

Amundi SGR S.p.A.



FONDI AMUNDI

Relazione semestrale

30 giugno 2023

*OICVM aperti di diritto italiano armonizzati
alla Direttiva 2009/65/CE*



SOMMARIO

COMMENTO MACROECONOMICO.....	3
AMUNDI DIVIDENDO ITALIA.....	9
AMUNDI OBBLIGAZIONARIO BREVE TERMINE.....	17
AMUNDI PRIMO INVESTIMENTO.....	26
AMUNDI VALORE ITALIA PIR.....	34

Commento Macroeconomico*

Considerazioni macroeconomiche generali

Nei primi mesi del 2023 l'attività economica mondiale è risultata più vigorosa del previsto. L'economia globale è stata infatti sospinta dalla riapertura dell'economia cinese dopo la cessazione della strategia zero-COVID, nonché dalla capacità di tenuta del mercato del lavoro statunitense ed infine altresì da sorprese complessivamente positive giunte dalla crescita dell'area euro, malgrado il significativo inasprimento della politica monetaria. L'interscambio commerciale globale è rimasto tuttavia relativamente debole in quanto la ripresa dell'attività si è concentrata soprattutto nel settore dei servizi. I dati economici segnalano infatti una crescente divergenza tra i servizi e il settore manifatturiero che si è indebolito, contraendosi ulteriormente in alcune delle principali economie avanzate. In base alle stime attuali, in termini reali il PIL mondiale dovrebbe far segnare un aumento più contenuto di quello dello scorso anno, passando dal 3,4 per cento del 2022 al 2,9 per cento. La revisione verso tassi di crescita più modesti è in gran parte il frutto di una minore forza della domanda per consumi e investimenti anche per effetto dell'aumento dei prezzi e altresì di politiche monetarie divenute più restrittive, pur nell'ambito in alcune aree di stimoli di natura fiscale. Il rallentamento è soprattutto causato dalla più debole attività delle economie avanzate rispetto a quelle emergenti: le prime sono attualmente attese in rallentamento nell'anno ad appena 0,9 per cento dal 2,7 per cento del 2022, mentre le economie emergenti sono attese in leggero recupero dal 4,0 per cento al 4,2 per cento.

L'inflazione, dal canto suo, è in discesa, ma l'inflazione sottostante, depurata dalle componenti più volatili, si mantiene generalmente su ritmi di crescita ancora elevati. A livello globale le attuali attese per l'inflazione sono state progressivamente riviste al ribasso, in linea con il trend di cui sopra mostrato dai prezzi, e puntano attualmente al 5,5 per cento per quest'anno da un 8,2 per cento nel 2022. L'inflazione complessiva nelle aree avanzate è attesa in media intorno al 4,7 per cento nel 2023, in rientro dal 7,4 per cento dello scorso anno. Dal canto loro, le aree emergenti puntano ad un'inflazione intorno al 6,0 per cento dall'8,7 per cento del 2022.

Sul versante delle politiche monetarie è proseguita la stretta delle banche centrali, con una sequenza di rialzi dei tassi decisi dalla Federal Reserve, dalla Banca d'Inghilterra e dalla BCE ancora intensa e particolarmente concentrata in pochi mesi rispetto ai cicli passati, nel comune obiettivo di contrastare le spinte al rialzo dell'inflazione. Al contempo, si segnala la recente decelerazione nel ritmo dei rialzi da 50 punti base a 25 da parte della BCE e della stessa Fed: quest'ultima a giugno per la prima volta dall'inizio del ciclo lo scorso anno si è altresì astenuta da nuovi rialzi. Al contrario, la Banca d'Inghilterra si è vista costretta a riaccelerare il ritmo dei rialzi proprio a giugno, mentre tra le aree economiche sviluppate continua a fare eccezione la banca centrale giapponese, ancora in fase di allentamento monetario.

