

RELAZIONE TRIMESTRALE AL 31 MARZO 2025

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare
Aperto Armonizzato denominato

BancoPosta Distribuzione Attiva
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 i fondi.....

Fondo BancoPosta Distribuzione Attiva

Situazione patrimoniale
Sezione reddituale
Relazione della società di revisione

Premessa

La Relazione Trimestrale del fondo al 31 marzo 2025 (ultimo giorno di borsa italiana aperta del primo trimestre 2025) 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. al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR. La Relazione si compone di una Situazione Patrimoniale e di una Sezione Reddittuale accompagnate 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 trimestre, 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 Trimestrale.

Considerazioni generali

La crescita dell'attività mondiale è rimasta stabile al volgere dell'anno, tuttavia, i recenti indicatori relativi all'attività economica hanno iniziato a segnalare un indebolimento delle prospettive di crescita. Il sentiment delle imprese e dei consumatori è calato in alcuni Paesi, mentre gli indicatori di incertezza hanno registrato un aumento. Le politiche commerciali hanno subito notevoli mutamenti che, se duraturi, potrebbero compromettere la crescita mondiale e generare un incremento dell'inflazione. Le pressioni inflazionistiche continuano a persistere in molte economie e l'inflazione dei servizi si attesta ancora a livelli elevati, in presenza di una rigidità dei mercati del lavoro e di un'inflazione dei beni che sta aumentando. Secondo le proiezioni OCSE¹, la crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare e passare dal 3,2% del 2024 al 3,1% nel 2025 ed al 3,0% nel 2026, in quanto le maggiori barriere commerciali che emergono in diverse economie del G20 e la maggiore incertezza geopolitica e politica gravano sugli investimenti e sulla spesa delle famiglie. La crescita annua del PIL negli Stati Uniti subirà una frenata rispetto al rapido ritmo di incremento recente, raggiungendo il 2,2% nel 2025 e l'1,6% nel 2026. Nella Zona Euro, la crescita del PIL dovrebbe attestarsi all'1,0% nel 2025 e all'1,2% nel 2026, per effetto dell'aumento dell'incertezza. In Cina la crescita dovrebbe rallentare, passando dal 4,8% quest'anno al 4,4% nel 2026. L'inflazione dovrebbe essere superiore alle attese precedenti, sebbene ancora in calo a causa dell'indebolimento dell'espansione economica. Nei Paesi del G20, l'inflazione complessiva dovrebbe scendere dal 3,8% registrato nel 2025 al 3,2% nel 2026.

In **Area Euro**, la stima finale della crescita del PIL del 4° trimestre ha registrato una revisione al rialzo di un decimo a 0,2% t/t (1,2% a/a²) non modificando il quadro di debolezza dell'economia in un contesto di incertezza alimentato dalle politiche commerciali americane. Nel primo trimestre 2025 il settore manifatturiero, nonostante il recente miglioramento, continua a frenare la crescita con l'indice PMI³ del comparto della manifattura al di sotto della soglia di 50 da quasi due anni. L'elevata incertezza limita gli investimenti e le sfide per la competitività gravano sulle esportazioni. Al tempo stesso, il settore dei servizi rimane al di sopra della soglia di espansione. Inoltre, la crescita dei redditi delle famiglie ed il vigore del mercato del lavoro sostengono la graduale ripresa dei consumi, nonostante il clima di fiducia dei consumatori si confermi fragile ed i tassi di risparmio elevati. A febbraio 2025 il tasso di disoccupazione si è mantenuto sul minimo storico del 6,1%⁴. Secondo le proiezioni di marzo 2025 da parte della BCE⁵, l'economia dovrebbe crescere dello 0,9% nel 2025, dell'1,2% nel 2026 e dell'1,3% nel 2027. Le revisioni al ribasso per il 2025 e il 2026 riflettono la diminuzione delle esportazioni e la persistente debolezza degli investimenti, in parte a seguito dell'elevata incertezza sulle politiche commerciali e su quelle economiche più in generale. L'inflazione complessiva si collocherà, in media, al 2,3% nel 2025, per poi scendere all'1,9% nel 2026 ed al 2,0% nel 2027. L'inflazione complessiva nell'Area Euro, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è scesa al 2,3% a febbraio, dal 2,5% di gennaio. Ciò è principalmente riconducibile a un calo previsto dell'inflazione dei beni energetici, che è scesa allo 0,2% a febbraio, dall'1,9% di gennaio⁶. A febbraio l'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni energetici e alimentari è lievemente scesa al 2,6%, dal 2,7%⁷ di gennaio riflettendo un'inflazione dei servizi più contenuta. Nelle riunioni del 30 gennaio e del 6 marzo 2025 la BCE ha deciso di ridurre il tasso di riferimento di 25 punti base portando il riferimento sui depositi al 2,50%. Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare che l'inflazione si stabilizzi durevolmente sull'obiettivo del 2,0% a medio termine. Nelle attuali condizioni caratterizzate da crescente incertezza, per definire l'orientamento di politica monetaria adeguato, l'Istituto seguirà un approccio guidato dai dati, secondo il quale le decisioni vengono definite di volta in volta ad ogni riunione.

Negli **Stati Uniti** la lettura finale del PIL del 4°T ha confermato il buono stato di salute dell'economia (2,4% t/t annualizzato) con consumi che restano solidi grazie all'aumento del reddito disponibile reale, mentre gli investimenti delle imprese sono diminuiti. Tuttavia, la principale novità emersa dagli ultimi dati congiunturali è il deciso calo della fiducia delle famiglie con l'indagine dell'Università del Michigan che ha mostrato un aumento delle attese di inflazione. In altri termini, le famiglie potrebbero aver iniziato a incorporare nelle loro aspettative l'incremento dei prezzi derivante dalle restrizioni annunciate sulle importazioni. L'indice di fiducia ISM manifatturiero ha sorpreso al rialzo salendo a 50,9⁸ a gennaio, evidenziando un aumento superiore alle attese sia dei nuovi ordini che dell'occupazione: il settore è tornato al di sopra della soglia di espansione dell'attività dopo oltre due anni di contrazione ininterrotta. L'indice dei prezzi al consumo - CPI (+2,8% a/a a febbraio) e l'indice dei prezzi alla produzione - PPI (+3,2% a/a) hanno mostrato un rallentamento a febbraio rispetto al dato di gennaio, mentre l'indice PCE (misura preferita dalla FED per le decisioni di politica monetaria) è rimasto stabile a febbraio (+2,5% a/a) ed in linea con le attese. Tuttavia, le prospettive per l'inflazione restano soggette a notevoli incertezze e le politiche statunitensi potrebbero rallentare ulteriormente la graduale disinflazione, poiché ci si attende che i dazi sulle importazioni statunitensi si trasferiscano ai prezzi al consumo, mentre la stretta sulle politiche di immigrazione ed i rimpatri rischiano di dare nuova linfa a condizioni di tensione nel mercato del lavoro. Nelle riunioni di politica monetaria del 29 gennaio e 19 marzo, la FED come ampiamente atteso, ha lasciato i tassi invariati nel range tra 4,25% e 4,50%⁹ così come è rimasta invariata la *nuvola dei dots* con i due tagli da 25 punti base attesi entro fine 2025 nonostante il rialzo delle stime sull'inflazione. Nell'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche del FOMC¹⁰, sono state infatti aumentate le stime sul PCE core del 2025 (2,8% dal 2,5% di dicembre), ma lasciate invariate quelle del 2026 e 2027. Le stime sull'inflazione incorporano l'effetto dazi, che tuttavia viene considerato da Powell come "transitorio". Se l'inflazione è stata rivista al rialzo, il PIL è stato rivisto al ribasso per tutti e tre gli anni di riferimento (2025 all'1,7% dal 2,1%).

