

Amundi SGR S.p.A.



AMUNDI FONDI ITALIA

Relazione di Gestione Semestrale

30 giugno 2025



Amundi Fondi Italia: Relazione di Gestione 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 incombando 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 di Gestione Semestrale in forma semplificata

La Relazione di Gestione Semestrale in forma semplificata 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, una sezione reddituale e dalla nota illustrativa che include un elenco dei titoli in portafoglio al 30 giugno 2025, la politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio, le 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 di Gestione Semestrale sono espressi in unità di Euro, salvo ove diversamente specificato.

Gli amministratori procederanno a fine esercizio 2024 alla redazione di una Relazione di Gestione in forma completa.

Principi contabili e criteri di valutazione

La Relazione di Gestione Semestrale di ciascun Fondo è stata predisposta nel presupposto della continuità gestionale, avendo come riferimento un orizzonte temporale di almeno 12 mesi.

Nella redazione della Relazione di Gestione Semestrale in forma semplificata 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 giornalieri della quota.

Anche con riferimento ai fondi fusi o che saranno oggetto di fusione nel corso dell'esercizio 2025, nella redazione della relazione di gestione 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 valutarie 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

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.»

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:

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.

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 aggiornate annualmente e disponibili in allegato alle relazioni di gestione annuali (ultima disponibile al 29 dicembre 2023)..

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi successivi alla chiusura del periodo.

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo comune di
investimento mobiliare aperto armonizzato
“Amundi Obbligazionario Sistema Italia a distribuzione”
Relazione degli Amministratori 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 +1,25% rispetto ad una variazione di 1,92% del benchmark;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +1,18% rispetto ad una variazione pari a 1,92% del benchmark.

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

Nella primo semestre il fondo ha registrato una performance assoluta positiva, trainata dal buon andamento del debito italiano a breve termine e del credito europeo. Contributo positivo, inoltre, è giunto dalla selezione titoli nel credito, in particolare nei segmenti corporate a più alto beta come il debito high yield e subordinato, e, soprattutto nel secondo trimestre, dal posizionamento lungo sul Bobl tedesco a 5 anni, gestito attivamente. Apporto negativo, sia in termini assoluti che contro benchmark, è derivato dalla gestione dinamica del rischio sul corporate high yield europeo (attraverso l'indice Itraxx Xover) e dal sovrappeso sulla parte più lunga della curva dei rendimenti, che ha sottoperformato rispetto alle scadenze più brevi.

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 29,5% (corporate finanziari pari al 16,9%, non finanziari al 12,6%), ai titoli di Stato pari al 43,0%; liquidità/altro 8,4%. A livello geografico, la principale esposizione è all'Italia (pari al 63,0%), più marginale il peso sugli altri paesi. Duration 4,7 anni (4,6 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'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. 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.

Distribuzione dei ricavi di gestione

Per il periodo chiuso al 30 giugno 2025 la Relazione di Gestione Semestrale mostra un utile di Euro 5.278.919 suddiviso per Classe come segue:

- classe A: 747.409 Euro
- classe B: 4.531.510 Euro

In base all'art. 2 del Regolamento Unico di Gestione dei Fondi Comuni, il Consiglio di Amministrazione stabilisce di distribuire gli importi complessivi, che tengono conto degli arrotondamenti per:

- classe A: 643.051,05 Euro
- classe B: 3.540.904,27 Euro

costituiti da 100% dei proventi netti di gestione.

In base al numero di quote in circolazione alla data odierna, 23 luglio 2025:

- classe A: numero quote 11.691.837,258
- classe B: numero quote 72.263.352,52

L'ammontare unitario spettante è pari a:

- classe A: 0,055 Euro
- classe B: 0,049 Euro

Tale importo sarà posto in pagamento a partire 30 luglio 2025.

Proventi	Relazione di Gestione semestre 30 giugno 2025	Dati periodo di riferimento distribuzione proventi	
		di cui: Classe A	di cui: Classe B
A1.1/B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	6,394,812	920,112	5,474,701
A1.2/B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		-	-
F1 Proventi operazioni pronti contro termine e assimilati		-	-
I1/G1 Interessi attivi su disponibilità liquide e passivi	95,294	13,151	82,143
G2 Altri oneri finanziari (interessi su PCT passivi)		-	-
H2/H3/H4/H5 Oneri di gestione	(140,909)	(20,291)	(120,618)
H1 Commissioni di gestione	(2,221,494)	(279,447)	(1,942,047)
L3 Altre imposte		-	-
<i>Totale Provento</i>		633,525	3,494,179
<i>Effetto EQUALIZZATORE</i>		10,295	114,246
<i>Totale Proventi - Equalizzati</i>		643,820	3,608,425
Utili da realizzo su strumenti finanziari			
A2/B2 Utile/perdita da realizzo su titoli	(356,027)	-57,400	(298,626)
<i>Totale utili da realizzo</i>		(57,400)	(298,626)
<i>Effetto EQUALIZZATORE</i>		5,975	(11,841)
<i>Totale Utili da realizzo su strumenti finanziari - Equalizzati</i>		(51,425)	(310,468)
<i>Totale Distribuibile</i>		643,820	3,608,425
Totale in distribuzione:		643,820	3,608,425
N° Quote in circolazione al 23/07/2025		11,691,837.258	72,263,352.521
Distribuito unitario (arrotondato):		0.055	0.049
Distribuito effettivo deliberato dal CdA:		643,051	3,540,904

**Relazione di Gestione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Sistema Italia 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	443.634.799	97,87	400.081.098	96,09
A1. Titoli di debito	393.311.769	86,77	345.501.937	82,98
A1.1 titoli di Stato	250.126.980	55,18	243.406.312	58,46
A1.2 altri	143.184.789	31,59	102.095.625	24,52
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	50.323.030	11,10	54.579.161	13,11
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.323.834	0,29	733.501	0,18
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.323.834	0,29	733.501	0,18
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'	1.696.038	0,37	9.724.141	2,34
F1. Liquidità disponibile	8.303.263	1,83	9.820.339	2,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.340.262	2,06	7.443.620	1,79
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.947.487	-3,52	-7.539.818	-1,81
G. ALTRE ATTIVITA'	6.611.319	1,47	5.841.019	1,39
G1. Ratei attivi	3.479.711	0,77	4.052.477	0,97
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.131.608	0,70	1.788.542	0,42
TOTALE ATTIVITA'	453.265.990	100	416.379.759	100

