

Amundi SGR S.p.A.



AMUNDI FONDI ITALIA

Relazione Semestrale

30 giugno 2025



Amundi Fondi Italia: Relazione Semestrale al 30 giugno 2025

Considerazioni macroeconomiche generali

Nella prima parte di quest'anno la crescita globale ha rallentato: il primo trimestre del 2025 si è infatti chiuso con una decelerazione rispetto al periodo precedente e l'attività economica dovrebbe indebolirsi anche nel corso della seconda parte dell'anno. Le prospettive dell'economia globale rimangono legate all'andamento delle negoziazioni commerciali e agli sviluppi geopolitici, in un contesto che ha già visto salire il livello medio globale dei dazi applicati agli scambi commerciali rispetto agli anni precedenti.

In questo scenario permangono differenze importanti tra le aree geografiche e i principali paesi, nonostante il rallentamento dell'espansione economica rispetto allo scorso anno accomuni gran parte dei trend previsti per l'anno in corso. Anzitutto resta un ampio differenziale di crescita tra economie emergenti e aree sviluppate: queste ultime sono previste in espansione più modesta intorno all'1,3 per cento quest'anno (rispetto al più elevato 1,7 per cento del 2024) mentre le economie emergenti dovrebbero espandersi del 3,9 per cento (contro il 4,4 per cento dello scorso anno). Anche sul versante dell'andamento dei prezzi al consumo, sebbene in presenza di un rientro generalizzato dell'inflazione a livello globale, la dinamica appare differente. Il maggiore calo dell'inflazione è infatti atteso nelle economie emergenti, dal 5,2 per cento medio dello scorso anno al 3,7 medio di quest'anno. Le economie sviluppate dovrebbero far registrare un calo dell'inflazione molto più contenuto, passando dal 2,7 per cento del 2024 ad appena il 2,6 per cento, in quanto buona parte del rientro dell'inflazione era già stato messo a segno lo scorso anno.

Sul versante della politica monetaria è emersa una certa asincronia nelle mosse delle principali banche centrali dei paesi avanzati: da un lato la BCE ha proseguito il percorso di ribassi dei tassi iniziato a giugno del 2024, con una cadenza stabile di tagli ad ogni riunione del comitato direttivo, dall'altro la Federal Reserve americana ha invece mantenuto stabili i propri tassi, mancando di proseguire sulla strada dell'allentamento intrapreso nella seconda parte del 2024. La Banca d'Inghilterra, dal canto suo, ha tagliato i tassi ad un ritmo meno intenso di quello della BCE, con soli due tagli di 25 punti base ciascuno nel primo semestre contro i quattro decisi dalla Banca Centrale dell'area euro. Infine, la Banca del Giappone, alle prese con una condizione macroeconomica differente rispetto alle altre principali aree, ha deciso un nuovo rialzo di un quarto di punto percentuale ad inizio anno.

Area Euro

Le stime di crescita per l'area euro per l'intero 2025 sono relativamente stabili rispetto allo scorso anno, puntando, quando si scrive, ad un aumento dello 0,8 per cento, una variazione in linea a quella registrata nel 2024. La stabilizzazione attesa è il frutto di un rientro dell'economia tedesca in territorio di modesta crescita, in presenza di un rallentamento dell'economia spagnola e di quella francese e di una sostanziale stabilità di quella italiana. Le attuali stime puntano infatti ad un modesto miglioramento della crescita in Germania dal - 0,2 per cento dello scorso anno ad + 0,2 per cento nel 2025, mentre la crescita spagnola dovrebbe rallentare al 2,4 atteso dal 3,2 per cento del 2024 e quella francese allo 0,6 per cento dall'1,1 per cento dello scorso anno. La crescita italiana, infine, è attesa a 0,6 per cento dallo 0,5 per cento del 2024.

Il graduale recupero della domanda interna è alle prese con l'aumentata incertezza nel settore del commercio globale, ma trae altresì beneficio dal ritorno del costo del denaro a livelli più bassi, grazie all'ulteriore normalizzazione della politica monetaria. Si prevede che i consumi sperimenteranno un recupero modesto, anche per effetto del rientro dell'inflazione e della solidità del mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione a un livello storicamente basso. Il recupero degli investimenti risulta più lento, a causa dell'elevato costo del capitale e dell'incertezza persistente, ma le difficoltà dovrebbero dissiparsi nei prossimi mesi: una riduzione dell'incertezza commerciale, unita a tassi di interesse più bassi, fungerebbe da catalizzatore per un più forte recupero nel secondo semestre del 2025. Sul versante fiscale le maggiori novità sono giunte dalla Germania, con gli annunci di ambiziosi piani di espansione del bilancio nel medio-lungo periodo e più recentemente altresì con l'annuncio di una politica fiscale più espansiva già a partire dal secondo semestre.

Il 2025 continua a mostrare un rientro dell'inflazione, dopo il calo significativo già messo a segno lo scorso anno. Le stime medie per l'anno puntano ad un livello del 2,1 per cento rispetto al 2,4 medio del 2024. Tra i principali paesi dell'area, inoltre, Francia e Germania dovrebbero guidare il trend in discesa, rispettivamente passando da 2,3 per cento a 1,4 per cento e da 2,5 per cento a 2,0 per cento. Il rallentamento dell'inflazione nell'area euro è stato recentemente confermato dalle statistiche del mese di maggio con una progressione di solo +1,9%, il settore dei servizi essendo il principale contributore.

Dal canto suo, la BCE ha proseguito il ciclo di tagli intrapreso lo scorso anno: la banca centrale ha, infatti, complessivamente consegnato altri quattro tagli, ciascuno di 25 punti base da gennaio a giugno, portando il tasso sui depositi presso la banca centrale al 2 per cento, dimezzandolo rispetto al picco del 4 per cento raggiunto nel precedente ciclo di rialzi.

USA

Nel 2025 la crescita economica americana è prevista in decelerazione all'1,6 per cento di espansione rispetto ai livelli prossimi al 3% del biennio precedente (2023-2024): la componente di sostegno principale viene dalla domanda privata per consumi, attesa tuttavia in progressivo rallentamento per effetto dell'impatto dell'inflazione e del permanere dei tassi di finanziamento a livelli relativamente elevati. Inoltre, anche i volumi d'investimento delle imprese sono destinati a risentire del perdurante clima di incertezza legata agli sviluppi riguardanti la politica commerciale. L'impulso fiscale degli Stati Uniti e la prospettiva di deregolamentazione potrebbero aumentare gli investimenti, ma l'effetto netto complessivo dovrebbe essere contenuto, tenendo conto anche in questo caso del livello del costo di finanziamento che non è significativamente rientrato come in altre aree. Anche se il tasso medio dei dazi commerciali degli Stati Uniti risulterà inferiore a quanto temuto dopo gli annunci di inizio aprile, rimarrà comunque più alto rispetto a quello delle decadi precedenti, implicando ricadute sia in termini di attività economica che sul fronte dei prezzi e dei costi, con l'inflazione che si discosta nuovamente dall'obiettivo della banca centrale, sebbene temporaneamente.

I consumi delle famiglie, sostenuti da un mercato del lavoro al momento ancora resiliente, rimangono solidi ma incominciano a mostrare segni di debolezza. La crescita occupazionale rallenta, ma il tasso di disoccupazione rimane stabile a livelli contenuti, di poco superiori al 4%. Tuttavia, gli indicatori anticipatori che monitorano la fiducia delle imprese confermano un deterioramento delle prospettive e un generale raffreddamento della forza del mercato del lavoro. Alla fine del secondo trimestre, i dati congiunturali mostrano un rallentamento dei consumi e della produzione industriale, in presenza di segnali contrastanti dai differenti indicatori d'inflazione.

Dal canto suo, la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi ufficiali per tutto il primo semestre e nell'ultima riunione di giugno ha altresì limato le prospettive complessive di taglio dei tassi per l'anno in corso. In sintesi, la banca centrale ha rivisto il potenziale di normalizzazione della propria politica monetaria nel breve periodo a causa della battuta di arresto della discesa dell'inflazione registrata nel primo trimestre. Il messaggio proveniente dalla banca centrale prende atto del carattere restrittivo dell'attuale livello dei tassi ufficiali, ma al contempo conferma la necessità di avere nuove conferme del trend disinflazionistico come condizione per poter riprendere il processo di riduzione del livello dei tassi.

UK

La crescita economica del Regno Unito appare complessivamente modesta, e in parziale decelerazione rispetto al 2024, con un calo atteso per l'anno in media allo 0,8 per cento dall'1,1 per cento del 2024. Pesano, tra i vari fattori soprattutto di carattere domestico, il prevalere di un livello d'inflazione ancora relativamente elevato e di una politica monetaria che, di conseguenza, permane in territorio restrittivo, nonostante i tagli dei tassi già decisi fino a questo momento dalla Banca d'Inghilterra. Dal canto suo, dopo il calo significativo al 2,5 per cento messo a segno lo scorso anno, l'inflazione è attesa al momento in media al 2,8 per cento quest'anno, trainata soprattutto dal settore dei servizi, sebbene gli ultimi dati abbiano mostrato un più significativo rallentamento del mercato del lavoro rispetto alle attese.

Sul versante della politica monetaria, nel primo semestre la Banca d'Inghilterra ha deciso due nuovi tagli di 25 punti base ciascuno, confermando l'iniziale cauto approccio del 2024 con un solo taglio trimestrale anziché ad ogni riunione del comitato direttivo. Nelle sue ultime indicazioni, la Banca Centrale ha confermato di voler proseguire con questo passo graduale a causa dei rischi che ancora permangono sul versante inflazionistico e nuovi tagli del costo del denaro sono quindi attesi nella seconda parte dell'anno.

Giappone

Il Giappone ha registrato una contrazione del PIL nel primo trimestre e la successiva tendenza del secondo trimestre è rimasta debole. Il PIL è diminuito dello 0,2 per cento su base trimestrale, penalizzato dalla debolezza delle esportazioni. Questo dato, inoltre, non riflette ancora pienamente l'impatto dei dazi americani. L'inflazione sottostante ha accelerato la sua crescita ad aprile al 3,5 per cento su base annuale (rispetto al 3,2 per cento di marzo). Tuttavia, la debolezza della crescita fa presagire un recupero molto graduale.

Dal canto suo, la Banca del Giappone ha deciso un ulteriore aumento dei tassi ufficiali di 25 bp a gennaio, dopo i due rialzi del 2024, portando pertanto il tasso di interesse principale a 0,50 per cento. Nel corso dei mesi successivi la banca centrale lo ha mantenuto a tale livello a causa del rallentamento dell'economia giapponese. Al momento le indicazioni della banca centrale non puntano ad un ulteriore, ravvicinato aumento dei tassi, salvo forse a inizio 2026 se la ripresa ciclica sarà confermata. Inoltre, al fine di limitare la volatilità dei tassi a lungo termine, la Banca centrale nipponica ha deciso di ridurre meno rapidamente il suo bilancio.

Emergenti

Come anticipato, quest'anno la crescita dei paesi emergenti dovrebbe attestarsi in media non lontano dal 4 per cento, in rallentamento rispetto al 4,4 per cento del 2024, sebbene con importanti differenze nella dinamica tra i differenti paesi e le aree. L'area più dinamica sotto questo aspetto è rappresentata ancora dai paesi asiatici e, tra questi, dalle economie indiana e cinese. L'inflazione, complessivamente in discesa nei paesi emergenti, dovrebbe attestarsi intorno al 3,7 per cento, in calo dal 5,2 per cento dello scorso anno. Le politiche monetarie, dal canto loro, ove possibile per effetto della dinamica delle variabili economiche interne, sono complessivamente orientate a sfruttare gli spazi offerti dal rallentamento dell'inflazione per normalizzare i tassi ufficiali verso livelli più contenuti.

La crescita cinese è stata finora ben supportata dalle esportazioni e dai consumi quest'anno. Nonostante una breve interruzione nel commercio transpacifico durante il periodo del picco raggiunto dai dazi commerciali, le spedizioni sono rimbalzate vigorosamente dopo la distensione tra Stati Uniti e Cina. Parte di questo recupero potrebbe essere

un'anticipazione di ordini per il secondo semestre. A livello domestico, come si anticipava, i consumi hanno visto un aumento dei volumi di vendite soprattutto di beni d'uso durevole e elettronica. Detto ciò, una normalizzazione nella crescita delle esportazioni e dei consumi nel secondo semestre appare probabile, con possibili pressioni deflazionistiche visto che i prezzi alla produzione sono risultati in calo del -3,3 per cento e -0,1 per cento per i prezzi al consumo per il mese di maggio, e un rinnovato indebolimento dei prezzi delle abitazioni. Le ultime rilevazioni degli indici di fiducia delle imprese del settore manifatturiero anticipano un parziale rientro di attività, mentre il settore dei servizi rimane in debole espansione. Di conseguenza, la banca centrale cinese ha ripreso il suo allentamento monetario in un contesto di incertezza commerciale, abbassando i suoi tassi a 1 anno al 3 per cento e quelli a 5 anni al 3,5 per cento.

In India, le prospettive economiche rimangono positive: lo slancio dell'attività è risultato più forte del previsto nel primo trimestre, con aspettative di crescita media nell'anno che puntano ad un livello tra i più elevati nell'ambito delle economie emergenti, precisamente intorno al 6,6 per cento. Gli investimenti, in particolare nel settore delle costruzioni e nella spesa pubblica, sono aumentati significativamente, mentre i consumi sono sostenuti da una crescita inflazionistica relativamente contenuta, attesa in decelerazione dal 4,9 per cento dello scorso anno al 3,5 per cento, in un trend in discesa che perdura ormai da anni. La componente più volatile, i prezzi alimentari, sta trascinando verso il basso l'inflazione generale, mentre i prezzi dell'inflazione sottostante stanno registrando lievi aumenti. Escludendo gli effetti base sfavorevoli previsti all'inizio del prossimo anno, l'inflazione rimane pertanto complessivamente sotto controllo, consentendo alla Banca Centrale Indiana di considerare ulteriori allentamenti monetari, anche se dopo il taglio di 50 punti base a giugno, lo spazio appare ora più contenuto.

In America Latina, Brasile e Messico si posizionano su due traiettorie differenti: la banca centrale del Brasile è probabilmente ormai prossima al culmine del rialzo dei tassi, nonostante una forte crescita dall'inizio dell'anno soprattutto grazie a un mercato del lavoro resiliente. Tuttavia, la seconda metà dell'anno appare orientata a registrare un'attività economica più debole, con una crescita prevista in media del 2,5 per cento quest'anno per l'effetto atteso dai tassi elevati. Al contempo, la Banca del Messico sta invece muovendosi verso la direzione opposta, data le prospettive di un'economia stagnante nel 2025, per effetto di un aumentato grado di incertezza nelle relazioni commerciali con gli Stati Uniti e di un significativo consolidamento fiscale.

Mercati

I **mercati azionari** hanno chiuso il semestre in positivo, pur con un andamento volatile. Dopo un avvio di anno positivo, gli indici globali hanno virato in negativo a metà febbraio, appesantiti dall'arrivo della cinese DeepSeek e del suo modello di intelligenza artificiale (AI) a basso costo, dagli annunci di dazi da parte dell'amministrazione Trump e da attese di rallentamento. Dopo la sospensione dell'applicazione delle tariffe decisa da Trump il 9 aprile, gli indici globali hanno avviato una fase di rimbalzo deciso, più che recuperando il calo precedente, sostenuti anche dai buoni dati societari e dal rinnovato entusiasmo sull'AI. L'interruzione del rally conseguente allo scoppio della guerra tra Israele e Iran è stata breve, con la ripresa della dinamica positiva dopo l'annuncio del cessate il fuoco. A livello di aree, meglio l'Europa, in ritardo gli USA; tra gli emergenti, in evidenza l'America Latina. A livello settoriale, meglio industriali, bancari e telecomunicazioni, in ritardo tecnologia - segmento hardware - e consumi discrezionali.

I **mercati obbligazionari governativi** hanno evidenziato movimenti diversi dei tratti a lungo termine delle curve Euro e USA. La curva Euro si è irripidita per il calo dei rendimenti a breve e il rialzo dei rendimenti a lunga, quella USA per un calo più ampio dei rendimenti a breve rispetto a quelli a lunga.

In recupero i mercati azionari globali nella seconda metà del periodo.

I mercati azionari globali hanno archiviato il semestre con performance particolarmente positive in valuta locale. L'indice MSCI World Net Total Return ha tuttavia registrato un calo del 3,43% in Euro.

A livello regionale, gli indici USA, dopo aver toccato nuovi massimi a febbraio, hanno virato verso il basso, archiviando un primo trimestre particolarmente negativo, con gli investitori preoccupati per la politica tariffaria di Trump e in generale per le condizioni dell'economia USA. La debolezza è proseguita nelle prime giornate di scambio di aprile, dopo l'annuncio dei nuovi dazi nel Liberation Day, con ribassi marcati degli indici che hanno archiviato la peggior settimana dallo scoppio del Covid. Le tariffe annunciate da Trump hanno infatti alimentato tensioni e preoccupazioni sulla crescita, con conseguente aumento della volatilità. Oscillazioni di tale violenza sui mercati finanziari non potevano passare inosservate e il Presidente americano ha dovuto fare una parziale retromarcia, annunciando una pausa di 90 giorni nell'applicazione dei dazi, per tutti i paesi tranne che per la Cina. Il rialzo che ne è seguito è stato altrettanto violento dei ribassi precedenti. Il mercato statunitense è così rimbalzato con l'indice S&P 500 che ha recuperato le perdite subite. La tendenza positiva è proseguita nel mese di maggio grazie al raggiungimento di alcuni accordi commerciali bilaterali e alla pubblicazione di risultati societari positivi. Nella prima parte di giugno gli indici USA hanno proseguito il rialzo, sostenuti dai dati positivi sul mercato del lavoro, per poi essere indeboliti dallo scoppio della guerra Israele – Iran. Il recupero successivo all'annuncio del cessate il fuoco ha spinto l'indice S&P 500 su nuovi massimi.

L'indice VIX (che misura la volatilità dell'indice S&P 500), al livello di 16 a fine 2024, si è portato in area 50 a ridosso del Liberation Day per poi avviare una dinamica di calo e tornare al livello di 16 a fine giugno.

A livello di fattori, il segmento Growth ha evidenziato una performance in linea con quella del Value. A livello di capitalizzazione, da segnalare la performance più contenuta delle small e mid cap, monitorate dall'indice Russell 2000, rispetto alla large cap (conseguenza dell'apprezzabile recupero delle mega-cap tecnologiche). A livello settoriale, migliori settori in valuta locale i servizi di comunicazione, gli industriali, i finanziari e la tecnologia; gli unici settori in calo sono risultati i consumi discrezionali e i servizi alla persona.

Gli indici europei hanno sovraperformato gli indici USA nel primo trimestre grazie alle migliorate prospettive di crescita generate dalle attese di nuova spesa pubblica, con gli annunci a livello di UE e Germania che hanno fatto passare in secondo piano il rischio dei dazi americani. Anche i ribassi di inizio aprile sono stati meno intensi rispetto a quelli dei mercati USA, conseguenza della composizione settoriale, con minore esposizione al segmento Growth, del posizionamento meno forte da parte degli investitori e delle valutazioni più contenute che hanno favorito un riposizionamento dei portafogli globali a favore degli asset europei. I mercati europei hanno poi evidenziato rialzi meno intensi rispetto agli USA nei mesi di maggio e giugno, appesantiti dall'incertezza sulle negoziazioni commerciali tra Europa e USA. A livello paese, le dinamiche migliori sono state realizzate da Germania, Italia e Spagna; in ritardo Francia e Gran Bretagna.

Tra gli altri paesi sviluppati, rialzo più contenuto in valuta locale del mercato giapponese, tra dati economici deboli, attese di prosecuzione della normalizzazione della politica monetaria e incertezze sull'impatto della politica commerciale USA.

I paesi Emergenti in aggregato hanno chiuso l'anno in rialzo sia in USD che, sebbene con intensità inferiore, in Euro. A livello di aree, migliore l'America Latina, a seguire Europa e Asia. Nel dettaglio, gli indici cinesi hanno beneficiato delle attese di supporto fiscale, nonostante l'incertezza sui dazi statunitensi; dell'arrivo di DeepSeek e del suo modello di intelligenza artificiale (AI) a basso costo che ha svolto un ruolo chiave nel supportare il settore tecnologico cinese, il principale contributore al rally degli indici del paese, e in chiusura di semestre del ridimensionamento delle tensioni commerciali con gli USA. Contenuto il rialzo del mercato indiano, con la banca centrale che ha ridotto il tasso di riferimento dal 6,50% di fine 2024 al 5,50% di fine giugno. Tra gli altri mercati, in netto rialzo il mercato coreano, sostenuto in chiusura di semestre dalla vittoria di Lee Jae-myung alle elezioni presidenziali, in scia alle attese di stabilità politica, stimoli fiscali e riforme a favore delle imprese.

Performance dei principali indici mondiali dell'anno (in Euro, al 30 giugno): MSCI World -3,4%, MSCI Usa -6,4%, MSCI Euro +8,5%, MSCI Giappone -1,4%, MSCI Emerging Markets +1,7%.

In calo i rendimenti a breve termine delle curve USA e Euro; andamento divergente dei rendimenti a lungo; nel segmento corporate, più ampio il restringimento degli spread sui segmenti HY.

La curva USA ha evidenziato un movimento verso il basso, con un calo più ampio della parte a breve termine, in scia al rafforzamento delle preoccupazioni sulla crescita che ha portato ad una rivalutazione al ribasso delle aspettative di mercato riguardo alla traiettoria della Fed; la parte a lungo termine è stata frenata nel movimento dai timori sulla sostenibilità fiscale USA. Nel dettaglio, il tasso a 2 anni, sul livello di 4,24% a fine 2024, ha chiuso il semestre al livello di 3,72%. Il tasso a dieci anni, al livello di 4,57%, è sceso a 4,23%.