In **Cina** il PIL del quarto trimestre ha evidenziato una crescita del 5,4% a/a¹¹, beneficiando delle varie misure di stimolo e del forte aumento delle esportazioni nel tentativo di anticipare l'introduzione delle tariffe da parte del presidente Trump. Per l'intero anno l'economia è cresciuta del 5,0%, in linea con l'obiettivo di crescita annuale fissato dal Governo. Nonostante i buoni segnali derivanti dagli indicatori congiunturali sia dal lato della domanda che dell'offerta, il clima di fiducia dei consumatori rimane negativo ed i principali indicatori del mercato immobiliare restano deboli. Un ulteriore inasprimento del conflitto tra Stati Uniti e Cina comporterebbe rischi al ribasso, anche se le misure di stimolo fiscale potrebbero attenuare tale impatto. La deflazione persiste anche nei primi mesi del 2025 con l'indice dei prezzi al consumo (CPI) al -0,7%¹² a febbraio e l'indice dei prezzi alla produzione (PPI) al -2,2%, dovuta alla debolezza della domanda interna ed alla sovrapproduzione che alimenta una forte concorrenza sui prezzi tra le imprese, con conseguenti pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo.

1 Prospettive economiche dell'OCSE, Rapporto intermedio – Marzo 2025

2 Fonte: Bloomberg

3 Purchasing Managers' Index

4 Fonte: Bloomberg

5 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, marzo 2025, pubblicate sul sito Internet della BCE il 6 marzo 2025

6 Bollettino Economico BCE n°2/2025

7 Bollettino Economico BCE n°2/2025

8 Fonte: Bloomberg

9 Fonte: Bloomberg

10 FOMC Projections, March 19, 2025.

11 Fonte: Bloomberg

12 Fonte: Bloomberg

Nel **Regno Unito**, nel quarto trimestre del 2024 il PIL in termini reali è cresciuto in misura modesta (0,1% t/t ed 1,5% a/a)¹³, in un contesto in cui la domanda privata e l'interscambio netto hanno fornito contributi negativi, in parte compensati dall'impatto positivo delle scorte e dall'aumento della spesa pubblica. La debolezza degli indicatori di breve periodo relativi alla domanda privata suggerisce che la crescita potrebbe continuare ad essere modesta anche nel 2025. A gennaio 2025 l'inflazione complessiva misurata sull'IPC è salita al 3,0%, trainata principalmente dall'inflazione dei beni alimentari, per poi rallentare a febbraio al 2,8% a/a. L'inflazione complessiva dovrebbe rimanere elevata per tutto il 2025, sostenuta dagli aumenti dei prezzi dell'energia e dalle variazioni dei prezzi regolamentati, nonché dall'impatto delle politiche governative annunciate nel bilancio d'autunno 2024. Nella riunione di febbraio la *Bank of England* ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base mentre nella riunione di marzo ha lasciato i tassi invariati al 4,5%¹⁴.

L'**economia italiana**, dopo un'espansione più forte del previsto tra fine 2023 e inizio 2024, ha registrato nella maggior parte dello scorso anno un andamento poco più che stagnante. Lo scorcio finale del 2024 ha mostrato però segnali incoraggianti sul fronte della domanda domestica e in particolare degli investimenti, che sono tornati a crescere dopo tre trimestri di calo: soprattutto, la spesa in impianti e macchinari ha fatto segnare un rimbalzo di 3,2% t/t¹⁵ dopo la flessione in ciascuno dei 4 trimestri precedenti. A gennaio, l'indice della produzione industriale destagionalizzato ha registrato un forte rimbalzo, con una crescita congiunturale del 3,2%¹⁶, che ha più che compensato il marcato calo di dicembre (-2,7%). Di conseguenza, nella media del trimestre novembre-gennaio, l'indice è rimasto stabile rispetto ai tre mesi precedenti. Le indagini di fiducia delle imprese non sono ancora compatibili con un recupero significativo dell'attività produttiva: a febbraio, si è registrato un temporaneo miglioramento sia per l'indice Istat del morale delle aziende industriali¹⁷ (a 87 da 86,8) che per il PMI manifatturiero (a 47,4 da 46,3), ma i livelli delle indagini restano in territorio recessivo. Le indagini di marzo sono univocamente negative¹⁸, e sostanzialmente annullano i progressi visti nei primi due mesi dell'anno. L'incertezza sullo scenario internazionale potrebbe aver influito sul peggioramento delle attese sull'economia da parte sia delle famiglie che delle imprese. Inoltre, i rischi di escalation nella guerra commerciale potrebbero aver inciso su una salita delle aspettative di inflazione. Preoccupa in particolare il rallentamento dei servizi, mentre il miglioramento delle costruzioni potrebbe essere dovuto a progressi nell'implementazione delle opere infrastrutturali previste dal PNRR. Sul fronte del PNRR, nel 2024 (al 13 dicembre), dei 42 miliardi pianificati (ridotti a 22 miliardi nelle stime del Documento Programmatico di Bilancio del 15 ottobre)¹⁹, sarebbero stati spesi 13,5 miliardi. La spesa effettiva cumulata dall'inizio del piano ammonterebbe dunque a 58,6 miliardi, meno della metà degli oltre 122 miliardi ricevuti finora dalla UE (a cui dovrebbero aggiungersi 18,3 miliardi della settima rata). Il Governo è intervenuto lo scorso dicembre con un nuovo decreto per velocizzare il trasferimento delle risorse ai soggetti attuatori. Con riferimento all'inflazione, seppure in leggero rialzo, è rimasta inferiore a quella media dell'Area Euro. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) ha segnato, sia a gennaio sia a febbraio, un incremento tendenziale del 1,7%, per poi salire al 2,1% a marzo a causa del sostegno della componente energetica²⁰. La componente di fondo si porta alla fine del trimestre a 1,9% a/a (restando comunque significativamente inferiore alla media dell'Area Euro). In tema di finanza pubblica, l'andamento a consuntivo del disavanzo nel 2024 è stato decisamente migliore del previsto²¹ (3,4% del PIL, anziché il 3,8% previsto dal Governo lo scorso autunno). La sorpresa deriva interamente dalle entrate ed è dovuta alla crescita superiore al previsto sia degli occupati che dei redditi. Il saldo primario è migliorato, passando da -3,6% a +0,4%. La pressione fiscale è cresciuta di oltre un punto percentuale mentre la spesa per interessi è aumentata del 9,5%.