**Relazione di Gestione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Sistema Italia 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	-1	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-3.155.332	-1.718.811
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-3.155.332	-1.718.811
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-840	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-840	
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-530.863	-477.065
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-498.475	-445.318
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-32.388	-31.747
TOTALE PASSIVITA'	-3.687.036	-2.195.876
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	449.578.954	414.183.883
Valore complessivo netto (Classe A)	63.926.335	54.347.652
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	11.798.607,727	10.052.232,130
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,418	5,407
Valore complessivo netto (Classe B)	385.652.619	359.836.231
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	72.013.928,610	67.117.018,560
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,355	5,361

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	5.401.471,622	16.224.624,438
Quote rimborsate	3.655.096,025	11.327.714,388

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo Amundi Obbligazionario Sistema Italia a distribuzione Sezione reddituale

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente (*)		Relazione al 28/06/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.922.524		21.870.632		2.730.553	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	6.394.812		10.318.386		4.800.276	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	6.394.812		10.318.386		4.800.276	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale						
A1.3 Proventi su parti di OICR						
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-356.027		1.246.019		-447.569	
A2.1 Titoli di debito	-375.304		1.154.164		-396.416	
A2.2 Titoli di capitale						
A2.3 Parti di OICR	19.277		91.855		-51.153	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.659.721		9.545.190		-2.937.818	
A3.1 Titoli di debito	2.850.798		8.083.865		-3.170.957	
A3.2 Titoli di capitale						
A3.3 Parti di OICR	-1.191.077		1.461.325		233.139	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	224.018		761.037		1.315.664	
RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		7.922.524		21.870.632		2.730.553
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI						
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito						
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale						
B1.3 Proventi su parti di OICR						
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
B2.1 Titoli di debito						
B2.2 Titoli di capitale						
B2.3 Parti di OICR						
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
B3.1 Titoli di debito						
B3.2 Titoli di capitale						
B3.3 Parti di OICR						
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-1.291.233		-1.716.423		-2.439.322	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-1.291.233		-1.716.423		-2.439.322	
C1.1 Su strumenti quotati	-289.961		-1.293.848		-1.835.005	
C1.2 Su strumenti non quotati	-1.001.272		-422.575		-604.317	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI						
C2.1 Su strumenti quotati						
C2.2 Su strumenti non quotati						

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo Amundi Obbligazionario Sistema Italia a distribuzione Sezione reddituale

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente (*)		Relazione al 28/06/2024	
D. DEPOSITI BANCARI						
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI						
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	863.142		-690.095		-183.645	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	1.041.294		-793.866		-118.610	
E1.1 Risultati realizzati	883.447		-697.668		-70.660	
E1.2 Risultati non realizzati	157.847		-96.198		-47.950	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-139.340		109.479		-24.853	
E2.1 Risultati realizzati	-139.340		109.479		-24.392	
E2.2 Risultati non realizzati					-461	
E3. LIQUIDITA'	-38.812		-5.708		-40.182	
E3.1 Risultati realizzati	-22.694		-6.022		-40.024	
E3.2 Risultati non realizzati	-16.118		314		-158	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE						
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE						
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI						
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE DI PORTAFOGLIO		7.494.433		19.464.114		107.586
G. ONERI FINANZIARI	-3.924		-10.418		-6.629	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.924		-10.418		-6.629	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI						
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE DI PORTAFOGLIO		7.490.509		19.453.696		100.957
H. ONERI DI GESTIONE	-2.362.403		-3.809.132		-1.696.231	
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-2.221.494		-3.576.639		-1.590.913	
- Classe A	-279.447		-442.938		-203.590	
- Classe B	-1.942.047		-3.133.701		-1.387.323	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-37.805		-60.841		-27.081	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-48.497		-78.043		-34.738	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.554		-10.040		-1.689	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-50.053		-83.569		-41.810	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit.V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)						
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	150.813		389.371		208.186	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	99.219		301.323		172.296	
I2. ALTRI RICAVI	55.749		94.375		39.479	
I3. ALTRI ONERI	-4.155		-6.327		-3.589	
RISULTATO DELLA GESTIONE PRIMA DELLE IMPOSTE		5.278.919		16.033.935		-1.387.088
L. IMPOSTE						
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO						
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA						
L3. ALTRE IMPOSTE						
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		5.278.919		16.033.935		-1.387.088
- Classe A		747.409		2.309.240		-176.786
- Classe B		4.531.510		13.724.695		-1.210.302

(*) Per esercizio precedente, si fa riferimento all'esercizio chiuso al 30/12/2024.