Il movimento del rendimento decennale sull'anno è legato soprattutto alla componente reale (tasso a dieci anni reale passato da 2,20% a 1,93%), a fronte di una sostanziale stabilità delle aspettative di inflazione sull'orizzonte temporale. I titoli obbligazionari societari USD hanno evidenziato un marginale rialzo degli spread di uguale ampiezza sui due segmenti IG e HY. I titoli IG hanno evidenziato un calo del rendimento da 5,35% di fine 2024 a 5,01% (- 34 pb), con lo spread in aumento da 82 a 86 (+4 pb). Sulle emissioni HY, il rendimento medio è sceso da 7,47% a 7,05% (-42 pb), con spread in ampliamento da 292 a 296 (+4 pb). Sul periodo, la performance in Euro dell'IG è risultata pari a -8,1%, quelle dell'HY a -7,8%, condizionata .

La curva governativa tedesca ha evidenziato un irripidimento sull'anno, con movimenti al ribasso sulle scadenze brevi e al rialzo sulle scadenze lunghe.

Nel dettaglio, il tasso a 2 anni, al livello di 2,09% a fine 2024, ha chiuso il semestre all'1,86% con gli investitori che continuano a sperare che la BCE assuma un orientamento più accomodante per sostenere la crescita. Il tasso a dieci anni è invece salito dal 2,37% al 2,61%, in reazione al concretizzarsi di programmi di spesa pubblica che potrebbero rilanciare l'economia dell'area alimentando tuttavia preoccupazioni su eventuali aumenti delle emissioni di titoli di Stato. Quest'ultimo movimento è stato guidato sia dal tasso reale che dalle attese di inflazione, con l'inflation swap 5yr5yr forward, indicatore delle aspettative di inflazione nell'Eurozona monitorato dalla BCE, salito dal 2% al 2,14%.

La dinamica dei titoli di Stato italiani ha confermato l'interesse degli investitori verso questo segmento di mercato. I rendimenti dei titoli di Stato italiani a due anni sono scesi da 2,42% di fine 2024 a 2,07%. Il tasso a dieci anni, al 3,53%, è sceso a 3,48%. Lo spread BTP-Bund, a 116 pb a fine 2024, è sceso a 87 a fine giugno, in scia alla buona relazione domanda/offerta.

Con riferimento al debito societario Euro, il rendimento medio dei titoli IG è passato da 3,19% a 3,09% (-10 pb), mentre lo spread ha evidenziato un calo da 100 a 90 pb (-10 pb). Il rendimento medio delle emissioni societarie europee a più basso merito di credito (HY) è passato da 5,52% a 5,42% (-10 pb), con lo spread in calo da 311 a 310 (-1 pb). Il rendimento dei titoli finanziari, al 3,77% a fine 2024, è sceso a 3,63% con il differenziale passato da 145 pb a 132 pb. Sul semestre, la performance del segmento IG è risultata pari al 1,8%, quella dell'HY al 2,7%.

Il periodo è stato caratterizzato da performance positive per il debito Emergente in valuta forte, con l'indice JPM EMBI Global Diversified in rialzo del 5,6% in Usd (-7,1% in Euro), supportato dalle attese di una politica monetaria meno rigida della Fed. Il rendimento medio è passato da 8,87% di fine 2024 a 7,54% di fine giugno. Il differenziale di rendimento rispetto ai Treasury Usa è sceso da 325 pb a 322 pb. A livello di rating, hanno esibito una forza maggiore gli HY rispetto agli IG (+6,3% in USD vs +4,9%). Le emissioni in valuta locale hanno evidenziato un rialzo del 12,3% in USD, in scia alle attese di un orientamento più accomodante della Fed e al rafforzamento di alcune valute emergenti (e.g. real brasiliano). Le emissioni corporate in valuta forte hanno evidenziato un rialzo del 4% in USD (-8,5% in euro); anche in questo segmento le emissioni HY (+4,1% in USD) hanno sovraperformato quelle IG (+3,9%).

Dollaro USA in rafforzamento verso Euro

Il dollaro ha evidenziato un deprezzamento generalizzato, in risposta alle attese via via crescenti di una Fed più accomodante sulla politica monetaria e ai dubbi sulla sostenibilità fiscale USA. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,03 a 1,18.

Prospettive Globali

I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse. L'attrattiva degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre l'area Euro dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture a partire dal 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'Area Emergente, sono state riviste al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermate quelle della Cina, ove resta da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi. Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la nostra view positiva sui risky asset. Nonostante le valutazioni stiano diventando care, specie in USA, i mercati azionari sono sostenuti da crescita degli utili (pur essendo incerto se le aziende saranno in grado di trasferire ai consumatori i maggiori costi causati dai dazi) e discreta attività economica. La view rimane costruttiva su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positiva sulla Cina. View positiva sulla duration; in USA si guarda con maggior interesse al tratto medio della curva dei rendimenti, ritenendo che la Federal Reserve taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit; valutiamo positivamente il tratto lungo delle curve Euro e UK e sui BTP; siamo cauti sui tassi giapponesi. Sul mercato del debito societario, si conferma la preferenza per il segmento investment grade europeo, pur incombendo l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; siamo positivi sul debito Emergente. Con riferimento alle valute, siamo cauti sul dollaro USA. Si ribadisce l'importanza delle protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e dell'oro.

Forma e contenuto della Relazione Semestrale

La Relazione Semestrale di ciascun Fondo è redatta secondo le disposizioni stabilite dal provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. E' composta da una situazione patrimoniale con allegato l'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti e da una nota illustrativa, volta a dare indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio, sia sulle prospettive di investimento in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per il Fondo. Sono altresì dettagliati principi contabili e criteri di valutazione. Tutti gli importi indicati nella Relazione Semestrale sono espressi in unità di Euro, salvo ove diversamente specificato.

Principi contabili e criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione Semestrale di ciascun Fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal provvedimento emanato da Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Tali principi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo della quota.

Anche con riferimento ai fondi fusi o che saranno oggetto di fusione nel corso dell'esercizio 2025, nella redazione della relazione semestrale sono stati applicati i criteri di funzionamento in considerazione del fatto che tali fondi continueranno la loro operatività fino alla data di efficacia della fusione. L'obiettivo di ciascuna fusione è quello di accrescere l'efficienza del servizio di gestione attraverso la razionalizzazione della gamma dei prodotti gestiti.

Gli schemi ed il contenuto delle singole tabelle sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emanate dalla Banca d'Italia.

Registrazione delle operazioni

- Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nei portafogli dei singoli fondi sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.
- Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di borsa.
- I movimenti della liquidità a pronti trovano corrispettivo in movimenti di pari importo delle corrispondenti voci "pronti contro termine attivi e operazioni assimilate" o "pronti contro termine passivi e operazioni assimilate". La differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come interessi.
- Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio ha luogo al momento in cui l'attribuzione dei titoli è certa ovvero, in ogni altro caso, nei termini previsti dal programma di offerta o dagli usi e consuetudini di borsa.
- Le opzioni acquistate / emesse sono computate tra le attività / passività al loro valore corrente.
- I differenziali su operazioni futures vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente.
- Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei attivi e passivi.
- Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale.
- I dividendi vengono contabilizzati nel momento in cui sono deliberati (data stacco) o, in mancanza di tale comunicazione certa, al momento dell'incasso.
- Gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni.
- Gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite. I costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo.
- Le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della Relazione dei singoli fondi.
- Le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella Relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione. Sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio.
- La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del regolamento dei singoli fondi secondo il principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

Per la determinazione dei valori da applicare al portafoglio dei singoli fondi si osservano i seguenti criteri:

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle borse indicate nel regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più borse, si applica il prezzo della borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;
- per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile, valutandone la significatività, per i valori trattati su più mercati, tenendo conto delle quantità ivi negoziate;
- per gli strumenti finanziari quotati o ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza, qualora sul mercato di negoziazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene conto del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle informazioni

reperibili sui circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della società. La società ha stabilito nell'apposito documento inerente i criteri di valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio che si considerano "illiquidi" gli strumenti per i quali non sia possibile reperire con continuità un prezzo aggiornato dagli info provider o che presentino prezzi significativamente discordanti fra le valutazioni dei contributori messi a disposizione dalle fonti informative specializzate o la cui valorizzazione sia rimasta invariata per un congruo numero di giorni consecutivi;

- per gli strumenti finanziari e le altre attività finanziarie non quotate, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della Società di Gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;
- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati;
- le poste denominate in valuta diverse da quelle di denominazione del Fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- i contratti futures sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevate nel giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- le opzioni e i warrant trattati in mercati regolamentati sono valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, al prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su diverse piazze;
- le opzioni e i warrant non trattati in mercati regolamentati sono valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza;
- per i titoli strutturati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le componenti elementari. Per titoli strutturati si intendono, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento dei tassi di interesse, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni, anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati.

Soggetti che procedono al collocamento

Il collocamento delle quote dei Fondi avviene, oltre che presso la sede legale di Amundi, per il tramite dei soggetti collocatori – elencati nell'Allegato Parte I del Prospetto – i quali operano anche mediante tecniche di comunicazione a distanza (canale internet).

Comunicazioni agli investitori istituzionali¹

Ai sensi della normativa vigente² i gestori degli attivi sono tenuti a comunicare con frequenza annuale agli investitori istituzionali con cui hanno concluso gli accordi su base individuale o collettiva³:

- a) le relazioni sui principali rischi a medio e lungo termine associati agli investimenti, sulla composizione del portafoglio, sulla sua rotazione e sui relativi costi;
 - b) le relazioni sul ricorso ai consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e, ove applicabile, sulla loro politica di concessione di titoli in prestito nonché il modo in cui quest'ultima viene implementata al fine di perseguire le loro attività di impegno, in particolare in occasione delle assemblee generali delle società partecipate e informazioni in merito all'eventuale insorgenza di conflitti di interessi in connessione con le attività di impegno e le misure adottate dai gestori di attivi per gestirli;
 - c) informazioni in merito all'eventuale adozione, e alle relative modalità, di decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio e lungo termine delle società partecipate, compresi i risultati non finanziari.
- In particolare, le informazioni di cui alla lettera **a)** figurano nel presente documento - cfr. Nota Integrativa Parte A/Esposizione al rischio del Fondo; Parte B/Sezione II – Le attività; Parte D/Altre informazioni/Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. turnover) e Parte C/Risultato economico dell'esercizio, Sezione IV.1/Costi sostenuti nel periodo.

Per quanto riguarda le informazioni di cui alla lettera:

¹ Cfr. TUF, articolo 124-quater - «"investitore istituzionale": 1) un'impresa di assicurazione o di riassicurazione come definite alle lettere u) e cc) del comma 1 dell'articolo 1 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, incluse le sedi secondarie in Italia di imprese aventi sede legale in uno Stato terzo, autorizzate ad esercitare attività di assicurazione o di riassicurazione nei rami vita ai sensi dell'articolo 2, commi 1 e 2, del medesimo decreto; 2) i fondi pensione con almeno cento aderenti, che risultino iscritti all'albo tenuto dalla COVIP e che rientrino tra quelli di cui agli articoli 4, comma 1, e 12 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, ovvero tra quelli dell'articolo 20 del medesimo decreto aventi personalità giuridica.»

b) si rinvia al documento *Amundi Voting Policy* «Appendice - Implementazione della Voting Policy» sezioni: «1 Centralizzazione della funzione» e «3 Metodo attuale per esercitare il diritto di voto»; «5 Policy sul prestito titoli»; «6 Conflitti di interesse». Il documento è la versione in italiano del documento del Gruppo è pubblicato sul sito web della SGR, alla pagina <https://www.amundi.it/Footer/Informazioni-societarie>;

c) uno dei pilastri fondamentali che caratterizza lo stile di gestione attivo di Amundi è la selezione bottom-up dei singoli emittenti tramite ricerca fondamentale interna sulle loro prospettive di medio e lungo termine. La valutazione degli *investment case* è infatti operata da team di analisti finanziari e non, ed è formulata in modo autonomo rispetto al team di gestione. Inoltre, le azioni valutate positivamente per l'acquisto sono oggetto di frequenti aggiornamenti di ricerca; i riscontri degli incontri con le società, così come le altre azioni di engagement da parte del team di ricerca, sono accuratamente tracciati e documentati.

Si rinvia anche a quanto riportato nei documenti denominati «*Engagement Report*», «*Pre-AGM dialogue and voting report from words to actions*» e «*Annexe votes – Voting Appendix*», pubblicati sul sito web di Gruppo al link <https://about.amundi.com/Footer/Legal-documentation>,

Rapporti con società del Gruppo

Amundi SGR S.p.A. è controllata al 100% da Amundi Asset Management SAS, a sua volta controllata da Crédit Agricole SA.

Si evidenzia che la SGR, pur riservandosi il diritto di impartire istruzioni per ciascuno degli ordini e/o delle decisioni di investimento relative ai portafogli gestiti, al fine di conseguire maggiore efficienza nei processi produttivi e di avvalersi di specifiche competenze professionali, ha esternalizzato a Amundi Intermédiation SA, appartenente al gruppo del gestore, le attività riguardanti la trasmissione e/o l'esecuzione di ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari (esclusi OICR) di taluni portafogli della gestione su base collettiva.

L'investimento in azioni o obbligazioni (esclusi gli OICR) considerati in conflitto di interesse non è rilevante rispetto ai portafogli gestiti ed è in ogni caso in linea con quanto previsto dalla normativa vigente e dai regolamenti degli OICR medesimi. Gli investimenti in OICR considerati in conflitto di interesse sono conformi a quanto previsto dalla vigente normativa e dai Regolamenti degli OICR medesimi.

Eventi del periodo

L'adeguamento con validità 8 gennaio 2025 dei Prospetti **Sistema "Amundi Elite", Sistema "Amundi PIR" e Sistema "Amundi Fondi Italia"** si è reso necessario per recepire le modifiche relative all'Organo Amministrativo della SGR e, più in particolare, la nomina di Cinzia Tagliabue quale Amministratore Delegato e di Olivier Philippe Mariée quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In sostituzione di "PricewaterhouseCooper S.p.A", la Società di revisione è "Deloitte & Touche S.p.A." con decorrenza 1° aprile 2025.

L'adeguamento con validità 1° aprile 2025 dei Prospetti **Sistema "Amundi Elite", Sistema "Amundi PIR" e Sistema "Amundi Fondi Italia"** si è reso necessario per recepire le modifiche relative:

- all'Organo Amministrativo della SGR e all'Organo di controllo in seguito alle nomine del 31 marzo 2025;
- alla Società di revisione che con decorrenza 1° aprile 2025 è "Deloitte & Touche S.p.A." (in sostituzione di "PricewaterhouseCooper S.p.A").

Inoltre, con riferimento ai Prospetti **Sistema "Amundi Fondi Italia" e Sistema "Amundi Elite"**, per i fondi che prevedevano la delega gestionale ad Amundi Asset Management US Inc., l'adeguamento del Prospetto si è reso necessario per recepire la sostituzione di Amundi Asset Management US Inc. con Victor Capital Management Inc. che subentra ad Amundi Asset Management US Inc. in tutti i diritti e gli obblighi previsti nella delega di gestione in essere con Amundi SGR.

"Amundi Azionario Valore Europa a distribuzione – Classe A",

"Amundi Azionario America – Classe A",

"Amundi Azionario Opportunità Oriente – Classe A",

"Amundi Obbligazionario Più a distribuzione – Classe A",

"Amundi Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione – Classe A",

"Amundi Obbligazionario Sistema Italia a distribuzione – Classe A",

"Amundi Obbligazionario Globale High Yield a distribuzione – Classe A",

"Amundi Obbligazionario Corporate America a distribuzione – Classe A",

**“Amundi Bilanciato Opportunità Oriente – Classe A”,
“Amundi Bilanciato Più – Classe A”,
“Amundi Obbligazionario Futuro Responsabile a distribuzione – Classe A”
“Amundi Target Controllo – Classe A”,
appartenenti al regolamento Sistema "Amundi Fondi Italia"**

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Amundi SGR S.p.A., nella riunione del 23 gennaio 2025, ha approvato talune modifiche al regolamento dei fondi sopramenzionati al fine di consentire che la commissione di performance sia cristallizzata al momento della richiesta di rimborso da parte dell'investitore, conformemente a quanto previsto dal paragrafo 36 degli “Orientamenti in materia di commissioni di performance degli OICVM e di alcuni tipi di FIA” (ESMA34-39-992 IT) emanati dall’Autorità europea ESMA, di seguito anche gli “Orientamenti”.

Il paragrafo 36 degli “Orientamenti” dell’ESMA specifica che “Nel caso di [...] rimborsi agli investitori, le eventuali commissioni di performance dovrebbero cristallizzarsi nelle dovute proporzioni alla data [...] del rimborso agli investitori”.

Tali modifiche regolamentari si intendono approvate in via generale ai sensi del vigente Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia. Si ricorda che in relazione alle modifiche di cui sopra, assoggettate a sospensione di efficacia ed illustrate in dettaglio nel documento inviato dalla SGR a ciascun partecipante, ai partecipanti è consentito chiedere il rimborso delle quote senza applicazione delle commissioni di rimborso eventualmente previste dal Regolamento.

Le predette modifiche sono in vigore dal 1° maggio 2025.

**“Amundi Obbligazionario Più a distribuzione - Classe I”,
appartenenti al regolamento Sistema "Amundi Fondi Italia"**

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Amundi SGR S.p.A., nella riunione del 26 febbraio 2025, ha approvato talune modifiche al testo del regolamento unico Sistema “Amundi Fondi Italia” finalizzate a prevedere le operazioni di passaggio tra fondi (c.d. “switch”) di cui al predetto regolamento anche con riferimento alle quote di fondi di “Classe I” (quote destinate ai clienti professionali ai sensi dell’articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”)) senza costi aggiuntivi per i partecipanti.

Tali modifiche regolamentari, non soggette a sospensiva di efficacia, si ritengono approvate in via generale ai sensi del vigente Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia e sono in vigore dal 1° maggio 2025.

Con riferimento ai fondi “Amundi Obbligazionario Italia Breve Termine” e “Amundi Obbligazionario Più a distribuzione”, si è proceduto, di conseguenza, ad aggiornare il Prospetto con efficacia dal 1° maggio 2025.

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Amundi SGR S.p.A., nella riunione del 27 marzo 2025, ha approvato talune modifiche regolamentari finalizzate all’adeguamento della denominazione o della politica di investimento di alcuni fondi agli “Orientamenti ESMA sull’utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi”, come di seguito indicato.

Il fondo “**Amundi Obbligazionario Futuro Responsabile a distribuzione**”, appartenente al Regolamento unico Sistema “Amundi Fondi Italia”, è stato ridenominato “Amundi Obbligazionario Clima a distribuzione” ed è stato precisato, nell’ambito della politica di investimento, che, data la sua denominazione, il Fondo è conforme ai requisiti previsti dagli “Orientamenti ESMA sull’utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nella denominazione dei fondi” (ESMA 34-159249465-657) per i fondi che utilizzano nella propria denominazione termini relativi alla dimensione “ambientale”;

Con riferimento a “Amundi Obbligazionario Futuro Responsabile a distribuzione” (ridenominato “Amundi Obbligazionario Clima a distribuzione”), si è proceduto, di conseguenza, ad aggiornare il Prospetto con efficacia dal 1° maggio 2025.

Inoltre, con riferimento ai fondi qualificati ai sensi dell’art. 8 del Regolamento SFDR, appartenenti ai regolamenti **Sistema “Amundi Fondi Italia”, Sistema “Amundi Elite” e Sistema “Amundi PIR”**, detta qualificazione, già presente nel Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) e nel Prospetto, è stata riportata anche nel Regolamento di gestione di ciascun fondo.

Tali modifiche regolamentari, non soggette a sospensione di efficacia, si ritengono approvate in via generale ai sensi del vigente Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia e sono in vigore **dal 1° maggio 2025**.

Regolamento SFDR e relativa informativa

Il Regolamento SDFR (ossia, il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari) stabilisce un quadro paneuropeo volto ad agevolare l'Investimento Sostenibile. Il Regolamento SFDR instaura un approccio armonizzato riguardo agli obblighi di trasparenza verso gli investitori in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari dello Spazio Economico Europeo.

Il Regolamento Tassonomia (ossia, il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088) stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa essere considerata sostenibile da un punto di vista ambientale.

Ai fini del Regolamento SFDR, la SGR soddisfa i criteri per definirsi un "partecipante ai mercati finanziari" mentre ciascun Fondo si qualifica come "prodotto finanziario".

Ai sensi dell'articolo 11 del Regolamento SFDR, Amundi è tenuta a comunicare quanto segue: conformemente alla propria Politica sugli Investimenti Responsabili, Amundi ha definito il proprio approccio alla valutazione degli aspetti ESG (c.d. "rating ESG"). Tale approccio mira a misurare le prestazioni in termini di sostenibilità di un emittente, quale, ad esempio, la sua capacità di prevedere e gestire i Rischi di Sostenibilità e le opportunità connesse alle proprie caratteristiche specifiche e al proprio settore industriale di appartenenza.

Utilizzando il rating ESG, i gestori degli investimenti, tengono in considerazione i Rischi di Sostenibilità nelle loro decisioni di investimento.

Amundi applica politiche di esclusione mirate con riferimento agli emittenti che non rispettano la Politica sugli Investimenti Responsabili del Gruppo Amundi, quali gli emittenti che violano le convenzioni internazionali, le norme riconosciute dalla comunità internazionale o la legislazione nazionale.

