza al ribasso sui prezzi operata dalle imprese per conquistare quote di mercato e l'eccesso di capacità produttiva in alcuni settori contribuiranno a limitarla. Mentre l'aumento delle emissioni di titoli governativi speciali dovrebbe continuare a supportare le infrastrutture, la persistente crisi del mercato immobiliare rimane il maggior fattore di freno per la crescita economica. Le Autorità spingono per l'implementazione delle politiche fiscali e delle misure in supporto del settore privato, degli investitori esteri e dell'efficientamento del credito, la cui crescita è frenata, per lo più, dal calo dei presiti al settore immobiliare (-0,7% nel 1° trimestre) mentre, in materia di politica monetaria, continuano a prediligere uno

stimolo attuato in prevalenza attraverso l'utilizzo di fondi strutturali. La riluttanza delle Autorità a tagliare i tassi è verosimilmente motivata sia dalla preoccupazione di non ridurre ulteriormente il margine netto di interesse delle banche, già ai minimi storici (1,69% a fine 2023), sia dalla volontà di mantenere i tassi reali positivi per i settori che soffrono di deflazione, dove sono maggiori i problemi di sovracapacità produttiva.

**Italia:**

In Italia la prosecuzione della fase di aumento dell'occupazione e delle retribuzioni in termini reali contribuirebbero a sostenere una moderata ma continua espansione dei consumi privati; tali tendenze sono attese proseguire anche nel 2025. Nel biennio 2024-2025 l'Istat prevede una decelerazione del tasso di crescita degli investimenti. La componente delle abitazioni, nonostante i segnali ancora positivi mostrati nel primo trimestre del 2024, è attesa in contrazione a seguito del venire meno degli incentivi all'edilizia; tale contrazione sarà più che compensata dagli effetti sulle altre tipologie di investimento sia dell'attuazione della nuova formulazione delle misure previste dal PNRR, sia della inversione nella politica monetaria della BCE. La dinamica disinflazionistica avviata nel 2023 e proseguita anche nei primi mesi del 2024 dovrebbe aver sostanzialmente concluso la sua fase discendente. Il processo disinflazionistico avviato nel 2023 è proseguito anche nei primi mesi del 2024. Il tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), sceso nel corso 2023 dal 10% di gennaio allo 0,6% di dicembre, nei primi cinque mesi dell'anno è rimasto al di sotto dell'unità, risultando pari a 0,8% sia in aprile sia, secondo i dati provvisori, in maggio. Tale andamento ha beneficiato del calo dei prezzi dei beni energetici, di una significativa riduzione dell'inflazione tendenziale dei beni alimentari e della stabilizzazione della crescita dei prezzi dei servizi su livelli minimi dal maggio 2022. Per i prossimi mesi ci si attende un lento ritorno verso tassi di inflazione vicini ai target della BCE; tale dinamica determinerà, per il 2024 una forte riduzione rispetto ai valori medi dell'anno precedente, a cui seguirebbe un modesto incremento nell'anno successivo. Nel complesso, nel 2024 il Pil registrerebbe una crescita (+1,0%) trainata in ugual misura dalla domanda interna e da quella estera (per 7 decimi di punto); tale spinta sarebbe tuttavia controbilanciata dalla riduzione delle scorte (per 0,4 p.p.), proseguendo la tendenza in atto dal 2022. Per il 2025, la ripresa delle importazioni determinerebbe un minore apporto da parte della domanda estera netta (+0,1 p.p.); l'espansione del Pil (+1,1%) sarebbe quindi quasi interamente determinata dalle componenti interne (+0,9 p.p.). In tema di politica monetaria, le banche centrali si accingono con cautela ad avviare il ciclo di normalizzazione dei tassi di policy, anche se in modo asincrono. Dopo nove mesi di permanenza al 4%, livello più alto toccato nella storia dell'Eurozona, il 6 giugno la BCE ha ridotto il tasso di riferimento sui depositi di 25pb, come ampiamente atteso dal mercato. La decisione del Consiglio direttivo non è stata unanime ed ha sollevato qualche perplessità visto che l'inflazione dell'Eurozona è ancora sopra il target del 2% e il dato tendenziale di maggio è stato superiore a quello del mese prima. Ovvero +2,6% a/a, dopo due mesi di stabilità al 2,4%, e ora si trova ai massimi da febbraio. Oltre al contributo dell'energia, che è tornato positivo per via dell'effetto di confronto rispetto allo scorso anno, la sorpresa al rialzo è dovuta soprattutto ai prezzi dei servizi, la cui crescita annua ha accelerato ad un massimo dallo scorso ottobre. Il presidente Lagarde ha motivato la scelta dicendo di ritenere questo livello dei tassi sufficientemente restrittivo e affermando che la fiducia nel ritorno verso il target è aumentata negli ultimi mesi. Non sono poi trapelate indicazioni sulle future mosse in tema di tassi in quanto il board ha espressamente dichiarato di non considerare alcuna traiettoria in particolare. L'approccio rimane strettamente dipendente dai dati e ulteriori indicazioni saranno rese note "prossimamente in estate".

Dalla nascita della moneta unica è la prima volta che l'Europa anticipa la Fed in una manovra di taglio dei tassi e fa seguito a quelle già iniziate quest'anno da Svizzera, Svezia e Canada tra i Paesi sviluppati. Negli Stati Uniti, il Federal Open Market Committee (FOMC) dell'11-12 giugno si è concluso con un obiettivo sul tasso dei fed funds invariato per la settima riunione consecutiva al 5,25%-5,50% (la decisione è stata unanime). Il messaggio principale del FOMC di giugno è stata la revisione al rialzo delle stime di inflazione e, di conseguenza, una mediana più alta delle proiezioni sui tassi per la fine del



2024: i tagli previsti entro fine anno sono stati ridotti da 3 a 1, mentre i ribassi attesi nel 2025 sono aumentati da 3 a 4. Nella conferenza stampa il Governatore Jerome Powell ha ammesso che i dati più recenti sono stati favorevoli, ma ha aggiunto che è necessaria maggiore evidenza che l'inflazione si stia muovendo in maniera sostenibile verso l'obiettivo.