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0005647265	ITALIAN 3.25% 2032	40.484.000	8,93%
IT0005637399	BTPS 2.95% 2030	30.377.100	6,70%
LU1998914995	AF ARGOB-H EUR(C)	25.934.826	5,72%
IT0005508590	ITA 4.0% 30/04/2035	15.865.350	3,50%
IT0005542797	BTPS 3.7% 2030	15.719.850	3,47%
IT0005648149	ITALIAN 3.6% 35	15.164.250	3,35%
IT0005648255	ITALIAN i 1.85% 2032	15.065.946	3,32%
IT0005138828	ITALY i 1.25% 09/32	12.817.413	2,83%
IT0005387052	ITALY i 0.40% 05/30	12.041.035	2,66%
IT0005534141	ITALY 4.5% 53	11.412.720	2,52%
IT0005584856	ITALIAN REP 3.85% 34	10.422.900	2,30%
LU2247577195	AMU QGARB HC SHS-H-	10.259.471	2,26%
IT0005631590	ITALY 3.65% 35	10.171.600	2,24%
IT0005547812	BTP 2.4% i 15/05/39	9.585.720	2,11%
IT0005652828	CCTS EU FRN 2034	9.096.840	2,01%
IT0005611139	CDP RETI S 3.875% 31	7.197.610	1,59%
IT0005421703	BTPS 1.8% 03/41	7.195.585	1,59%
IT0005583486	BUONI POLIE VAR 2030	6.238.199	1,38%
IT0005543803	ITALIAN RE i 1.5% 29	5.418.063	1,19%
IT0005530032	ITALIAN 4.4% 43	5.282.900	1,17%
IT0005565400	ITALIAN REP VAR 28	5.193.384	1,15%
IE00BN2B2D83	SELECT INV GRAD B A4	4.954.913	1,09%
LU0568619042	AMUNDI FUNDS SICAV	4.907.878	1,08%
XS3101504952	FERROVIE 3.375% 2032	4.502.925	0,99%
FR001400YAD3	CREDIT AGRICO VAR 35	4.372.111	0,96%
IT0005643249	AMCO SPA 3.25% 30	4.350.955	0,96%
FR0013221199	AMU EUR LIQ S	4.265.943	0,94%
IT0005641029	ITALIAN REP 2.65% 28	4.045.840	0,89%
XS3003427872	TERNA RETE 3.125% 32	3.983.240	0,88%
IT0005635583	BUONI 3.85% 2040	3.979.520	0,88%
IT0005657850	BANCO BPM VAR 36	3.971.680	0,88%
IT0005402117	ITALIAN 1.45% 3/2036	3.852.590	0,85%
IT0005637126	MCC SPA 3.25% 30	3.804.028	0,84%
IT0005377152	ITALY 3.1% 03/40	3.684.240	0,81%
IT0005630147	BPER BANCA VAR 2031	3.665.016	0,81%
XS2830945452	WEBUILD 5.375% 2029	3.359.104	0,74%
IT0005363111	ITALY 3.85% 09/2049	3.067.136	0,68%
XS2776665700	FINECO VAR PERP 2099	3.044.764	0,67%
IT0005436701	BTPS POLI i 0.15% 51	3.041.640	0,67%
IT0005634735	CASSA DEP 3.375% 32	3.026.130	0,67%
XS2824056522	INTESA SANP VAR PERP	2.999.976	0,66%
XS3017216097	ITALGAS 3.5% 2034	2.960.820	0,65%
XS3016383294	INTESA 4.217% 2035	2.791.740	0,62%
XS3096163160	SNAM SPA 3.25% 2032	2.773.848	0,61%
DE000A3L69X8	TRATON FIN 3.375% 28	2.733.858	0,60%
IT0005632267	BANCO 3.375% 2030	2.635.412	0,58%
XS2977890313	IREIM VAR PERP 2099	2.525.825	0,56%
BE6360448615	BARY 3.75% 2028	2.522.250	0,55%
XS2975137964	ENEL VAR PEPR 99	2.481.075	0,55%
XS2822575648	FORD MOTOR 4% 2028	2.439.024	0,54%
XS2940455897	BP CAPITAL VAR PERP	2.403.576	0,53%
XS2239553048	DAVI CAM 1.25% 2027	2.397.325	0,53%
XS3009472989	NATWEST GROUP VAR 35	2.395.800	0,53%
	TOTALE	388.884.944	85,79%
	Altri Titoli	54.749.855	12,08%
	TOTALE PORTAFOGLIO	443.634.799	97,87%
	TOTALE ATTIVITA'	453.265.990	

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 di Gestione Semestrale del Fondo comune di
investimento mobiliare aperto armonizzato
“Amundi Obbligazionario Globale High Yield a
distribuzione”
Relazione degli Amministratori al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

L'economia globale ha mostrato performance regionali divergenti durante il primo semestre del 2025. L'economia statunitense ha continuato a espandersi, crescendo oltre le aspettative degli economisti. L'economia europea è stata debole, con condizioni recessive nei principali paesi orientati all'export. Sebbene la crescita cinese non sia riuscita a riprendersi fortemente dopo gli stimoli dello scorso anno, l'economia cinese ha dimostrato segni di stabilità anche mentre si allontanava dalla sua dipendenza dagli investimenti residenziali. Incoraggiante, l'inflazione si è moderata negli Stati Uniti e in Europa, sebbene rimanesse al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Sebbene ci fosse stata un'immediata ondata di ottimismo dopo le elezioni statunitensi di novembre 2024 riguardo alla deregolamentazione e alla politica fiscale, le preoccupazioni sono cresciute nel tempo man mano che emergevano i dettagli dell'agenda della nuova amministrazione, in particolare riguardo ai dazi.

Gli spread e i rendimenti globali ad alto rendimento sono entrati nel 2025 significativamente al di sotto delle medie a lungo termine. Gli spread si sono ampliati a febbraio mentre i mercati reagivano ai piani della nuova amministrazione statunitense di implementare dazi significativi, il che ha aperto la possibilità di dazi ritorsivi che avrebbero portato a una guerra commerciale globale. Verso la fine del primo semestre, l'amministrazione Trump ha ridotto o ritardato molti dei dazi proposti, portando a un ottimismo tra gli investitori che una guerra commerciale globale sarebbe stata evitata, sebbene i rischi geopolitici siano aumentati a giugno riguardo all'Iran. Alla chiusura del primo semestre, la maggior parte degli analisti aveva ridotto le prospettive di crescita degli Stati Uniti e globali a causa degli effetti dei dazi.

Il fondo ha sottoperformato il suo benchmark durante il primo semestre, con le sovrapposizioni del fondo nei settori Trasporti e Servizi che sono stati i fattori principali. Sebbene il team avesse aumentato l'esposizione del fondo all'Euro, il sottopeso rispetto al benchmark ha anche influito sulle performance. Guardando al futuro, i gestori degli investimenti credono che gli spread siano destinati ad ampliarsi moderatamente man mano che gli effetti dei dazi statunitensi si diffondono. Tuttavia, il team di investimento sta anche identificando emittenti che sono meno probabili di essere negativamente colpiti dalla politica tariffaria.

Per quanto riguarda i derivati, il fondo utilizza swap sui default creditizi per gestire il rischio di credito complessivo del portafoglio e contratti a termine sulle valute per gestire l'esposizione valutaria rispetto al suo benchmark.

Distribuzione dei ricavi di gestione

Il fondo non procederà a distribuzioni, per il periodo chiuso al 30 giugno 2025.