Area Euro

Nel primo trimestre del 2023 il PIL dell'area è cresciuto dell'1,0 per cento anno su anno. Il calo dei prezzi dell'energia, l'allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta e le misure di bilancio a favore di famiglie e imprese hanno contribuito alla tenuta dell'economia dell'area, sebbene con sensibili differenze tra i diversi paesi. Se nei primi mesi dell'anno la fiducia delle imprese e dei consumatori era migliorata, recentemente ha mostrato una correzione, soprattutto sul versante delle imprese. Il settore manifatturiero, pur smaltendo gli ordini arretrati, mostra prospettive in peggioramento mentre il settore dei servizi ha registrato una crescita più forte, soprattutto in seguito alla riapertura dell'economia. I redditi delle famiglie sono sostenuti dalla forza del mercato del lavoro nonché dai risparmi accumulati mentre il tasso di disoccupazione rimane prossimo ai minimi. I dati che finora sono stati resi disponibili segnalano per il secondo trimestre del 2023 la prosecuzione di una crescita positiva, anche se moderata. Le stime di crescita per l'area euro puntano attualmente ad appena lo 0,6 per l'anno in corso, da un 3,5 per cento del 2022, pertanto in sensibile rallentamento rispetto al forte rimbalzo post-pandemico messo a segno nei due anni precedenti.

Anche gli indici dei prezzi al consumo, al pari della crescita, dovrebbero subire un rallentamento e l'inflazione complessiva è attesa per l'intero 2023 in media al 5,4 per cento, in rientro dall'8,4 per cento dello scorso anno. Tuttavia, se si escludono le componenti più volatili come quella energetica, le spinte inflazionistiche rimangono intense nella componente sottostante. La domanda repressa negli anni precedenti, seppur in fase di moderazione, ha contribuito dal canto suo a determinare rincari nel settore dei servizi, favorendo la capacità delle aziende di scaricare a valle i maggiori costi, mentre le strozzature dal lato dell'offerta sono andate gradualmente attenuandosi.

Dal canto suo, la BCE ha proseguito il rapido ciclo di rialzi dei tassi iniziato lo scorso anno con un movimento complessivo giunto a ben 400 punti base complessivi in dodici mesi, a partire dal primo rialzo deciso a luglio 2022. Nelle due riunioni del primo trimestre il ritmo è rimasto intenso e pari a mezzo punto percentuale, mentre nelle ultime due riunioni la banca centrale ha rallentato la misura dei rialzi a 25 punti base. Le ultime indicazioni

dai vertici della banca centrale, motivate dal persistere di pressioni e di rischi inflazionistici, non sembrano ancora puntare ad una pausa del ciclo nel breve periodo. Al contempo, la BCE ha annunciato una riduzione del proprio bilancio per il tramite del mancato reinvestimento dei titoli in scadenza nel portafoglio APP nella seconda parte dell'anno, dopo aver iniziato in misura minore questo processo già da aprile a giugno.

USA

Negli Stati Uniti l'attività economica ha registrato una moderazione dovuta alla debolezza della domanda interna e la crescita del PIL è destinata a rallentare per l'intero 2023 a 1,3 per cento dal 2,1 per cento dello scorso anno. Il primo trimestre ha mostrato una crescita rivista al rialzo rispetto ai dati preliminari, ma le attese per la seconda metà dell'anno puntano ad un sensibile rallentamento, dovuto soprattutto agli attesi effetti ritardati della stretta monetaria della Federal Reserve e al venir meno di alcuni fattori che hanno sostenuto i consumi nei trimestri precedenti. Nei primi tre mesi del 2023 la crescita del PIL è stata pari 2 per cento in termini annualizzati, con un buon contributo dei consumi privati. Le tensioni nel settore bancario, materializzatesi a marzo, sono risultate sensibili ma di breve durata, grazie al tempestivo intervento delle autorità di politica economica, determinando un inasprimento delle condizioni di prestito con possibili ripercussioni sulla spesa per consumi, che tuttavia mancano ancora di manifestarsi pienamente. Nel contempo, il mercato del lavoro continua a mostrare capacità di tenuta nonostante l'inasprimento della politica monetaria, con un buon ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro e il tasso di disoccupazione a livelli tuttora estremamente contenuti. La crescita dei salari nominali sta rallentando, ma rimane elevata, a indicare il persistere di tensioni nel mercato del lavoro. L'inflazione complessiva sui dodici mesi sta scendendo costantemente e ha toccato il 4 per cento a maggio, principalmente grazie agli effetti base sui prezzi dei beni energetici. Attualmente le stime per l'intero 2023 puntano in media ad un sostanziale dimezzamento dall'8 per cento del 2022 a poco più del 4%. Tuttavia, se si escludono le componenti più volatili, le pressioni inflazionistiche sottostanti rimangono elevate e l'inflazione core è ancora al 5,3 per cento, a causa dell'elevata inflazione nel settore dei servizi. Tutto ciò contribuisce a mantenere una politica monetaria restrittiva da parte della banca centrale americana. La Federal Reserve ha infatti proseguito il ciclo di rialzi iniziato lo scorso anno giungendo per la prima volta ad una pausa nella riunione di giugno, ma al contempo continuando a segnalare il rischio di una nuova decisione in tema di tassi d'interesse in funzione dell'andamento dei dati economici e del persistere delle pressioni d'inflazione sottostante.