Per ulteriori informazioni sul rispetto, da parte di ciascun Fondo, dei requisiti previsti dal Regolamento SDFR e dal Regolamento Tassonomia si prega di consultare l'allegato alla presente relazione, nonché la Dichiarazione SFDR di Amundi SGR (Amundi Sustainable Finance Disclosure Statement) e la Politica sugli Investimenti Responsabili, consultabili all'indirizzo www.amundi.it

Fondi art. 8 SFDR

Tutti i Fondi oggetto del presente documento sono classificati ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento SFDR e mirano a promuovere caratteristiche ambientali, sociali e all'investimento in imprese che seguono prassi di buona governance come specificato nell'allegato alla presente relazione. Questi Fondi ex articolo 8 cercano di ridurre i Rischi di Sostenibilità attraverso una politica di esclusione mirata, l'integrazione di punteggi ESG nel processo di investimento e un approccio fondato sulla stewardship.

Conformemente a quanto previsto dall'Articolo 50, paragrafo 2, del REGOLAMENTO DELEGATO DELLA COMMISSIONE EUROPEA 2022/1288, le informazioni sulle caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario sono disponibili in allegato alla presente relazione.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi successivi alla chiusura del periodo.

Relazione Semestrale “Amundi Azionario Valore Europa a
distribuzione”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +8,67% rispetto ad una variazione di +9,14% del benchmark;
- Classe B: nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +8,54% rispetto ad una variazione di +9,14% del benchmark.

Le performance del fondo e del relativo benchmark sono calcolate al lordo dell'effetto fiscale.

Il fondo ha registrato una performance assoluta positiva, leggermente inferiore a quella del benchmark. In termini relativi, il settore che più ha pesato negativamente è stato quello degli industriali. In particolare, Schneider Electric, società di rilievo nell'efficienza energetica e nelle infrastrutture per la ricarica di veicoli elettrici e data center, ha risentito di un rallentamento temporaneo negli investimenti in IA (intelligenza artificiale) e data center, oltre che di un impatto sfavorevole derivante dall'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro e da incertezze legate alle tariffe elettriche. Anche Atlas Copco, attivo nel settore dei compressori e pompe per il vuoto con esposizione al ciclo industriale europeo e al settore automobilistico, ha sofferto per le incertezze derivanti dall'applicazione dei dazi, il deprezzamento valutario e la debolezza del settore auto.

Nel settore delle telecomunicazioni, Deutsche Telekom ha mostrato un ritardo di performance, principalmente a causa del timore di una ripresa della competizione sui prezzi in Germania, soprattutto da parte di Vodafone, e dell'impatto negativo della valuta USA sulla sua partecipazione in T-Mobile USA, fonte importante di crescita per la società.

Anche nel comparto tecnologico si sono registrate difficoltà, con Capgemini che ha risentito del rallentamento della spesa IT e delle incertezze legate all'integrazione dell'intelligenza artificiale nel proprio modello di business. Un altro titolo tecnologico, Be Semiconductor, leader nell'implementazione verticale dei chip che serve per raggiungere una maggiore efficienza energetica, ha sofferto per il rallentamento degli investimenti del settore dell'IA, sebbene resti ben posizionato per beneficiare di una futura ripresa.

Contributo negativo dal sovrappeso sul settore energetico, che ha sottoperformato nel periodo.

Sul fronte positivo, invece consumi discrezionali, finanziari e beni di consumo primario hanno apportato valore. In particolare nei consumi discrezionali, la performance è stata trainata soprattutto dalla scelta di non avere titoli legati al lusso o all'abbigliamento sportivo che hanno vissuto le difficoltà della Cina, mentre le posizioni in Michelin e Bmw hanno mostrato risultati positivi pur in un contesto di difficoltà per il settore auto. Le banche europee hanno registrato una performance molto solida, soprattutto nel primo trimestre, grazie a elevati ratio patrimoniali, una gestione prudente del rischio nella concessione dei crediti e un flusso di notizie relativo al rischio bancario che ha spinto ulteriormente le quotazioni, nonostante un contesto di tassi visti in discesa e incertezze economiche legate alle tensioni commerciali. Nel settore dei beni di consumo primario, AHold, Tesco e Danone hanno beneficiato di strategie efficaci di bilanciamento tra volume e prezzo, con Danone che si è distinta per la sua esposizione a segmenti in crescita come gli yogurt e i derivati del latte.

Nel corso dell'anno, l'allocazione è rimasta sostanzialmente stabile con un assetto difensivo per fornire resilienza al portafoglio nel caso di episodi di volatilità. La strategia di portafoglio si focalizza su titoli di società di elevata qualità, con flussi di dividendi interessanti e in crescita. Questa filosofia di investimento, per sua natura difensiva, punta a mantenere un attento controllo del rischio.

Operativamente, nel primo semestre è stata completata la vendita di Associated British Food, un titolo diversificato ma privo di catalizzatori, e costituita una posizione in Aena, gestore aeroportuale spagnolo con un modello di business robusto, margini elevati e un'attenzione particolare alla sostenibilità e all'efficienza tramite l'uso dell'IA. Questo investimento rappresenta un'esposizione ai settori trasporti e turismo, in netta ripresa e con valutazioni interessanti.

Dal punto di vista settoriale, il portafoglio mantiene un sovrappeso su energetici e finanziari, settori che offrono un buon livello di dividendi e un'esposizione ciclica, mentre le utilities, più difensive, risultano in sottopeso. Per quanto riguarda gli industriali, in sovrappeso, nonostante la sottoperformance legata principalmente all'assenza di esposizione ai titoli della difesa, il giudizio rimane positivo. Il settore beneficia infatti di temi strutturali come il re-shoring delle attività e il piano di investimenti in infrastrutture, che si espande anche ad altri settori come le utilities e i trasporti.

Nel corso del periodo non sono stati utilizzati strumenti derivati.

Nel secondo trimestre i mercati azionari hanno mostrato una forte volatilità, passando dai minimi di inizio aprile ai massimi storici di giugno, ricordando agli investitori i rischi legati a reazioni impulsive e di breve termine. Attualmente, i mercati si trovano in una fase di tensione tra un quadro fondamentale che presenta alcune criticità all'orizzonte e un sentiment ancora positivo, che ha sostenuto la performance nelle ultime settimane. Dal punto di vista fondamentale,

la questione dei dazi commerciali resta sul tavolo, la crescita degli utili aziendali è contenuta e le valutazioni in alcune aree del mercato appaiono elevate. Tuttavia, il sentiment beneficia del sostegno derivante dall'espansione fiscale in Germania e dalle politiche accomodanti delle banche centrali, fattori che continuano a fornire supporto ai mercati azionari europei. In questo contesto, manteniamo un approccio equilibrato. Piuttosto che tentare di prevedere i movimenti di mercato nel breve termine, continuiamo a privilegiare l'inserimento in portafoglio di aziende con modelli di business solidi e potenziale di crescita sostenibile nel tempo. In caso di fasi di volatilità nei prossimi mesi, intendiamo cogliere le opportunità per incrementare l'esposizione a titoli di qualità a valutazioni più interessanti. La gestione del portafoglio per la seconda parte del 2025 terrà pertanto in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Azionario Valore Europa a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	227.957.638	98,42	227.040.447	98,87
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	227.957.638	98,42	227.040.447	98,87
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
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'	3.338.527	1,44	2.342.102	1,02
F1. Liquidità disponibile	3.338.527	1,44	2.342.102	1,02
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	314.883	0,14	260.718	0,11
G1. Ratei attivi	29.001	0,01	51.107	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	285.882	0,13	209.611	0,09
TOTALE ATTIVITA'	231.611.048	100	229.643.267	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Azionario Valore Europa a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-19.470	-14.245
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-19.470	-14.245
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-415.379	-422.657
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-405.997	-407.967
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-9.382	-14.690
TOTALE PASSIVITA'	-434.849	-436.902
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	231.176.199	229.206.365
Valore complessivo netto (Classe A)	195.440.009	192.605.106
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	12.411.260,444	13.135.035,952
Valore unitario delle quote (Classe A)	15,747	14,663
Valore complessivo netto (Classe B)	35.736.190	36.601.259
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	3.007.461,744	3.308.303,056
Valore unitario delle quote (Classe B)	11,883	11,063

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	248.501,025	261.251,872
Quote rimborsate	972.276,533	562.093,184

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
DE0007236101	SIEMENS AG-NOM	14.346.615	6,19%
DE0005557508	DEUTSCHE TEL AG-NOM	11.984.151	5,17%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTR SA	11.581.508	5,00%
CH0011075394	ZURICH INSURANCE	11.332.395	4,89%
CH0012005267	NOVARTIS AG-NOM	11.306.344	4,88%
FR0000131104	BNP PARIBAS	11.288.873	4,87%
GB00BP6MXD84	SHELL PLC	11.144.003	4,81%
DE0008404005	ALLIANZ SE-NOM	10.642.669	4,60%
GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	9.831.679	4,24%
FR0000125007	COMP DE SAINT GOBAIN	9.379.611	4,05%
FR0000120644	DANONE SA	9.004.870	3,89%
NO0010161896	DNB BANK ASA	8.557.386	3,69%
FR0000120578	SANOFI	8.418.468	3,63%
GB00BLGZ9862	TESCO PLC	7.732.090	3,34%
GB0007908733	SSE PLC	7.536.534	3,25%
NL0011540547	ABN AMRO GRP DR	7.140.513	3,08%
FR0000125338	CAPGEMINI SE	6.390.033	2,76%
FR0000120271	TOTAL ENERGIES	5.959.615	2,57%
IT0003128367	ENEL SPA	5.666.639	2,45%
NL0011794037	KONINKLIJKE AHOLD DE	5.640.240	2,44%
SE0017486897	ATLAS COPCO RG B	5.515.403	2,38%
NL0012866412	BESI RG	5.481.064	2,37%
DE000BASF111	BASF SE	5.434.475	2,35%
DK0062498333	NOVO NORDISK AS	4.240.153	1,83%
FR001400AJ45	MICHELIN RG	4.090.423	1,77%
DE0005190003	BMW	3.837.594	1,66%
ES0105046017	AENA SME SA	3.445.680	1,49%
CH1216478797	DSM FIRMENICH LTD	2.655.720	1,15%
FR0010451203	REXEL	2.449.475	1,06%
ES0173516115	REPSOL	2.442.607	1,05%
NL0000009538	KONINKLIJKE PHILIPS	2.137.662	0,92%
CH1243598427	SANDOZ GROUP	1.343.146	0,59%
	TOTALE	227.957.638	98,42%
	Altri Titoli		
	TOTALE PORTAFOGLIO	227.957.638	98,42%
	TOTALE ATTIVITA'	231.611.048	

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento SFT.

Relazione Semestrale “Amundi Azionario America”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Durante il primo semestre del 2025, Azionario America ha registrato un rendimento dell'8,2%, superando il rendimento del 6,5% dell'indice MSCI North America. L'allocazione settoriale è stata negativa, con il sovrappeso del fondo sia nei settori dei beni di consumo discrezionali che della salute che ha influito negativamente sulle performance. La selezione dei titoli è stata il motore della sovraperformance, poiché la scelta dei titoli è stata forte nei settori della tecnologia dell'informazione, dei beni di consumo discrezionali e della salute.

Il principale contributore alla performance è stato Amphenol Corp, un'azienda specializzata in connettori elettronici. Il titolo ha iniziato l'anno in modo forte, poiché la loro posizione nel settore dell'IA e dei rack per data center continua a crescere. Questa è una partecipazione fondamentale nel portafoglio, poiché l'azienda rimane ben diversificata e mostra una forte crescita degli utili. Un altro importante contributore alla performance è stata l'azienda di rideshare e consegne Uber Technologies. Crediamo che la posizione dominante di Uber come aggregatore nel settore del rideshare la renda il partner preferito per le aziende di veicoli autonomi una volta raggiunta la scala. Inoltre, Uber genera un elevato flusso di cassa ed è leggera in termini di capitale, consentendole di restituire denaro agli azionisti sotto forma di riacquisti di azioni.

Dall'altro lato, Ross Stores è stato il principale detrattore della performance. Il titolo è sceso dopo che l'azienda ha ritirato le previsioni a causa di preoccupazioni relative sia ai dazi che alla salute del consumatore a basso reddito. Manteniamo una posizione, poiché il titolo storicamente fornisce una crescita prevedibile su un intero ciclo di mercato, mantenendo al contempo caratteristiche difensive chiave in periodi di debolezza del consumatore più ampia a causa dell'"effetto trade down". Un altro titolo che ha influito negativamente sulla performance è stato il nostro sottopeso su Nvidia. Manteniamo una posizione di sottopeso nel titolo a causa di preoccupazioni relative alla valutazione. Attualmente, la domanda è più veloce dell'offerta, poiché i clienti spendono miliardi per acquisire chip IA necessari per progetti di data center massivi a livello globale. Crediamo che, tra la concorrenza e il disequilibrio tra domanda e offerta, il titolo potrebbe subire pressioni qualora ci fosse una pausa o un rallentamento.

Abbiamo avviato una posizione nella piattaforma di ricerca visiva e scoperta Pinterest. Questa azienda di social media fornisce agli inserzionisti una piattaforma per raggiungere i consumatori con un'alta intenzione di acquisto. Crediamo che la crescita futura deriverà da "Performance-Plus", che è un insieme di strumenti alimentati dall'IA progettati per aiutare gli inserzionisti a semplificare e migliorare le loro campagne pubblicitarie sulla piattaforma. Abbiamo anche avviato una posizione in Synopsis, un fornitore leader di software di automazione della progettazione elettronica (EDA) e soluzioni di proprietà intellettuale (IP), critiche per la progettazione e la verifica di semiconduttori avanzati dopo la recente correzione di mercato che ha fornito un punto di ingresso attraente a una valutazione più ragionevole. I suoi strumenti sono essenziali per i clienti che affrontano sfide di progettazione complesse nei semiconduttori, inclusi il calcolo ad alte prestazioni (HPC) e l'IA.

Abbiamo venduto la nostra partecipazione a lungo termine in Pepsi poiché crediamo che le prospettive di crescita future dell'azienda siano limitate. L'uso di farmaci per la perdita di peso GLP-1 e i potenziali controlli normativi relativi ai cibi poco salutari sembrano essere venti contrari per Pepsi nel prossimo futuro. Inoltre, abbiamo abbandonato la nostra posizione in CDW, date le preoccupazioni sulla sua capacità di mantenere un tasso di crescita secolare superiore al tasso complessivo della spesa IT. Non è chiaro, a nostro avviso, come CDW si adatterà e prospererà in un mondo sempre più dominato dall'IA.

Il portafoglio non ha utilizzato alcun derivato durante il primo semestre 2025.

L'alta volatilità del mercato è destinata a rimanere poiché i dazi e le negoziazioni commerciali continuano a oscillare con i principali paesi e blocchi globali. Il forte rimbalzo del mercato azionario dal "Giorno della Liberazione" sembra ignorare i potenziali rischi per l'economia derivanti dalla volatilità dei dazi e probabilmente inizierà a colpire i consumatori e le imprese nei prossimi mesi. Le aziende potrebbero sospendere o rallentare le decisioni di spesa in conto capitale e i piani di assunzione fino a quando l'impatto dei dazi non diventa più chiaro.

Le stime sugli utili per i prossimi 12 mesi sono state ridotte durante il primo semestre 2025. Se la guerra commerciale dovesse intensificarsi, le stime sugli utili a livello globale potrebbero subire pressioni significative.

Rimaniamo sovrappesati nei beni di consumo discrezionali poiché vediamo molte aziende che hanno una crescita prevedibile e caratteristiche difensive, mantenendo al contempo un sottopeso nella tecnologia dell'informazione a causa di preoccupazioni relative alla valutazione.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Azionario America
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	243.027.637	98,86	276.560.769	99,29
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	243.027.637	98,86		
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
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'	2.639.448	1,07	1.663.306	0,60
F1. Liquidità disponibile	2.639.448	1,07	1.663.306	0,60
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	172.151	0,07	327.033	0,11
G1. Ratei attivi	19.422	0,01	118.964	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	152.729	0,06	208.069	0,07
TOTALE ATTIVITA'	245.839.236	100	278.551.108	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Azionario America
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-460.162	-539.156
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-453.315	-529.115
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-6.847	-10.041
TOTALE PASSIVITA'	-460.162	-539.156
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	245.379.074	278.011.952
Valore complessivo netto (Classe A)	211.887.309	236.282.306
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	5.467.176,443	5.762.862,959
Valore unitario delle quote (Classe A)	38,756	41,001
Valore complessivo netto (Classe B)	33.491.765	41.729.646
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	1.410.938,559	1.659.644,974
Valore unitario delle quote (Classe B)	23,737	25,144

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	111.891,097	161.357,178
Quote rimborsate	407.577,613	410.063,593

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US57636Q1040	MASTERCARD INC SHS A	12.986.590	5,28%
US0231351067	AMAZON.COM INC	12.774.466	5,20%
US5949181045	MICROSOFT CORP	12.598.285	5,12%
US46625H1005	JP MORGAN CHASE & CO	12.010.328	4,89%
US92532F1003	VERTEX PHARMA. INC	11.055.569	4,50%
US0320951017	AMPHENOL CORPORATI	10.986.374	4,47%
US09857L1089	BOOKING HOLDINGS	10.312.477	4,19%
US67103H1077	O'REILLY AUTOMOTIVE	9.594.236	3,90%
US02079K3059	ALPHABET INC	9.379.366	3,82%
US90353T1007	UBER TECHNOLOGIES	8.324.950	3,39%
US7782961038	ROSS STORES INC	7.354.177	2,99%
IE000S9YS762	LINDE PLC	6.498.614	2,64%
US2546871060	WALT DISNEY CO/THE	5.967.503	2,43%
IE00B8KQN827	EATON CORP	5.750.281	2,34%
US5950171042	MICROCHIP TECH	5.628.641	2,29%
US5717481023	MARSH & MCLENNAN	5.565.229	2,26%
US0378331005	APPLE INC	5.536.453	2,25%
US46120E6023	INTUITIVE SURGICAL	5.440.812	2,21%
US68389X1054	ORACLE CORP	5.385.057	2,19%
US9113631090	UNITED RENTALS INC	5.134.557	2,09%
US5324571083	ELI LILLY & CO	5.077.554	2,07%
US6200763075	MOTOROLA SOLUTIONS	4.599.503	1,87%
US38141G1040	GOLDMAN SACHS GRP	4.586.493	1,87%
US30231G1022	EXXON MOBIL	4.233.573	1,72%
US45784P1012	INSULET CORP	4.005.102	1,63%
US7433151039	PROGRESSIVE	4.000.001	1,63%
US72352L1061	PINTEREST INC	3.890.330	1,58%
US79466L3024	SALESFORCE.COM	3.772.384	1,53%
US7802593050	SHELL PLC ADR	3.560.478	1,45%
US7739031091	ROCKWELL AUTOMATION	3.480.590	1,42%
US1941621039	COLGATE PALMOLIVE CO	3.461.301	1,41%
US8725401090	TJX COMPANIES INC	3.418.396	1,39%
US67066G1040	NVIDIA CORP	3.395.873	1,38%
US8716071076	SYNOPSYS INC	2.999.168	1,22%
US0079031078	AMD	2.975.687	1,21%
US05722G1004	BAKER HUGHES RG A	2.546.212	1,04%
US8835561023	THERMO FISCHER SCIEN	2.477.974	1,01%
US4523081093	ILLINOIS TOOL WORKS	2.455.334	1,00%
US4612021034	INTUIT	2.184.040	0,89%
US4370761029	HOME DEPOT INC	1.697.254	0,69%
US5178341070	LAS VEGAS SANDS	1.600.550	0,65%
US92338C1036	VERALTO RG WM	1.539.211	0,63%
US74144T1088	T ROWE PRICE GROUP	1.439.300	0,58%
AN8068571086	SLB	1.347.364	0,54%
	TOTALE	243.027.637	98,86%
	Altri Titoli		
	TOTALE PORTAFOGLIO	243.027.637	98,86%
	TOTALE ATTIVITA'	245.839.236	

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento SFT.

Relazione Semestrale “Amundi Azionario
Opportunità Oriente”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il portafoglio Amundi Azionario Opportunità Oriente ha leggermente sottoperformato il suo benchmark su base netta nel corso del primo semestre del 2025, sebbene la sottoperformance sia stata in gran parte concentrata all'inizio dell'anno, con il fondo che successivamente ha sovraperformato il suo benchmark nel secondo trimestre.

La posizione sottopesata del portafoglio in Taiwan è stata un contributore significativo ai rendimenti relativi del fondo nel 1H2025, con il mercato che è diminuito del -3,08% nel periodo intermedio in termini di EUR. Un impatto positivo dal lato dell'allocazione è stato ulteriormente completato da una solida selezione di titoli sottostanti nel settore hardware tecnologico taiwanese, in particolare tra i produttori di server che hanno visto un rinnovato slancio di domanda nel secondo trimestre.

Altrove in America Latina, la posizione fuori benchmark del portafoglio in Brasile si è rivelata altamente accretiva ai rendimenti relativi del portafoglio, guidata dalla selezione di titoli sottostanti nei settori dei servizi di comunicazione e dei beni di consumo discrezionali.

Tornando in Asia, il mercato azionario thailandese ha continuato a rimanere volatile, registrando cinque mesi negativi di performance, punteggiati dalla recente sospensione del Primo Ministro a seguito di una conversazione trapelata con Hun Sen della Cambogia, in cui il Primo Ministro thailandese è stato sentito criticare il suo esercito. Abbiamo continuato a mantenere un'allocazione sottopesata al mercato thailandese, così come alla più ampia regione ASEAN, che è stata scossa dalla minaccia di dazi commerciali imposti dagli Stati Uniti e da un leggero rallentamento nel fervore dell'IA – particolarmente visibile in un rallentamento della spesa in conto capitale per i data center in Malesia, dove abbiamo scelto di non essere esposti.