## **Mercati**

Il primo semestre dell'anno si è concluso positivamente per i mercati azionari mondiali che hanno registrato performances superiori alle aspettative, con i listini americani che hanno raggiunto nuovi massimi storici. In tale contesto la stance restrittiva delle principali banche centrali non è sostanzialmente cambiata, nonostante il processo disinflattivo sia avviato dallo scorso anno sia negli Stati Uniti che in Eurozona. La Fed ha mantenuto il range dei tassi sui fed funds al 5.25-5.50% limitandosi ad un rallentamento, a partire da giugno, della velocità di riduzione dello stock di titoli in bilancio, mentre la BCE nella riunione del 6 giugno, dopo nove mesi di permanenza al 4%, ha ridotto il tasso di riferimento sui depositi di 25 bps. La cautela delle banche centrali nel taglio dei tassi ha portato i mercati a riprezzare le attese di riduzione dei tassi di policy nell'anno corrente contribuendo ad innalzare la curva dei rendimenti governativi. In particolare, il decennale tedesco è passato dal 2% circa di inizio anno al 2,5% circa mentre il Treasury decennale ha ritracciato di 53 bps passando dal 3,9% di inizio anno al 4,4%. Riguardo i prodotti a spread, le emissioni corporate hanno beneficiato della resilienza economica e della concreta possibilità di realizzare uno scenario di soft landing o no landing nelle rispettive economie, favorendo un restringimento dello spread dei titoli corporate giunto ai minimi degli ultimi anni. Per quanto concerne il BTP italiano, nonostante l'importante programma di emissioni sostenuto dal MEF, lo Spread BTP - Bund a 10 anni si è ridotto dai 167 bps di inizio 2024 ai 157.6 bps di fine semestre, registrando un minimo a metà marzo pari a 122 bps. Il rischio geopolitico sui mercati finanziari, focalizzato da tempo sull'evoluzione delle guerre in Ucraina e Medio Oriente, si è riacutizzato con gli esiti delle consultazioni in Messico, India e soprattutto Francia: il 2024 si caratterizza come l'anno "più elettorale" di sempre con i cittadini di 76 Paesi, che rappresentano circa il 50% della popolazione mondiale, chiamati a esprimere il proprio voto. Nel corso del primo semestre del 2024 i mercati azionari hanno registrato performance<sup>1</sup> fortemente positive: l'indice mondiale MSCI World ha registrato una crescita sia nei mercati sviluppati, che nei Paesi emergenti rispettivamente del 7,6% e del 6,2%. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha concluso il semestre con una crescita del 14,5% grazie soprattutto ai titoli finanziari, energetici e tecnologici. Nello stesso periodo, l'indice azionario italiano FTSE MIB con un +7,5% ha continuato a beneficiare della composizione settoriale, che con una forte presenza di banche che ha generato ritorni superiori alla media europea. Il sostegno tecnico alle Borse è legato alla liquidità globale che, a partire da ottobre 2023, è tornata a salire a livello mondiale<sup>2</sup>, grazie ad alcune Banche Centrali (come quelle del Giappone e del Cina) che la alimentano (in contrapposizione alla BCE e alla FED che con le loro politiche tendono a drenare liquidità). Nel secondo trimestre, i mercati del credito in Europa e negli Stati Uniti hanno registrato una condizione di volatilità estremamente ridotta dal punto di vista della direzionalità, con gli spread confinati in un ristretto range di pochi punti base e a livelli di valutazione storicamente elevati. Questa condizione viene mantenuta grazie a un quadro tecnico di mercato piuttosto favorevole e a fondamentali che non mostrano segni di deterioramento diffuso. La domanda, per il credito in generale e le nuove emissioni in particolare, rimane decisamente alta nonostante siano stati osservati segni di una qualche difficoltà ad assorbire tutta l'offerta durante giorni con elevati volumi sul primario. Nel corso del semestre, gli spread dei titoli investment grade hanno registrato una riduzione media di circa 11 bps mentre per i titoli high yield la riduzione è stata di poco più di 42 bps. Particolarmente positivo è stato il comparto dei metalli preziosi e in particolare l'oro, sostenuto dai costanti acquisti provenienti dalle principali economie emergenti del mondo, Cina in testa, finalizzati ad una maggiore diversificazione dei loro investimenti esteri. Positivi anche i comparti più ciclici come l'energetico ed i metalli industriali, trainati dalla forza del quadro ciclico globale. Il petrolio da inizio anno

<sup>1</sup> Fonte: Bloomberg

<sup>2</sup> <https://en.macromicro.me/charts/29385/global-money-supply-m2>.

ha scambiato in un intervallo relativamente stretto. Il future sul Brent, 1° mese, è passato da un minimo di quasi 75 dollari il 3 gennaio a un massimo di oltre 92 dollari il 12 aprile. A metà giugno, scambiava attorno a una media di circa 85 dollari.

