
Relazione Semestrale al 28 giugno 2024

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Armonizzato denominato
BancoPosta Obbligazionario 3 Anni
istituito e gestito da
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR

INDICE

Nota Illustrativa

Premessa

Considerazioni generali

Mercati

Prospettive

Regime di tassazione

Eventi che hanno interessato il fondo

Fondo BancoPosta Obbligazionario 3 Anni

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

mercato 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 performance¹ 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 mondiale², 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 ha scambiato in un intervallo relativamente stretto. Il future sul Brent, 1° mese, è passato da un minimo

¹ Fonte: Bloomberg

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

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

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	VARIAZIONI*
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>

BancoPosta Obbligazionario 3 Anni

La performance al netto dei costi del fondo da inizio anno è positiva (+0,39%). Il fondo risulta investito per circa il 99,4% del NAV. Il 43,6% circa del NAV è investito in titoli societari, mentre il 55,8% è investito in BTP con scadenza in linea con l'orizzonte temporale del fondo. Tra i settori maggiormente rappresentati nel portafoglio corporate si ricordano i seguenti: banche (30,2% circa del NAV), consumer non ciclici (3,2% del NAV), utilities (2,4% del NAV), energy (2,8% del NAV). Il fondo ha acquistato numerose delle emissioni in portafoglio sul mercato primario. A fine giugno la duration del fondo risulta essere pari a 2,4 anni circa.

Prospettive del Fondo

La composizione del fondo verrà monitorata in modo che risulti sempre allineata al prospetto dello stesso.

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 BTPS 1.1% 22-01/04/2027	EUR	325.000.000	305.737.250	26,959
ITALY BTPS 0.85% 19-15/01/2027	EUR	220.000.000	206.683.400	18,225
ITALY BTPS 2.2% 17-01/06/2027	EUR	110.000.000	106.489.900	9,390
BANCO SANTANDER 24-09/01/2028 FRN	EUR	12.500.000	12.440.125	1,097
BPER BANCA 22-01/02/2028 FRN	EUR	11.200.000	11.770.752	1,038
INTESA SANPAOLO 23-08/03/2028 FRN	EUR	11.400.000	11.723.304	1,034
BNP PARIBAS 20-19/02/2028 FRN	EUR	12.700.000	11.639.423	1,026
NOVO BANCO 24-08/03/2028 FRN	EUR	11.000.000	10.995.930	0,970
ICCREA BANCA SPA 23-20/01/2028 FRN	EUR	10.100.000	10.764.176	0,949
BANCO SANTANDER 23-18/10/2027 FRN	EUR	10.000.000	10.172.300	0,897
INTESA SANPAOLO 17-29/12/2049	EUR	9.600.000	9.835.104	0,867
BANCO COM PORTUG 21-12/02/2027 FRN	EUR	9.500.000	9.053.690	0,798
ICCREA BANCA SPA 21-17/01/2027 FRN	EUR	8.500.000	8.262.425	0,729
ENI SPA 1.25% 20-18/05/2026	EUR	8.500.000	8.147.930	0,718
ENI SPA 21-31/12/2061 FRN	EUR	8.500.000	7.858.165	0,693
SANDOZ FINANCE 3.97% 23-17/04/2027	EUR	7.000.000	7.063.420	0,623
CIE DE ST GOBAIN 3.75% 23-29/11/2026	EUR	7.000.000	7.028.000	0,620
DEUTSCHE BANK AG 24-15/01/2026 FRN	EUR	7.000.000	7.026.180	0,620
NATWEST MARKETS 24-09/01/2026 FRN	EUR	7.000.000	7.025.130	0,619
ICCREA BANCA SPA 21-18/01/2032 FRN	EUR	7.000.000	6.863.850	0,605
BANCA MONTE DEI PASCHI S 1.875%09/01/26	EUR	7.000.000	6.697.320	0,591
BPCE 20-15/09/2027 FRN	EUR	7.000.000	6.493.340	0,573
CDP RETI SPA 5.875% 22-25/10/2027	EUR	6.000.000	6.297.060	0,555
MEDIOBANCA SPA 23-13/09/2027 FRN	EUR	6.000.000	6.122.160	0,540
AUTOSTRADA TORIN 1% 21-25/11/2026	EUR	6.500.000	6.086.860	0,537
BP CAPITAL PLC 20-22/06/2169 FRN	EUR	6.200.000	6.051.138	0,534
MORGAN STANLEY 24-19/03/2027 FRN	EUR	6.000.000	6.012.840	0,530
AUTOSTRADA PER L 1.75% 15-26/06/2026	EUR	6.000.000	5.763.420	0,508
BANK OF AMER CRP 18-25/04/2028 FRN	EUR	6.000.000	5.696.880	0,502
FORD MOTOR CRED 4.867% 23-03/08/2027	EUR	5.500.000	5.633.430	0,497
UNICREDIT SPA 22-15/11/2027 FRN	EUR	5.200.000	5.424.276	0,478
BARCLAYS PLC 22-31/01/2027 FRN	EUR	5.500.000	5.423.330	0,478
CASSA CENTRALE 23-16/02/2027 FRN	EUR	5.250.000	5.390.280	0,475
MEDIOBANCA SPA 23-14/03/2028 FRN	EUR	5.000.000	5.119.750	0,451
ITALY BTPS 3.85% 23-15/09/2026	EUR	5.000.000	5.046.250	0,445
ELEC DE FRANCE 3.75% 23-05/06/2027	EUR	5.000.000	5.014.700	0,442
ITALY BTPS 1.25% 16-01/12/2026	EUR	5.000.000	4.758.350	0,420
MONTE DEI PASCHI 23-05/09/2027 FRN	EUR	4.500.000	4.674.735	0,412
FNM SPA 0.75% 21-20/10/2026	EUR	5.000.000	4.672.550	0,412
KBC GROUP NV 22-23/11/2027 FRN	EUR	4.500.000	4.552.560	0,401
BANCA POP SONDRI 21-13/07/2027 FRN	EUR	4.800.000	4.538.448	0,400
HSBC HOLDINGS 22-15/06/2027 FRN	EUR	4.500.000	4.430.745	0,391
DNB BANK ASA 23-16/02/2027 FRN	EUR	4.400.000	4.389.396	0,387
EUROBANK 21-05/05/2027 FRN	EUR	4.500.000	4.294.260	0,379
VATTENFALL AB 15-19/03/2077 FRN	EUR	4.500.000	4.291.695	0,378
NEXI 1.625% 21-30/04/2026	EUR	4.500.000	4.287.555	0,378
TELECOM ITALIA 6.875% 23-15/02/2028	EUR	4.000.000	4.216.240	0,372
UBS GROUP AG	EUR	4.500.000	4.158.945	0,367
UNICREDIT SPA 22-18/01/2028 FRN	EUR	4.400.000	4.098.512	0,361
COOPERATIEVE RAB 22-27/01/2028 FRN	EUR	4.000.000	4.093.280	0,361