UK

Nei primi mesi dell'anno il PIL è aumentato solo in misura marginale, principalmente per effetto di un miglioramento nel settore dei servizi e delle costruzioni, ed il Regno Unito ha pertanto evitato una recessione, ma le prospettive economiche rimangono modeste. Il calo del potere d'acquisto, il sensibile aumento dei tassi di interesse e il rallentamento del mercato immobiliare hanno continuato a gravare sull'attività economica e puntano ad una crescita anemica nel resto dell'anno. L'inflazione complessiva sui dodici mesi dal canto suo rimane molto elevata e a maggio era pari all'8,7 per cento, sebbene in rallentamento dai livelli a due cifre fatti registrare fino a marzo scorso. Al contempo, l'inflazione sottostante è tornata a crescere negli ultimi mesi, passando dal 6,2 per cento di marzo a 7,1 per cento di maggio, alimentando le ragioni di una politica monetaria più restrittiva da parte della Banca d'Inghilterra, contribuendo altresì a raffreddare i consumi sul versante macroeconomico.

Per l'economia britannica le ultime stime puntano ad una sensibile decelerazione dal 4,1 per cento complessivo nel 2022 ad appena lo 0,3 per cento nel 2023. Al contempo, l'inflazione è attesa in calo ma ancora a livelli molto alti, precisamente dal 9,0 per cento lo scorso anno a 7,6 nel 2023. La sorprendente capacità dell'inflazione di persistere a livelli elevati e gli scarsi segnali di rientro fino a questo momento hanno recentemente spinto la Banca d'Inghilterra a riaccelerare il ritmo di rialzo dei tassi di nuovo a mezzo punto percentuale nella riunione di giugno, rispetto al quarto di punto delle riunioni precedenti. I tassi ufficiali sono arrivati alla soglia del 5% e la banca centrale rimane orientata a contrastare il rialzo dell'inflazione, in particolare quella sottostante giudicata ancora troppo elevata. Da un lato pesa l'aumento dei salari nominali legato agli squilibri del mercato del lavoro tra offerta disponibile e domanda reale delle imprese, dall'altro l'impatto dei prezzi dei beni alimentari ed energetici e dei loro effetti secondari sull'economia.

Giappone

Per l'economia nipponica, le nostre stime puntano ad una crescita del PIL intorno allo 0,6 per cento nel 2023, in rallentamento rispetto all'1 per cento messo a segno lo scorso anno. Per l'intero 2023 l'inflazione dovrebbe al contrario aumentare da 2,5 per cento al 3 per cento. In Giappone l'attività economica ha segnato un recupero nel primo trimestre dell'anno, con un ulteriore ampliamento delle spinte inflazionistiche. I dati più recenti suggeriscono che la spesa per consumi e il clima di fiducia potrebbero migliorare, sostenendo moderatamente la domanda interna nonostante il persistente calo dei salari in termini reali.

Nel corso del 2023 la Banca Centrale del Giappone ha continuato a differenziarsi fortemente dalle banche centrali degli altri principali paesi avanzati in termini di politica monetaria, mantenendo in essere un'azione accomodante attraverso l'allentamento quantitativo e tassi invariati. Tuttavia anche la Banca del Giappone ha aperto alla possibilità di muoversi verso una normalizzazione dei rendimenti a lungo termine, un passo che pare preludere in prospettiva ad una politica meno accomodante.