Il portafoglio ha ridotto la nostra posizione in azioni giapponesi nel primo semestre dell'anno, spostandosi verso un significativo sottopeso rispetto al mercato, con le azioni giapponesi che hanno leggermente sottoperformato la più ampia regione asiatica nel periodo intermedio. Mentre la posizione del portafoglio all'interno del settore dei servizi di comunicazione giapponese ha detrattato dalla performance del fondo, data la minore allocazione a importanti aziende di giochi, forti rendimenti nel settore industriale e finanziario giapponese si sono rivelati accretivi ai rendimenti relativi del portafoglio.

Le principali modifiche al portafoglio nel primo semestre dell'anno hanno incluso un aumento dell'allocazione fuori benchmark al mercato brasiliano in considerazione dell'estremo valore offerto dal mercato azionario domestico della nazione; d'altra parte, abbiamo cercato di ridurre le nostre partecipazioni in Giappone, Cina e India nel medesimo periodo.

L'andamento dei prezzi nei mercati asiatici quest'anno è stato in gran parte incentrato sulle tensioni commerciali, e mentre ci aspettiamo che le tariffe rimangano probabilmente più alte rispetto a prima dopo la scadenza della pausa di 90 giorni degli Stati Uniti, vediamo ancora margini per sorprese positive nella regione.

Da un punto di vista di mercato ampio, continuiamo a considerare la regione asiatica come relativamente sottopeso, con valutazioni poco costose, beneficiando in modo sproporzionato dalla debolezza del dollaro USA e con l'ulteriore potenziale di una risoluzione commerciale. La recente debolezza del dollaro, se continua, dovrebbe tradursi in una ulteriore diversificazione degli asset da parte degli investitori globali, il che potrebbe beneficiare significativamente la regione, che ha sopportato la maggior parte dei 50 miliardi di dollari in deflussi netti che hanno colpito le azioni dei mercati emergenti dal 2022. Inoltre, le tensioni sulla crescita del PIL e l'inflazione più lenta dovrebbero consentire un forte supporto della politica monetaria in futuro – come è stato recentemente evidenziato dal taglio dei tassi di 50 punti base dell'India alcune settimane fa.

Altrove, vediamo una serie di fattori idiosincratici per la regione asiatica, che hanno il potenziale di contribuire positivamente alla performance del mercato in futuro. Si prevede che il focus politico della Cina continui a spostarsi verso il supporto del settore privato, piuttosto che concentrarsi su regolamenti o "prosperità comune" come potrebbe aver fatto in passato; in Corea, la potenziale revisione del "Codice Commerciale" nazionale da parte del nuovo governo eletto dovrebbe contribuire ad alleviare il tanto criticato sconto di governance del mercato; nel frattempo, la continua transizione del boom dell'IA dalla performance/capacità dei modelli di IA e dalla domanda di calcolo per l'addestramento meno sensibile ai prezzi, verso soluzioni di flusso di lavoro e inferenza dovrebbe contribuire a supportare le uniche opportunità di IA nella regione asiatica.

A un livello più specifico per paese, riteniamo che i rendimenti collettivi di Cina e India siano i probabili determinanti chiave della performance azionaria asiatica nel secondo semestre dell'anno. In Cina, la guerra tariffaria tra Stati Uniti e Cina rischia di rappresentare la sfida più grande per le prospettive di crescita della Cina nel 2025; nonostante le distensioni commerciali di Ginevra e Londra, le tariffe medie statunitensi sulla Cina rimangono superiori del 30% rispetto all'inizio dell'anno. Ciò potrebbe portare a una moderazione della crescita, con il boom delle esportazioni anticipato nel 1H25 che alla fine svanisce (come già dimostrato da una moderazione dell'indice PMI manifatturiero ufficiale della Cina negli ultimi tre mesi). I determinanti chiave per la futura performance del mercato dipenderanno probabilmente dal ritmo di allentamento monetario della PBOC (con ulteriori tagli dei tassi attesi dal mercato tra 10-20 punti base) così come da eventuali misure fiscali e stimolative che il governo cinese potrebbe intraprendere dopo la riunione del Politburo di luglio.

Passando all'India, nel breve termine si prevede che la volatilità del mercato rimanga elevata a causa di persistenti venti contrari macroeconomici, tensioni geopolitiche e incertezze riguardanti il commercio globale e le politiche tariffarie. Guardando al lungo termine, le prospettive strutturali per le azioni indiane rimangono forti. L'India è ben posizionata per beneficiare di un'inflazione controllata e del ciclo di allentamento monetario in corso. Queste condizioni favorevoli dovrebbero guidare una nuova ondata di formazione di capitale e crescita degli utili, portando potenzialmente a una rivalutazione in segmenti selezionati del mercato azionario nel medio termine. L'attuale ciclo di crescita degli utili, il miglioramento della redditività aziendale rispetto al PIL e bilanci solidi sia per le aziende che per le banche forniscono una base solida per una crescita sostenuta nel lungo termine. Nonostante le sfide a breve termine, la storia azionaria a lungo termine dell'India continua a essere sostenuta da una forza fondamentale e da una resilienza macroeconomica.

Il mercato giapponese ha registrato una forte performance verso la fine del primo semestre dell'anno, costruendo su una forte performance del mercato azionario nel secondo trimestre, con i prezzi delle azioni che si sono ripresi dopo la crisi tariffaria degli Stati Uniti in aprile – guidati da guadagni significativi nei semiconduttori e nei beni strumentali. Tuttavia, un recente dazio del 25% imposto sulle importazioni giapponesi dalle autorità commerciali statunitensi ha aggiunto un certo grado di incertezza al quadro. Tuttavia, il recente sondaggio Tankan della BOJ di giugno (pubblicato il 1° luglio) ha indicato che i non-manifatturieri avevano aumentato le loro previsioni di vendita, con i piani di spesa in conto capitale che sono stati anche rivisti al rialzo, segni indicativi di un'economia domestica solida e del potenziale per ulteriori guadagni in futuro. Il prossimo catalizzatore per il mercato arriverà in occasione delle elezioni della Camera Alta giapponese, previste per il 20 luglio – dove la coalizione di governo rischia di perdere un numero significativo di seggi.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Azionario Opportunità Oriente
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	85.287.578	90,09	92.802.024	89,90
A1. Titoli di debito	3.689.358	3,90	882.323	0,85
A1.1 titoli di Stato	440.269	0,47	476.350	0,46
A1.2 altri	3.249.089	3,43	405.973	0,39
A2. Titoli di capitale	81.598.220	86,19	86.656.308	83,95
A3. Parti di OICR			5.263.393	5,10
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			395.366	0,38
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			395.366	0,38
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	949.829	1,01	900.977	0,87
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	507.832	0,54	773.317	0,75
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	441.997	0,47	127.660	0,12
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.316.162	7,72	8.057.521	7,81
F1. Liquidità disponibile	6.164.862	6,51	7.113.921	6,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.243.176	1,31	988.377	0,96
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-91.876	-0,10	-44.777	-0,04
G. ALTRE ATTIVITA'	1.114.762	1,18	1.067.575	1,04
G1. Ratei attivi	27.345	0,03	187.684	0,18
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.087.417	1,15	879.891	0,86
TOTALE ATTIVITA'	94.668.331	100	103.223.463	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Azionario Opportunità Oriente
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.518	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-90.013
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		-90.013
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-453.826	-247.614
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-200.755	-219.609
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-253.071	-28.005
TOTALE PASSIVITA'	-462.344	-337.627
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	94.205.987	102.885.836
Valore complessivo netto (Classe A)	85.618.432	91.730.732
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	12.820.796,498	13.797.774,474
Valore unitario delle quote (Classe A)	6,678	6,648
Valore complessivo netto (Classe B)	8.587.555	11.155.104
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	872.471,728	1.136.978,676
Valore unitario delle quote (Classe B)	9,843	9,811

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	126.187,784	18.051,625
Quote rimborsate	1.103.165,760	282.558,573

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
TW0002330008	TAIWAN SEMICONDUCTOR	9.057.297	9,57%
KYG875721634	TENCENT HOLDINGS LTD	3.384.375	3,57%
BRVALEDBS028	VALE RIO VRN PERP DT	3.249.089	3,43%
KYG017191142	ALIBABA GRP RG	2.717.981	2,87%
NL0013654783	PROSUS NV	2.008.646	2,12%
KR7005931001	SAMSUNG ELECTR PREF	1.549.902	1,64%
KYG9830T1067	XIAOMI CORPORATION	1.457.324	1,54%
CNE1000002H1	CHINA CONSTRUCTION	1.361.442	1,44%
INE040A01034	HDFC BANK LTD	1.308.827	1,38%
KR7000660001	SK HYNIX INC	1.248.563	1,32%
HK0000069689	AIA GROUP LTD -H-	1.214.755	1,28%
SG1L01001701	DBS GROUP HLDGS LTD	1.027.604	1,09%
CNE1000003G1	IND&COMM BK OF CHINA	983.487	1,04%
CNE1000003X6	PING AN INS GRP CO-H	957.541	1,01%
TW0002454006	MEDIATEK INC	874.877	0,92%
JP3902900004	MITSUBISHI UFJ FIN	871.292	0,92%
INE090A01021	ICICI BANK	841.203	0,89%
INE002A01018	RELIANCE INDUST LTD	811.241	0,86%
KYG596691041	MEITUAN	792.754	0,84%
KR7005930003	SAMSUNG ELECTRON.	773.891	0,82%
JP3633400001	TOYOTA MOTOR CORP	763.088	0,81%
JP3788600009	HITACHI LTD	753.919	0,80%
US7223041028	PINDUODUO INC ADR	737.261	0,78%
KYG6427A1022	NETEASE INC	730.452	0,77%
AEE000301011	EMAAR PROPRTIE REIT	688.137	0,73%
JP3890350006	S'TOMO MITSUI FINL	685.835	0,72%
CNE100000296	BYD CO LTD-H	677.993	0,72%
JP3435000009	SONY GROUP	657.756	0,69%
JP3379550001	NIPPON MINING HLDGS	638.245	0,67%
HK0388045442	HKG EXCHNGES LTD -H-	636.288	0,67%
KYG9066F1019	TRIP COM GRP	630.948	0,67%
US81141R1005	SEA LTD ADR	575.531	0,61%
JP3122400009	ADVANTEST	565.563	0,60%
SG1S04926220	OVERSEA-CHINESE BK	561.812	0,59%
INE018A01030	LARSEN & TOUBRO LTD	558.876	0,59%
TW0002317005	HON HAI PRECISION	558.725	0,59%
JP3802300008	FAST RETAILING	554.906	0,59%
INE009A01021	INFOSYS TECHNOLOGI	523.425	0,55%
KR7000270009	KIA CORPORATION	505.961	0,53%
US47215P1066	JD.COM ADR	496.697	0,52%
JP3818000006	FUJITSU	468.510	0,49%
JP3496400007	KDDI CORP	466.581	0,49%
JP3900000005	MITSUB. HEAVY IND.	464.140	0,49%
TW0008210006	CHENBRO MICOM CO	454.469	0,48%
KR7024110009	INDL BANK OF KOREA	442.903	0,47%
US91282CCS89	USA 1.250% 2031	440.269	0,47%
TW0002891009	CHINATRUST FIN HLD	426.925	0,45%
INE093A01041	HEXAWARE TECHNOLOGIE	426.148	0,45%
JP3571400005	TOKYO ELECTRON LTD	424.448	0,44%
HK0000077468	FAR EAST HORIZON -H-	417.429	0,44%
	TOTALE	53.425.331	56,42%
	Altri Titoli	31.862.247	33,67%
	TOTALE PORTAFOGLIO	85.287.578	90,09%
	TOTALE ATTIVITA'	94.668.331	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

Di seguito si forniscono le informazioni relative all'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)

Dati aggregati per ciascun tipo di SFT e TOTAL RETURN SWAP

1 PRESTITO TITOLI

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione.

2 PRONTI CONTRO TERMINE

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Pronti contro termine alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione.

3 REPURCHASE TRANSACTION

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Repurchase transaction alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione.

4 TOTALE RETURN SWAP

4.1 CARATTERISTICHE DELLE GARANZIE REALI

Con riferimento alle operazioni in total return swap di seguito si forniscono le informazioni delle garanzie reali ricevute o concesse, ripartite in funzione della tipologia e della qualità, della scadenza e della valuta. I dati riportati si riferiscono all'ultimo giorno di valorizzazione del periodo di riferimento della Relazione.

CARATTERISTICHE DELLE GARANZIE REALI	TOTAL RETURN SWAP [(**)]			
	Garanzie ricevute		Garanzie concesse	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI Titoli di stato - Fino a Investment Grade - Minore di Investment Grade - Senza rating Altri titoli di debito - Fino a Investment Grade - Minore di Investment Grade - Senza rating Titoli di capitale Altri strumenti finanziari Liquidità	270.000	100,00%	1.893.828	100,00%
Totale	270.000		1.893.828	100,00%
SCADENZA DELLE GARANZIE REALI - Meno di un giorno (*) - Da un giorno a una settimana - Da una settimana a un mese - Da uno a tre mesi - Da tre mesi a un anno - Oltre un anno - Scadenza aperta	270.000	100,00%	1.893.828	100,00%
Totale	270.000	100,00%	1.893.828	100,00%
VALUTA DELLE GARANZIE REALI - Valuta - meno di un giorno	270.000	100,00%	1.893.828	100,00%
Totale	270.000	100,00%	1.893.828	100,00%

(*) Valore comprensivo della liquidità

[(**)] I dati riflettono le garanzie connesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS]

4.2 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

Con riferimento alle operazioni in total return swap di seguito si forniscono le informazioni relative al valore delle operazioni riportate in funzione della scadenza. I dati riportati si riferiscono all'ultimo giorno di valorizzazione del periodo di riferimento della Relazione.

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	TOTAL RETURN SWAP					
	Total return receiver		Total return payer		Totale	
Valore corrente (*) dei contratti in essere al 30/06/2025	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
- Meno di un giorno - Da un giorno a una settimana - Da una settimana a un mese - Da uno a tre mesi - Da tre mesi a un anno - Oltre un anno - Operazioni aperte			3.047.673	100,00%	3.047.673	100,00%
Totale			3.047.673	100,00%	3.047.673	100,00%

(*) Valore dell'impegno

4.3 PAESE DELLE CONTROPARTI E MODALITA' DI REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE

Con riferimento alle operazioni in total return swap di seguito si forniscono le informazioni relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese della controparte e in funzione della modalità di regolamento e compensazione. I dati riportati si riferiscono all'ultimo giorno di valorizzazione del periodo di riferimento della Relazione.

Valore corrente (*) dei contratti in essere al 30/06/2025	TOTAL RETURN SWAP	
	Importo	In % sul totale
PAESE IN CUI LE CONTROPARTI SONO STABILITE - Francia	3.047.673	100,00%
Totale	3.047.673	100,00%
REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE - Bilaterale - Trilaterale - Controparte Centrale - Altro	3.047.673	100,00%
Totale	3.047.673	100,00%

(*) Valore dell'impegno

Relazione Semestrale “Amundi Obbligazionario Più a
distribuzione”

Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 29 dicembre 2023 – 30 giugno 2025 performance pari a +1,23% rispetto ad una variazione di +0,67% del benchmark;
- Classe B: nel periodo 29 dicembre 2023 – 30 giugno 2025 performance pari a +1,16% rispetto ad una variazione pari a +0,67% del benchmark.

Le performance del fondo e del relativo benchmark sono calcolate al lordo dell'effetto fiscale.

Il fondo ha registrato nel semestre una performance assoluta positiva, superiore a quella del benchmark. In termini relativi, il contributo negativo maggiore è giunto dalla componente obbligazionaria ove ha premiato il posizionamento sul credito investment grade europeo grazie sia al sovrappeso che alla selezione (preferenza per subordinati sia finanziari che, soprattutto, non finanziari); di supporto anche le strategie sull'inflazione in Giappone e in USA e, in proporzioni più contenute, l'esposizione al debito Emergente in valuta forte; contributo negativo, limitato, è giunto dalle strategie sui tassi al cui interno non hanno pagato il sovrappeso sui tassi europei e, in misura inferiore, su quelli USA, perdite leggermente compensate dai guadagni generati dal sovrappeso sull'Italia (e Portogallo), dalla posizione corta sui tassi in UK e, al margine, sui tassi giapponesi. Contributo positivo è giunto dall'esposizione alle materie prime, ove ha pagato la preferenza per l'oro a fronte di un modesto contributo negativo dalla posizione sul petrolio. Lievemente negativo il contributo della componente azionaria su cui ha gravato la debolezza della selezione titoli in Europa (causa sottopeso e selezione tra i tecnologici e i finanziari) e, in misura minore, in USA; contrastata l'allocazione geografica: il contributo positivo del sovrappeso sugli Usa è stato compensato dal contributo negativo del sottopeso sull'Europa. Leggermente negative le strategie di protezione (sugli indici azionari USA) e le scelte valutarie (in particolare la posizione lunga sullo yen vs franco svizzero e USA e lunga sul real brasiliano vs Euro).

Nel corso dell'anno il portafoglio è stato gestito dinamicamente per adattarne il profilo di rischio all'evolversi dell'andamento dei mercati finanziari.

Assetto più costruttivo dato il quadro macro più resiliente e la buona crescita degli utili aziendali. Aumentato quindi il peso azionario, ora sostanzialmente in linea con il benchmark, duration in sovrappeso e rischio credito contenuto, focalizzato sul segmento di maggior qualità.

Azioni. Esposizione in aumento a febbraio, rafforzando soprattutto gli USA. In Europa, assetto settoriale difensivo. A marzo, incremento delle banche (istituti che potrebbero beneficiare dell'attesa ripresa del segmento investment banking); incrementati gli energetici e ridotti servizi alla persona e consumi di base. Posizione difensiva, con focus su titoli con crescita stabile: sovrappeso utilities, servizi di comunicazione e consumi di base; sottopeso industriali, tecnologia, consumi discrezionali. In USA, incrementati industriali (costruzioni) e consumi discrezionali; nel tech ridotti titoli con valutazioni elevate (ora sottopeso semiconduttori) a vantaggio di titoli con valutazioni ritenute attraenti; incrementati consumi di base e servizi di comunicazione. Posizione: sovrappeso servizi di comunicazione, risorse di base, utilities; sottopeso tecnologici, industriali e servizi alla persona. Presenti protezione via opzioni put, scadenza maggio 2024.

Obbligazioni: confermato il sovrappeso di duration nei paesi core, con l'eccezione del Giappone (sui cui tassi si ha una posizione corta); mantenute le strategie di steepening sulla curva USA. stante l'attesa di inversione dell'orientamento di politica monetaria nel 2024 e di rallentamento economico intorno a metà anno; in Europa è stata confermata la preferenza per il debito italiano, dato il basso posizionamento degli investitori stranieri e le favorevoli dinamiche di offerta e domanda (specie domestica). Credito: partecipazione nel periodo al mercato primario e riduzione marginale del rischio sui subordinati bancari, a marzo, dopo il rally; preferenza per il segmento IG e bassa esposizione al segmento HY; esposizione limitata al debito dei paesi EM. Valute: esposizione al dollaro USA in leggero aumento; esposizione più contenuta allo yen. Materie prime: esposizione maggiore all'oro (beneficio da atteso rallentamento dell'economia e dal calo tassi reali), modesta esposizione al petrolio, che funge da hedge verso i rischi geopolitici.

Allocazione indicativa a fine marzo. Azioni: 9,8%; titoli governativi 54,2%, titoli corporate 28,8%, materie prime 4,6%, liquidità 1,2%. Duration 3,9; spread duration 1,2; esposizione al dollaro intorno al 16,8%.

Nel secondo trimestre, l'assetto di portafoglio è rimasto relativamente costruttivo, con posizione sostanzialmente neutrale sull'azionario e view più costruttiva sulla duration e, selettivamente, sul credito di qualità. Azioni: peso sostanzialmente in linea con il benchmark, in leggero calo nel periodo; lato paesi, confermata la preferenza per gli USA vs Europa, ridotta l'esposizione al Giappone. Settori: in Europa, è stata ridotta l'esposizione alle banche dopo il forte rally, poiché i tassi in euro sono al picco e il costo del rischio molto basso; effettuati alcuni switch di nomi nel settore industriale e ridotta ulteriormente l'esposizione al lusso e ai consumi discrezionali. Si mantiene ancora una bassa esposizione ai titoli dei consumi, visto l'indebolimento della domanda domestica, e zero esposizione al comparto auto. Posizionamento: portafoglio difensivo, incentrato principalmente sui titoli a crescita stabile e meno ciclici; sovrappesi maggiori su servizi di pubblica utilità, consumi non ciclici, servizi di comunicazione, sovrappesi maggiori

su finanziari, consumi discrezionali e industriali. In USA, ridotta ulteriormente l'esposizione ai consumi e riducendo il peso dell'energia; diminuito inoltre il peso di alcuni titoli industriali, mentre è stata incrementata l'esposizione ad alcuni nomi del settore farmaceutico, dei consumi non ciclici e dei servizi di comunicazione; preso parziale profitto sulle aziende aurifere dopo il forte rialzo di maggio. Posizionamento: portafoglio difensivo con poca esposizione al fattore momentum, concentrato principalmente su titoli fondamentalmente solidi; principali sovrappesi su servizi di pubblica utilità, risorse di base e farmaceutici, principali sottopesi su tecnologia, industriali, energia. Presenti protezioni via opzioni put sull'indice S&P 500, scadenza settembre 2024.