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	
- piani di accumulo	
- <i>switch</i> in entrata	
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-16.870.964
- piani di rimborso	
- <i>switch</i> in uscita	
Raccolta netta del periodo	-16.870.964

Relazione semestrale del fondo BancoPosta Obbligazionario 3 Anni
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.118.179.727	98,599	879.048.406	76,676
A1. Titoli di debito	1.118.179.727	98,599	879.048.406	76,676
A1.1 Titoli di Stato	630.734.120	55,617	573.386.050	50,014
A1.2 Altri	487.445.607	42,982	305.662.356	26,662
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	928.696	0,082	251.100.365	21,902
F1. Liquidità disponibile	927.568	0,082	251.100.365	21,902
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.128	0,000		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	14.953.105	1,319	16.303.929	1,422
G1. Ratei attivi	9.437.714	0,832	9.580.154	0,836
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	5.515.391	0,487	6.723.775	0,586
TOTALE ATTIVITA'	1.134.061.528	100,000	1.146.452.700	100,000

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	231.244	310.513
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	231.244	310.513
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	547.340	329.423
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	546.915	329.423
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	425	
TOTALE PASSIVITA'	778.584	639.936
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.133.282.944	1.145.812.764
Numero delle quote in circolazione	218.784.215,469	222.056.174,055
Valore unitario delle quote	5,180	5,160

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	
Quote rimborsate	3.271.958,586

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 06.4526.3322

Il costo della chiamata da cellulare o da linea fissa dipende
dall'operatore telefonico dal quale si effettua la chiamata.
Attivo dal lunedì al sabato esclusi festivi, dalle ore 8.00 alle ore 20.00