Mercati

Il primo trimestre si è concluso con una divergenza in termini di performance fra gli indici azionari europei rispetto a quelli statunitensi, sostenuta innanzitutto da un avvio delle trimestrali societarie migliori delle attese in Europa, ma anche dal supporto della BCE che ha confermato un approccio più accomodante della FED. Inoltre, il sollievo derivante dalla mancata imminente imposizione dei dazi sulle merci europee, ha sostenuto il rialzo dei listini nella prima parte del trimestre. Infine, le valutazioni che rimangono attraenti e la minore esposizione al settore dell'Intelligenza Artificiale hanno supportato performance migliori rispetto agli indici USA. I mercati USA hanno riscontrato performance negative nel trimestre (S&P 500: -5,0% al 31 marzo 2025)²², complice anche la pubblicazione delle minute della riunione della FED di dicembre da cui emergeva la preoccupazione sulla dinamica dell'inflazione ed il possibile rallentamento del ritmo di riduzione dei tassi. Le tensioni si sono allentate a metà mese per il dato confortante sull'inflazione core, il buon andamento delle trimestrali societarie, e l'allentamento delle tensioni geo-politiche con il raggiungimento dell'accordo tra Hamas e Israele. L'interruzione del rialzo a causa dei progressi della società cinese Deepseek nel business dell'AI ha colpito soprattutto il Nasdaq (-11,2% al 31 marzo 2025)²³ ed il settore tecnologico. I corsi azionari nell'Area Euro hanno registrato performance positive con lo Stoxx 600 +5,8%²⁴ nel primo trimestre. Le quotazioni azionarie delle banche hanno evidenziato risultati migliori rispetto a quelle delle società non finanziarie ed il comparto bancario dello Stoxx 600 ha chiuso il trimestre con una performance del +22,2%²⁵. I listini sono stati sostenuti anche dai programmi di espansione di bilancio recentemente annunciati in Europa e dallo stimolo fiscale in Germania dopo le elezioni, che unitamente ai colloqui di pace sul fronte Russia-Ucraina hanno supportato il settore industriale (per l'avvio della fase di ricostruzione) e quello della difesa. Sia il DAX tedesco che il FTSE MIB hanno chiuso il trimestre con un guadagno del +11,3%. Tuttavia, sul finire del trimestre i listini europei hanno iniziato a risentire del clima di incertezza derivante dalle politiche tariffarie del presidente Trump, con l'annuncio dell'entrata in vigore dei dazi verso Canada e Messico il 4 marzo, come previsto e di nuovi dazi contro la Cina oltre a quelli bilaterali a partire dal 2 aprile ed alle tariffe sul settore Auto e componentistica dal 3 aprile. Sul fronte obbligazionario, sia negli Stati Uniti che in Eurozona, i tassi a lungo termine privi di rischio sono inizialmente aumentati, proseguendo la salita avviata a dicembre, in reazione all'esito meno accomodante delle attese delle riunioni della BCE e, soprattutto della FED unitamente ai forti dati sul mercato del lavoro americano e sull'ISM servizi. In Eurozona, a contribuire all'aumento dei rendimenti, anche l'attesa di una forte offerta di titoli sul mercato primario sia lato governativi che lato obbligazioni societarie con il tasso tedesco a 10 anni che si è portato al di sopra del livello del 2,5%²⁶ per la prima volta da metà 2024. Nella seconda metà del mese di gennaio, i dati di inflazione confortanti in USA e la conferma della debolezza della crescita nell'Area Euro hanno spinto al ribasso i rendimenti, verso i livelli di fine 2024. Tale inversione di tendenza, di recente rafforzata da segnali di un possibile rallentamento della crescita dell'economia degli Stati Uniti, ha portato i tassi statunitensi a scendere al 4,2%²⁷ al 31 marzo 2025, lievemente al di sotto dei livelli dell'inizio del trimestre in esame. In Eurozona, nella seconda parte del trimestre, dopo lo storico annuncio del piano fiscale tedesco per le infrastrutture e la difesa di inizio marzo, c'è stato un repricing generalizzato dei tassi europei che, proprio il giorno dell'annuncio, hanno avuto un incremento di circa 35 pb. Nei giorni successivi il Bund a 10 anni ha raggiunto un picco massimo a 2,94% ed il BTP 10 anni al 4,05%. Da inizio anno il tasso del BTP a 10 anni è stato caratterizzato da notevole volatilità con valori ricompresi tra 3,42% e 4,05%. Verso la fine del trimestre, in un clima di avversione al rischio a seguito delle politiche tariffarie americane con impatti sulla crescita globale, i rendimenti del Bund e del BTP 10 anni sono tornati a diminuire chiudendo il periodo in esame rispettivamente a 2,7% e 3,9%.