Obbligazioni: in aprile sono state rafforzate le posizioni corte sui tassi di UK e Giappone ed è stata ridotta la preferenza per titoli a breve USA. A maggio le posizioni corte sui tassi UK sono state chiuse. Confermate le strategie di steepening sulla curva USA (preferenza per le parti a breve e medie della curva), stante l'attesa di inversione dell'orientamento di politica monetaria nel 2024 e di rallentamento economico nella seconda metà dell'anno. In Eurozona, maggiore esposizione alla parte intermedia della curva Euro; confermata la marginale sovraesposizione ai titoli di Stato italiani. Credito: partecipazione al primario; confermata la preferenza per l'IG e la contenuta esposizione al segmento high yield; a livello settoriale, preferenza per i finanziari (anche subordinati). Presenti protezioni via opzioni su indici di credito IG (iTraxx Main).

Valute: ridotta nel periodo l'esposizione allo yen e alla sterlina; dollaro USA prima posizione. Materie prime: l'oro, su cui si è preso marginale profitto in aprile, rimane la principale posizione (beneficio dal rallentamento economico, dal calo dei tassi reali e dall'atteso indebolimento del dollaro USA); lieve riduzione dell'esposizione al petrolio nella fase di recupero; aperta marginale esposizione all'argento a maggio.

Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 9,2% (di cui Europa 5,7%, Usa 3,2%, paesi Emergenti 0,2%); titoli governativi 52,7%, titoli corporate 29,3%, materie prime 4,1%, liquidità 2,4%. Duration 3,6; spread duration 1,2; esposizione al dollaro intorno al 16,8%.

Nel corso del periodo sono stati utilizzati strumenti derivati quali opzioni e future su indici azionari ed obbligazionari, contratti "forward" sulle valute.

Il contesto macro rimane relativamente robusto al punto che abbiamo leggermente rialzato le previsioni sulla crescita globale nel 2024 per effetto delle revisioni nell'area Emergente. In USA i consumi, che pesano molto sull'economia, dovrebbero frenare in scia all'atteso rallentamento del mercato del lavoro; l'Europa dovrebbe essere supportata da domanda interna e redditi reali. La recente moderazione dell'inflazione core nei servizi in USA è incoraggiante, ma persiste una certa vischiosità che induce la Fed a porsi in attesa. La BCE invece ha iniziato a tagliare i tassi, ma questa asincronia tra le due banche centrali non dovrebbe durare a lungo. Prevediamo che la BCE taglierà i tassi di altri 75 bp e la Fed di 50 bp nell'anno. Nell'attuale fase di ciclo maturo, con economie resilienti, utili aziendali robusti e aspettative di tassi in calo, rimaniamo leggermente positivi sulle azioni, pur avendo ridotto al margine il peso dei paesi sviluppati (UK in particolare); siamo positivi sul mercato USA e sulle small cap in Europa nonché sull'area Emergente. Tassi: siamo positivi sulla duration USA (gestita attivamente) poiché la discesa dell'inflazione, pur ancora sopra target, e l'attesa debolezza dei consumi dovrebbero favorire i tagli dei tassi della Fed. Siamo costruttivi sui tassi in Europa - la BCE ha iniziato ad agire e dovrebbe continuare su tale strada - e sui BTP (rendimenti attraenti); view cauta sulla duration in Giappone. Nel credito la preferenza rimane per il segmento IG dati i solidi fondamentali e il carry interessante; rimaniamo cauti sull'high yield, esposto a più alti costi di finanziamento. Il debito Emergente beneficia di rendimenti attraenti in un contesto di attesi tagli dei tassi nei paesi sviluppati. Rischi: geopolitici; necessarie protezioni sulle azioni, di supporto il petrolio.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2024 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Più a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	674.357.328	94,96	731.526.682	94,49
A1. Titoli di debito	567.373.541	79,90	599.641.015	77,45
A1.1 titoli di Stato	349.927.866	49,28	374.267.766	48,34
A1.2 altri	217.445.675	30,62	225.373.249	29,11
A2. Titoli di capitale	73.013.934	10,28	80.648.136	10,42
A3. Parti di OICR	33.969.853	4,78	51.237.531	6,62
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2		5.240.374	0,68
B1. Titoli di debito			5.240.372	0,68
B2. Titoli di capitale	2		2	
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	6.326.598	0,89	3.762.062	0,48
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.274.690	0,46	1.727.567	0,22
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.558.976	0,22	215.336	0,03
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.492.932	0,21	1.819.159	0,23
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	17.984.460	2,53	22.758.398	2,94
F1. Liquidità disponibile	22.526.124	3,17	22.282.846	2,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	175.476.808	24,71	140.956.429	18,21
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-180.018.472	-25,35	-140.480.877	-18,15
G. ALTRE ATTIVITA'	11.448.156	1,62	10.878.857	1,41
G1. Ratei attivi	8.458.169	1,19	10.839.911	1,40
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.989.987	0,43	38.946	0,01
TOTALE ATTIVITA'	710.116.544	100	774.166.373	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Più a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.818.465	-904.645
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-6.220.343	-798.978
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-6.220.343	-798.978
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-92.562	-86.015
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-92.562	-86.015
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-1.313.309	-1.016.908
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.268.834	-968.065
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-44.475	-48.843
TOTALE PASSIVITA'	-10.444.679	-2.806.546
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	699.671.865	771.359.827
Valore complessivo netto (Classe A)	242.806.150	262.465.891
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	24.254.134,616	25.957.732,754
Valore unitario delle quote (Classe A)	10,011	10,111
Valore complessivo netto (Classe B)	456.865.715	508.893.936
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	75.322.011,692	83.202.496,618
Valore unitario delle quote (Classe B)	6,066	6,116

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	1.025.048,227	8.721.680,110
Quote rimborsate	2.728.646,365	16.602.165,036

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US9128284V99	USA 2.875% 28	44.025.326	6,20%
IT0005491250	ITALY FRN 10/30	30.313.800	4,27%
ES00000127G9	SPAIN 2.15% 2025	25.009.500	3,52%
IT0005542359	ITALIAN 4% 2031	22.387.260	3,15%
FR0012938116	FRANCE 1% 11/2025	19.921.600	2,81%
IT0005582421	BTPS 4.15% 10/01/39	18.924.520	2,66%
IT0005647265	ITALIAN 3.25% 2032	17.155.095	2,42%
IT0005323032	ITALY 2% 02/2028	16.962.600	2,39%
LU1882440503	AF ARMS I C SICAV	15.474.060	2,18%
IT0005451361	CCTS EU FRN 2029	15.166.950	2,14%
PTOTEVOE0018	PORTUGAL 2.125% 2028	15.036.900	2,12%
US912828Z948	USA TSY 1.5% 02/2030	14.639.527	2,06%
IT0001444378	ITALIAN 6% 05/01/31	11.742.700	1,65%
IT0003934657	ITALY 4% 02/37	10.446.200	1,47%
IT0005508590	ITA 4.0% 30/04/2035	9.519.210	1,34%
IT0005433690	ITALIAN 0.25% 03/28	9.509.400	1,34%
US91282CJZ59	WI TREASURY 4% 02/34	8.431.124	1,19%
SI0002103685	SLOVENIA 1.25% 27	6.931.400	0,98%
XS2093168206	AMUNDI RE 0% 01/2050	5.217.040	0,73%
JE00B1VS3333	XAG ETFS METAL S	5.075.735	0,71%
IT0005596470	ITALY 4.05% 10/37	4.849.532	0,68%
XS2638076187	INTESA VAR 06/2054	4.596.444	0,65%
IT0004532559	ITALIAN 5% 09/40	4.530.480	0,64%
XS2294322818	SAUDI 2.25% 2033	4.416.559	0,62%
IT0005466013	BTPS 0.95% 2032	4.372.950	0,62%
LU1681045370	AM MSCI EMERG MA EUR	4.285.377	0,60%
IT0005582876	CASSA 3.62% 2030	4.236.202	0,60%
XS2589790018	SIEMENS FIN 3.6% 43	3.690.028	0,52%
XS3015113882	TOTALENER 3.852% 45	3.688.386	0,52%
LU1681037609	AM JAPAN TOPIX EURO	3.606.851	0,51%
FR0013416716	AMUNDI PHYSIC GO ETC	3.444.079	0,49%
XS2356076625	SIRIUS 1.125% 06/26	3.433.080	0,48%
FR001400XJP0	CREDIT VAR PERP 99	3.370.930	0,47%
XS3002547563	ING GROEP VAR 31	3.261.951	0,46%
BE0390179456	KBC GRP VAR 2032	3.136.518	0,44%
BE0002964451	FLUVIUS SY 3.875% 31	3.107.220	0,44%
DK0030045703	NYKREDIT REALK 4% 28	3.105.390	0,44%
US465410BZ07	ITALY 4% 10/49	3.039.400	0,43%
XS2589260996	ENEL FIN INT 4.5% 43	2.941.180	0,41%
XS2672418055	MIZUHO 4.608% 08/30	2.891.646	0,41%
XS3000977408	LINDE PLC 3.25% 37	2.821.642	0,40%
XS2914769299	ZIGGO 6.125% 2032	2.818.020	0,40%
XS3023963534	FORVIA SE 5.625% 30	2.801.596	0,39%
US91087BBE92	UNITED MEX 5.85% 32	2.726.483	0,38%
XS2953568479	SHERWOOD 7.625% 29	2.627.846	0,37%
DE000LB4XHX4	LB BADEN PERP VAR 99	2.620.956	0,37%
XS2010039894	ZF EUR FIN 3% 2029	2.593.170	0,37%
FR001400XRB3	PERNOD RICA 3.25% 32	2.479.225	0,35%
IT0005631608	ITALY 4.1% 2046	2.469.018	0,34%
XS2831553073	BURBERRY GR 5.75% 30	2.450.670	0,34%
	TOTALE	422.302.776	59,47%
	Altri Titoli	252.054.554	35,49%
	TOTALE PORTAFOGLIO	674.357.330	94,96%
	TOTALE ATTIVITA'	710.116.544	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento SFT.

Relazione Semestrale “Amundi Obbligazionario Italia Breve
Termine”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +1,83% rispetto ad una variazione di 1,65% del benchmark;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +1,66% rispetto ad una variazione pari a 1,65% del benchmark.

Le performance del fondo sono calcolate al lordo dell'effetto fiscale.

Il portafoglio ha registrato nella prima parte dell'anno una performance positiva, superiore al benchmark, grazie soprattutto all'andamento favorevole del debito italiano a breve termine e del credito europeo. In termini relativi, il principale contributo positivo è giunto dalla posizione lunga sul credito investment grade e sull'Italia. Apporto positivo, inoltre, dalla selezione titoli nel credito, in particolare nei segmenti corporate a più alto beta come il debito subordinato, e, soprattutto nel secondo trimestre, dal posizionamento lungo sul 5 anni tedesco, gestito attivamente. Apporto leggermente negativo è invece arrivato dalla gestione dinamica del rischio corporate high yield europeo (mediante l'indice Itraxx Xover), soprattutto nel primo trimestre.

Operatività. Nel primo semestre 2024, il fondo è risultato investito principalmente sull'Italia e sulle obbligazioni corporate europee, con una preferenza per titoli di emittenti italiani investment grade, oltre a emissioni subordinate e ibride con date di richiamo ravvicinate, emesse da solidi gruppi finanziari e industriali. Il rischio tasso e il rischio di credito sono stati gestiti in modo dinamico, adattando il profilo di rischio all'evoluzione dei mercati finanziari. Operativamente, a inizio anno sono state aperte posizioni lunghe sul tasso decennale tedesco, chiuse nella prima metà di febbraio. A marzo, approfittando del rialzo dei rendimenti, è stata aperta una posizione lunga sul tasso quinquennale tedesco, mantenuta fino a fine aprile. Anche il rischio di credito è stato gestito dinamicamente, sfruttando la volatilità del mercato con posizionamenti sia lunghi che corti di spread duration, utilizzando l'indice Itraxx Xover (segmento high yield europeo). Nel primo trimestre, dopo aver iniziato con strutture di protezione chiuse a metà mese, sono state adottate strategie lunghe sul rischio di credito; a fine gennaio sono state nuovamente implementate strutture di protezione, che sono state poi chiuse a fine trimestre e per tutto il secondo trimestre. Posizionamento a fine semestre: in termini di allocazione, l'esposizione al credito risulta pari a circa il 13,2% (corporate finanziari pari al 7,5%, non finanziari al 5,7%), ai titoli di Stato pari al 65,3%; liquidità/altro 6,0%. A livello geografico, la principale esposizione è all'Italia (pari al 84,6%), più marginale il peso sugli altri paesi. Duration 1,8 anni (1,3 anni il benchmark). Nel corso del semestre, ai fini di una più efficiente gestione delle posizioni, sono stati utilizzati strumenti derivati con finalità sia di investimento che di copertura dei rischi di portafoglio.

I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattiva degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. Tassi: siamo positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo della curva Euro e sui BTP. Credito: si predilige il segmento IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Italia Breve Termine
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	508.863.013	108,26	451.609.760	97,42
A1. Titoli di debito	443.384.051	94,33	380.879.838	82,16
A1.1 titoli di Stato	355.448.208	75,62	319.172.438	68,85
A1.2 altri	87.935.843	18,71	61.707.400	13,31
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	65.478.962	13,93	70.729.922	15,26
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4		4	
B1. Titoli di debito	4		4	
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	707.638	0,15	766.799	0,17
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	707.638	0,15	766.799	0,17
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'	-42.434.463	-9,03	5.323.415	1,14
F1. Liquidità disponibile	6.999.712	1,49	5.431.393	1,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.582.501	1,61	8.355.083	1,80
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-57.016.676	-12,13	-8.463.061	-1,83
G. ALTRE ATTIVITA'	2.881.215	0,62	5.884.734	1,27
G1. Ratei attivi	2.864.816	0,61	3.752.285	0,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	16.399	0,01	2.132.449	0,46
TOTALE ATTIVITA'	470.017.407	100	463.584.712	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Italia Breve Termine
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		-2.041.626
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		-2.041.626
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-314.573	-369.288
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-300.017	-345.785
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-14.556	-23.503
TOTALE PASSIVITA'	-314.573	-2.410.914
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	469.702.834	461.173.798
Valore complessivo netto (Classe A)	311.814.310	318.934.666
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	21.415.989,730	22.304.027,626
Valore unitario delle quote (Classe A)	14,560	14,299
Valore complessivo netto (Classe B)	94.150.628	79.781.792
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	18.132.517,078	15.621.879,298
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,192	5,107
Valore complessivo netto (Classe I)	63.737.896	62.457.340
Numero delle quote in circolazione (Classe I)	12.000.000,000	12.000.000,000
Valore unitario delle quote (Classe I)	5,311	5,205

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B	Classe I
Quote emesse	1.828.117,551	6.744.700,695	
Quote rimborsate	2.716.155,447	4.234.062,915	

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0005534984		ITALIAN REPU FRN 28	51.885.360	11,04%
IT0005408502		ITA TSY1.85% 07/25	49.999.750	10,64%
IT0005641029		ITALIAN REP 2.65% 28	47.538.620	10,11%
LU1998914995		AF ARGOB-H EUR(C)	34.510.884	7,34%
IT0005652828		CCTS EU FRN 2034	26.279.760	5,59%
IT0005428617		CCTS EU VAR 04/26	24.114.720	5,13%
IT0005548315		ITALIAN REP 3.8% 28	23.531.625	5,01%
IT0005543803		ITALIAN RE i 1.5% 29	20.588.641	4,38%
IT0005622128		ITALIAN REP 2.7% 27	20.257.200	4,31%
IT0005652554		ITALY 0% 2025	19.836.800	4,22%
IT0005565400		ITALIAN REP VAR 28	15.580.151	3,31%
IT0005611055		BTPS 3% 01/10/2029	15.287.250	3,25%
IT0005331878		ITALY FRN 09/2025	15.027.150	3,20%
IT0005647265		ITALIAN 3.25% 2032	13.157.300	2,80%
IT0005637399		BTPS 2.95% 2030	10.631.985	2,26%
LU2247577195		AMU QGARB HC SHS-H-	9.404.515	2,00%
IT0005648255		ITALIAN i 1.85% 2032	9.039.567	1,92%
IE00BN2B2D83		SELECT INV GRAD B A4	8.442.279	1,80%
LU0568619042		AMUNDI FUNDS SICAV	8.428.747	1,79%
IT0005654642		BTPS 2.7% 01/10/2030	7.983.840	1,70%
IT0005583486		BUONI POLIE VAR 2030	6.238.199	1,33%
FR001400YCA5		BNP PARIBAS FRN 2029	5.199.792	1,11%
IT0005425761		ITALIAN RE VAR 11/28	4.750.050	1,01%
FR0013221199		AMU EUR LIQ S	4.692.537	1,00%
IT0005643249		AMCO SPA 3.25% 30	4.350.955	0,93%
XS2400296773		FNMIM 0.75% 10/26	3.904.240	0,83%
XS2791973642		BANCO VAR 06/34	3.776.436	0,80%
FR0014010BK0		ESSILOR 2.625% 30	3.679.317	0,78%
XS2239553048		DAVI CAM 1.25% 2027	3.452.148	0,73%
XS3002547134		LEASYS 2.875% 27	3.315.774	0,71%
IT0005637126		MCC SPA 3.25% 30	3.103.286	0,66%
BE0390192582		KBC GROUP FRN 2028	2.998.380	0,64%
XS3009463996		ITALGAS 2.875% 2030	2.965.800	0,63%
XS3040316971		INFRASTRUTT 3.75% 30	2.728.242	0,58%
IT0005623837		BANCO BPM VAR 36	2.642.068	0,56%
IT0005611139		CDP RETI S 3.875% 31	2.570.575	0,55%
XS2788605660		HSBC HOLDINGS VAR 35	2.489.040	0,53%

XS2804500226	OPTICS BID 2.375% 27	2.432.425	0,52%
XS2131567138	ABN AMRO VAR PERP	2.303.243	0,49%
XS2102912966	BANCO SANTANDER PERP	2.200.000	0,47%
XS3008888953	ENEL FIN 2.625% 28	2.006.520	0,43%
XS1968706108	CRED AGRICO 2% 03/29	1.925.980	0,41%
BE0002592708	KBC GP VAR PERP	1.400.112	0,30%
BE6360448615	BARY 3.75% 2028	1.210.680	0,25%
XS3106098463	FORD MO 3.622% 2028	1.001.070	0,21%
XS0101172087	CYBERNET 13 CV DEFLT	4	0,00%
XS0116678219	WINSTAR 12.75 10 DFT		
	TOTALE	508.863.017	108,26%
	Altri Titoli		
	TOTALE PORTAFOGLIO	508.863.017	108,26%
	TOTALE ATTIVITA'	470.017.407	

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento SFT.

Relazione Semestrale “Amundi Obbligazionario Paesi
Emergenti a distribuzione”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il portafoglio ha sottoperformato il suo benchmark nella prima metà del 2025, guidato dalla selezione del credito e dal posizionamento della durata, mentre le nostre allocazioni valutarie hanno contribuito positivamente.

Nella selezione del credito, la nostra allocazione a paesi selezionati ha detrattato dall'inizio dell'anno, poiché queste posizioni hanno rinunciato ai guadagni recenti, sebbene i rendimenti dalla selezione del credito siano stati positivi negli ultimi 18 mesi. La nostra posizione sovrappesata in Ucraina ha detrattato quest'anno, poiché i prezzi delle obbligazioni ucraine si sono corretti al ribasso a causa di una minore probabilità di un cessate il fuoco imminente. Considerando che i prezzi delle obbligazioni ucraine stanno ora scambiando vicino ai minimi post-ristrutturazione, ci aspettiamo che il prezzo trovi un pavimento e si stabilizzi qui. A nostro avviso, l'asimmetria rischio-rendimento favorisce un rialzo da questi livelli, poiché qualsiasi nuovo impulso per la pace (probabilmente dopo l'estate) dovrebbe portare i prezzi delle obbligazioni a recuperare terreno. In sintesi, abbiamo mantenuto in gran parte la nostra esposizione all'Ucraina, nonostante l'underperformance recente, e crediamo che ci sarà un altro impulso per la pace più avanti quest'anno, i prezzi delle obbligazioni hanno più potenziale di rialzo. Abbiamo mantenuto una posizione sovrappesata in Senegal all'inizio dell'anno considerando valutazioni attraenti. Le scoperte di debito nascosto alla fine dell'anno scorso e il successivo sell-off degli spread hanno riflesso un adeguato premio per il rischio, dato che il governo è determinato a riconoscere gli errori passati e cercare una consolidazione fiscale sostenuta dal FMI. Tuttavia, una sorpresa negativa è stata che la cifra del debito nascosto è stata costantemente rivista al rialzo nel tempo, aumentando la possibilità di superare il 100% di debito rispetto al PIL nell'ultimo audit (questo era significativamente più grande rispetto al debito nascosto precedentemente divulgato, che si aggirava attorno al 70% di debito rispetto al PIL). Di conseguenza, ora crediamo che il Senegal abbia un rischio di andare in ristrutturazione del debito. Pertanto, la valutazione attuale, nonostante si sia allargata significativamente, è ancora al di sopra del potenziale valore di recupero in uno scenario di default. Pertanto, abbiamo ridotto tutte le nostre posizioni sovrappesate in Senegal, che hanno detrattato dall'inizio dell'anno. Infine, le nostre coperture di portafoglio così come il bias di sottopesatura verso paesi con spread ristretti come Qatar, Cina, Filippine, Oman e Malesia hanno performato bene dall'inizio dell'anno.