**Relazione di Gestione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Globale High Yield 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	43.153.989	92,23	55.622.794	92,22
A1. Titoli di debito	43.153.989	92,23	55.558.562	92,11
A1.1 titoli di Stato	1.904.788	4,07	2.284.513	3,79
A1.2 altri	41.249.201	88,16	53.274.049	88,32
A2. Titoli di capitale			64.232	0,11
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	775.199	1,66	1.788.448	2,97
B1. Titoli di debito	36.595	0,08	367.551	0,61
B2. Titoli di capitale	738.604	1,58	1.420.897	2,36
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	625.067	1,34	306.048	0,51
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	625.067	1,34	306.048	0,51
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'	1.348.133	2,87	1.334.131	2,22
F1. Liquidità disponibile	2.570.891	5,49	1.392.044	2,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.095.189	23,71	15.880.011	26,33
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.317.947	-26,33	-15.937.924	-26,42
G. ALTRE ATTIVITA'	884.378	1,90	1.266.254	2,08
G1. Ratei attivi	725.805	1,55	1.139.889	1,89
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	158.573	0,35	126.365	0,19
TOTALE ATTIVITA'	46.786.766	100	60.317.675	100

**Relazione di Gestione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Globale High Yield 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		-2.414
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-962.987	-502.165
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-962.987	-502.165
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-101.338	-127.331
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-86.102	-101.183
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-15.236	-26.148
TOTALE PASSIVITA'	-1.064.325	-631.910
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.722.441	59.685.765
Valore complessivo netto (Classe A)	11.666.598	14.721.890
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	2.286.152,332	2.580.815,301
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,103	5,704
Valore complessivo netto (Classe B)	34.055.843	44.963.875
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	6.688.388,939	7.897.799,311
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,092	5,693

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	64.663,550	105.295,519
Quote rimborsate	359.326,519	1.314.705,891

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo Amundi Obbligazionario Globale High Yield a distribuzione Sezione reddituale

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente (*)		Relazione al 28/06/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.803.897		11.462.217		5.859.539	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.885.944		4.407.365		2.261.297	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.885.944		4.358.214		2.214.941	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			49.151		46.356	
A1.3 Proventi su parti di OICR						
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-528.758		2.248.374		539.744	
A2.1 Titoli di debito	-537.615		2.248.374		539.744	
A2.2 Titoli di capitale	8.857					
A2.3 Parti di OICR						
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-4.055.290		3.668.861		2.074.481	
A3.1 Titoli di debito	-4.055.290		3.664.015		2.074.481	
A3.2 Titoli di capitale			4.846			
A3.3 Parti di OICR						
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-105.793		1.137.617		984.017	
RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.803.897		11.462.217		5.859.539	
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-537.031		509.028		267.730	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	-9.550		42.783		32.304	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	-9.550		40.065		29.586	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			2718		2718	
B1.3 Proventi su parti di OICR						
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	119.230		-1.439		65	
B2.1 Titoli di debito			-76		-76	
B2.2 Titoli di capitale	119.230		-1363		141	
B2.3 Parti di OICR						
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-646.711		467.684		235.361	
B3.1 Titoli di debito	-4.787		18.503		-33.807	
B3.2 Titoli di capitale	-641.924		449181		269168	
B3.3 Parti di OICR						
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-537.031		509.028		267.730	
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-130.496		-1.773.653		-1.375.095	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-130.496		-1.773.653		-1.375.095	
C1.1 Su strumenti quotati						
C1.2 Su strumenti non quotati	-130.496		-1.773.653		-1.375.095	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI						
C2.1 Su strumenti quotati						
C2.2 Su strumenti non quotati						

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo Amundi Obbligazionario Globale High Yield a distribuzione Sezione reddituale

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente (*)		Relazione esercizio precedente (*)	
D. DEPOSITI BANCARI						
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI						
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-514.837		49.422		7.080	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	668.024		-479.679		-268.289	
E1.1 Risultati realizzati	503.700		-308.381		-207.385	
E1.2 Risultati non realizzati	164.324		-171.298		-60.904	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-988.419		469.688		205.454	
E2.1 Risultati realizzati	-892.986		356.302		170.745	
E2.2 Risultati non realizzati	-95.433		113.386		34.709	
E3. LIQUIDITA'	-194.442		59.413		69.915	
E3.1 Risultati realizzati	-108.909		-9.141		40.873	
E3.2 Risultati non realizzati	-85.533		68.554		29.042	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE						
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE						
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI						
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE DI PORTAFOGLIO		-3.986.261		10.247.014		4.759.254
G. ONERI FINANZIARI	-249		-1.482		-458	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-249		-1.482		-458	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI						
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE DI PORTAFOGLIO		-3.986.510		10.245.532		4.758.796
H. ONERI DI GESTIONE	-402.388		-956.788		-498.007	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-370.663		-887.256		-459.893	
- Classe A	-86.468		-194.698		-99.510	
- Classe B	-284.195		-692.558		-360.383	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-4.594		-10.979		-5.689	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-5.893		-14.084		-7.298	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.868		-4.119		-1.955	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-19.370		-40.350		-23.172	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr.Tit.V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)						
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	35.990		116.698		66.605	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	24.888		100.690		55.880	
I2. ALTRI RICAVI	13.658		23.351		16.023	
I3. ALTRI ONERI	-2.556		-7.343		-5.298	
RISULTATO DELLA GESTIONE PRIMA DELLE IMPOSTE		-4.352.908		9.405.442		4.327.394
L. IMPOSTE						
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO						
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA						
L3. ALTRE IMPOSTE						
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		-4.352.908		9.405.442		4.327.394
- Classe A		-1.109.561		2.266.009		1.025.707
- Classe B		-3.243.347		7.139.433		3.301.687

(*) Per esercizio precedente, si fa riferimento all'esercizio chiuso al 30/12/2024.