Emergenti

Nei Paesi emergenti, la dinamica macroeconomica complessiva appare resiliente, soprattutto dove le misure di sostegno pubblico appaiono più consistenti. Inoltre, nel secondo semestre la politica monetaria dovrebbe risultare complessivamente più accomodante. Come anticipato, la crescita dei paesi emergenti dovrebbe leggermente accelerare rispetto allo scorso anno, trainata soprattutto dai paesi asiatici ed in particolare dall'economia cinese. Da quest'ultima ci si attende un recupero del 5,7 per cento nel 2023, nonostante siano recentemente emersi alcuni segnali di debolezza del settore immobiliare. Il trend dell'inflazione appare generalmente di supporto alla crescita, soprattutto in Cina dove l'aumento dei prezzi dovrebbe decelerare da un già contenuto livello di 2 per cento del 2022 ad appena l'1,1 per cento nel 2023. Inoltre, sul versante della politica monetaria se in alcuni paesi avanzati non sembra ancora terminata la fase di stretta sui tassi, le prospettive appaiono differenti nei paesi emergenti, ed in particolare nell'area latino americana, dove il ciclo appare già arrivato al picco in alcuni paesi ed un giro di boa sulla direzione dei tassi d'interesse appare possibile. Venendo ai principali numeri di crescita attesa per il 2023, accanto alla Cina che come anticipavamo punta ad un'espansione del 5,7 per cento, India ed Indonesia appaiono altrettanto resilienti, rispettivamente attese in crescita del 6 e del 5,1 per cento. I tassi di crescita appaiono più contenuti in America Latina, ma pur sempre attorno al 2,6 per cento per il Brasile ed al 2,3 per cento per il Messico, entrambi con un tasso d'inflazione in calo ma ancora elevato in termini assoluti, rispettivamente atteso a 4,8 e 5,6 per cento quest'anno. La combinazione di crescita ed inflazione tende poi ad essere meno di supporto per altri paesi emergenti come ad esempio la Turchia, alle prese con un'inflazione tuttora a livelli molto elevati.

Mercati

Nel primo semestre le borse sono state sospinte dall'ottimismo degli investitori per la stabilità dei dati macro e il rallentamento dell'inflazione. A livello settoriale, le performance migliori sono state registrate dai settori ciclici, a fronte della debolezza dei settori difensivi; in calo gli energetici, in scia alla discesa del prezzo del petrolio. A livello di stili, il Growth ha sovraperformato ampiamente il Value.

I mercati obbligazionari core sono stati caratterizzati da un movimento al rialzo dei rendimenti a breve e medio termine, conseguenza della revisione verso l'alto delle attese sulle azioni delle principali banche centrali indotte sia dalle dichiarazioni "hawkish" dei banchieri centrali che dagli esiti delle riunioni di politica monetaria. I rendimenti a lungo termine sono stati frenati nella dinamica dalle persistenti incertezze sull'evoluzione della crescita globale e dal ridimensionamento delle pressioni inflative per effetto del calo dei prezzi energetici. I dati macro confortanti hanno fornito sostegno al mercato obbligazionario societario, soprattutto al segmento high yield (HY), più sensibile all'evoluzione del ciclo economico. Resiliente anche il debito emergente, in scia soprattutto al differenziale di crescita paesi Emergenti-paesi sviluppati (EM-DM) a favore dei primi.

In rialzo i mercati azionari, soprattutto quelli dei paesi sviluppati.

I mercati azionari globali hanno archiviato il primo semestre con performance positive. L'indice MSCI World Net Total Return Index, in USD, ha segnato un +14,5% circa.