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO	
<u>Azionario</u>	<u>Variazioni*</u>
<b>USA</b>	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	14.48%
Dow Jones (Dollaro USA)	3.79%
Nasdaq (Dollaro USA)	18.13%
<b>Europa</b>	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	8.24%
DAX Index (Euro)	8.86%
CAC 40 Index (Euro)	-0.85%
FTSE 100 (Sterlina)	5.57%
<b>Pacifico</b>	
Nikkei (Yen)	18.28%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	3.94%
<b>Italia</b>	
FTSE Mib (Euro)	9.23%
<u>Obbligazionario</u>	<u>Variazioni**</u>
<b>Europa</b>	
Germania 1-3 anni (Euro)	0.41%
Germania 3-5 anni (Euro)	-0.89%
Germania 7-10 anni (Euro)	-2.30%
<b>Italia</b>	
Italia 1-3 anni (Euro)	0.59%
Italia 3-5 anni (Euro)	-0.26%
Italia 7-10 anni (Euro)	-0.70%
<b>Corporate Europa</b>	
Citigroup Eurobig 1-3	1.44%
Citigroup Eurobig 3-5	0.73%
Citigroup Eurobig 7-10	-0.37%

\*Variazioni dei prezzi dal 29 dicembre 2023 al 28 giugno 2024 (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'atteggiamento prudente della FED ha fornito un sostegno generalizzato al dollaro. Dopo un'apertura di 2024 lungo un trend di fondo rialzista fino ad aprile, dove è arrivato a riavvicinare i massimi di ottobre, il dollaro (cambio effettivo, indice DXY) ha leggermente ritracciato assumendo nei mesi successivi una dinamica più laterale. L'euro ha aperto l'anno in tendenziale calo da 1,10 a un minimo di 1,0599 EUR/USD in aprile, salvo riprendersi successivamente fino a 1,09 EUR/USD per indebolirsi parzialmente di recente. Il cambio è stato guidato perlopiù dai differenziali di rendimento a breve tra area euro e USA, penalizzato in fase discendente dalla prospettiva che la BCE avrebbe iniziato a tagliare i tassi prima della Fed e favorito in fase di recupero dall'idea che stia iniziando il conto alla rovescia anche per la svolta Fed. Nonostante la svolta storica della Bank of Japan, che a marzo ha abbandonato i tassi negativi portando la fascia obiettivo a 0-0,10%, lo yen ha mantenuto un trend di fondo in deprezzamento da inizio anno, da un massimo di 140 a un minimo di 160 USD/JPY raggiunto a fine aprile, dove sono scattati gli interventi valutari (per oltre 9mila miliardi di yen) per contrastarne l'indebolimento che, a parte un temporaneo recupero, è poi ripreso.



<b>PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO</b>	<b><u>VARIAZIONI*</u></b>
Dollaro USA/Euro	3.04%
Yen/Euro	-9.68%
Sterlina/Euro	2.31%

\*Variazioni dei prezzi dal 29 dicembre 2023 al 28 giugno 2024 (fonte Bloomberg).

## Prospettive

L'economia dell'area dell'euro dovrebbe continuare la propria ripresa nel corso dell'anno, grazie all'aumento dei redditi reali, dovuto al calo dell'inflazione, alla crescita delle retribuzioni e al miglioramento delle ragioni di scambio, nonché al graduale venire meno degli effetti dell'orientamento restrittivo della politica monetaria. Tali prospettive si riflettono sostanzialmente nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema a giugno 2024, che prevedono una crescita annua del PIL in termini reali dello 0,9 per cento nel 2024, in aumento all'1,4 e all'1,6 per cento rispettivamente nel 2025 e nel 2026. L'economia USA registra una stabilizzazione del ritmo di crescita del Pil che dovrebbe tradursi in una decelerazione nella seconda parte dell'anno, legata alla riduzione progressiva del ritmo di crescita dei consumi delle famiglie. Le più recenti previsioni di crescita del PIL USA da parte della Fed attribuiscono un +2,1% a/a per il 4° trimestre 2024, e successivamente +2% nel 2025-26 e +1,8% nel lungo termine.

## 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>

## Altre Informazioni

### Parametri di Riferimento (c.d. Benchmark) con performance annua

L'investimento in un fondo può essere valutato attraverso il confronto con il benchmark, ossia un parametro di riferimento elaborato da terzi e di comune utilizzo, che individua il profilo di rischio dell'investimento e le opportunità del mercato in cui tipicamente il fondo investe. Per quanto concerne i benchmark composti da due o più indici, l'andamento degli stessi benchmark deve essere calcolato sommando i rendimenti delle singole componenti moltiplicati per i rispettivi pesi percentuali.

	<b>Performance I Semestre 2024</b>
<b>BancoPosta Universo Start</b> 90% Ice Bofa Euro Treasury Bill 10% Ice Bofa 1-3 years Euro Large Cap Corporate	<b>1.75%</b>

- **ICE BofA Euro Treasury Bill Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende titoli del mercato monetario dell'Area Euro denominati in Euro, collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo;
- **ICE BofA 1-3 years Euro Large Cap Corporate Index:** è l'indice che misura l'andamento di un paniere che comprende emissioni di aziende Investment Grade ad elevata capitalizzazione, denominati in Euro, con scadenze tra 1 e 3 anni e collocati nei mercati domestici di riferimento o nel mercato Europeo.

## BancoPosta Universo 40

Nel corso dell'esercizio la performance è stata positiva e pari a +2.30% al netto dei costi. In relazione allo stile di gestione adottato, non è possibile individuare un parametro di riferimento (benchmark) rappresentativo della politica d'investimento del fondo. L'investimento su azionario è avvenuto sia tramite etf sia tramite derivati prendendo esposizione su indici rappresentativi dei mercati azionari di Paesi sviluppati ed emergenti, attraverso posizione lunghe e corte. L'investimento sul comparto obbligazionario è avvenuto con etf e derivati, attraverso posizione lunghe e corte, e in via contenuta tramite titoli di Stato. L'investimento in valute diverse dall'Euro (dollaro americano e yen) è avvenuto con strumenti cash e strumenti in derivati, attraverso posizioni lunghe e corte. Una parte del portafoglio è rimasta in liquidità. Al 28 giugno 2024 la duration della componente obbligazionaria è pari a 3.2 anni e il peso azionario è pari a 22.4%. Alla data indicata sono presenti esposizioni in derivati: futures su governativi italiani, tedeschi e americani, future sul comparto azionario. La performance "total return" del fondo nel periodo di riferimento è stata positiva e, più nello specifico, ha contribuito positivamente la performance della componente azionaria, negativo il contributo della componente obbligazionaria governativa, pressoché neutrale il contributo della componente obbligazionaria a spread e della parte valutaria.