Elenco analitico dei titoli in portafogli

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US89157PAD06		TOTAL PLAY 11.13% 32	874.571	1,86%
US91327AAB89		UNITI 6.0% 15/11/30	743.687	1,58%
US000852AC70		ABRA GBL PIK 14% 29	636.761	1,35%
XS2116386561		ZIGGO 3.375% 02/30	608.195	1,29%
US44963HAB15		IHS HOLD 6.25% 11/28	576.107	1,22%
US14445LAA52		CARRIAGE 7.875% 2029	567.864	1,20%
US05151AAA16		AUNA SA 10% 12/29	560.539	1,20%
US400489AL49		GRUPO POSADAS VAR 27	535.796	1,15%
US1248EPCQ45		CCO HOL 4.74% 02/32	504.712	1,08%
US74165HAC25		PRIME 9.375% 2029	503.062	1,08%
US00511BAE74		ACURIS 9.0% 2029	502.538	1,07%
US57767XAB64		MAV ACQU 8% 08/29	493.140	1,05%
US05369YAA73		AVIANCA MI 9.625% 30	467.322	1,00%
US37255JAB89		GENTING NEW 7.25% 29	464.179	0,99%
XS2582774225		EMERIA SASU 7.75% 28	448.985	0,96%
US90367UAD37		US ACUTE CA 9.7% 29	445.061	0,95%
XS2793571915		INDIABULLS 9.7% 2027	438.995	0,94%
XS2250155467		GARFUNKELUX 7.75% 25	428.820	0,92%
US18539UAD72		CLEARWAY 3.75% 2031	426.171	0,91%
US900111AD77		TURKCELL 7.65% 2032	425.248	0,91%
XS3046352319		CIDRON AIDA 7.0% 31	425.188	0,91%
US92921EAA01		VOYAGER PAR 9.25% 32	417.312	0,89%
US50203TAB26		LFS TOPCO 8.75% 2030	414.495	0,89%
LU3002204959		ATENTO PREFERRED	411.057	0,88%
US53263AAA60		LIMAK CIME 9.75% 29	408.927	0,87%
US335934AU96		FIRST QUAN 8.625% 31	406.615	0,87%
XS2953568479		SHERWOOD 7.625% 29	399.230	0,85%
US74387UAK79		PROV 9.75% 2029	398.637	0,85%
US29280EAA73		ENERGEAN 6.5% 04/27	386.800	0,83%
US97381AAA07		WINDSTREAM 8.25% 31	379.196	0,81%
US40054JAD19		AEROMX 8.625% 2031	374.007	0,80%
US59151LAA44		METHANEX US 6.25% 32	372.719	0,80%
US28201XAB10		EFESTO BIDCO 7.5% 32	371.961	0,80%
US36254VAN82		GOL FIN 14.375% 2030	371.805	0,79%
US00217AAB26		ASG FINANCE 9.75% 29	366.840	0,78%
US37960JAC27		GLOBAL AIR 8.75% 27	366.799	0,78%
US82653LAA98		SIERRACOL EN 6% 6/28	366.759	0,78%
XS3049411971		LHMC 8.625% PIK 2030	364.273	0,78%
US18453HAD89		CLEAR CHA 7.5% 06/29	359.994	0,77%
US36270TAA16		GDZ 9.0% 2029	358.762	0,77%
US019576AD90		ALLIED UNIVE 7.8% 31	356.230	0,76%
US36485MAL37		GARDA WRLD 6% 06/29	351.578	0,75%
US96812HAA68		WILDFIRE INT 7.5% 29	345.054	0,74%
US58547DAH26		MELCO RES 7.625% 32	344.201	0,74%
US57779MAA80		MAXAM 7.75% 2030	336.560	0,72%

XS2264968665	IVORY 4.875% 01/32	335.025	0,72%
US03851RAC88	ARAGVI 11.125% 2029	326.026	0,70%
US05602XQQ42	NP PARIB PERP VAR 99	325.424	0,70%
US527298BU63	LEVEL 10.5% 15/05/30	325.329	0,70%
MX01AE010005	GRUPO AEROMEXICO	318.636	0,68%
US40055CAB90	GRUPO NUT 9.0% 2035	318.219	0,68%
US035198AF76	ANGOLA 8.75% 04/32	312.121	0,67%
US55292WAA80	MC BRAZIL 7.25% 31	312.010	0,67%
US82883PAA21	SIMPAR 5.20% 2031	307.108	0,66%
US71910DAA90	PHOENIX AVI 9.25% 30	290.991	0,62%
XS2821788267	FIBER BIDC 6.125% 31	286.797	0,61%
XS2829703680	ROMANIA 5.25% 5/32	284.452	0,61%
US690732AG70	OWENS 6.625% 2030	284.227	0,61%
US500688AF35	KOSMOS 7.75% 2027	283.759	0,61%
US640695AA01	NEPTUNE 9.29% 2029	282.054	0,60%
US92840VAP76	VISTRA 7.75% 10/31	280.594	0,60%
US15089QAY08	CELANESE VAR 33	280.475	0,60%
US68278CAA36	ONESKY FLI 8.875% 29	279.323	0,60%
US89157PAA66	TOTAL PLAY 10.5% 28	279.291	0,60%
US389375AM81	GRAY TELEV 10.5% 29	279.199	0,60%
US24906PAB58	DENTSPLY VAR 55	276.619	0,59%
XS2615937187	ALLWYN ENT 7.25% 30	276.299	0,59%
XS2824643220	LOTTO SPA 5.375% 30	270.065	0,58%
US00110RAA59	ACU PETR 7.50% 2032	267.820	0,57%
US62886HBR12	NCL CORP 6.72% 32	265.428	0,57%
US51817RAE62	LATAM AIRLI 7.62% 31	264.994	0,57%
XS2829811731	ROMANIA 5.62% 05/37	262.318	0,56%
US15870LAA61	CHAMPIONS F 8.75% 29	261.918	0,56%
US01330AAA43	ALBION 7% 30	261.460	0,56%
US02005NBV10	ALLY FINANC VAR 2035	260.236	0,56%
US35641AAA60	FREEDOM 9.25% 02/29	256.549	0,55%
US897051AC29	TRONOX 4.625% 03/29	254.986	0,54%
US54288CAA18	LONRID 8.75% 2032	247.836	0,53%
XS2971567560	KAPLA HO 5% 2031	247.724	0,53%
US86614JAA34	SUMMIT MID 8.625% 29	247.603	0,53%
XS2597953897	ATENTO LUXCO PIK 28	246.026	0,53%
US899415AG89	TULLOW 10.25% 05/26	242.674	0,52%
USP6S60VAB44	LATAM 13.375% 2029	239.023	0,51%
XS3049460242	ACCORINVE 5.625% 32	236.871	0,51%
	TOTALE	30.984.261	66,22%
	Altri Titoli	12.944.927	27,67%
	TOTALE PORTAFOGLIO	43.929.188	93,89%
	TOTALE ATTIVITA'	46.786.766	