La nostra posizione di durata ha detrattato. Abbiamo mantenuto un leggero orientamento verso la durata corta poiché rimaniamo posizionati sotto peso in modo tattico, mantenendo un bias di appiattimento considerando una Fed accomodante, un enorme deficit fiscale, la attuale valutazione di mercato dei tagli ai tassi e le aspettative di pressione sulla latitudine delle decisioni politiche del prossimo presidente della Fed. Rispetto alla storia, la nostra opinione è che la curva sia ancora piatta: prima del 2008, il premio per il termine tra il tasso di politica e i rendimenti a 10 anni era superiore a 100 punti base in un ambiente in cui le condizioni fiscali negli Stati Uniti erano stabili e i Treasury statunitensi erano considerati investimenti rifugio. Oggi, ci aspettiamo che la curva si appiattisca sotto pressione fiscale negli Stati Uniti, che potrebbe essere esagerata se ci fosse una crisi. Il predominio dell'emissione di titoli a breve termine che riduce l'offerta a lungo termine potrebbe essere un fattore tecnico che innesca l'appiattimento, ma crediamo che sia più probabile che accada a fine estate. L'approvazione della legge fiscale aggiunge preoccupazioni al deficit fiscale in corso, il che dovrebbe esercitare pressione per l'appiattimento della curva. Ci aspettiamo che la Fed inizi i tagli ai tassi di politica a settembre, ma il percorso rimane dipendente dai dati: finora l'inflazione non è aumentata in modo significativo poiché le tariffe non sono ancora state applicate.

Manteniamo una forte fiducia che il secondo semestre del 2025 vedrà un interessante cambiamento, considerando i nostri vantaggi di posizionamento derivanti dal carry e dal valore intrinseco. Ci aspettiamo che l'EMD rimanga supportato e offra rendimenti a cifra singola medio-alta, sullo sfondo di tagli dei tassi da parte della Fed, in un contesto di crescita più lenta negli Stati Uniti (non una recessione) e di una crescita più forte nel resto del mondo (guidata da una crescita più alta al di fuori degli Stati Uniti, guidata da Cina ed Europa). A livello complessivo del portafoglio, siamo posizionati con un rendimento a cifra singola alta. Ci concentriamo sulla selezione del credito e sul valore. Manteniamo un focus per generare un rendimento totale positivo, costruendo un portafoglio che possa offrire un carry del 7%. Ci aspettiamo che la classe di attivi fornisca rendimenti a una cifra medio-alta nel 2025, continuando a prevedere che il debito esterno dei mercati emergenti superi altri mercati creditizi nel 2025, sia nello scenario di base (un ciclo di riduzione dei tassi della Fed meno pronunciato), sia in uno scenario rialzista (inflazione in calo e riduzioni più profonde dei tassi della Fed). Questo perché la classe di attivi offre un valore attraente, essendo più economica su base relativa rispetto al high yield statunitense, e con un profilo di durata più lungo (~7 anni di durata) nonostante gli spread appaiano nella parte più ristretta dell'intervallo recente. Uno scenario negativo / ribassista di una recessione globale non è, a nostro avviso, l'esito più probabile, e anche in tal caso, il debito dei mercati emergenti sottoperformerebbe l'IG statunitense, ma continuerebbe a superare l'HY statunitense.

Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	308.518.405	92,70	362.582.331	91,61
A1. Titoli di debito	222.192.109	66,76	268.805.707	67,92
A1.1 titoli di Stato	97.155.258	29,19	120.262.750	30,39
A1.2 altri	125.036.851	37,57	148.542.957	37,53
A2. Titoli di capitale	9.514		8.652	
A3. Parti di OICR	86.316.782	25,94	93.767.972	23,69
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.522.237	0,75	4.847.811	1,22
B1. Titoli di debito	1.644.455	0,49	4.249.259	1,07
B2. Titoli di capitale	877.782	0,26	598.552	0,15
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.768.967	0,83	4.987.870	1,26
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.222		2.362.272	0,60
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.764.745	0,83	2.625.598	0,66
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	15.173.103	4,56	12.620.382	3,19
F1. Liquidità disponibile	13.046.304	3,93	18.237.402	4,61
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	196.563.040	59,06	156.050.123	39,43
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-194.436.241	-58,43	-161.667.143	-40,85
G. ALTRE ATTIVITA'	3.809.692	1,16	10.723.494	2,72
G1. Ratei attivi	3.423.764	1,03	5.195.775	1,31
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	385.928	0,13	5.527.719	1,41
TOTALE ATTIVITA'	332.792.404	100	395.761.888	100

Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-71.853	-68.375
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-71.853	-68.375
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-1.051.184	-1.956.695
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-472.805	-1.299.393
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-578.379	-657.302
TOTALE PASSIVITA'	-1.123.037	-2.025.070
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	331.669.367	393.736.818
Valore complessivo netto (Classe A)	71.255.728	81.362.184
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	7.220.835,662	7.735.787,592
Valore unitario delle quote (Classe A)	9,868	10,518
Valore complessivo netto (Classe B)	260.413.639	312.374.634
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	52.329.420,077	58.399.650,612
Valore unitario delle quote (Classe B)	4,976	5,349

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	330.501,191	6.066.860,674
Quote rimborsate	845.453,121	12.137.091,209

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1998914052		AF EMB-H EUR(C)	54.149.760	16,28%
LU2091515531		AMUNDI IF EMSB CLS H	25.494.815	7,66%
XS2485248806		ROMANIA 5.25% 11/27	6.795.485	2,04%
LU2534778811		AMUNDI FUNDS SICAV	5.730.374	1,72%
USY7141BAB90		FREE INDO 5.315% 32	5.330.262	1,60%
US040114HS26		ARGENTINA VAR 07/30	4.390.281	1,32%
XS2477752260		STEAS FDG 7.23% 3/26	4.244.324	1,28%
US900123DP27		REPUBLIC 7.125% 32	4.089.640	1,23%
XS1595714087		KAZMUNAY 5.75% 47	3.616.153	1,09%
XS2862382541		LIMAK 9.75% 2029	3.407.727	1,02%
USP989MJBP50		YPF SOCIEDAD 8.5% 29	3.407.454	1,02%
US69370RAG20		PT PERTA 4.175% 2050	3.351.898	1,01%
XS2077601610		KONDOR FIN VAR 26	3.117.644	0,94%
XS1824238239		LEBANESE DFT 5/33	3.031.174	0,91%
XS2446175577		ANGOLA 8.75% 32	3.007.199	0,90%
US195325CU73		COLOMBIA 5% 45	2.872.556	0,86%
USP04568AB06		ARCOS DORA 6.1% 29	2.849.214	0,86%
USP5015VAP15		REP OF GUATE 5.2% 29	2.842.674	0,85%
XS2263765856		UZBEKISTN 3.7% 11/30	2.833.752	0,85%
XS2404309754		NPC 6.875% 2028	2.825.787	0,85%
US91087BAV27		MEX STATES 6.35% 35	2.783.974	0,84%
US900123DG28		TURKEY 9.375% 2033	2.783.590	0,84%
USP06518AL18		COM OF BAH 8.25% 36	2.778.249	0,83%
XS1807305328		EGYPT 5.625% 30	2.656.281	0,80%
USP3063XAJ74		CIA PIK VAR 2034	2.592.021	0,78%
US71654QCL41		PETROL 6.35% 2048	2.490.732	0,75%
US80386WAB19		SASOL FIN 6.5% 2028	2.428.010	0,73%
XS1819680288		ANGOLA 8.25% 2028	2.410.862	0,72%
US69370RAE71		PT PERTAMINA 4.7% 49	2.325.494	0,70%
USP75744AM75		PARAGUAY 5.85% 30	2.264.039	0,68%
XS2582981952		TRANSNET 8.25% 28	2.206.457	0,66%
USN15516AG70		BRASKEM 7.25% 2033	2.163.493	0,65%
US91087BBC37		UNITED MEXI 6.875% 3	2.128.933	0,64%
USN01007AA64		AES ANDRES 5.7% 5/28	2.124.564	0,64%
XS2485249523		ROMANIA 6% 05/34	2.102.287	0,63%
XS1729875598		PAKISTAN 6.875% 27	2.086.667	0,63%
USU5007TAD73		KOSMOS 7.75% 2027	2.043.062	0,61%
US91087BAQ32		MEX ST 4.28% 41	1.965.634	0,59%
US71654QAZ54		PEMEX 6.5% 02/06/41	1.889.935	0,57%
USG9T27HAG93		VEDANTA 10.875% 2029	1.877.018	0,56%
USP7807HAT25		PETROLE DFT 12/49	1.858.833	0,56%
XS1508675508		SAUDI ARABIA 4.5% 46	1.818.970	0,55%
US71654QBR20		PETROL MEX 6.375% 45	1.809.993	0,54%

XS2388586583	HUNG 3.125% 09/51	1.802.070	0,54%
XS2924873719	ICAALT 7.536% 2027	1.800.273	0,54%
USP6777MAA01	MINERA MEX 5.625% 32	1.779.024	0,53%
XS2242422397	KAZMNYGS 3.5% 4/33	1.766.086	0,53%
US67778NAA63	OIL GAS 7.5% 2027	1.746.305	0,52%
US195325DT91	REP COL 4.125% 05/51	1.741.654	0,52%
XS2348767083	BOI FINANCE 7.5% 27	1.729.053	0,52%
USG11176AA54	BIOCEANICO 0% 06/34	1.695.421	0,51%
USP0608AAB28	AES PAN 4.375% 05/30	1.687.766	0,51%
	TOTALE	214.724.923	64,51%
	Altri Titoli	96.315.719	28,94%
	TOTALE PORTAFOGLIO	311.040.642	93,45%
	TOTALE ATTIVITA'	332.792.404	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento SFT.

Relazione Semestrale “Amundi Target Controllo”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +2,22%;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +2,24%.

Le performance del fondo sono calcolate al lordo dell'effetto fiscale.

Data la natura flessibile del fondo, orientata al rendimento assoluto, non è indicato un benchmark rappresentativo della politica di investimento.

Il portafoglio ha registrato nel primo semestre una performance positiva. Ha contribuito favorevolmente la componente obbligazionaria, in particolare le strategie sul credito, sia quelle non direzionali (bene le strategie di Selezione, finanziari, ibridi, periferia e posizioni lunghe su nomi Investment Grade e High Yield verso indici), che quelle lunghe direzionali su entrambi i segmenti Investment Grade e High Yield; premianti, al margine, le posizioni direzionali sui tassi (bene quelle sui tassi non Euro; in ritardo su tassi Euro ed Emergenti) e le posizioni lunghe sull'inflazione globale. Premiante l'apporto delle strategie azionarie direzionali, grazie soprattutto al posizionamento assunto su Europa, Emergenti e Giappone. In guadagno nel periodo anche le materie prime (oro). In perdita le strategie valutarie (lungo dollaro USA) e quelle a copertura dei rischi su azioni, credito e tassi.

Operativamente, nel semestre, la gestione del portafoglio è stata caratterizzata da notevole dinamicità per fronteggiare la variabilità dello scenario di riferimento.

A inizio anno il portafoglio è rimasto impostato in modo costruttiva per catturare il risk premium e partecipare alle fasi di rialzo, ma con molta attenzione riflessa nelle strutture di protezione presenti, nella posizione sul dollaro e nell'esposizione a materie prime e inflazione. Le obbligazioni rimangono un diversificatore dei rischi, ma con le dovute precauzioni vista la volatilità attesa ancora alta. Esposizione azionaria in calo per effetto opzioni. Sono state rafforzate le protezioni sull'Europa e ridotte sugli USA, che si confermano la prima posizione. Settori: posizionamento più ciclico. Duration in aumento concentrato sugli USA sfruttando il rialzo dei rendimenti della prima parte di gennaio. Esposizione principale ai tassi europei, pur in lieve riduzione nel periodo, poi a distanza su paesi Emergenti (EM) e, in misura inferiore, UK, posizione nulla in USA e corta in Giappone. Spread duration in nuovo rialzo dopo la parziale presa di profitto di fine anno, via mercato primario sia lato Investment Grade che High Yield dati i livelli attraenti di rendimento e spread. Lieve riduzione dell'esposizione ai paesi periferici, per parziale presa di profitto a favore del corporate. Emergenti. Spread: esposizione a paniere di titoli coperta lato tasso e spread. Valute: ridotto il lungo dollaro sia contro le divise dei paesi sviluppati (Euro, yen) che contro quelle emergenti; sulle divise EM posizione da corta a lunga rafforzando il LatAm (Brasile, Messico) e riducendo i corti in Asia (Singapore, Corea, Cina). Materie prime: peso in aumento diffuso; l'oro si conferma la prima posizione.

A febbraio il portafoglio ha ridotto l'esposizione agli asset rischiosi per assumere un assetto più bilanciato. E' stato ridotto il peso azionario e aumentato il rischio tassi, ma con approccio dinamico per sfruttare la volatilità dei mercati. L'esposizione azionaria è diminuita con ribilanciamento geografico; in aumento l'Europa, in significativa riduzione gli USA. Duration in aumento, concentrato sugli USA seguiti dall'Europa, che rimane la prima posizione; in aumento il corto sui tassi giapponesi (BoJ attesa ad ulteriori interventi). Spread duration: in aumento su credito, paesi periferici e Emergenti. Valute: confermato il lungo dollaro USA vs. divise paesi sviluppati, sebbene gli sviluppi macro e geopolitici stiano generando volatilità; in aumento il lungo yen, sterlina e franco svizzero; in leggero aumento la posizione lunga sulle divise Emergenti rafforzando l'America Latina e riducendo i corti in Asia. Materie prime: l'oro si conferma la prima posizione.

A marzo l'assetto di portafoglio è diventato relativamente più prudente alla luce delle incertezze che la politica commerciale di Trump ha ingenerato sulle prospettive dei mercati finanziari e dell'economia globale. Il peso azionario è stato quindi ridotto e le protezioni sono state rafforzate per affrontare adeguatamente questa fase di elevata volatilità; duration moderata e l'oro completano la linea di difesa dei portafogli. L'esposizione azionaria è diminuita via strategie di hedging; l'allocazione geografica rimane equidistribuita tra Europa, USA, paesi Emergenti, poi a seguire il Giappone. Duration: posizione principale sui tassi europei, seguiti a distanza da quelli USA, ridotta la posizione corta sui tassi giapponesi a 10y. Spread duration: in aumento l'esposizione al credito Investment Grade partecipando attivamente al mercato primario nella prima parte del mese, durante la fase di rialzo dei rendimenti europei e di allargamento degli spread. Stabili le posizioni sui paesi periferici (lungo BTP vs Bund) e sull'High Yield (presenti protezioni a copertura dei rischi); esposizione ai segmenti ad alto beta ridotta, dopo l'alleggerimento dei rischi effettuato nei mesi precedenti sfruttando la forza del mercato. Valute: ridotto il lungo dollaro USA data la crescente volatilità; in leggera riduzione il lungo yen a favore del franco svizzero, in aumento il lungo sterlina inglese. Divise Emergenti: posizione leggermente lunga; confermato il lungo LatAm e EMEA e aumentato il corto sull'Asia. Materie prime: peso in lieve diminuzione; l'oro si conferma la prima posizione.

Ad aprile l'assetto è rimasto relativamente prudente per affrontare la fase di accentuata volatilità dei mercati, ma prospetticamente costruttivo, con l'obiettivo di partecipare alle eventuali fasi di rialzo dei risky asset. Sono state rafforzate le protezioni poiché le valutazioni sono tornate sulla parte alta del range. Il peso azionario è stato ridotto, così come duration e rischio credito; l'oro si conferma ulteriore strumento difensivo. L'esposizione azionaria è diminuita sia per effetto delle strutture di hedging che per gestione attiva delle posizioni; la riduzione ha interessato soprattutto gli USA. Settori: rafforzati difensivi e industriali, preso parziale profitto sulle banche. Duration: complessivamente in calo. Dato il timore di tensioni sulla parte lunga delle curve, è stata ridotta la componente titoli Investment Grade (in Usd) con duration superiore ai 7 anni. Posizione principale sui tassi europei (incluso UK), seguiti a distanza da quelli USA, limata la posizione corta sui tassi giapponesi a 10y. Spread duration: in diminuzione per effetto della riduzione della componente titoli IG con duration maggiore di 7 anni. In aumento nel mese la posizione lunga future sul BTP. Si mantiene un'esposizione contenuta ai segmenti ad alto beta, dopo le prese di profitto effettuate nei mesi precedenti sfruttando la forza del mercato. Valute: lungo dollaro, in ottica di costruzione del portafoglio. Divise Emergenti: posizione lunga in aumento riducendo le posizioni corte in Asia; ridotto il lungo LatAm e confermato il lungo EMEA. Materie prime: l'oro si conferma la prima posizione.

A maggio il portafoglio ha mantenuto un approccio costruttivo con ribilanciamento tattico dell'esposizione ai fattori di rischio. In aumento il peso azionario, ridotte duration (in USA dati i timori su deficit e debito pubblico, riflessi nel downgrade del rating del debito sovrano da parte di Moody's) e spread duration (presa di profitto dopo il rally). Tagliato il peso del dollaro USA (trend strutturale di riduzione delle riserve valutarie da parte di molti paesi, minor fiducia verso gli USA). Hedging: protezioni (in aumento su azioni e credito, sfruttando la discesa della volatilità) e oro (ridotto per presa di profitto). L'esposizione azionaria è stata incrementata in USA, data la resilienza dell'economia e la solida stagione delle trimestrali; ridotta l'Europa (specie ex-EMU, più difensiva). Settori: assetto più ciclico. Duration: in calo in USA e, al margine, UK. Posizione principale sui tassi europei, poi dollar bloc, posizione corta sui tassi giapponesi. Spread duration: in decisa riduzione (tattica), soprattutto titoli IG Euro; esposizione ai periferici (lungo BTP vs Bund); acquistati sul primario subordinati. Valute: ridotto dollaro Usa vs yen e franco svizzero e divise Emergenti. Divise Emergenti: posizione netta lunga in aumento in LatAm e, soprattutto, Asia. Materie prime: preso parziale profitto sull'oro (prima posizione).

Nell'ultima parte del semestre l'assetto di portafoglio è rimasto risk-on, ben bilanciato in termini di esposizione ai fattori di rischio. Le incertezze presenti lato dazi e geopolitica rendono però necessario valutare lo stato di salute di aziende e consumatori in un contesto di mercati azionari nuovamente sui massimi; è stato pertanto rafforzato il profilo di protezione (su azioni e mercati a spread) del portafoglio, tanto più che la volatilità rimane bassa, e confermato l'investimento sull'oro. Nel mese il peso azionario è aumentato, dati i fattori tecnici positivi; in aumento la duration e, sfruttando la fase risk-off, la spread duration. Esposizione al dollaro USA prossima allo zero, indebolito dalla fiducia degli investitori verso gli USA. Azioni: esposizione in aumento con ribilanciamento a favore degli USA, a scapito dell'Europa. Paesi: USA prima posizione, poi Europa, paesi Emergenti, Giappone. Settori: assetto più ciclico. Duration: in deciso aumento soprattutto sulla curva Euro, mentre in USA è stata portata in territorio leggermente positivo (da negativo) stante le attese di tagli della FED, valutazioni più interessanti e posizionamento prudente degli investitori. Spread duration: dopo la riduzione tattica di maggio, a giugno il rischio credito è stato aumentato date le valutazioni più attraenti a seguito della fase di risk-off. L'incremento è avvenuto sia partecipando attivamente al mercato primario sia attraverso i derivati; lieve presa di profitto sui paesi periferici. Valute: esposizione netta al dollaro Usa prossima allo zero. Il ruolo di diversificatore dei rischi lo assolvono lo yen e il franco svizzero, principali posizioni. Divise Emergenti: posizione netta lunga in ulteriore aumento. Posizione principale su LatAm seguito dall'Europa dell'Est; lieve corto sull'Asia (Cina). Materie prime: in aumento il petrolio; l'oro rimane la prima posizione.

Allocazione a fine giugno: obbligazioni 74,7%; azioni 16,6%, materie prime: 3%, liquidità 10,3%. Duration 3,4; credit spread duration 3,7. Valute: dollaro Usa 4,4%.

Nel corso dell'anno, all'interno dei fondi in cui è investito il portafoglio, ai fini di una più efficiente gestione delle posizioni, sono stati utilizzati strumenti derivati con finalità sia di investimento che di copertura dei rischi di portafoglio. Tra gli strumenti principalmente utilizzati: future e opzioni sui principali indici azionari internazionali; future, opzioni e swap per gestire il rischio tassi sulle principali curve di rendimento internazionali; swaption e CDS per gestire il rischio di credito; forward per gestire il rischio valutario.