13 Fonte: Bloomberg

14 Bank of England - Monetary Policy Summary, March 2025

15 https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/03/CET_24q4.pdf Istat conti economici trimestrali

16 <https://www.istat.it/comunicato-stampa/produzione-industriale-gennaio-2025/>

17 <https://www.istat.it/comunicato-stampa/fiducia-dei-consumatori-e-delle-imprese-febbraio-2025/>

18 <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/afe4847dd6104a40b4f811bf8646b9ba>

19 <https://lavoce.info/archives/107331/ancora-un-rinvio-di-spesa-per-il-pnrr/>

20 https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/03/CS_Prezzi-al-consumo_Prov_Marzo2025.pdf

21 <https://www.istat.it/comunicato-stampa/pil-e-indebitamento-delle-ap-2022-2024/>

22 Fonte: Bloomberg

23 Fonte: Bloomberg

24 Fonte: Bloomberg

25 Fonte: Bloomberg

26 Fonte: Bloomberg

27 Fonte: Bloomberg

PRINCIPALI INDICI DI MERCATO	
Azionario	Variazioni*
USA	
S&P 500 Index (Dollaro USA)	-5,00%
Dow Jones (Dollaro USA)	-1,34%
Nasdaq (Dollaro USA)	-11,23%
Europa	
Eurostoxx 50 Index (Euro)	7,79%
DAX Index (Euro)	11,32%
CAC 40 Index (Euro)	6,52%
FTSE 100 (Sterlina)	5,69%
Pacifico	
Nikkei (Yen)	-10,72%
Hang Seng Index (Dollaro HKD)	15,36%
Italia	
FTSE Mib (Euro)	11,31%
Obbligazionario	Variazioni**
Europa	
Germania 1-3 anni (Euro)	0,46%
Germania 3-5 anni (Euro)	0,01%
Germania 7-10 anni (Euro)	-1,92%
Italia	
Italia 1-3 anni (Euro)	0,87%
Italia 3-5 anni (Euro)	0,78%
Italia 7-10 anni (Euro)	-0,82%
Corporate Europa	
Citigroup Eurobig 1-3	0,89%
Citigroup Eurobig 3-5	0,60%
Citigroup Eurobig 7-10	-0,98%

* Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2024 al 31 marzo 2025 (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).

Sul fronte valutario, nel primo trimestre, l'Euro si è apprezzato nei confronti del Dollaro statunitense a seguito dell'orientamento delle politiche di bilancio europee ed ai timori per le prospettive macroeconomiche statunitensi, che si sono riflessi in un calo del differenziale del tasso di interesse tra gli Stati Uniti e l'Area Euro.

PRINCIPALI TASSI DI CAMBIO CONTRO EURO	VARIAZIONI*
Dollaro USA/Euro	-3,79%
Yen/Euro	0,66%
Sterlina/Euro	-0,97%

* Variazioni dei prezzi dal 30 dicembre 2024 al 31 marzo 2025 (fonte Bloomberg).

Prospettive

Livelli elevati di incertezza sul piano geopolitico e delle politiche economiche e commerciali dovrebbero incidere negativamente sull'economia dell'Area Euro, in particolare su investimenti ed esportazioni, rallentandone la prevista ripresa dopo una crescita lievemente inferiore alle attese alla fine del 2024. Vi è forte incertezza sulle politiche sia interne sia commerciali. Anche se lo scenario di base delle proiezioni include unicamente l'impatto dei nuovi dazi sugli scambi tra gli Stati Uniti e la Cina, si ipotizza che gli effetti negativi dell'incertezza in merito alla possibilità di ulteriori variazioni delle politiche commerciali a livello mondiale, specialmente nei confronti dell'Unione europea, pesino sulle esportazioni e sugli investimenti dell'Area Euro. Ciò, unitamente alle persistenti sfide per la competitività, determinerebbe un ulteriore calo della quota di mercato delle esportazioni dell'Area. Nonostante tali circostanze sfavorevoli, permangono i presupposti per un nuovo rafforzamento della crescita del PIL dell'Eurozona nell'orizzonte temporale di proiezione. L'aumento dei salari reali e dell'occupazione in un contesto caratterizzato da un mercato del lavoro vigoroso, seppur in via di indebolimento, sosterebbe una ripresa in cui i consumi continuano a fornire un contributo fondamentale alla crescita. La domanda interna sarebbe altresì sorretta dall'allentarsi delle condizioni di finanziamento, come suggeriscono le aspettative di mercato circa il profilo futuro dei tassi di interesse. Il mercato del lavoro dovrebbe continuare a evidenziare una buona tenuta, con il tasso di disoccupazione che si collocherebbe in media al 6,3% nel 2025 e scenderebbe lievemente al 6,2%²⁸ nel 2027. La produttività accelererebbe nell'orizzonte temporale di proiezione, in un contesto in cui iniziano a venir meno alcuni dei fattori ciclici che hanno portato a una riduzione nel recente passato. Si prevede che, complessivamente, il tasso di incremento medio annuo del PIL in termini reali sia pari allo 0,9% nel 2025, per poi salire all'1,2% nel 2026 e all'1,3% nel 2027²⁹. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche per l'Area Euro elaborate a dicembre 2024 dagli esperti dell'Eurosistema, le prospettive per la crescita del PIL sono state riviste al ribasso di 0,2 punti percentuali sia per il 2025 sia per il 2026, mentre sono rimaste invariate per il 2027. L'indebolimento delle prospettive è dovuto soprattutto a correzioni al ribasso dei dati relativi alle esportazioni e, in misura minore, agli investimenti, che riflettono l'impatto maggiore del previsto esercitato dall'incertezza, nonché l'aspettativa che le sfide in termini di competitività saranno verosimilmente più persistenti di quanto anticipato. L'inflazione complessiva misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dovrebbe moderarsi lievemente nel corso del 2025, per poi diminuire e attestarsi a partire dal primo trimestre del 2026 intorno all'obiettivo del 2% previsto dal Consiglio direttivo. Rispetto alle proiezioni dello scorso dicembre, le prospettive per l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC sono state riviste al rialzo di 0,2 punti percentuali per il 2025 (al 2,3%), a causa di ipotesi di prezzi più elevati delle materie prime energetiche e del deprezzamento dell'euro, invariate per il 2026 (+1,9%) mentre sono state corrette lievemente al ribasso per il 2027 (+2,0% dal +2,1%)³⁰ in ragione delle prospettive leggermente meno favorevoli per la componente energetica alla fine dell'orizzonte temporale considerato.