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 di Gestione Semestrale del Fondo comune di
investimento mobiliare aperto armonizzato “Amundi
Obbligazionario Corporate America a distribuzione”
Relazione degli Amministratori al 30 giugno 2025

Politiche di gestione

Sebbene il PIL degli Stati Uniti del primo trimestre sia stato negativo, gli economisti prevedono che l'economia statunitense abbia continuato a espandersi durante la prima metà dell'anno nel suo complesso. Gli annunci tariffari del "Giorno di Liberazione" dell'amministrazione Trump hanno provocato una significativa volatilità del mercato ad aprile, che è in gran parte diminuita entro la fine della prima metà dell'anno, poiché risultati ragionevoli degli accordi commerciali sono stati prezzati dagli investitori. Sebbene le tensioni geopolitiche rimangano elevate, sia il conflitto Russia-Ucraina che le ostilità Israele-Iran sembrano contenute a livello regionale con un impatto economico globale limitato, dato il relativamente piccolo PIL di queste nazioni. Sul fronte domestico, si prevede che il disegno di legge fiscale che ha progredito attraverso il Congresso mantenga un regime fiscale simile ai livelli attuali, suggerendo un impatto economico neutro o moderatamente positivo al momento dell'approvazione. La Federal Reserve ha mantenuto i tassi stabili, con i mercati che si aspettano modesti tagli dei tassi più avanti quest'anno, basati su aspettative di inflazione moderata piuttosto che su riduzioni guidate da crisi. Complessivamente, abbiamo osservato un ambiente economico favorevole senza venti contrari fiscali e monetari che dovrebbero sostenere la crescita e le valutazioni degli attivi.

Nonostante le preoccupazioni iniziali sulla debolezza dei consumatori, le aziende statunitensi hanno continuato a fornire risultati finanziari solidi, con margini lordi previsti in espansione di circa il 3% nel 2025 insieme a incrementi comparabili nei profitti operativi. Queste tendenze positive sono state supportate da dati occupazionali persistentemente positivi, sebbene si preveda un modesto indebolimento nel mercato del lavoro. È importante notare che i consumatori hanno dimostrato prudenza fiscale e sembrano ben posizionati per le attuali condizioni economiche. Guardando al 2026, prevediamo la continuazione dell'espansione senza debolezze materiali all'orizzonte, rafforzando la nostra continua preferenza per i mercati statunitensi rispetto ad altre economie sviluppate.

Dopo aver raggiunto livelli di stretta pluridecennale di 74 punti base lo scorso novembre, gli spread corporate investment grade sono entrati nel 2025 a 80 punti base sopra la curva dei rendimenti statunitensi. Dopo il Giorno di Liberazione, gli spread sono schizzati a 118 punti base e poi sono tornati a 83 punti base alla fine della prima metà. I livelli attuali degli spread riflettono preoccupazioni economiche persistenti, debolezza del dollaro e volatilità di mercato elevata rispetto al 2024. Sebbene la domanda di attivi a rischio rimanga robusta, consideriamo la compensazione attuale per il rischio come solo marginale nell'ambiente attuale.

Guardando avanti, ci aspettiamo che la crescita del 2025 si modererà rispetto al 2024, il che dovrebbe rivelarsi benefico per la maggior parte degli emittenti investment grade. Crediamo che gli spread investment grade siano destinati ad allargarsi leggermente man mano che gli effetti delle tariffe, inclusi minori investimenti e maggiore disoccupazione, vengono assorbiti dai mercati. Pertanto, alla fine della prima metà, abbiamo posizionato il portafoglio a favore di scadenze di obbligazioni corporate più brevi.

Per quanto riguarda i derivati, il fondo utilizza swap sui default creditizi per gestire il livello complessivo del rischio di credito del portafoglio e futures sui tassi d'interesse per gestire l'esposizione alla curva dei rendimenti rispetto al suo benchmark.

Distribuzione dei ricavi di gestione

Il fondo non procederà a distribuzioni, per il periodo chiuso al 30 giugno 2025.

**Relazione di Gestione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Corporate America 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	28.327.053	93,08	35.117.808	94,00
A1. Titoli di debito	28.327.053	93,08	35.117.808	94,00
A1.1 titoli di Stato	281.239	0,92	406.405	1,09
A1.2 altri	28.045.814	92,16	34.711.403	92,91
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	447.557	1,47	518.475	1,39
B1. Titoli di debito	447.557	1,47	518.475	1,39
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	227.790	0,75	263.641	0,71
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	227.790	0,75	263.641	0,71
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'	1.024.477	3,37	910.427	2,44
F1. Liquidità disponibile	897.268	2,95	910.427	2,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	514.095	1,69		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-386.886	-1,27		
G. ALTRE ATTIVITA'	406.016	1,33	548.984	1,46
G1. Ratei attivi	374.655	1,23	547.509	1,46
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	31.361	0,10	1.475	
TOTALE ATTIVITA'	30.432.893	100	37.359.335	100

**Relazione di Gestione Semestrale del Fondo
Amundi Obbligazionario Corporate America 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	-27.592	-3.317
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-161.037	-179.356
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-161.037	-179.356
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-20	-20
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-20	-20
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-50.495	-68.157
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-41.605	-53.411
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-8.890	-14.746
TOTALE PASSIVITA'	-239.144	-250.850
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.193.749	37.108.485
Valore complessivo netto (Classe A)	8.383.409	8.938.746
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	1.461.977,208	1.406.744,822
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,734	6,354
Valore complessivo netto (Classe B)	21.810.340	28.169.739
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	3.840.695,348	4.468.351,610
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,679	6,304

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	143.971,699	167.395,770
Quote rimborsate	88.739,313	795.052,032

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo Amundi Obbligazionario Corporate America a distribuzione Sezione reddituale