### Prospettive del Fondo

Il quadro macroeconomico dovrebbe rimanere complessivamente costruttivo, seppur in raffreddamento. I dati macroeconomici suggeriscono che le principali economie possano andare incontro a un rallentamento ciclico della crescita e dell'inflazione, permettendo, di conseguenza, un allentamento della politica monetaria, con intensità differenti nelle diverse aree. Gli Stati Uniti continuano a dar prova di dinamismo e di resilienza, mentre in Area Euro la crescita resta meno brillante anche se con un graduale miglioramento dello slancio nella seconda metà del 2024. Le politiche fiscali saranno espansive, orientate a sostenere gli investimenti di lungo periodo. L'inflazione dovrebbe proseguire la sua lenta discesa negli ultimi mesi dell'anno sia negli Stati Uniti e sia in Eurozona. Tuttavia, nel proseguire dell'anno, specialmente negli USA, il percorso verso la disinflazione potrebbe rivelarsi accidentato: il forte contesto salariale e solidità della domanda interna potrebbero continuare a rallentare il processo di aggiustamento dei prezzi. L'incertezza relativa all'entità della decelerazione della crescita ed al sentiero di rientro dell'inflazione potrebbe mantenere la volatilità sui mercati ancora elevata anche se in riduzione rispetto al 2023. 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**

<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>Divisa</b>	<b>Quantità</b>	<b>Controvalore in Euro</b>	<b>% incidenza su attività del Fondo</b>
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	EUR	236.400	9.972.535	15,438
BNPE EUR CB S 1-3 U ETF	EUR	1.010.000	9.561.771	14,801
UBS ETF EMIG ESG USD ACC	EUR	562.000	5.958.324	9,223
ITALY BOTS 0% 24-14/03/2025	EUR	5.100.000	4.932.413	7,635
AMUNDI GOVT BOND EURO BROAD IN	EUR	21.900	4.645.299	7,191
G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	EUR	3.663,694	4.370.530	6,765
ISHARES ESG USD EM BD EUR-HA	EUR	967.000	4.205.870	6,511
X MSCI WORLD ESG 2C EUR	EUR	34.700	2.382.155	3,687
ISHARES MSCI EM SRI UCITS	EUR	349.000	2.305.843	3,569
US TSY INFL IX N/B 1.125% 23-15/01/2033	USD	2.262.230	1.949.669	3,018

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	5.137.149
- piani di accumulo	1.185.111
- <i>switch</i> in entrata	81.368
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-3.855.957
- piani di rimborso	-12.300
- <i>switch</i> in uscita	-30.839
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>2.504.533</b>

Relazione semestrale del fondo BancoPosta Universo 40  
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>50.284.409</b>	<b>77,838</b>	<b>41.522.190</b>	<b>68,489</b>
A1. Titoli di debito	6.882.083	10,653	9.380.117	15,472
A1.1 Titoli di Stato	6.882.083	10,653	9.380.117	15,472
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	43.402.326	67,185	32.142.073	53,017
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>112.644</b>	<b>0,174</b>	<b>267.376</b>	<b>0,441</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	110.564	0,171	267.376	0,441
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.080	0,003		
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>13.838.426</b>	<b>21,421</b>	<b>18.110.459</b>	<b>29,873</b>
F1. Liquidità disponibile	14.544.916	22,515	18.127.278	29,900
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.413.749	14,572	3.334.886	5,501
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.120.239	-15,666	-3.351.705	-5,528
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>365.484</b>	<b>0,567</b>	<b>726.386</b>	<b>1,197</b>
G1. Ratei attivi	362.903	0,562	688.218	1,135
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	2.581	0,005	38.168	0,062
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>64.600.963</b>	<b>100,000</b>	<b>60.626.411</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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>65.364</b>	<b>64.821</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	65.364	64.821
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>100.586</b>	<b>63.953</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.220	57.639
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	43.366	6.314
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>165.950</b>	<b>128.774</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>64.435.013</b>	<b>60.497.637</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>13.393.213,128</b>	<b>12.864.659,719</b>
Valore unitario delle quote	<b>4,811</b>	<b>4,703</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>1.351.409,877</b>
Quote rimborsate	<b>822.856,468</b>



## BancoPosta Universo 60

Nel corso dell'esercizio la performance è stata positiva e pari a +2.75% al netto dei costi. In relazione allo stile di gestione adottato, non è possibile individuare un parametro di riferimento (benchmark) rappresentativo della politica d'investimento del fondo. L'investimento su azionario è avvenuto sia tramite etf sia tramite derivati prendendo esposizione su indici rappresentativi dei mercati azionari di Paesi sviluppati ed emergenti, attraverso posizione lunghe e corte. L'investimento sul comparto obbligazionario è avvenuto con etf e derivati, attraverso posizione lunghe e corte, e in via contenuta tramite titoli di Stato. L'investimento in valute diverse dall'Euro (dollaro americano e yen) è avvenuto con strumenti cash e strumenti in derivati, attraverso posizioni lunghe e corte. Una parte del portafoglio è rimasta in liquidità. Al 28 giugno 2024 la duration della componente obbligazionaria è pari a 4.51 anni e il peso azionario è pari 33.7%. Alla data indicata sono presenti esposizioni in derivati: futures su governativi italiani, tedeschi e americani, future sul comparto azionario. La performance "total return" del fondo nel periodo di riferimento è stata positiva e, più nello specifico, ha contribuito positivamente la performance della componente azionaria, negativo il contributo della componente obbligazionaria governativa, pressoché neutrale il contributo della componente obbligazionaria a spread e della parte valutaria.