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>

²⁸ Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, marzo 2025, pubblicate sul sito Internet della BCE il 6 marzo 2025

²⁹ Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, marzo 2025, pubblicate sul sito Internet della BCE il 6 marzo 2025

³⁰ Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, marzo 2025, pubblicate sul sito Internet della BCE il 6 marzo 2025

BancoPosta Distribuzione Attiva

Politica di gestione

Il fondo ha evidenziato nel primo trimestre del 2025 una variazione negativa pari a -0,14%. La performance è espressa al lordo dell'effetto fiscale. La performance tiene conto dello stacco del provento comunicato in data 27 febbraio 2025 pari a € 0,0545 (pari a circa l'1%, al lordo dell'effetto fiscale). Dall'analisi della performance per classi di attività e fattori di rischio emerge un contributo negativo maggiore dalla componente azionaria, in prevalenza dagli USA, scelta allocativa principale, seguiti a distanza dal Giappone; contributo leggermente positivo dall'esposizione all'Europa e ai paesi Emergenti (bene la Cina). Leggermente negativa la selezione titoli, specie negli USA. Positive le strategie relative value in Giappone (lungo banche vs indice) e nell'area Emergente. Negative le scelte valutarie a causa del lungo dollaro Usa vs Euro e delle strategie sulle divise dei paesi Emergenti. Contributo leggermente negativo è stato determinato anche dalla componente obbligazionaria con dispersione di performance tra i vari segmenti di mercato: in perdita le posizioni lunghe sulla duration, soprattutto in Europa (incluso UK); leggermente positivo il credito grazie al buon andamento del segmento investment grade europeo che ha più che compensato la debolezza del segmento high yield europeo e USA e del debito Emergente in valuta forte. In guadagno le materie prime, trainate dall'oro, prima scelta. Contributo leggermente positivo dalle strategie di protezione, in particolare da quelle sulle azioni (USA, poi Giappone ed Europa) seguite da quelle sulla duration europea mentre quelle sulla duration USA hanno detratto valore. L'assetto di portafoglio è rimasto leggermente costruttivo nel periodo, pur con una gestione attiva dei rischi date le incertezze (e l'imprevedibilità) della politica commerciale dell'Amministrazione USA. Il peso azionario, sfruttando la volatilità dei mercati, è stato quindi ridotto, il rischio tassi e il rischio credito sono rimasti contenuti, il peso del dollaro è stato tagliato. Permangono strutture di protezione su azionario e sui tassi e esposizione importante all'oro, bene rifugio. Azioni: a gennaio ridotti gli USA (via future su S&P 500 e Nasdaq), diversificando gli investimenti aprendo una posizione sull'indice Dow Jones (più domestico, meno esposto alla tecnologia) e sulle banche (ETF), e i paesi Emergenti (Corea, India); a fronte, sono stati aumentati Europa e Giappone. Settori: in Europa assetto più ciclico (aumentati nomi domestici e industriali su attese di prossimità ai minimi degli indici di fiducia PMI grazie ai tagli dei tassi della BCE), in USA selezione più domestica e ciclica (ridotta ancora l'esposizione alle mega-cap IT, specie semiconduttori; in aumento le aziende aurifere, con valutazioni a sconto a fronte dell'oro in rialzo). A febbraio peso in calo nella prima parte del mese per presa di profitto, riducendo Europa (via opzioni), USA e Giappone (via future). Verso fine mese, sulla correzione di Nasdaq e S&P 500, re-incrementato il peso degli USA. Settori: in Europa portafoglio ben bilanciato; in USA assetto meno ciclico. A marzo incrementata l'esposizione (in USA) in modo direzionale e via opzioni. Focus principale sul mercato USA, poi Europa, Giappone ed Emergenti. Selezione titoli: in Europa, portafoglio più difensivo: principali posizioni su utility, consumi primari e farmaceutici. In USA, ridotti i rischi sui nomi growth (tra i Mag7) e aumentata l'esposizione a titoli sensibili ai tassi nei settori immobiliare e finanziario (banche regionali); ridotti semiconduttori e industriali. Portafoglio meno ciclico a fine marzo: principali posizioni su finanziari, consumi primari e utility; sottopeso servizi di comunicazione, IT e consumi ciclici. Obbligazioni: a gennaio duration in calo, agendo su USA e UK (bassa credibilità del governo); spostata parte dell'esposizione dalla curva italiana al Bund, per prendere parziale profitto, e Cechia (correlata al Bund, offre un premio). Inflazione: posizioni in USA (via swap). Corporate: confermata la preferenza per il segmento IG. Esposizione stabile al debito Emergente. A febbraio allocazione sostanzialmente stabile nelle principali direttrici di rischio. A marzo duration in graduale aumento, dopo il rialzo dei rendimenti, via future e opzioni; aperta poi posizione corta su put su Bund. Posizionamento principale su curva euro, poi blocco dollaro, USA e UK. Strategie Relative Value: preso profitto sullo steepening sulla curva tedesca (2-10 anni); mantenuti gli steepening sulle curve di USA (5- 30 anni) e Germania (10-30 anni). Inflazione: mantenute le posizioni in USA via swap. Spread duration in aumento. Relative Value: aperto lungo CDX US HY vs. Euro XOVER (sottoperformance degli HY USA). Selezione: verso fine marzo, sulle obbligazioni a beta più elevato, ridotti i perpetual con data di call più lunga a favore di quelli con call più breve (entro 2/3 anni) per ottenere carry maggiore con duration limitata. Ridotta la posizione nei settori finanziario, immobiliare e farmaceutico. Valute: presenti lungo USD vs Euro (in riduzione nel trimestre) e lungo yen vs USD (via opzioni); a febbraio aperto corto franco svizzero vs yen e corto dollaro australiano vs dollaro neozelandese per le diverse dinamiche dei tassi delle banche centrali locali. Verso fine marzo aperta posizione corta sulla sterlina inglese vs. Euro dato il rischio stagflazione in UK. Materie prime: oro prima posizione (parziale presa di profitto a febbraio, dopo il rally), poi diversificazione via fondo Amundi EUR Commodities e indice Bloomberg