I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattività degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. Nonostante le valutazioni stiano diventando care, specie in USA, i mercati

azionari sono sostenuti da crescita degli utili (pur essendo incerto se le aziende saranno in grado di trasferire ai consumatori i maggiori costi causati dai dazi) e discreta attività economica. Rimaniamo costruttivi su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positivi sulla Cina. Tassi: siamo positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo delle curve Euro e UK e sui BTP; cautela sui tassi giapponesi. Credito: si predilige l'IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; positivi sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro, sebbene sia view di consenso. Servono protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e oro. La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Target Controllo
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	158.468.873	86,35	182.996.082	88,27
A1. Titoli di debito	96.770.987	52,73	81.848.921	39,48
A1.1 titoli di Stato	15.023.761	8,19	11.488.229	5,54
A1.2 altri	81.747.226	44,54	70.360.692	33,94
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	61.697.886	33,62	101.147.161	48,79
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	13.594	0,01	12.784	0,01
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR	13.594	0,01	12.784	0,01
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.287.540	5,06	6.976.319	3,37
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	6.907.272	3,76	5.694.816	2,75
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	725.828	0,40	346.786	0,17
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.654.440	0,90	934.717	0,45
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	14.531.097	7,92	14.954.694	7,21
F1. Liquidità disponibile	12.700.770	6,92	15.182.825	7,32
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	61.520.162	33,52	25.795.968	12,44
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-59.689.835	-32,52	-26.024.099	-12,55
G. ALTRE ATTIVITA'	1.223.518	0,66	2.351.650	1,14
G1. Ratei attivi	1.013.374	0,55	2.257.763	1,09
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	210.144	0,11	93.887	0,05
TOTALE ATTIVITA'	183.524.622	100	207.291.529	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Target Controllo
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.739.933	-2.199.700
L. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-648.060	-441.734
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-532.486	-161.958
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-115.574	-279.776
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-7.656	-12.180
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-7.656	-12.180
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-296.095	-1.171.785
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-275.257	-1.138.861
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-20.838	-32.924
TOTALE PASSIVITA'	-2.691.744	-3.825.399
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	180.832.878	203.466.130
Valore complessivo netto (Classe A)	101.802.261	110.870.960
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	17.645.578,437	19.554.740,568
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,769	5,670
Valore complessivo netto (Classe B)	79.030.617	92.595.170
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	13.571.796,497	16.109.260,806
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,823	5,748

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	1.365.125,765	258.753,101
Quote rimborsate	3.274.287,896	2.796.217,410

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1998915968	AMUNDI FUNDS H EUR	22.951.674	12,50%
LU2091515705	AMUNDI INVEST EUR H	22.572.699	12,30%
LU1410363433	AMUNDI SF FCP	14.958.084	8,15%
IT0005621401	BOT 0% 14/11/2025	9.929.500	5,41%
IT0005419848	ITALIAN 0.5% 01/26	2.975.520	1,62%
GB00BBQ33664	NATION VAR PERP 99	1.287.414	0,70%
IT0005651788	BANCO BPM VAR PERP	1.218.360	0,66%
XS3044351867	EUROBANK ER VAR PERP	1.209.000	0,66%
USF1067PAH94	BNP PAR PERP VAR 99	1.185.228	0,65%
IT0005622409	BPER BAN VAR PERP 99	1.025.750	0,56%
DE000CZ45WD1	COMMERCE PERP 2099	1.018.860	0,56%
XS2835739660	ALPHA VAR 2034	961.533	0,52%
XS2583633966	ALPHA SERV VAR PERP	936.432	0,51%
XS2675884733	VOLKS VAR PEPR 2032	904.120	0,49%
XS2829209720	ROMANIA 5.25% 5/32	883.575	0,48%
XS2785548053	RAIFFEISEN VAR PERP	832.706	0,45%
XS2354777265	PIRAEUS VAR PERP	830.208	0,45%
XS2804497506	OPTICS BIDC 7.75% 33	804.853	0,44%
XS3099092325	OMV AG VAR PERP 99	802.384	0,44%
XS2250153769	GARFUNKELU 6.75% 25	801.856	0,44%
XS2389116307	BANCO DE VAR PERP	801.072	0,44%
XS2636324274	BRITISH TELE VAR 83	751.562	0,41%
XS3066590574	WINTERS VAR PERP	715.008	0,39%
DE000DL19WN3	DEUTSCHE BNK VAR 32	709.492	0,39%
FR001400SMR0	ELECTRICITE VAR PERP	707.560	0,39%
XS3102778191	REPSOL VAR PERP 99	705.250	0,38%
FR001400ZKL2	AIR FRAN KLM VAR PER	696.010	0,38%
IT0005657850	BANCO BPM VAR 36	695.044	0,38%
IT0003049605	ALPHA IMMOBILIARE	694.754	0,38%
ES0265936049	ABANCA COR VAR 33	679.212	0,37%
XS2693301124	SNAM 3.25% CV 2028	661.520	0,36%
PTBCPKOM0004	BANCO PERP VAR	654.138	0,36%
XS3015684361	METRO 4% 2030	617.664	0,34%
ES0213679OT5	BANKI VAR 4.125% 35	605.358	0,33%
XS3103647031	PIRAEUS FIN VAR PERP	602.976	0,33%
XS2927492798	ALMAVIVA 5% 10/30	601.614	0,33%
XS3109655020	VODAFONE 3.375% 2033	597.768	0,33%
FR0014010SB3	CNP ASSURAN VAR PERP	597.288	0,32%
XS2959514519	AIB GRP VAR PERP	595.662	0,32%
XS2774392638	FORVIA SE 5.5% 2031	591.066	0,32%
FR0014003S56	ELECTRICITE VAR PERP	583.326	0,32%
XS2286041947	WNTRS VAR PERP 12/99	562.512	0,31%
XS2790334184	NATIONAL VAR 06/35	533.720	0,29%

LU1998913914	AMUNDI FUNDS ABSOLUT	520.675	0,28%
XS2901369897	PIRAEUS FIN VAR 2035	520.505	0,28%
XS3076304602	PRYSMIAN VAR PERP 99	513.165	0,28%
XS2333239692	BANK VAR 10/31	511.950	0,28%
XS1182150950	SACE SAP VAR PERP	504.890	0,28%
XS2986730708	NWIDE FRN 2029	500.100	0,27%
XS3106109765	TOTALENERG 3.075% 31	499.750	0,27%
	TOTALE	106.620.367	58,10%
	Altri Titoli	51.862.100	28,26%
	TOTALE PORTAFOGLIO	158.482.467	86,36%
	TOTALE ATTIVITA'	183.524.599	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento SFT.

Relazione Semestrale “Amundi Bilanciato Opportunità
Oriente”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Nella prima metà del 2025, i mercati asiatici dei titoli a reddito fisso hanno dimostrato una notevole resilienza in un contesto macroeconomico complesso e in evoluzione. Complessivamente, nonostante le difficoltà, tra cui dispute tariffarie, pressioni sui rating creditizi e segnali economici disomogenei nella regione, i mercati del credito asiatici hanno mostrato adattabilità e sacche di forza, in particolare tra gli emittenti con rating più elevati e i settori sostenuti da interventi governativi. Questa resilienza sottolinea la capacità del mercato di affrontare le incertezze offrendo opportunità selettive per gli investitori.

Le banche centrali asiatiche si sono ampiamente discostate dalla politica costante della Federal Reserve nella prima metà del 2025, adottando una posizione più accomodante per sostenere la crescita interna in un contesto di incertezze globali. La Banca di Indonesia e la Banca di Corea hanno guidato gli sforzi di allentamento con più tagli dei tassi, chiudendo rispettivamente al 5,50% e al 2,50%, affrontando la volatilità della valuta e la crescita rallentata. La Banca di Riserva dell'India ha progressivamente abbassato i tassi al 5,50%, oscillando tra posizioni neutre e accomodanti, mentre la Bangko Sentral ng Pilipinas ha tagliato i tassi due volte al 5,25%, riflettendo un'inflazione ben ancorata. La Banca di Thailandia e altre hanno allentato o mantenuto i tassi con cautela, bilanciando il supporto alla crescita con i rischi inflazionistici in un contesto di tensioni commerciali e sfide geopolitiche. Politicamente, la Corea del Sud ha affrontato incertezze dopo la rimozione del suo presidente, innescando elezioni, e l'Indonesia ha vissuto instabilità e cali di mercato a causa di politiche populiste, mentre il partito al governo di Singapore ha ottenuto un forte mandato, fornendo stabilità. Il bilancio dell'India per il 2025 ha ridotto il deficit fiscale e ha segnalato apertura a tagli tariffari sulle importazioni statunitensi per alleviare le tensioni commerciali. Il Congresso Nazionale del Popolo della Cina ha mantenuto un obiettivo di crescita del PIL del 5% per il terzo anno consecutivo, concentrandosi sulla stabilizzazione dei consumi, sul supporto al settore immobiliare e sugli investimenti in settori emergenti come l'IA e la biomanifattura. Le tensioni commerciali guidate dall'amministrazione del presidente Trump hanno visto aumenti tariffari su beni e auto cinesi generare volatilità, mentre i ritardi sulle tariffe per Messico e Canada hanno riflesso le negoziazioni in corso dell'USMCA. Le tariffe reciproche di aprile hanno aumentato l'incertezza, ma un'inversione di 90 giorni a maggio ha alleviato le tensioni e ha riavviato le negoziazioni. Nonostante ciò, i controlli sulle esportazioni e le indagini hanno mantenuto elevati i rischi commerciali in un contesto di persistente attrito tra Stati Uniti e Cina. Complessivamente, i mercati asiatici hanno mostrato resilienza nel navigare politiche accomodanti, cambiamenti politici e fluttuazioni delle tensioni commerciali in un contesto globale difficile, riflettendo un ottimismo cauto per i mesi a venire.

Nel periodo, sia le azioni asiatiche escluse le Giappone (+14,5% per l'indice MSCI) che i mercati a reddito fisso (+3,89% per il credito asiatico secondo l'indice JPM Asian Credit e +6,47% per l'indice JPM Asia Diversified Broad) hanno registrato rendimenti positivi in dollari statunitensi, tuttavia, a causa della forte svalutazione del dollaro statunitense rispetto all'euro del 12,81%, il benchmark ha restituito un rendimento negativo nel primo semestre del 2025 pari a -5,73%, mentre il fondo ha sottoperformato il suo indice di -1,36% al netto delle commissioni, restituendo -7,10% nel periodo, con tutta la sottoperformance concentrata nel secondo trimestre a seguito degli annunci tariffari statunitensi nel cosiddetto giorno della liberazione degli Stati Uniti il 2 aprile 2025. Da una prospettiva di allocazione degli attivi, anche se avevamo un'esposizione sottodimensionata al mercato azionario, la nostra selezione di titoli è stata solitamente positiva, consentendo alla nostra strategia azionaria di restituire in linea con il benchmark. I guadagni relativi ottenuti attraverso la nostra esposizione sovrappesata ai titoli nei settori dei consumi sono stati completamente compensati dalla detrazione della nostra esposizione sottodimensionata nel settore delle comunicazioni. Per quanto riguarda le nostre strategie obbligazionarie, la nostra allocazione in obbligazioni societarie è stata solitamente fonte di rendimenti eccedenti positivi, attraverso la nostra esposizione al settore finanziario (sovrappeso banche e finanza specializzata, sottopeso immobiliare) e in misura minore all'interno del settore dei servizi pubblici, dove avevamo una leggera esposizione sovrappesata. Questo è stato completamente compensato dalla nostra allocazione in obbligazioni in valuta locale, con un'esposizione sovrappesata alle obbligazioni coreane come principale detrattore, poiché il mercato delle obbligazioni coreane ha sottoperformato dopo le elezioni presidenziali di giugno, poiché l'agenda pro-crescita potrebbe esercitare una certa pressione fiscale a breve termine e limitare l'azione della banca centrale. Infine, la nostra allocazione valutaria è stata il principale detrattore nel periodo, poiché valute a basso rendimento come il baht thailandese, il renminbi cinese e il dollaro taiwanese sono state le migliori performer all'interno del complesso asiatico con una forte apprezzamento rispetto al dollaro statunitense (il dollaro taiwanese si è apprezzato del 9,8% rispetto al dollaro statunitense nel primo trimestre) a seguito di un certo riallocazione degli attivi lontano dai mercati statunitensi.

Nel periodo, il portafoglio è stato gestito attivamente e l'allocazione del portafoglio è stata adeguata per far fronte ai deflussi in corso che il portafoglio ha affrontato nel periodo. Abbiamo solitamente effettuato alcuni ribilanciamenti all'interno della nostra allocazione degli attivi aumentando la nostra esposizione ai mercati azionari asiatici (Cina, Taiwan, Corea) a scapito della nostra allocazione obbligazionaria tra emittenti governativi, di grado d'investimento e ad alto rendimento in gran parte dei mercati (India, Indonesia, Corea, Filippine), ad eccezione di Cina e Singapore, poiché i rendimenti offerti sono solitamente meno attraenti a causa dei rendimenti dei titoli di stato più bassi e degli spread creditizi più ristretti all'interno del mercato del credito asiatico.

Alla fine del periodo, il fondo rimaneva esposto a alcuni derivati, sia quotati come futures su obbligazioni e azioni, sia over the counter (OTC) come FX Forwards, Interest Rates Swap e Total Return Swaps. Questi derivati sono utilizzati sia per la copertura che per una gestione efficiente del portafoglio attraverso i mercati (Stati Uniti, Corea, HK, India, Singapore, Taiwan).

Dopo una resiliente prima metà del 2025, le prospettive per i mercati asiatici a reddito fisso rimangono cautamente ottimiste. L'allentamento delle tensioni geopolitiche, inclusa una tregua tariffaria con gli Stati Uniti e la de-escalation nel conflitto Israele-Iran, dovrebbe ridurre la volatilità e riportare l'attenzione sui fondamentali del credito. I mercati del credito asiatici sono pronti per più upgrade che downgrade, sostenuti da una forte liquidità e da una copertura di mercato ampia, rendendo il credito in dollari statunitensi in Asia un'alternativa sempre più credibile nel contesto delle discussioni in corso sulla "de-dollarizzazione". Nonostante le persistenti pressioni tariffarie sulle esportazioni cinesi, il mercato del credito cinese ha mostrato resilienza, sebbene la crescita sia prevista in moderazione nella seconda metà a causa dell'anticipazione fiscale e degli impatti tariffari. Eventi politici chiave come la riunione del Politburo di luglio e il 4° Plenum del CPC saranno attentamente monitorati per ulteriori indicazioni. Si prevede che l'emissione di credito asiatico rimanga attiva, con una preferenza per i crediti di grado d'investimento e una posizione difensiva, mirando selettivamente a settori come il settore immobiliare di Hong Kong dopo i recenti rally. Nei mercati in valuta locale e FX, il continuo allentamento monetario da parte delle banche centrali dell'ASEAN in un contesto di tendenze disinflazionistiche supporta un contesto economico stabile, mentre l'aumento dei rischi fiscali statunitensi e un dollaro in indebolimento aumentano l'attrattiva delle obbligazioni asiatiche. I paesi con maggiore flessibilità monetaria e rendimenti reali attraenti, come India e Indonesia, sono favoriti. I rischi politici e geopolitici, comprese le tensioni nel Mar Cinese Meridionale e le dispute regionali, richiedono vigilanza ma non offuscano i fondamentali positivi. Complessivamente, la combinazione di tensioni commerciali in diminuzione, politiche monetarie accomodanti e rendimenti attraenti fornisce una solida base per una crescita misurata e resilienza nei mercati asiatici a reddito fisso nei prossimi mesi.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Bilanciato Opportunità Oriente
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.037.775	91,39	32.069.470	92,70
A1. Titoli di debito	10.948.596	58,73	23.731.092	68,60
A1.1 titoli di Stato	1.800.073	9,66	4.618.967	13,35
A1.2 altri	9.148.523	49,07	19.112.125	55,25
A2. Titoli di capitale	3.427.971	18,39	5.415.670	15,65
A3. Parti di OICR	2.661.208	14,27	2.922.708	8,45
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			44.961	0,13
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			44.961	0,13
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	174.427	0,94	251.228	0,73
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	96.588	0,52	162.306	0,47
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	77.839	0,42	88.922	0,26
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.195.541	6,41	1.698.043	4,91
F1. Liquidità disponibile	1.545.603	8,29	1.664.322	4,81
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.772.949	47,06	7.855.455	22,71
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.123.011	-48,94	-7.821.734	-22,61
G. ALTRE ATTIVITA'	234.908	1,26	530.597	1,53
G1. Ratei attivi	192.230	1,03	462.573	1,34
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	42.678	0,23	68.024	0,19
TOTALE ATTIVITA'	18.642.651	100	34.594.299	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Bilanciato Opportunità Oriente
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-382	-4.183
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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-54.278	-135.742
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-36.437	-68.806
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-17.841	-66.936
TOTALE PASSIVITA'	-54.660	-139.925
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.587.991	34.454.374
Valore complessivo netto (Classe A)	1.603.926	2.667.058
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	315.742,130	487.795,938
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,080	5,468
Valore complessivo netto (Classe B)	16.984.065	31.787.316
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	3.378.203,654	5.865.445,063
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,028	5,419

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	13.109,585	37.253,913
Quote rimborsate	185.163,393	2.524.495,322

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU2534778811	AMUNDI FUNDS SICAV	955.062	5,11%
LU2535299031	AMUNDI INVEST SICAV	941.832	5,04%
LU2665730730	AF ABIR Z USD (C)	764.313	4,10%
XS2286302257	EUROPEAN 5% 01/26	591.284	3,17%
TW0002330008	TAIWAN SEMICONDUCTOR	587.334	3,15%
XS1496739464	ASIAN DEV 6.2% 2026	496.258	2,66%
IDG000010802	REP INDO 8.375% 34	408.761	2,19%
XS2385923722	NEGARA VAR PERP	407.995	2,19%
PHY6972HMW34	REP OF PHIL 6.75% 32	391.549	2,10%
XS3045733840	TONGYANG VAR 2035	349.980	1,88%
XS2322319398	PAKISTAN 6.0% 2026	334.544	1,79%
SGXF70435585	SINGTEL VAR PERP	333.412	1,79%
BRVALEDBS028	VALE RIO VRN PERP DT	264.017	1,42%
XS2863565326	PIRAMAL CAPI 7.8% 28	257.537	1,38%
USG9T27HAG93	VEDANTA 10.875% 2029	256.762	1,38%
XS2775699577	IRB 7.11% 03/32	256.147	1,37%
SGXF89085702	SINGAPORE 1.875% 51	244.473	1,31%
USY5S5CGAR36	LG ENER 5.875% 35	211.628	1,14%
KYG875721634	TENCENT HOLDINGS LTD	207.429	1,11%
USY7749XAY77	SHINHAN VAR PERP	207.124	1,11%
XS2393542548	DAH SING VAR 2031	206.189	1,11%
XS3044351867	EUROBANK ER VAR PERP	201.500	1,08%
USY8085FBL32	SK HYNIX 6.5% 2033	183.591	0,98%
USY5257YAM94	LENOVO GRP 6.536% 32	181.987	0,98%
XS2891726296	JSCB AGROB 9.25% 29	180.422	0,97%
USY6142NAG35	MONGOLIA 8.65% 28	178.122	0,96%
USY306AXAL42	HANWHA VAR 2055	175.375	0,94%
USG84228EV68	STANDARD VAR PERP	174.765	0,94%
XS2861686041	EREGLI 8.375% 2029	174.721	0,94%
US62828M2C41	MUTHOOT 7.125% 2/28	173.440	0,93%
XS2968971676	CN HONGQIAO 7.05% 28	173.082	0,93%
XS2793572053	INDIABULLS 9.7% 27	172.155	0,92%
XS3105188679	CZECHOSLOV 6.5% 31	171.904	0,92%
XS2922957746	FORTUNE 8.5% 28	171.208	0,92%
US404280EJ42	HSBC HOLD VAR PERP	171.104	0,92%
USY49915BD59	KT CORP 4.375% 29	170.417	0,91%
XS3025777221	FAR EAST HO 6.0% 28	169.586	0,91%
XS2867272630	ZHONGSHENG 5.98% 28	168.894	0,91%
USY7150KAA98	PT SORIK MA 7.75% 31	168.759	0,91%
USG85381AF13	STUDIO 6.50% 2028	168.040	0,90%
XS2277590209	CAS CAP VAR PERP	166.129	0,89%
USY1009XAA73	AXIS BANK VAR PERP	165.338	0,89%
XS3012400746	ELECT GL VAR PEPR 99	164.476	0,88%
XS2915523661	RONESANS 8.50% 2029	163.341	0,88%
XS2877153234	CELESTIAL 6.375% 28	162.735	0,87%
USG98149AE02	WYNN TF 5.125% 2029	161.959	0,87%
XS2314779427	GLP CHIN 2.95% 03/26	160.588	0,86%
XS2824764521	VEON 3.375% 2027	156.916	0,84%
XS2342248593	AAC 3.75% 2031	156.446	0,84%
KYG017191142	ALIBABA GRP RG	156.096	0,84%
US88034PAB58	TENCENT 2% 09/30	150.650	0,81%
TH0623X32600	THAILAND 2.75% 52	143.182	0,77%
USP1905CAJ91	BRF SA 5.75% 09/50	138.437	0,74%
KR7005931001	SAMSUNG ELECTR PREF	129.481	0,69%
USG84393AC49	STAR ENERGY 6.75% 33	118.663	0,64%
USN7163RAQ67	PROSUS 3.832% 02/51	109.471	0,59%
XS2348767083	BOI FINANCE 7.5% 27	101.709	0,55%

XS2893151287		GHANA VAR 35	98.752	0,53%
INE040A01034		HDFC BANK LTD	93.425	0,50%
		TOTALE	14.700.496	78,85%
		Altri Titoli	2.337.279	12,54%
		TOTALE PORTAFOGLIO	17.037.775	91,39%
		TOTALE ATTIVITA'	18.642.651	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

Di seguito si forniscono le informazioni relative all'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)

Dati aggregati per ciascun tipo di SFT e TOTAL RETURN SWAP

1 PRESTITO TITOLI

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione.

2 PRONTI CONTRO TERMINE

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Pronti contro termine alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione.

3 REPURCHASE TRANSACTION

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Repurchase transaction alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione.

4 TOTALE RETURN SWAP

4.1 CARATTERISTICHE DELLE GARANZIE REALI

Con riferimento alle operazioni in total return swap di seguito si forniscono le informazioni delle garanzie reali ricevute o concesse, ripartite in funzione della tipologia e della qualità, della scadenza e della valuta. I dati riportati si riferiscono all'ultimo giorno di valorizzazione del periodo di riferimento della Relazione.