### Prospettive del Fondo

Il quadro macroeconomico dovrebbe rimanere complessivamente costruttivo, seppur in raffreddamento. I dati macroeconomici suggeriscono che le principali economie possano andare incontro a un rallentamento ciclico della crescita e dell'inflazione, permettendo, di conseguenza, un allentamento della politica monetaria, con intensità differenti nelle diverse aree. Gli Stati Uniti continuano a dar prova di dinamismo e di resilienza, mentre in Area Euro la crescita resta meno brillante anche se con un graduale miglioramento dello slancio nella seconda metà del 2024. Le politiche fiscali saranno espansive, orientate a sostenere gli investimenti di lungo periodo. L'inflazione dovrebbe proseguire la sua lenta discesa negli ultimi mesi dell'anno sia negli Stati Uniti e sia in Eurozona. Tuttavia, nel proseguire dell'anno, specialmente negli USA, il percorso verso la disinflazione potrebbe rivelarsi accidentato: il forte contesto salariale e solidità della domanda interna potrebbero continuare a rallentare il processo di aggiustamento dei prezzi. L'incertezza relativa all'entità della decelerazione della crescita ed al sentiero di rientro dell'inflazione potrebbe mantenere la volatilità sui mercati ancora elevata anche se in riduzione rispetto al 2023. 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
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	EUR	294.000	12.402.390	19,179
UBS ETF EMIG ESG USD ACC	EUR	842.000	8.926.884	13,804
AMUNDI GOVT BOND EURO BROAD IN	EUR	33.000	6.999.765	10,824
X MSCI WORLD ESG 2C EUR	EUR	97.400	6.686.510	10,340
ISHARES ESG USD EM BD EUR-HA	EUR	1.481.000	6.441.461	9,961
BNPE EUR CB S 1-3 U ETF	EUR	570.000	5.396.247	8,344
G FUND-ALPHA FIXED INCOME-IC	EUR	3.752,097	4.475.989	6,921
ITALY BOTS 0% 24-14/03/2025	EUR	4.000.000	3.868.560	5,982
ISHARES MSCI EM SRI UCITS	EUR	526.000	3.475.282	5,374
US TSY INFL IX N/B 1.125% 23-15/01/2033	USD	3.402.814,800	2.932.666	4,535

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	3.459.636
- piani di accumulo	1.277.623
- <i>switch</i> in entrata	54.369
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-4.490.301
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	-236.163
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>65.165</b>

Relazione semestrale del fondo BancoPosta Universo 60  
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>61.605.754</b>	<b>95,264</b>	<b>51.680.826</b>	<b>82,258</b>
A1. Titoli di debito	6.801.225	10,517	10.250.754	16,316
A1.1 Titoli di Stato	6.801.225	10,517	10.250.754	16,316
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	54.804.529	84,747	41.430.072	65,942
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>376.383</b>	<b>0,582</b>	<b>400.162</b>	<b>0,637</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	373.263	0,577	400.162	0,637
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.120	0,005		
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>2.519.963</b>	<b>3,896</b>	<b>10.221.393</b>	<b>16,269</b>
F1. Liquidità disponibile	3.645.688	5,637	10.249.498	16,314
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.076.633	21,767	5.114.430	8,140
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.202.358	-23,508	-5.142.535	-8,185
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>166.600</b>	<b>0,258</b>	<b>525.541</b>	<b>0,836</b>
G1. Ratei attivi	162.790	0,252	467.002	0,743
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	3.810	0,006	58.539	0,093
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>64.668.700</b>	<b>100,000</b>	<b>62.827.922</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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>26.010</b>	<b>12.979</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	26.010	12.979
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>132.592</b>	<b>79.973</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.253	69.210
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	65.339	10.763
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>158.602</b>	<b>92.952</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>64.510.098</b>	<b>62.734.970</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>13.791.220,133</b>	<b>13.777.526,714</b>
Valore unitario delle quote	<b>4,678</b>	<b>4,553</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>1.044.583,023</b>
Quote rimborsate	<b>1.030.889,604</b>

## BancoPosta Universo Tematico

Nel corso dell'esercizio la performance è stata positiva e pari a 6.44% al netto dei costi. In relazione allo stile di gestione adottato, non è possibile individuare un parametro di riferimento (benchmark) rappresentativo della politica d'investimento del fondo. L'investimento su azionario è avvenuto tramite etf e derivati prendendo esposizione su indici rappresentativi dei mercati azionari legati ai macro-temi di investimento Pianeta, Innovazione e Popolazione. L'investimento in valute diverse dall'Euro (dollaro americano) è avvenuto con strumenti cash. Una parte del portafoglio è rimasta in liquidità. Al 28 giugno 2024 il peso azionario è di 80% e l'esposizione a valute diverse dall'euro è pari a 0.5%. Alla data indicata sono presenti esposizioni in derivati: futures su governativi italiani, tedeschi e americani, future sul comparto azionario. La performance "total return" del fondo nel periodo di riferimento è stata positiva e, più nello specifico, ha contribuito positivamente la performance del comparto azionario legato ai macro-temi di investimento Pianeta, Innovazione e Popolazione.