A livello regionale, negli USA l'indice S&P 500 ha chiuso il semestre sui livelli più alti da aprile 2022, con l'indice VIX, che misura la volatilità implicita delle opzioni sull'indice, sceso da 22 circa di fine 2022 a 14 circa. L'avvio del semestre è stato particolarmente positivo, grazie a fattori tecnici (chiusura di posizioni corte da parte di alcuni investitori sui settori ciclici) e alla narrativa sullo scenario economico più benigna rispetto alla stagflazione (attese di inflazione in calo, rialzi dei tassi ufficiali prossimi al capolinea e tagli previsti da fine anno da parte della Fed, e infine un rallentamento economico inferiore alle attese precedenti, conseguenza anche della riapertura della Cina). Poi da febbraio in poi il mercato azionario USA ha evidenziato una dinamica negativa, pur in presenza di dati di crescita confortanti, in scia soprattutto alla revisione delle aspettative degli investitori sulle azioni della Fed, con spinta al rialzo delle previsioni sul tasso terminale. Il movimento al ribasso degli indici è stato successivamente rafforzato dalla crisi di SVB scoppiata nella prima metà di marzo, con penalizzazione soprattutto del settore bancario. La debolezza si è estesa fino alla prima parte di maggio, complici sia le vicende di First Republic Bank, altra banca regionale USA finita nell'occhio del ciclone, che le preoccupazioni sull'inflazione alimentate dalla decisione dell'OPEC+ di ridurre la produzione di petrolio.

Successivamente, il mercato ha trovato un valido supporto nei buoni dati sul mercato del lavoro e nelle aspettative via via più consolidate di una pausa da parte della Fed nel ciclo di rialzi a cui si è aggiunto il raggiungimento dell'accordo sul tetto del debito pubblico. Nell'ultima fase del semestre l'esito della riunione di politica monetaria della Fed del 14 giugno, prima, e i commenti "hawkish" di Powell nel corso dell'audizione al Congresso, poi, hanno tolto smalto al mercato azionario. Si è ridimensionata infatti l'attesa della fine prossima del ciclo di rialzi e di una successiva inversione di orientamento della Fed e si sono materializzate attese di nuovi rialzi del tasso ufficiale.

A livello di fattori, il segmento Growth ha evidenziato una sovraperformance rispetto al 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 performance delle mega-cap tecnologiche). A livello settoriale, rialzi ampi sono stati realizzati da tecnologici, consumi ciclici e servizi di comunicazione; dinamiche negative da energetici, servizi di pubblica utilità e servizi alla persona. I finanziari hanno chiuso il semestre su livelli prossimi a quelli di inizio anno, grazie al recupero messo a segno nella parte finale del semestre.

L'indice Nasdaq, dopo aver chiuso il 2022 sui livelli più bassi da settembre 2020, ha messo a segno un importante rialzo, effetto del rinnovato interesse degli investitori per il settore tecnologico dopo la pubblicazione di dati societari particolarmente superiori alle attese.

Gli indici europei hanno evidenziato rialzi più contenuti rispetto a quelli USA. Nella fase iniziale del semestre, hanno beneficiato di una revisione al rialzo delle aspettative di crescita, in scia alla riapertura della Cina, importante partner commerciale del Vecchio Continente, di un posizionamento contenuto degli investitori internazionali rispetto alle borse USA e di valutazioni interessanti, archiviando dinamiche migliori rispetto agli indici delle altre aree sviluppate. Nel mese di marzo i mercati europei, già indeboliti dalle vicende del sistema finanziario USA, hanno subito le tensioni generate dagli eventi che hanno coinvolto Credit Suisse. Successivamente, gli indici europei hanno messo a segno un progressivo recupero, pur frenati nell'intensità del rialzo dalla pubblicazione di dati reali e di fiducia deboli.

A livello settoriale, le performance migliori sono state registrate dai ciclici; in calo solo gli energetici. A livello di principali paesi dell'area Euro, il rialzo maggiore è stato archiviato dall'Italia; a seguire, per intensità del rialzo, Spagna, Francia e Germania.

Tra gli altri paesi sviluppati, in rialzo ampio, sia in valuta locale che in euro, il Giappone, grazie alla performance accumulata nella seconda parte del semestre. A supportare gli indici giapponesi i buoni dati societari e di crescita e il rallentamento dell'inflazione che ha ridimensionato le attese di rimodulazione della politica monetaria, contribuendo ad indebolire lo yen. A ciò va aggiunto la *moral suasion* adottata dal regolatore di mercato a favore di un miglioramento della valorizzazione delle società quotate e al conseguente aumento del rapporto Price/Book Value attraverso un miglior impiego delle risorse e un aumento dei buyback. In rialzo in valuta locale l'Australia, invariato l'indice in Euro: il paese ha beneficiato della resilienza dell'economia globale, essendo molto sensibile alla dinamica del ciclo economico globale via esportazioni verso il resto del mondo.