Prospettive del Fondo

Il 2 aprile Trump ha annunciato un aumento significativo dei dazi, non scontato dal mercato, generando elevata volatilità, come già accaduto a marzo. Questa tendenza dovrebbe persistere nelle prossime settimane, a meno che non vengano fatti progressi rilevanti nei negoziati e un nuovo quadro commerciale inizi a prendere forma. È probabile un netto rallentamento della crescita degli utili a causa della frenata della crescita economica e dell'aumento dei costi del lavoro e di produzione. Poiché aumenta la probabilità di un passaggio a regimi ribassisti sui mercati finanziari, confermiamo un'esposizione azionaria più contenuta; è cruciale mantenere protezioni sull'azionario e esposizione all'oro. Azioni: privilegiamo un'allocazione diversificata, che includa i mercati emergenti in modo selettivo (view positiva sulla Cina le cui politiche di stimolo per la crescita dovrebbero mitigare l'impatto delle tariffe); privilegiamo l'Europa (valutazioni attraenti, supporto dalla BCE); siamo relativamente cauti sugli USA, ove riteniamo che l'impatto dei dazi sarà più marcato sulle mega-cap mentre le small-mid cap potrebbero trarne beneficio, e neutrali sul Giappone, che dovrebbe risentire dell'attesa forza dello yen. Duration: gestione attiva con view positiva sui tassi europei, inclusi i BTP (la BCE è attesa ad altri tagli) e prossima alla neutralità su quelli USA (incertezze sul percorso della FED); view negativa sui tassi giapponesi. Credito: preferenza per il segmento IG europeo (fondamentali solidi), cautela sul segmento HY USA (valutazioni care). Neutrali sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro che dovrebbe rimanere sotto pressione; positivi sullo yen, bene rifugio in caso di deterioramento brusco del quadro macro.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nel periodo successivo alla chiusura dell'esercizio, in data 28 aprile 2025, il Consiglio di Amministrazione di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR ha deliberato di distribuire, per ciascuna delle quote in circolazione alla medesima, la cedola unitaria di € 0,05410 per un importo complessivo di € 5.604.247,49, in accordo con quanto previsto dal Regolamento del Fondo (Parte B Caratteristiche del prodotto, art. 2 Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione). Tali importi, saranno posti in pagamento a decorrere dal 5 maggio 2025.

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 5.75% 02-01/02/2033	EUR	27.412.000	31.661.956	5,689
ITALY BTPS 1.65% 15-01/03/2032	EUR	34.000.000	30.563.854	5,492
US TSY INFL IX N/B 3.375% 01-15/04/2032	USD	26.919.603,672	27.851.102	5,004
ISHARES PHYSICAL GOLD ETC	USD	408.702	22.935.099	4,121

STRUMENTI FINANZIARI	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
DEUTSCHLAND REP 4.75% 03-04/07/2034	EUR	16.863.632,540	19.722.567	3,544
US TREASURY N/B 1.875% 22-15/02/2032	USD	20.187.100	16.226.699	2,916
US TREASURY N/B 5.375% 01-15/02/2031	USD	16.306.900	16.125.793	2,897
SPDR S&P 500 UCITS ETF DIST	USD	30.889	15.849.986	2,848
SPANISH GOVT 2.35% 17-30/07/2033	EUR	14.599.000	13.748.864	2,470
INVESCO BLOOMBERG COMMODITY ETF	USD	586.760	13.612.484	2,446
UK TSY GILT 4.625% 23-31/01/2034	GBP	9.489.240,040	11.368.662	2,043
US TREASURY N/B 2.875% 18-15/08/2028	USD	12.289.300	11.008.904	1,978
ITALY BTPS 5.25% 98-01/11/2029	EUR	9.552.800,830	10.565.780	1,898
ISHR NASDAQ100 UCITS ETF DE	EUR	56.526	9.703.253	1,743
REP SOUTH AFRICA 8% 13-31/01/2030	ZAR	64.684.991	3.120.044	0,561
ETFS PHYSICAL SILVER	USD	103.062	2.963.438	0,532
COLOMBIA REP OF 8% 22-20/04/2033	USD	2.917.000	2.785.977	0,501
MEXICAN UTD STS 6.75% 04-27/09/2034	USD	2.393.000	2.321.157	0,417
BRAZIL REP OF 6.25% 23-18/03/2031	USD	2.413.000	2.282.013	0,410
UNITED MEXICAN 6.35% 23-09/02/2035	USD	2.350.000	2.182.391	0,392
PANAMA 7.5% 24-01/03/2031	USD	2.158.000	2.071.257	0,372
REP SOUTH AFRICA 8.875% 15-28/02/2035	ZAR	43.160.272	1.944.528	0,349
ARAB REP EGYPT 5.625% 18-16/04/2030	EUR	2.260.000	1.915.460	0,344
APPLE INC	USD	9.289	1.910.170	0,343
AMAZON.COM INC	USD	10.762	1.895.555	0,341
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	24.350	1.890.608	0,340
CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EUR	28.612	1.733.887	0,312
SERBIA REPUBLIC 6.5% 23-26/09/2033	USD	1.800.000	1.714.434	0,308
MICROSOFT CORP	USD	4.931	1.713.616	0,308
CISCO SYSTEMS INC	USD	27.978	1.598.336	0,287
HONDURAS GOVT 5.625% 20-24/06/2030	USD	1.907.000	1.586.400	0,285
JORDAN 5.85% 20-07/07/2030	USD	1.800.000	1.536.182	0,276
NVIDIA CORP	USD	13.990	1.403.662	0,252
TURKEY REP OF 9.375% 23-19/01/2033	USD	1.327.000	1.360.869	0,245
BANK OF AMERICA CORP	USD	31.508	1.217.209	0,219
ROMANIA 5.375% 24-22/03/2031	EUR	1.186.000	1.174.135	0,211
ENGIE 5.25% 24-10/04/2029	USD	1.200.000	1.130.441	0,203
REP SOUTH AFRICA 8.5% 13-31/01/2037	ZAR	26.874.783	1.124.678	0,202
AXA SA 17-17/01/2047	USD	1.200.000	1.110.485	0,200
ALPHABET INC-CL C	USD	6.904	998.530	0,179
JOHNSON & JOHNSON	USD	6.438	988.408	0,178
LLOYDS BK GR PLC 24-05/06/2030 FRN	USD	1.000.000	952.783	0,171
CAIXABANK 24-15/03/2030 FRN	USD	1.000.000	949.291	0,171
BANK OF IRELAND 24-20/03/2030 FRN	USD	1.000.000	947.573	0,170
BANCO SANTANDER 24-14/03/2030 FRN	USD	1.000.000	945.417	0,170
ABBOTT LABORATORIES	USD	7.684	943.605	0,170
SMURFIT KAPPA 5.2% 24-15/01/2030	USD	1.000.000	938.576	0,169
BOSTON SCIENTIFIC CORP	USD	10.021	935.862	0,168
ENEL FIN INTL NV 5.125% 24-26/06/2029	USD	1.000.000	934.874	0,168
ORANGE 20-15/10/2169 FRN	EUR	1.000.000	933.502	0,168

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

Incrementi: sottoscrizioni:	
- sottoscrizioni singole	31.228.423
- piani di accumulo	7.334.972
- switch in entrata	357.376
Decrementi: rimborsi:	
- riscatti	-26.196.860
- piani di rimborso	-8.100
- switch in uscita	-278.706
Raccolta netta del periodo	12.437.105