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente (*)		Relazione al 28/06/2024	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.601.893		5.417.679		2.357.336	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	799.185		1.990.184		1.022.278	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	799.185		1.990.184		1.022.278	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale						
A1.3 Proventi su parti di OICR						
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-610.130		644.131		182.213	
A2.1 Titoli di debito	-610.130		644.131		182.213	
A2.2 Titoli di capitale						
A2.3 Parti di OICR						
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-2.563.366		1.858.560		645.407	
A3.1 Titoli di debito	-2.563.366		1.858.560		645.407	
A3.2 Titoli di capitale						
A3.3 Parti di OICR						
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-227.582		924.804		507.438	
RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.601.893		5.417.679		2.357.336	
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-55.676		106.165		61.702	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	15.241		36.109		18.951	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	15.241		36.109		18.951	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale						
B1.3 Proventi su parti di OICR						
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			16.718		16.673	
B2.1 Titoli di debito			16.718		16.673	
B2.2 Titoli di capitale						
B2.3 Parti di OICR						
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-70.917		53.338		26.078	
B3.1 Titoli di debito	-70.917		53.338		26.078	
B3.2 Titoli di capitale						
B3.3 Parti di OICR						
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI						
RISULTATO GESTIONE STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-55.676		106.165		61.702	
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	118.276		-1.158.929		-633.471	
C1. RISULTATI REALIZZATI	118.276		-1.158.929		-633.471	
C1.1 Su strumenti quotati	118.276		-985.470		-633.471	
C1.2 Su strumenti non quotati			-173.459			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI						
C2.1 Su strumenti quotati						
C2.2 Su strumenti non quotati						

Relazione di Gestione Semestrale del Fondo Amundi Obbligazionario Corporate America a distribuzione Sezione reddituale

	Relazione al 30/06/2025		Relazione esercizio precedente (*)		Relazione esercizio precedente (*)	
D. DEPOSITI BANCARI						
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI						
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-147.486		66.224		35.305	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA						
E1.1 Risultati realizzati						
E1.2 Risultati non realizzati						
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-18.305					
E2.1 Risultati realizzati	-18.305					
E2.2 Risultati non realizzati						
E3. LIQUIDITA'	-129.181		66.224		35.305	
E3.1 Risultati realizzati	-87.077		33.096		27.308	
E3.2 Risultati non realizzati	-42.104		33.128		7.997	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE						
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE						
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI						
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE DI PORTAFOGLIO		-2.686.779		4.431.139		1.820.872
G. ONERI FINANZIARI	-486		-629			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-486		-629			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI						
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE DI PORTAFOGLIO		-2.687.265		4.430.510		1.820.872
H. ONERI DI GESTIONE	-239.757		-583.479		-304.339	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR						
- Classe A	-218.890		-537.432		-278.866	
- Classe B	-53.145		-117.795		-60.328	
- Classe C	-165.745		-419.637		-218.538	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-2.924		-7.158		-3.713	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-3.750		-9.181		-4.762	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-913		-2.014		-941	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-13.280		-27.694		-16.057	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)						
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	27.592		70.538		36.929	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	30.312		68.195		38.773	
I2. ALTRI RICAVI	1.116		5.980		424	
I3. ALTRI ONERI	-3.836		-3.637		-2.268	
RISULTATO DELLA GESTIONE PRIMA DELLE IMPOSTE		-2.899.430		3.917.569		1.553.462
L. IMPOSTE						
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO						
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA						
L3. ALTRE IMPOSTE						
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		-2.899.430		3.917.569		1.553.462
- Classe A		-780.346		939.947		371.932
- Classe B		-2.119.084		2.977.622		1.181.530

(*) Per esercizio precedente, si fa riferimento all'esercizio chiuso al 30/12/2024.

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US55037AAB44	LUNDIN 3.10% 2031	516.970	1,71%
US309601AE28	FARMERS INS VAR 57	472.232	1,56%
US200339EX39	COMERICA VAR 33	467.811	1,55%
US76120HAA59	RES WD CAP 4.625% 29	453.273	1,50%
US00084DAV29	ABN AMRO VAR 03/37	449.551	1,48%
US06051GMQ90	BANK OF AME VAR 2036	415.388	1,36%
US53079QAD97	LIBERTY M 7.697% 97	411.830	1,35%
US60687YDJ55	MIZUHO FINANCI VAR 3	409.127	1,34%
US585270AE15	MEIJI YASUDA VAR 55	400.676	1,32%
US23381LAA26	DAI ICHI VAR 99	386.938	1,27%
US231021BA37	CUMMINS 5.3% 2035	384.944	1,26%
US18977W2C32	CNO 2.65% 06/1/2029	377.181	1,24%
US17289RAA41	CITADEL SE 5.5% 2030	374.833	1,23%
US37045XEV47	GEN MOTORS 5.95% 34	371.617	1,22%
US29670GAG73	ESSENTIAL 5.3% 52	368.702	1,21%
US406216AS07	HALLIBUR 7.6% 2096	366.640	1,20%
US638671AN73	NATIONWI 4.35% 04/50	363.827	1,20%
US529043AE19	LEXINGTON 2.7% 09/30	354.372	1,16%
US345397C270	FORD 4.95% 05/2027	330.114	1,08%
US05565ECZ60	BMW US CAP 5.4% 2035	321.921	1,06%
US91159HJB78	US BANCORP VAR 11/36	303.387	1,00%
US89788NAA81	TRUST VAR 2033	294.851	0,97%
US052528AR78	AUST AND NZ VAR 2034	292.903	0,96%
US65559CAD39	NORDE VAR PERP 12/99	287.167	0,94%
US286181AK85	ELEMENT FLE 6.31% 28	282.922	0,93%
US715638FC12	RE OF PERU 5.5% 2036	281.239	0,92%
US38141GFD16	GOLDM SACH 6.75% 37	280.434	0,92%
US758750AN32	REGAL 3.6% 2030	276.741	0,91%
US61747YES00	MORGAN STAN VAR 37	271.282	0,89%
US404280EN53	HSBC HOLDING VAR 30	269.750	0,89%
US80414L3F04	SAUDI ARAB 6.375% 55	269.416	0,89%
US05602XQQ42	NP PARIB PERP VAR 99	265.477	0,87%
US927804GT52	VIRGINIA EL 5.15% 35	265.232	0,87%
US91913YAL48	VALERO ENE 6.625% 37	263.480	0,87%
US47233WEJ45	JEFFERIES FIN 6% 34	258.029	0,85%
US816851BV01	SEMPRA VAR 55	254.096	0,83%
US29446Q2B87	EQUITABLE 4.95% 2030	249.704	0,82%
US478160DK72	JOHNSON 4.85% 32	249.540	0,82%
US286181AP72	ELEME FLEE 5.037% 30	249.242	0,82%
US02665WEV90	AMERICA HON 5.65% 28	247.700	0,81%
US49338CAD56	KEYSPAN 5.994% 2033	243.453	0,80%
US49326EEP43	KEYCORP VAR 3/35	240.813	0,79%
US55336VBX73	MPLX LP 5.50% 2034	239.679	0,79%
US606822DL51	MITSUBISHI UF VAR 36	236.759	0,78%
US595112CE14	MICRON TECH 5.8% 35	233.221	0,77%
US097023DT94	BOEING CO 6.85% 2054	228.591	0,75%
US693627AY70	PSI ENER 6.12% 35	226.349	0,74%
US571903BU68	MARRIOTT 5.5% 04/203	213.004	0,70%
US86765BAK52	SUNOCO LOG 6.1% 2042	211.092	0,69%
US174610BH70	CITIZENS FIN VAR 32	207.305	0,68%