L'area Emergente in aggregato ha chiuso il semestre in rialzo sia in USD che in euro, anche se le performance sono state più basse di quelle dei paesi sviluppati. A livello di aree, debole l'Asia, frenata dalla Cina. Gli indici cinesi, sostenuti a inizio semestre da indiscrezioni circa l'introduzione di ulteriori misure di sostegno per ridimensionare il problema di liquidità di alcune società immobiliari e da allentamenti delle restrizioni Covid anche per gli stranieri, hanno via via risentito delle rinnovate tensioni commerciali con gli USA sul settore tecnologico, dei rischi geopolitici legati a Taiwan nonché della pubblicazione di dati coerenti con una ripresa inferiore alle attese. Nell'area, più resiliente il mercato indiano, in rialzo sia in USD che in Euro, sostenuto da buone prospettive di crescita. Migliore la performance dell'America Latina, effetto anche del recupero del Brasile nella seconda metà del semestre (sostenuto dalla proposta di un piano di spesa pubblica migliore delle aspettative). Nel segmento EEMEA, in evidenza la Turchia che, indebolita nella prima parte del semestre dall'incertezza politica in avvicinamento alle presidenziali di maggio, ha successivamente messo a segno un recupero dopo l'esito del ballottaggio: l'indice in valuta locale ha chiuso il semestre con un rialzo a due cifre ma la performance in euro è risultata negativa per effetto del forte deprezzamento della valuta. Debole infine il Sud Africa, dove si sta via via aggravando la crisi energetica, con blackout continui.

Tra gli altri mercati, in rialzo sul semestre Taiwan e Corea, sia in valuta locale che in Euro, in scia al generalizzato recupero del settore tecnologico.

Performance dei principali indici mondiali del semestre (in Euro, al 30 giugno): MSCI World +12,6%, MSCI Usa +14,3%, MSCI Euro +11,1%, MSCI Emerging Markets +2,6%.

In rialzo i rendimenti governativi soprattutto sulle scadenze a breve termine; resiliente il segmento corporate, in scia al ridimensionamento dei differenziali soprattutto sul segmento HY.

I rendimenti dei titoli di Stato core hanno evidenziato rialzi generalizzati sulle scadenze a breve e medio termine, guidati nel movimento dalla persistente focalizzazione delle principali banche centrali sulla lotta all'inflazione, con prosecuzione delle politiche monetarie restrittive e tassi di riferimento previsti su livelli più alti e su periodi più lunghi. I rendimenti sul tratto a lungo termine delle principali curve hanno evidenziato una maggiore stabilità, in reazione anche a dati di inflazione generale in calo. Sul mercato obbligazionario societario, performance positive soprattutto per il segmento HY grazie al restringimento dei differenziali.

A livello di aree, in Usa il movimento al rialzo dei rendimenti ha interessato in particolar modo le scadenze a breve termine, con conseguente appiattimento della curva. Il tasso a 2 anni, sul livello di 4,43% a fine 2022, si è portato a ridosso del 5% - livello più alto dal 2007 - nella prima parte del semestre, in scia alla revisione al rialzo del tasso terminale della Fed previsto dal mercato. L'indicatore ha successivamente lasciato sul terreno circa 100 pb nelle fasi di maggiore tensione generate dal fallimento di SVB; le preoccupazioni degli investitori sulla stabilità del sistema finanziario USA hanno portato alla revisione al ribasso delle attese sulle mosse della FED, con il mercato che ha iniziato a scontare un tasso terminale più basso e tagli nella parte finale del 2023. Dopo una fase interlocutoria, a partire dalla seconda metà di maggio dati confortanti sulla crescita e commenti «hawkish» da parte di esponenti della Fed hanno spinto il mercato ad attribuire una probabilità piuttosto elevata ad un ulteriore rialzo del tasso ufficiale entro luglio, prima escluso, e a contenere le aspettative sui tagli dei tassi entro l'avvio del 2024. La conferenza stampa di Powell, dopo la riunione di politica monetaria del 14 giugno conclusasi con un nulla di fatto e accompagnata alla revisione al rialzo dei cosiddetti «dots» (il livello mediano dei tassi sui fed funds proiettato dai banchieri centrali per fine 2023 è passato da 5,125% di marzo a 5,625%), ha accelerato il movimento al rialzo della parte a breve della curva, spingendo il mercato a scontare un rialzo quasi certo a luglio, un eventuale nuovo rialzo a settembre e nessun taglio entro la fine del 2023. Il tasso a 2 anni ha quindi chiuso il semestre sul livello di 4,90%. Il tasso a dieci anni, a 3,9% a fine 2022, è sceso sotto il 3,4% nel mese di gennaio, portandosi sui livelli più bassi da settembre 2022, in scia a dati di inflazione più deboli delle attese, e poi ancora nel mese di marzo, in scia alla crisi di SVB, per poi avviare una risalita verso 3,84% di fine giugno, in risposta anche a dati di crescita via via migliori. I movimenti descritti hanno riportato il livello di inversione del tratto della curva 2-10 anni a fine giugno sui livelli di inizio marzo, in area 100 pb, valore storicamente alto. Il semestre è stato caratterizzato anche da un ridimensionamento delle pressioni inflative, con l'inflation swap 5yr5yr forward rimasto sostanzialmente ancorato al livello del 2,6%.