Relazione trimestrale del fondo BancoPosta Distribuzione Attiva

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/03/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	% tot. attività	Valore complessivo	% tot. attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	512.812.309	92,141	502.722.873	90,880
A1. Titoli di debito	406.543.010	73,047	390.503.244	70,593
A1.1 Titoli di Stato	224.222.962	40,288	204.059.707	36,889
A1.2 Altri	182.320.048	32,759	186.443.537	33,704
A2. Titoli di capitale	67.103.575	12,057	61.324.656	11,086
A3. Parti di O.I.C.R.	39.165.724	7,037	50.894.973	9,201
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	158.173	0,028	772.136	0,140
B1. Titoli di debito	158.173	0,028	772.136	0,140
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	23.815.114	4,279	33.903.552	6,130
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	13.615.230	2,446	26.212.320	4,739
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.729.962	0,491	1.874.249	0,339
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	7.469.922	1,342	5.816.983	1,052
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	14.375.611	2,583	9.367.564	1,694
F1. Liquidità disponibile	13.857.709	2,490	16.411.537	2,967
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	314.813.129	56,566	290.124.628	52,448
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-314.295.227	-56,473	-297.168.601	-53,721
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.382.535	0,969	6.405.179	1,156
G1. Ratei attivi	4.955.311	0,890	5.962.360	1,078
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	427.224	0,079	442.819	0,078
TOTALE ATTIVITÀ	556.543.742	100,000	553.171.304	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/03/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.838.242	1.932.718
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.772.350	1.587.237
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.065.892	345.481
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	825.863	910.037
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	825.863	910.037
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.516.491	5.135.978
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	528.476	525.537
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	988.015	4.610.441
TOTALE PASSIVITÀ	5.180.596	7.978.733
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	551.363.146	545.192.571
Numero delle quote in circolazione	103.166.327,956	100.874.411,370
Valore unitario delle quote	5,344	5,405

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	7.165.509,247
Quote rimborsate	4.873.592,661

Relazione trimestrale del fondo BancoPosta Distribuzione Attiva

SEZIONE REDDITUALE

SEZIONE REDDITUALE	Relazione al 31/03/2025		Relazione esercizio Precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-6.643.796		44.419.678	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	4.036.965		13.376.031	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.784.696		13.149.849	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	198.909		169.595	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	53.360		56.587	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-3.159.378		22.785.703	
A2.1 Titoli di debito	120.368		6.790.965	
A2.2 Titoli di capitale	-3.152.120		-311.803	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-127.626		16.306.541	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-7.521.383		8.257.944	
A3.1 Titoli di debito	-1.878.248		4.845.574	
A3.2 Titoli di capitale	-3.034.565		471.669	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-2.608.570		2.940.701	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-6.643.796		44.419.678
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-1.908		118.777	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.616		24.373	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.616		24.373	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			25.813	
B2.1 Titoli di debito			25.813	
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-3.524		68.591	
B3.1 Titoli di debito	-3.524		68.591	
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-1.908		118.777
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	310.190		-4.630.660	
C1. RISULTATI REALIZZATI	1.972.396		-2.458.446	
C1.1 Su strumenti quotati	1.364.079		-3.374.494	
C1.2 Su strumenti non quotati	608.317		916.048	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-1.662.206		-2.172.214	
C2.1 Su strumenti quotati	-635.571		-1.365.661	
C2.2 Su strumenti non quotati	-1.026.635		-806.553	

D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	6.869.234		-15.007.610	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			-10.020.737	
E1.1 Risultati realizzati			-5.754.958	
E1.2 Risultati non realizzati			-4.265.779	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	7.739.471		-4.103.342	
E2.1 Risultati realizzati	8.075.164		-4.103.342	
E2.2 Risultati non realizzati	-335.693			
E3. LIQUIDITÀ	-870.237		-883.531	
E3.1 Risultati realizzati	27.412		-2.610.372	
E3.2 Risultati non realizzati	-897.649		1.726.841	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	37.090		104.266	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	37.090		104.266	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		570.810		25.004.451
G. ONERI FINANZIARI	-1.382		-33.856	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.382		-33.856	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		569.428		24.970.595
H. ONERI DI GESTIONE	-1.600.005		-5.985.196	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.379.761		-5.565.588	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.975		-116.877	
H3. COMMISSIONE DI DEPOSITARIO	-25.554		-103.070	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.741			
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-163.974		-199.661	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	328.902		1.334.523	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	169.279		966.777	
I2. ALTRI RICAVI	179.956		372.181	
I3. ALTRI ONERI	-20.333		-4.435	
Risultato della gestione prima delle imposte		-701.675		20.319.922
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO D'IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/Perdita dell'esercizio		-701.675		20.319.922

SEZIONE REDDITUALE TRIMESTRALE	Trimestrale Dal 01/01/2025 al 31/03/2025	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-6.643.796	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	4.036.965	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.784.696	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	198.909	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	53.360	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-3.159.378	
A2.1 Titoli di debito	120.368	
A2.2 Titoli di capitale	-3.152.120	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-127.626	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-7.521.383	
A3.1 Titoli di debito	-1.878.248	
A3.2 Titoli di capitale	-3.034.565	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-2.608.570	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-6.643.796
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-1.908	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.616	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.616	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-3.524	
B3.1 Titoli di debito	-3.524	
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-1.908
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	310.190	
C1. RISULTATI REALIZZATI	1.972.396	
C1.1 Su strumenti quotati	1.364.079	
C1.2 Su strumenti non quotati	608.317	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-1.662.206	
C2.1 Su strumenti quotati	-635.571	
C2.2 Su strumenti non quotati	-1.026.635	
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	6.869.234	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	7.739.471	
E2.1 Risultati realizzati	8.075.164	
E2.2 Risultati non realizzati	-335.693	

E3. LIQUIDITÀ	-870.237	
E3.1 Risultati realizzati	27.412	
E3.2 Risultati non realizzati	-897.649	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	37.090	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	37.090	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		570.810
G. ONERI FINANZIARI	-1.382	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.382	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio		569.428
H. ONERI DI GESTIONE	-1.600.005	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.379.761	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.975	
H3. COMMISSIONE DI DEPOSITARIO	-25.554	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.741	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-163.974	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	328.902	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	169.279	
I2. ALTRI RICAVI	179.956	
I3. ALTRI ONERI	-20.333	
Risultato della gestione prima delle imposte		-701.675
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO D'IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Perdita dell'esercizio		-701.675