### Prospettive del Fondo

Il quadro macroeconomico dovrebbe rimanere complessivamente costruttivo, seppur in raffreddamento. I dati macroeconomici suggeriscono che le principali economie possano andare incontro a un rallentamento ciclico della crescita e dell'inflazione, permettendo, di conseguenza, un allentamento della politica monetaria, con intensità differenti nelle diverse aree. Gli Stati Uniti continuano a dar prova di dinamismo e di resilienza, mentre in Area Euro la crescita resta meno brillante anche se con un graduale miglioramento dello slancio nella seconda metà del 2024. Le politiche fiscali saranno espansive, orientate a sostenere gli investimenti di lungo periodo. L'inflazione dovrebbe proseguire la sua lenta discesa negli ultimi mesi dell'anno sia negli Stati Uniti e sia in Eurozona. Tuttavia, nel proseguire dell'anno, specialmente negli USA, il percorso verso la disinflazione potrebbe rivelarsi accidentato: il forte contesto salariale e solidità della domanda interna potrebbero continuare a rallentare il processo di aggiustamento dei prezzi. L'incertezza relativa all'entità della decelerazione della crescita ed al sentiero di rientro dell'inflazione potrebbe mantenere la volatilità sui mercati ancora elevata anche se in riduzione rispetto al 2023. 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
AMUNDI MSCI WORLD ESG CLIMAT	EUR	2.600	1.239.161	7,516
ISHARES S&P GLOBAL WATER 50	EUR	19.658	1.195.206	7,248
LYXOR NEW ENERGY DR-ACC	EUR	92.776	1.185.863	7,191
HSBC DEV WORLD SUSTAINABLE E	EUR	54.190	1.171.859	7,106
DBX MSCI WORLD FINANCIALSETF	EUR	29.190	805.936	4,887
HSBC FTSE EPRA/NAREIT DEV. U	EUR	40.100	759.253	4,604
ISHARES SMART CITY INFR USDA	EUR	109.081	751.677	4,558
ISHARES AGEING POPULATION	EUR	110.390	740.275	4,489
AMUNDI S&P GLOBAL LUXURY	EUR	3.650	731.642	4,437
BNP PARIBAS EASY ECPI GLOBAL	EUR	10.150	717.864	4,353
X MSCI WORLD INFO TECH	EUR	8.103	685.919	4,159
X ARTIFICIAL INTEL BIG DA 1C	EUR	5.092	632.019	3,833
ISHARES AUTOMATION&ROBOTIC-A	EUR	49.723	613.383	3,720
AMD SCI FUTUREMOBILITY ESG	EUR	35.781	611.211	3,706
ISHARES DIGITALISATION	EUR	72.309	607.323	3,683
ISHARES MSCI HLTH CARE-USD D	EUR	53.528	374.375	2,270
INVESCO NASDAQ BIOTECH	EUR	8.355	366.826	2,224

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	9.875.396
- piani di accumulo	121.877
- <i>switch</i> in entrata	149.876
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-775.913
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>9.371.235</b>



Relazione semestrale del fondo BancoPosta Universo Tematico  
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>13.189.792</b>	<b>79,984</b>	<b>5.184.279</b>	<b>79,614</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	13.189.792	79,984	5.184.279	79,614
<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>3.263.565</b>	<b>19,790</b>	<b>1.298.974</b>	<b>19,948</b>
F1. Liquidità disponibile	3.362.313	20,389	1.344.154	20,642
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-98.748	-0,599	-45.180	-0,694
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>37.220</b>	<b>0,226</b>	<b>28.506</b>	<b>0,438</b>
G1. Ratei attivi	37.220	0,226	28.506	0,438
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>16.490.577</b>	<b>100,000</b>	<b>6.511.759</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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>5.683</b>	<b>2.089</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.683	2.089
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>18.858</b>	<b>9.538</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	18.830	9.538
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	28	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>24.541</b>	<b>11.627</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>16.466.036</b>	<b>6.500.132</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>3.030.015,265</b>	<b>1.273.260,681</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,434</b>	<b>5,105</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>1.902.910,853</b>
Quote rimborsate	<b>146.156,269</b>