I titoli obbligazionari societari USD sono stati sostenuti dal ridimensionamento degli spread. I titoli societari investment grade (IG) hanno evidenziato un rialzo del rendimento da 5,48% di fine 2022 a 5,56% di fine giugno (+8 pb), con lo spread che è sceso da 142 pb di fine 2022 a 130 (-12 pb). Sulle emissioni HY, il rendimento medio è sceso da 8,97% a 8,56% (-41 pb), con spread in restringimento da 481 a 405 (-76 pb).

Anche la curva governativa tedesca ha evidenziato un movimento di appiattimento sul semestre, con il tratto 2-10 anni che ha raggiunto il massimo di inversione dal 1992, in area 80 pb. Il tasso a 2 anni, a 2,76% a fine 2022, ha evidenziato un movimento al rialzo fino al 3,34% di inizio marzo (livello più alto dal 2008) in scia a dati di inflazione e indici PMI nazionali superiori alle attese e alla rivalutazione verso l'alto delle attese sul tasso terminale della BCE, portato fino in area 4%. Successivamente, la crisi di fiducia generata dal fallimento di SVB in USA, e rafforzata dalle turbolenze di Credit Suisse in Europa, ha indotto un repentino cambio di direzione al mercato con tassi in calo e una impennata della volatilità su livelli visti nel 2007-2008. Il tasso 2 anni tedesco si è portato via via in area 3%, con movimenti infra-giornalieri molto ampi. Spinto al 3% ad aprile, per le tensioni generate sul mercato obbligazionario soprattutto europeo dal forte dato sull'inflazione UK, è poi sceso fino al 2,7% a maggio in risposta alla pubblicazione di dati di inflazione preliminari dei paesi dell'area Euro confortanti. La parte a breve della curva tedesca ha evidenziato maggiori tensioni rispetto alla parte a lunga nella parte finale del semestre, con rialzo del 2 anni al 3,20% in scia alle dichiarazioni «hawkish» di importanti esponenti della BCE in avvicinamento alla riunione di politica monetaria del 15 giugno e poi all'esito della stessa. Il mercato sta ora scontando tassi di politica monetaria più alti e per un periodo più lungo, con rialzi da parte della BCE sia nella riunione di luglio che in quella di settembre. Il tasso a 10 anni tedesco che si è via via portato dal livello del 2,6% - il più alto dal 2011 - di fine 2022 al 2,4% di fine giugno, dopo essere sceso fino al 2,3% in corrispondenza della crisi di Credit Suisse e risalito al 2,5% a maggio. A frenare il movimento al rialzo dei tassi a lunga nella fase finale del semestre sono intervenuti i deboli dati reali e di fiducia. Sul fronte inflazione, l'inflation swap 5yr5yr forward, indicatore delle aspettative di inflazione nell'Eurozona monitorato dalla BCE, è salito in misura contenuta (da 2,36% di fine 2022 a 2,51% di fine giugno).