US65473PAX33	NISOURCE IN 5.35% 35	206.107	0,68%
US237194AN56	DARDEN 6.30% 2033	205.368	0,67%
US87406BAA08	TAKEDA 5.2% 2035	204.472	0,67%
US05401AAS06	AVOLON 6.375% 2028	199.781	0,66%
US015857AH86	ALGONQUIN VAR 82	198.710	0,65%
US29365TAQ76	ENTERGY TE 5.25% 35	197.731	0,65%
US045054AR41	ASHTED 5.95% 2033	193.820	0,64%
US842400JC81	SOUTHERN 5.15% 29	189.741	0,62%
US12592BAR50	CNH INDUS 5.5% 29	189.204	0,62%
US682680DA80	ONEOK INC 5.45% 47	189.123	0,62%
US58769JAR86	MERCEDES BN 4.85% 29	189.033	0,62%
US350930AA10	FOUNDRY 5.875% 2034	188.646	0,62%
US097023CW33	BOEING 5.805% 05/50	187.974	0,62%
US832248BD93	SMITHFIELD 2.625% 31	187.308	0,62%
US960386AT71	WESTINGHOUSE 5.5% 35	185.847	0,61%
US12803RAM60	CAIXABANK SA VAR 36	185.197	0,61%
US05578QAF00	BPCE VAR 10/32	184.826	0,61%
US639057AQ15	NATWEST VAR PERP 99	183.390	0,60%
US115236AG61	BROWN 5.65% 2034	182.786	0,60%
US58769JBH95	MERCEDES 5.45% 35	181.113	0,60%
US29250NBT19	ENBRIDGE INC VAR 84	180.423	0,59%
US44891ACP03	HYUNDAI CAP 6.2% 30	180.125	0,59%
US26441CBU80	DUKE 5.0% 15/08/2052	179.279	0,59%
US46647PCR55	JPMORGAN VAR 11/32	176.230	0,58%
US14040HCG83	CAPITAL VAR 07/32	176.224	0,58%
US465685AT20	ITC HOLD 5.65% 5/34	174.678	0,57%
US12704PAB40	CRH SMW FI 5.125% 30	174.605	0,57%
US902613BQ05	UBS GRP VAR 2036	174.411	0,57%
US62928CAA09	NGPLCO 3.25% 31	174.352	0,57%
US502117AA29	L'OREAL SA 5.0% 35	173.312	0,57%
US94877DAA28	WEIR GR 5.35% 2030	172.588	0,57%
US928668CS92	VOLKSWAGEN 5.8% 35	171.409	0,56%
US404280EV79	HSBC HDL VAR PERP 99	171.196	0,56%
US018820AD21	ALLIANZ VAR 2054	169.919	0,56%
US17327CAR43	CITIGROUP VAR 2034	168.999	0,56%
US65473PAU93	NISOURCE IN 5.85% 55	168.795	0,55%
US23338VAY20	DTE ELECTRI 5.25% 35	164.863	0,54%
	TOTALE	22.472.390	73,84%
	Altri Titoli	6.302.220	20,71%
	TOTALE PORTAFOGLIO	28.774.610	94,55%
	TOTALE ATTIVITA'	30.432.893	

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 DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Ai partecipanti
al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Amundi Obbligazionario Sistema Italia a distribuzione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Amundi Obbligazionario Sistema Italia a distribuzione (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Amundi SGR S.p.A..

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

Elementi alla base del giudizio

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

Altri aspetti

Le relazioni di gestione del Fondo per l’esercizio chiuso al 30 dicembre 2024 e per il periodo chiuso al 28 giugno 2024 sono state sottoposte a revisione contabile da parte di un altro revisore che, rispettivamente, in data 17 aprile 2025 ed in data 10 settembre 2024, ha espresso un giudizio senza modifica su tali relazioni di gestione.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli

stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione semestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione semestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

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

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

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

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

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

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

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Savino Capurso
Socio

Milano, 8 agosto 2025

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Amundi Obbligazionario Globale High Yield a distribuzione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Amundi Obbligazionario Globale High Yield a distribuzione (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Amundi SGR S.p.A..

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

Elementi alla base del giudizio

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

Altri aspetti

Le relazioni di gestione del Fondo per l’esercizio chiuso al 30 dicembre 2024 e per il periodo chiuso al 28 giugno 2024 sono state sottoposte a revisione contabile da parte di un altro revisore che, rispettivamente, in data 17 aprile 2025 ed in data 10 settembre 2024, ha espresso un giudizio senza modifica su tali relazioni di gestione.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli

stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione semestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione semestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

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

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

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

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

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

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

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Savino Capurso
Socio

Milano, 8 agosto 2025

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Ai partecipanti
al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Amundi Obbligazionario Corporate America a distribuzione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Amundi Obbligazionario Corporate America a distribuzione (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Amundi SGR S.p.A..

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

Elementi alla base del giudizio

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

Altri aspetti

Le relazioni di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2024 e per il periodo chiuso al 28 giugno 2024 sono state sottoposte a revisione contabile da parte di un altro revisore che, rispettivamente, in data 17 aprile 2025 ed in data 10 settembre 2024, ha espresso un giudizio senza modifica su tali relazioni di gestione.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli

stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione semestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione semestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

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

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

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

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

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

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

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Savino Capurso
Socio

Milano, 8 agosto 2025

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