## BancoPosta Universo Start

Nel corso del periodo la performance è stata positiva e pari a 1,47%, lievemente inferiore a quella del benchmark pari a 1,75%. Entrambe le performance sono espresse al lordo dell'effetto fiscale. Al 30 giugno 2024 l'investimento in obbligazioni governative ed assimilabili è pari a 90,5%, quello in obbligazioni societarie è pari a circa 6,7%, mentre la parte residua corrisponde essenzialmente a liquidità ed ETF. A fine periodo, per quanto concerne i titoli di stato dei paesi sviluppati, dal punto di vista del rischio paese, il portafoglio è investito in emissioni di Italia (circa 35,8%), Francia (circa 32,0%), Supranational (7,5%), Spagna (circa 5,1%), Belgio (3,5%) e per la restante parte in altri paesi dell'area euro; residuale l'esposizione ai titoli governativi emergenti. L'operatività del fondo si è concentrata, all'interno della componente governativa, sulla gestione attiva sia del rischio paese che del rischio tasso. La componente detenuta in obbligazioni societarie è stata implementata, anche tramite l'acquisto di appositi ETF per finalità di ottimizzazione (circa 3,2% del NAV), mantenendo un approccio prudente ma opportunistico sia nell'allocation che nella selection. Gli emittenti non governativi più rappresentati in portafoglio sono quelli del settore finanziario (circa 3,5% del NAV), seguiti da quelli attinenti al segmento beni di consumo discrezionali (0,8% del NAV) e da quelli delle società di pubblica utilità (0,7% del NAV). Il segmento societario risulta posizionato in maniera sostanzialmente neutrale rispetto al benchmark evitando scostamenti rilevanti con lo stesso in termini di esposizione ai principali fattori di rischio. L'esposizione al debito emergente è stata mantenuta costante, per un peso pari al 5% del NAV. Il posizionamento viene introdotto in un'ottica 'off-benchmark' ed è bilanciato tra emittenti IG ed emittenti HY allo scopo di ottenere, in un orizzonte temporale coerente con la duration del portafoglio, un rendimento superiore a quello dell'indice e di migliorare la diversificazione geografica. Le emissioni di debito emergente hanno scadenza entro il 2025 e, per il momento, la selezione riguarda solo debito denominato in euro. La duration a fine periodo è pari a circa 6 mesi, in linea con quella del benchmark (composto da 90% ICE BofA Euro Treasury Bill Index e 10% ICE BofA 1-3 Year Euro Large Cap Corporate Index). Nella gestione del portafoglio ci si avvale anche di strumenti di natura quantitativa. Nel periodo, la performance assoluta positiva del fondo è stata influenzata del contributo del carry che ha interessato sia i titoli di stato che le obbligazioni societarie con scadenza inferiore all'anno, che hanno altresì beneficiato della compressione degli spread di credito. Nel corso del periodo, la performance relativa, negativa, è dovuta alla volatilità che ha caratterizzato i rendimenti dei governativi dei paesi eurozona. A fine periodo il portafoglio è investito in misura preponderante in titoli con rating nella fascia BBB (circa 44,1%) e AA (42,8%). Il mercato dei titoli governativi europei nella prima metà dell'anno ha registrato complessivamente un aumento generalizzato dei rendimenti sia per i paesi "core" che per i "periferici". Le principali Banche Centrali hanno mantenuto i tassi su livelli restrittivi, avviandosi verso un ciclo di tagli. La BCE ha effettuato un primo taglio di 25 punti base al costo del denaro nel mese di giugno. Inoltre, come annunciato, inizierà nella seconda parte dell'anno a ridurre gradualmente i reinvestimenti relativi al programma PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Per riassumere, la vischiosità dell'inflazione e la resilienza del mercato del lavoro hanno portato a ipotizzare un "soft landing" e un ciclo di allentamento della politica monetaria più graduale nel tempo rispetto a quanto previsto all'inizio del periodo, aumentando l'incertezza sulle tempistiche del percorso di normalizzazione. Per questo motivo si è assistito ad un aumento generalizzato dei rendimenti ed a un sentimento risk-on del mercato, con un restringimento degli spread sia governativi che societari. In merito al posizionamento di duration verso benchmark, il fondo ha mantenuto nel periodo una posizione di neutralità. 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 emissioni di non “adeguata qualità creditizia” in misura marginale. Nel periodo sono state effettuate operazioni in strumenti finanziari derivati. L'utilizzo dei derivati, sebbene possa comportare una temporanea amplificazione dei guadagni o delle perdite rispetto ai mercati di riferimento, non è comunque finalizzato a produrre un incremento strutturale dell'esposizione del fondo ai mercati di riferimento (effetto leva) e non comporta l'esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo rischio-rendimento del fondo.

### **Prospettive del Fondo**

La politica di investimento sarà orientata alla gestione del portafoglio con focalizzazione specifica su obbligazioni governative. Il quadro complessivo dei rischi per lo scenario di base è orientato verso una decelerazione della crescita con una inflazione che potrebbe rimanere resiliente, soprattutto nella sua componente strutturale. L'incertezza sui tempi relativi al completo dispiegarsi degli effetti della restrizione di politica monetaria sull'economia reale, condizionati anche da politiche fiscali ancora lontane dall'essere restrittive potrebbero causare il persistere di una volatilità molto elevata sul mercato dei titoli governativi della zona euro. Per quanto concerne il comparto societario; nel contesto attuale di rendimenti assoluti elevati e valutazioni relative coerenti con il quadro macroeconomico, si predilige l'investimento sul comparto Investment Grade. Resta, invece, selettivo l'approccio sul comparto sub-Investment Grade. L'esposizione al debito emergente verrà mantenuta costante e la selezione degli emittenti continuerà a basarsi sui vantaggi in termini di rischio-rendimento, considerando eventualmente emissioni in dollari e in valute locali qualora i relativi differenziali di rendimento rispetto al debito in euro risultino vantaggiosi, al netto dei costi della copertura valutaria.