Determinazione dell'importo da distribuire

Sulla base della presente Relazione di Gestione e del Regolamento dei fondi BancoPosta (Parte B Caratteristiche del prodotto, art. 2 Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione), il Consiglio di Amministrazione di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR in data 29 aprile 2025 ha deliberato di porre in distribuzione € 0,05410 per ciascuna delle 103.590.526,609 quote in circolazione alla medesima data, per complessivi € 5.604.247,49 pari a circa 181% del totale dei proventi realizzati, così come definiti dal citato articolo del Regolamento, qui di seguito riesposti:

	Importo
Proventi da investimenti:	4.038.581
Oneri di gestione e funzionamento	-1.601.387
Altri ricavi	349.235
Risultato delle operazioni non di copertura su strumenti finanziari derivati	310.190
Totale proventi realizzati	3.096.619

Considerata l'entità della perdita di periodo, pari ad € -701.675, il suddetto ammontare posto in distribuzione avrà, per i sottoscrittori del fondo, la natura di rimborso totale di capitale. Le eventuali frazioni di proventi non distribuibili (troncamento della cedola unitaria) rimangono ricomprese nel patrimonio del fondo. I proventi saranno in ogni caso reinvestiti nel fondo qualora l'importo complessivo spettante al partecipante non superi i 10 euro. Il valore della quota relativa al 29 aprile 2025 tiene conto dello stacco dei proventi.

Trasparenza sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap nell'informativa periodica degli OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap e ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento. Le seguenti informazioni fanno riferimento alla data della relazione periodica.

Operazioni di prestito titoli e merci

Titoli dati in prestito	Importo	In % delle attività prestabili*
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione:	130.042.840	25,351%
TOTALE	130.042.840	25,351%

* La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

Attività impegnata nelle operazioni di Finanziamento tramite titoli e in Total Return Swap

	ATTIVITÀ IMPEGNATE	
	Importo	in % sul patrimonio netto
Prestito titoli o merci*		
- Titoli dati in prestito	130.042.840	23,586%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine**		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita**		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap***		
- Total return receiver		
- Total return payer		

* valore dei beni oggetto di prestito.
** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.
*** valore dell'impegno.

Emittenti delle garanzie reali ricevute nell’ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Primi dieci emittenti	Importo
ITALY GOV'T INT BOND	18.767.942
KINGDOM OF SPAIN	15.455.367
BLANK	13.663.922
SANTANDER UK PLC	12.229.371
SingTel	9.297.759
NETHERLANDS GOVERNMENT	6.592.106
ACADIA Pharmaceuticals Inc	6.543.273
CAPITAL HOSPITALS PLC	5.693.410
FRANCE (GOVT OF)	3.918.683
BANCO DE SABADELL SA	3.459.243

Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Prime dieci controparti	Importo
Prestito titoli o merci*	
- BNP PARIBAS	67.162.419
- BARCLAYS BANK PLC	36.558.593
- CREDIT AGRICOLE CORP and INV BANK	13.161.223
- SOCIETE' GENERALE	8.756.070
- HSBC BANK PLC	1.603.487
- MORGAN STANLEY & CO.	754.795
- STANDARD CHARTERED BANK	632.914
- DEUTSCHE BANK AG FRANKFURT	583.120
- MIZUHO INTERNATIONAL PLC	422.285
- NOMURA INTERNATIONAL PLC	407.935

* valore dei beni oggetto di prestito.

Tipo e qualità della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade	36,837%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating	0,024%							
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade	34,665%							
- Minore di Investment grade								
- Senza rating	0,106%							
Titoli di capitale	28,368%							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
TOTALE	100%							

Scadenza della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
Meno di un giorno*								
Da un giorno a una settimana								
Da una settimana a un mese	0,002%							
Da uno a tre mesi	0,011%							
Da tre mesi a un anno	11,841%							
Oltre un anno	59,779%							
Scadenza aperta	28,368%							
TOTALE	100%							

* Comprensivo del valore della liquidità.

Valuta della garanzia reale

In % sul totale	Prestito Titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
EUR	100%							
TOTALE	100%							

Scadenza delle operazioni

In % sul totale	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operaz. aperte	TOTALE
Prestito titoli o merci*								
- Titoli dati in prestito							100%	100%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine**								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita**								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap***								
- Total return receiver								
- Total return payer								

* valore dei beni oggetto di prestito.

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

*** valore dell'impegno.

Paese di origine delle controparti delle operazioni

Paese delle controparti	Prestito Titoli*	Pronti contro termine**	Acquisto con patto di rivendita**	Total return swap***
Francia	68,500%			
Germania	0,448%			
Regno Unito	31,051%			

* valore dei beni oggetto di prestito.

** valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

*** valore dell'impegno.

Regolamento e compensazione delle operazioni

Regolamento e compensazione	Prestito Titoli*	Pronti contro termine**	Acquisto con patto di rivendita**	Total return swap ***
Bilaterale	51,646%			
Trilaterale	48,354%			
Controparte Centrale				
Altro				

Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il Fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Modalità di custodia delle garanzie reali ricevute

Custodia delle garanzie reali ricevute	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere alla data della relazione: presso BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, MILANO	100%
TOTALE	100%
Numero di depositi complessivo	1

Custodia delle garanzie reali concesse

A fine esercizio il Fondo non ha concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre parti	Totale Proventi	OICR				
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri			
	(a)	(b)				(c)	(d)	(e)=a+c+d	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo (in migliaia di Euro)					In % del totale Proventi				
Prestito titoli o merci*										
- Titoli dati in prestito	37.090			9.273	46.363	80,000%				
- Titoli ricevuti in prestito										
Pronti contro termine**										
- Pronti contro termine attivi										
- Pronti contro termine passivi										
Acquisto con patto di rivendita**										
- Acquisto con patto di rivendita										
- Vendita con patto di riacquisto										
Total return swap***										
- Total return receiver										
- Total return payer										

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto BancoPosta Distribuzione Attiva

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “BancoPosta Distribuzione Attiva” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2025, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1° gennaio 2025 al 31 marzo 2025, redatta in forma abbreviata.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo ed alla società BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione trimestrale

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione trimestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione trimestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia.

Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione trimestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione trimestrale.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi e abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Savino Capurso
Socio

Roma, 8 maggio 2025

BancoPosta Fondi S.p.A SGR

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.