CARATTERISTICHE DELLE GARANZIE REALI	TOTAL RETURN SWAP [(**)]			
	Garanzie ricevute		Garanzie concesse	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI				
Titoli di stato				
- Fino a Investment Grade				
- Minore di Investment Grade				
- Senza rating				
Altri titoli di debito				
- Fino a Investment Grade				
- Minore di Investment Grade				
- Senza rating				
Titoli di capitale				
Altri strumenti finanziari				
Liquidità	60.000	100,00%	428.839	100,00%
Totale	60.000	100,00%	428.839	100,00%
SCADENZA DELLE GARANZIE REALI				
- Meno di un giorno (*)	60.000	100,00%	428.839	100,00%
- Da un giorno a una settimana				
- Da una settimana a un mese				
- Da uno a tre mesi				
- Da tre mesi a un anno				
- Oltre un anno				
- Scadenza aperta				
Totale	60.000	100,00%	428.839	100,00%
VALUTA DELLE GARANZIE REALI				
- Valuta - meno di un giorno	60.000	100,00%	428.839	100,00%
Totale	60.000	100,00%	428.839	100,00%

(*) Valore comprensivo della liquidità

[(**)] I dati riflettono le garanzie connesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS]

4.2 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

Con riferimento alle operazioni in total return swap di seguito si forniscono le informazioni relative al valore delle operazioni riportate in funzione della scadenza. I dati riportati si riferiscono all'ultimo giorno di valorizzazione del periodo di riferimento della Relazione.

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	TOTAL RETURN SWAP					
	Total return receiver		Total return payer		Totale	
Valore corrente (*) dei contratti in essere al 30/06/25	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale	Importo	In % sul totale
- Meno di un giorno - Da un giorno a una settimana - Da una settimana a un mese - Da uno a tre mesi - Da tre mesi a un anno - Oltre un anno - Operazioni aperte			265.591	100,00%	265.591	100,00%
Totale			265.591	100,00%	265.591	100,00%

(*) Valore dell'impegno

4.3 PAESE DELLE CONTROPARTI E MODALITA' DI REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE

Con riferimento alle operazioni in total return swap di seguito si forniscono le informazioni relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese della controparte e in funzione della modalità di regolamento e compensazione. I dati riportati si riferiscono all'ultimo giorno di valorizzazione del periodo di riferimento della Relazione.

Valore corrente (*) dei contratti in essere al 30/06/2025	TOTAL RETURN SWAP	
	Importo	In % sul totale
PAESE IN CUI LE CONTROPARTI SONO STABILITE - Francia	265.591	100,00%
Totale	265.591	100,00%
REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE - Bilaterale - Trilaterale - Controparte Centrale - Altro	265.591	100,00%
Totale	265.591	100,00%

(*) Valore dell'impegno

Relazione Semestrale “Amundi Bilanciato Più”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +3,69% rispetto ad una variazione di +2,83% del benchmark;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +3,53% rispetto ad una variazione pari a +2,83% del benchmark.

Le performance del fondo e del relativo benchmark sono calcolate al lordo dell'effetto fiscale.

Il fondo ha registrato nel semestre una performance assoluta positiva, superiore a quella del benchmark. In termini relativi, contributo positivo è stato generato dalla componente azionaria ove ha pagato il sovrappeso medio rispetto al benchmark, soprattutto sull'Europa seguito a distanza dal sovrappeso sugli USA e, al margine, sui paesi Emergenti; contributo leggermente negativo è giunto dalla selezione titoli in Europa (soprattutto tra industriali e finanziari) in parte compensato dalle favorevoli scelte in USA (nei settori tecnologico e farmaceutico). Contributo positivo è stato poi generato dall'esposizione all'oro. Apporto leggermente positivo dalla componente obbligazionaria: hanno premiato nella componente tassi il sovrappeso sull'Italia, il sottopeso sulla duration giapponese mentre ha detratto valore il sovrappeso di duration nell'area Euro core; positiva la componente corporate grazie alla selezione titoli nel segmento investment grade europeo. Lievemente negative le scelte valutarie, in particolare il basket di divise Emergenti mentre il sottopeso sul dollaro contro Euro ha generato valore.

Nel corso dell'anno il portafoglio è stato gestito dinamicamente per adattarne il profilo di rischio all'evolversi dell'andamento dei mercati finanziari.

Nel primo trimestre, l'assetto di portafoglio è virato in senso più prudentiale alla luce dell'imprevedibilità della politica commerciale americana; il peso azionario è stato quindi ridotto e l'allocazione settoriale virata in senso più difensivo, la duration è rimasta in sovrappeso (concentrato sull'Europa data la BCE accomodante), il credito di qualità è stato mantenuto in sovrappeso, il dollaro ridotto e l'oro confermato nel ruolo di hedge.

Azioni: a gennaio esposizione in aumento, soprattutto sull'Europa. In Europa ridotti ancora i farmaceutici, aumentati nomi domestici e industriali su attese di indici di fiducia PMI prossimi ai minimi grazie ai tagli dei tassi della BCE e all'arrivo di ulteriori stimoli fiscali; ridotto il sottopeso su telecom e utilities, ora neutrali. Posizione: assetto più ciclico. In USA ridotta ancora l'esposizione alle megacap IT, specie semiconduttori; in aumento le aziende aurifere, con valutazioni a sconto vs oro in rialzo; preso parziale profitto su alcuni nomi dei consumi discrezionali. Posizionamento più ciclico ed esposto al mercato domestico. A febbraio ridotta l'esposizione all'asset class, riducendo soprattutto gli USA. Resa più bilanciata l'allocazione settoriale. In Europa, sovraesposizione maggiore ai consumi discrezionali, farmaceutici, materie di base; sottoesposizione ai settori finanziario, energetico, real estate. In USA, ridotta la ciclicità del portafoglio: sovrappeso utilities, consumi di base, servizi alla persona; sottopeso tecnologia, servizi di comunicazione, materie di base. A marzo ridotta l'esposizione, soprattutto agli USA. A fine primo trimestre: Europa 17,0%, USA 17,9%, Giappone 2,2%, Emergenti 4,3%. Più bilanciata l'allocazione settoriale. In Europa, sovrappeso servizi di comunicazione, consumi di base, servizi alla persona; sottopeso industriali, finanziari, IT. In USA sovrappeso utility, finanziari, consumi di base, sottopeso IT, servizi di comunicazione, consumi ciclici.

Obbligazioni: duration in leggero sovrappeso, con focus sull'area Euro. Strategie di steepening in USA ed area Euro; lieve sovrappeso sui BTP. Credito: preferenza per il segmento IG, contenuta esposizione al segmento HY. A febbraio partecipazione al mercato primario su valutazioni favorevoli in termini relativi; a marzo riduzione del beta del portafoglio (ridotti i subordinati finanziari a favore di consumi primari, telecom, servizi di comunicazione). Esposizione contenuta ai paesi Emergenti.

Valute: dollaro progressivamente ridotto nel periodo, portandolo in sottopeso rispetto la benchmark. Materie prime: a gennaio incrementato l'oro. A febbraio leggera presa di profitto sull'oro, che mantiene la funzione di hedge nelle fasi di volatilità. Bassa esposizione al petrolio.

Allocazione indicativa a fine marzo. Azioni: 41,4%; titoli governativi paesi sviluppati 7,8%, titoli corporate 44,2%, debito Emergente 0,5%; materie prime 2,9%, liquidità 5,6%. Duration 3,6; spread duration 2,4; esposizione al dollaro intorno al 13,9%.

Nel secondo trimestre, l'assetto di portafoglio è rimasto costruttivo, caratterizzato però da una gestione dinamica dei rischi per sfruttare la volatilità causata dal Liberation Day annunciato da Trump il 2 aprile; l'azionario è stato mantenuto mediamente in sovrappeso, così come la duration; confermata l'esposizione al rischio credito e la sottoesposizione al dollaro; ridotto l'oro.

Azioni: in aprile, sulla debolezza è stata incrementata l'esposizione azionaria, soprattutto agli USA rispetto all'Europa. Settori: il portafoglio è stato reso più ciclico, con prese di profitto sui settori difensivi e incremento dei comparti ciclici. A maggio l'allocazione settoriale è stata ancor più orientata verso i comparti più ciclici. In Europa sono proseguiti

l'incremento della componente growth e la riduzione di nomi difensivi; ridotte le banche dopo il forte rialzo; in USA ridotte le posizioni su finanziari puri e servizi di comunicazione a favore di servizi finanziari e industriali; incrementate le posizioni sul settore auto. A giugno in Europa sono proseguiti l'incremento della componente growth, incrementando i tecnologici (semiconduttori) e i consumi discrezionali e la riduzione di nomi difensivi nei settori dei beni di consumo primario, comunicazione e utilities; ridotte le banche alcuni nomi della difesa dopo il forte rialzo. Portafoglio ciclico a fine periodo: sovrappeso tech, consumi discrezionali e risorse di base, sottopeso finanziari, farmaceutici e servizi di comunicazione. In USA ridotti ancora i rischi su nomi difensivi tra i finanziari e le utilities aumentando l'esposizione a nomi più ciclici tra gli industriali e i tecnologici; aggiunti nomi con maggiore esposizione all'AI nei settori industriale e tecnologico; in aumento le banche per beneficiare della deregolamentazione. Assetto ciclico a fine giugno: sovrappeso tech, finanziari, industriali; sottopeso beni di consumo primario, utilities, energia. Allocazione a fine giugno: Europa 5,8% (esposizione anche via opzioni call sull'indice Eurostoxx 50, scadenza ottobre), USA 4,8% (anche via opzioni call sull'indice S&P 500, ottobre), Asia 0,5%, paesi Emergenti 1,6%. Presente opzione put sull'indice Eurostoxx 50 (ottobre).

Obbligazioni: sovrappeso di duration, con focus sull'area Euro, ritenendo che la BCE abbia più ampi spazi di manovra per ridurre i tassi, meno sugli USA. Confermate le strategie di steepening sulla curva USA (parte a lungo termine più rischiosa per attese di aumento del deficit pubblico e rischi sull'inflazione) e Euro (BCE potrebbe tagliare più delle attese). Marginale sovrappeso sui BTP vs paesi core; i primi continuano a godere del riscontro degli investitori, con lo spread che non mostra segnali di tensione nelle fasi di risk-off. Nel credito, confermata la preferenza per il segmento IG europeo. Esposizione limitata al debito dei paesi Emergenti.

Materie prime: ridimensionata l'esposizione all'oro; marginale investimento sul petrolio.

Valute: rafforzato nel periodo il sottopeso sul dollaro (prospettive di crescita USA più deboli anche per effetto delle tariffe, con possibile cambio di orientamento di politica monetaria da parte della Fed).

Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 43,3%; titoli governativi paesi sviluppati 4,7%, titoli corporate 44,3%, debito Emergente 0,7%; materie prime 2,9%, liquidità 6,6%. Duration 3,3; spread duration 2,9; esposizione al dollaro intorno al 16,4%.

Nel corso del periodo sono stati utilizzati strumenti derivati quali opzioni e future su indici azionari ed obbligazionari, contratti "forward" sulle valute.

I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattiva degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. Nonostante le valutazioni stiano diventando care, specie in USA, i mercati azionari sono sostenuti da crescita degli utili (pur essendo incerto se le aziende saranno in grado di trasferire ai consumatori i maggiori costi causati dai dazi) e discreta attività economica. Rimaniamo costruttivi su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positivi sulla Cina. Tassi: siamo positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo delle curve Euro e UK e sui BTP; cautela sui tassi giapponesi. Credito: si predilige l'IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; positivi sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro, sebbene sia view di consenso. Servono protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e oro.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Bilanciato Più
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	125.831.722	87,48	221.837.526	93,57
A1. Titoli di debito	66.991.062	46,57	116.327.063	49,07
A1.1 titoli di Stato	5.573.405	3,87	16.588.668	7,00
A1.2 altri	61.417.657	42,70	99.738.395	42,07
A2. Titoli di capitale	50.949.565	35,42	89.238.494	37,64
A3. Parti di OICR	7.891.095	5,49	16.271.969	6,86
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	679.330	0,47	962.588	0,40
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	302.342	0,21	833.386	0,35
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	376.988	0,26	129.202	0,05
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'	15.098.986	10,50	10.856.032	4,58
F1. Liquidità disponibile	13.853.385	9,63	10.815.607	4,56
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	30.394.985	21,13	70.923.814	29,92
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-29.149.384	-20,26	-70.883.389	-29,90
G. ALTRE ATTIVITA'	2.235.484	1,55	3.404.319	1,45
G1. Ratei attivi	1.022.414	0,71	1.854.203	0,78
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.213.070	0,84	1.550.116	0,67
TOTALE ATTIVITA'	143.845.522	100	237.060.465	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Bilanciato Più
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-6.996.929	-8.566.702
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.116.602	-1.129.684
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-1.116.602	-1.129.684
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-267.687	-423.027
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-242.689	-391.605
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-24.998	-31.422
TOTALE PASSIVITA'	-8.381.218	-10.119.413
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	135.464.304	226.941.052
Valore complessivo netto (Classe A)	3.924.696	5.531.042
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	690.572,684	1.009.065,291
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,683	5,481
Valore complessivo netto (Classe B)	131.539.608	221.410.010
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	25.034.490,337	43.624.680,187
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,254	5,075

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	66.290,026	16.511,140
Quote rimborsate	384.782,633	18.606.700,990

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1681045370	AM MSCI EMERG MA EUR	3.873.161	2,68%
BE0002875566	KBC 3% 2030	2.500.775	1,74%
XS2490471807	ORSTED 2.25% 2028	2.266.305	1,58%
FR0013218393	ICADE SA 1.125% 25	1.986.360	1,38%
XS2638076187	INTESA VAR 06/2054	1.930.507	1,34%
LU1681037609	AM JAPAN TOPIX EURO	1.883.917	1,31%
XS2524740649	NORDEA 2.875% 08/32	1.852.500	1,29%
FR001400CR01	LA BANQUE VAR 28	1.655.664	1,15%
JE00B1VS3333	XAG ETFS METAL S	1.373.966	0,96%
XS2589790018	SIEMENS FIN 3.6% 43	1.359.484	0,95%
US67066G1040	NVIDIA CORP	1.353.585	0,94%
BE0002964451	FLUVIUS SY 3.875% 31	1.346.462	0,94%
US5949181045	MICROSOFT CORP	1.339.450	0,93%
XS2672418055	MIZUHO 4.608% 08/30	1.285.176	0,89%
DE000A351ZT4	DEUTSCHE 3.875% 2033	1.252.020	0,87%
FR001400OM28	KERING 3.625% 2036	1.242.995	0,86%
XS2589260996	ENEL FIN INT 4.5% 43	1.217.040	0,85%
IT0004923998	ITALY 4.75 09/44	1.211.815	0,84%
XS2490472102	ORSTED 2.875% 6/33	1.133.892	0,79%
XS2466363202	ENEL FIN IN 2.87% 29	1.099.276	0,76%
IT0005582421	BTPS 4.15% 10/01/39	1.036.960	0,72%
XS3023963534	FORVIA SE 5.625% 30	1.000.570	0,70%
US02079K1079	ALPHABET INC SHS C	996.473	0,69%
XS2811958839	BELLIS ACQ 8.125% 30	955.791	0,66%
XS3015113882	TOTALENER 3.852% 45	945.740	0,66%
DE0001030724	DEUTSCHLA 0% 08/50	943.980	0,66%
NL0010273215	ASML HOLDING N.V.	927.634	0,64%
GB0031348658	BARCLAYS PLC	922.176	0,64%
US0231351067	AMAZON.COM INC	915.986	0,64%
US0079031078	AMD	914.490	0,64%
IT0005273013	ITALY 3.45% 03/2048	906.270	0,63%
NL0000235190	AIRBUS SHS	892.859	0,62%
XS1725678194	INMOBILI 2.50% 11/29	878.499	0,61%
XS2075811948	JPMORGAN VAR 2032	878.050	0,61%
FR001400PIA0	ELO SACA 5.875% 28	859.662	0,60%
DE0001102580	BUNDESREPUB 0% 32	858.230	0,60%
US0605051046	BANK OF AMERICA CORP	858.198	0,60%
GB0007099541	PRUDENTIAL PLC	854.324	0,59%
DE0007236101	SIEMENS AG-NOM	845.788	0,59%
XS2725959683	SNAM 4.0% 27/11/29	834.440	0,58%
XS2433226854	SNAM SPA 1.25% 2034	827.710	0,58%
XS2831553073	BURBERRY GR 5.75% 30	816.890	0,57%
US7739031091	ROCKWELL AUTOMATION	812.704	0,56%
XS2747600109	E ON SE 3.75% 01/36	809.200	0,56%
DE000LB4XHX4	LB BADEN PERP VAR 99	806.448	0,56%
XS2531569965	ORSTED 3.25% 2031	792.376	0,55%
US0378331005	APPLE INC	792.120	0,55%
XS2342732646	VOLKSWAGEN VAR PERP	757.968	0,53%
XS2914769299	ZIGGO 6.125% 2032	751.472	0,52%
XS2809859536	ACHMEA BV VAR 2044	746.256	0,52%
FR0013416716	AMUNDI PHYSIC GO ETC	744.714	0,52%
US30303M1027	META PLATFORMS	735.669	0,51%
EU000A3K4DG1	EUROPEAN 1.25% 2/43	732.701	0,51%
US25243YBE86	DIAGEO 2.125% 04/32	726.089	0,50%
	TOTALE	62.242.787	43,27%
	Altri Titoli	63.588.935	44,21%
	TOTALE PORTAFOGLIO	125.831.722	87,48%
	TOTALE ATTIVITA'	143.845.522	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento

Relazione Semestrale “Amundi Obbligazionario Clima a
distribuzione”
Nota illustrativa al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Durante la prima metà dell'anno, il fondo ha sovraperformato il suo benchmark di 55 punti base al lordo delle commissioni. Abbiamo mantenuto un sovrappeso sul credito durante questo periodo, il che è stato vantaggioso per la performance. Abbiamo mantenuto il beta del credito tra 1,3 e 1,5, principalmente concentrato su esposizioni subordinate a banche (AT1 e T2).

Dal lato della durata, abbiamo mantenuto una posizione a lunga durata durante i primi mesi dell'anno in previsione di tassi terminali della BCE più bassi, poiché l'inflazione stava rallentando e i rischi di recessione stavano aumentando. Abbiamo anche mantenuto una posizione di steepening sui titoli a 2-10 anni, che è stata positiva per la performance del fondo. Recentemente abbiamo cambiato a una posizione a breve durata considerando i notevoli bisogni di spesa nel prossimo futuro sia dagli Stati Uniti che dall'Europa, chiudendo nel contempo la posizione di steepening a 2-10 anni.

Durante il primo semestre del 2025, il portafoglio del fondo ha avuto esposizione in derivati su:

- Futures obbligazionari per gestire l'esposizione della curva e della duration
- Swap sui tassi per gestire l'esposizione allo spread degli swap
- Opzioni su futures obbligazionari per scopi di gestione della duration
- Opzioni su indice CDS (Itraxx Xover) per scopi di copertura

Guardando avanti, le prospettive per il credito europeo rimangono costruttive. Le valutazioni del credito appaiono come equamente valutate (al livello medio di 5 anni) rispetto ai swap. Inoltre, il carry rimane attraente, specialmente nello spazio BBB e BB. I fattori tecnici continuano a essere davvero forti per questa classe di attivi e dovrebbero rimanere solidi mentre l'offerta si riduce nel mercato primario durante il periodo estivo, il che dovrebbe supportare il restringimento degli spread nel mercato secondario. I fondamentali delle aziende finanziarie e non finanziarie sono solidi, con gli utili aziendali che si mantengono e i default che rimangono bassi. Detto ciò, i rischi persistono: escalation delle tensioni commerciali o incertezze politiche. Per ora, però, l'equilibrio dei rischi appare gestibile, e il mercato del credito europeo entra nella seconda metà dell'anno su basi solide.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Clima a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	198.456.690	99,93	217.835.923	99,95
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	198.456.690	99,93	217.835.923	99,95
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
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'	128.858	0,07	89.255	0,05
F1. Liquidità disponibile	71.398	0,04	88.531	0,05
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	57.460	0,03	724	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			0	0,00
G. ALTRE ATTIVITA'	9.320		11.591	
G1. Ratei attivi	4.960		4.770	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.360		6.821	
TOTALE ATTIVITA'	198.594.868	100	217.936.769	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Clima a distribuzione
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-25.172	-77.747
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	-186.185	-287.311
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	-23.143	-107.136
M2. Proventi da distribuire	-163.042	-180.175
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-338.799	-539.002
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-332.484	-494.699
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-6.315	-44.303
TOTALE PASSIVITA'	-550.156	-904.060
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	198.044.712	217.032.709
Valore complessivo netto (Classe A)	158.278.802	168.127.685
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	29.800.935,515	32.164.877,711
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,311	5,227
Valore complessivo netto (Classe B)	39.765.910	48.905.024
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	7.482.757,501	9.351.113,578
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,314	5,230

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	72.333,456	3.133,022
Quote rimborsate	2.436.275,652	1.871.489,099

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
FR001400IYA2		AM RI-EUR CO BC	198.456.690	99,93%
		TOTALE	198.456.690	99,93%
		Altri Titoli		
		TOTALE PORTAFOGLIO	198.456.690	99,93%
		TOTALE ATTIVITA'	198.594.868	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del Fondo.

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, repurchase transaction e Total return swap alla data di riferimento della Relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della Relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365/Regolamento

Amundi SGR SpA

Capitale Sociale € 67.500.000 - Sede Sociale: via Cernaia 8/10 - 20121 Milano

Codice Fiscale, Partita Iva e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 05816060965

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia e iscritta all'Albo delle SGR (n. 40 sez. Gestori di OICVM, n. 105 sez. Gestori di FIA e n.2 sez. Gestori di ELTIF)

Sito internet: www.amundi.it