## 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
ITALY BOTS 0% 24-14/01/2025	EUR	37.300.000	36.420.711	8,474
FRENCH BTF 0% 24-14/11/2024	EUR	23.300.000	22.987.081	5,348
FRENCH BTF 0% 24-16/10/2024	EUR	21.500.000	21.177.730	4,927
ITALY BOTS 0% 24-14/02/2025	EUR	20.800.000	20.258.734	4,713
FRENCH BTF 0% 24-11/12/2024	EUR	17.300.000	17.003.827	3,956
ITALY BOTS 0% 24-30/09/2024	EUR	14.600.000	14.385.224	3,347
BNPE EUR CB S 1-3 U ETF	EUR	1.439.000	13.623.157	3,170
PORTUGAL T-BILL 0% 24-20/09/2024	EUR	12.500.000	12.361.014	2,876
ITALY BOTS 0% 23-14/11/2024	EUR	11.808.000	11.560.830	2,690
ITALY BOTS 0% 23-13/12/2024	EUR	10.850.000	10.562.659	2,458
BELGIUM T-BILL 0% 24-07/11/2024	EUR	10.400.000	10.207.665	2,375
ITALY BOTS 0% 24-13/06/2025	EUR	9.600.000	9.284.940	2,160
FRENCH BTF 0% 24-11/09/2024	EUR	8.200.000	8.140.058	1,894
FRENCH BTF 0% 24-31/07/2024	EUR	7.400.000	7.377.800	1,717
FRENCH BTF 0% 24-21/08/2024	EUR	7.400.000	7.362.186	1,713
EU BILL 0% 24-09/08/2024	EUR	7.200.000	7.120.835	1,657
EU BILL 0% 24-05/07/2024	EUR	6.500.000	6.406.143	1,490
ITALY BOTS 0% 24-31/07/2024	EUR	6.200.000	6.117.692	1,423
EU BILL 0% 24-06/09/2024	EUR	6.200.000	6.101.669	1,420
LETRAS 0% 23-06/12/2024	EUR	6.200.000	6.071.940	1,413
ITALY BOTS 0% 24-29/11/2024	EUR	6.000.000	5.899.335	1,373
FRENCH BTF 0% 24-18/09/2024	EUR	5.700.000	5.654.799	1,316
ITALY BOTS 0% 23-14/10/2024	EUR	5.468.000	5.364.217	1,248
FRENCH BTF 0% 24-26/02/2025	EUR	5.500.000	5.333.317	1,241
FRENCH BTF 0% 24-17/07/2024	EUR	5.300.000	5.291.838	1,231
ITALY BTPS 3.4% 23-28/03/2025	EUR	5.200.000	5.191.524	1,208
ITALY BTPS STRIP 0% 98-01/11/2024	EUR	5.000.000	4.937.600	1,149
AUSTRIAN T-BILL 0% 24-31/10/2024	EUR	5.000.000	4.932.024	1,147
FRENCH BTF 0% 23-02/10/2024	EUR	4.850.000	4.805.234	1,118
FRENCH BTF 0% 23-04/09/2024	EUR	4.800.000	4.768.704	1,109
LETRAS 0% 23-05/07/2024	EUR	4.700.000	4.630.262	1,077
ITALY BOTS 0% 23-14/08/2024	EUR	4.481.000	4.369.016	1,017
LETRAS 0% 23-08/11/2024	EUR	4.300.000	4.221.103	0,982
EU BILL 0% 24-04/10/2024	EUR	4.000.000	3.937.947	0,916
LETRAS 0% 23-06/09/2024	EUR	3.899.000	3.821.939	0,889
FRENCH BTF 0% 24-29/01/2025	EUR	3.900.000	3.820.869	0,889
FRENCH BTF 0% 24-28/08/2024	EUR	3.800.000	3.777.694	0,879
ESM TBILL 0% 24-19/09/2024	EUR	3.600.000	3.537.819	0,823
ITALY BOTS 0% 24-14/03/2025	EUR	3.500.000	3.386.169	0,788
ITALY BTPS 1.75% 19-01/07/2024	EUR	3.300.000	3.295.545	0,767
FRENCH BTF 0% 24-14/08/2024	EUR	3.300.000	3.275.136	0,762
FRENCH BTF 0% 24-03/07/2024	EUR	3.300.000	3.273.909	0,762
BELGIUM TREASURY BILL 0.0% 11/07/2024	EUR	2.900.000	2.855.614	0,664
FRENCH BTF 0% 23-27/11/2024	EUR	2.700.000	2.647.976	0,616
ITALY BTPS 3.75% 14-01/09/2024	EUR	2.500.000	2.499.925	0,582
INDONESIA (REP) 3.375% 15-30/07/2025	EUR	2.500.000	2.478.275	0,577
INDONESIA (REP) 1.75% 18-24/04/2025	EUR	2.500.000	2.449.825	0,570
HUNGARY 1.25% 18-22/10/2025	EUR	2.500.000	2.406.425	0,560
MACEDONIA-C BOND 2.75% 18-18/01/2025	EUR	2.400.000	2.356.776	0,548
MONTENEGRO REP 3.375% 18-21/04/2025	EUR	2.000.000	1.978.060	0,460

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	409.159.743
- piani di accumulo	208.669
- <i>switch</i> in entrata	2.041.778
<b>Decrementi:</b> rimborsi:	
- riscatti	-22.218.023
- piani di rimborso	-34.500
- <i>switch</i> in uscita	-47.777
<b>Raccolta netta del periodo</b>	<b>389.109.891</b>



Relazione semestrale del fondo BancoPosta Universo Start  
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>428.911.751</b>	<b>99,791</b>	<b>36.581.462</b>	<b>99,253</b>
A1. Titoli di debito	415.288.594	96,621	33.233.479	90,169
A1.1 Titoli di Stato	385.811.167	89,763	33.233.479	90,169
A1.2 Altri	29.477.427	6,858		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	13.623.157	3,170	3.347.983	9,084
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>56.416</b>	<b>0,153</b>
B1. Titoli di debito			56.416	0,153
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>118.272</b>	<b>0,028</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	118.272	0,028		
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>-1.719.190</b>	<b>-0,400</b>	<b>105.027</b>	<b>0,285</b>
F1. Liquidità disponibile	3.896.646	0,907	938.818	2,547
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.615.836	-1,307	-833.791	-2,262
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.498.784</b>	<b>0,581</b>	<b>114.015</b>	<b>0,309</b>
G1. Ratei attivi	2.479.285	0,577	114.014	0,309
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	19.499	0,004	1	0,000
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>429.809.617</b>	<b>100,000</b>	<b>36.856.920</b>	<b>100,000</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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>832.917</b>	<b>13.628</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	832.917	13.628
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>159.447</b>	<b>13.431</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	159.447	13.431
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>992.364</b>	<b>27.059</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>428.817.253</b>	<b>36.829.861</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>83.866.508,799</b>	<b>7.308.333,559</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,113</b>	<b>5,039</b>

#### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	<b>80.943.397,917</b>
Quote rimborsate	<b>4.385.222,677</b>

# **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