I movimenti dei rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno seguito la stessa direzione ma hanno evidenziato una intensità maggiore soprattutto sulle scadenze a lungo termine, con il rendimento a 2 anni passato da 3,31% a 3,90% e con il tasso a dieci anni passato da 4,72% a 4,07%. Lo spread BTP-Bund, a 214 pb a fine

2022, si è ridotto a 168 a fine semestre, beneficiando del progresso dei fondamentali, della domanda stabile e del sostegno della BCE.

Con riferimento al debito societario europeo, il rendimento medio dei titoli IG è passato da 4,15% a 4,36% (+21 pb), mentre lo spread ha evidenziato un calo da 164 pb a 159 pb (-5 pb). I rendimenti delle emissioni societarie europee a più basso merito di credito (HY) sono passati da 7,64% a 7,48% (-16 pb), con lo spread in calo da 497 pb a 446 pb (-51 pb). Nel mese di marzo, sotto i riflettori si sono ritrovati i subordinati finanziari, che hanno subito l'impatto negativo della decisione dell'autorità svizzera di regolamentazione FINMA di forzare una svalutazione completa dei 16 mld CHF di obbligazioni AT1 di Credit Suisse, preservando una parte del valore delle azioni, una sorpresa in quanto la decisione non rispettava i criteri della gerarchia dei creditori. Le altre autorità europee (ABE, SRB, BCE, BOE) hanno prontamente confermato il loro approccio alla procedura di risoluzione, enfatizzando che gli strumenti azionari devono assorbire le perdite prima di qualsiasi svalutazione dei titoli AT1. La precisazione ha favorito un ridimensionamento del riprezzamento dei titoli AT1 nello stesso mese. Il rendimento dei subordinati finanziari, al 5,12% a fine 2022, si è collocato al 5,30% nella seconda metà marzo per poi chiudere il semestre al 5,43%, con il differenziale che a fine giugno risultava in linea con i livelli di fine 2022, a 250 pb, dopo essere salito a 268 pb nella seconda metà di marzo. Gli impatti delle tensioni sono stati limitati sia su altri segmenti della struttura patrimoniale delle banche - in particolare sulle obbligazioni Lower Tier 2 e i titoli Non Preferred - sia sui titoli subordinati di società non finanziarie il cui rendimento è passato da 5,74% di fine 2022 a 5,88% di fine giugno (livello della seconda metà di marzo 5,72%) e il differenziale da 284 pb a 281 pb (livello della seconda metà di marzo 292).

Il primo semestre è stato caratterizzato da performance positive per il debito Emergente (indice JPM EMBI Global Diversified +4% in Usd, +2,1% in Euro), supportato dal differenziale di crescita EM-DM a favore dei primi. Il rendimento medio è passato da 8,53% di fine 2022 a 8,37%. Il differenziale di rendimento rispetto ai Treasury Usa è sceso da 455 pb a 432 pb. A livello di rating, forza maggiore degli HY rispetto agli IG (4,79% vs 3,44% in USD). Le emissioni in valuta locale hanno evidenziato un rialzo del 7,8% in USD, in scia ad attese di politiche monetarie meno rigide rispetto alla Fed. Le emissioni corporate in valuta forte hanno evidenziato un rialzo del 3,6% in USD; anche in questo segmento le emissioni HY (4,18%) hanno sovraperformato quelle IG (3,14%).

Dollaro USA in rafforzamento verso Euro

Il dollaro ha evidenziato un deprezzamento generalizzato, in risposta al ridimensionamento dei differenziali di tassi rispetto alle altre aree. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,07 di fine 2022 a 1,09.

Prospettive Globali

Sebbene i recenti dati economici si siano rivelati solidi a livello globale, lo scenario centrale punta ad una recessione leggera in USA, ad una crescita sotto trend per l'Europa e ad un recupero moderato per la Cina (pur rivisto al ribasso). La view rimane cauta alla luce di diversi fattori: banche centrali focalizzate sull'inflazione a costo di frenare l'economia; attesa debolezza del mercato del lavoro USA che dovrebbe togliere forza ai consumi con impatto conseguente sugli utili aziendali; tensioni geopolitiche. Si conferma pertanto la posizione difensiva sui mercati azionari sviluppati: le prospettive di crescita e inflazione sono sfidanti e valutazioni e debolezza attesa degli utili non sono di supporto. Nell'area Emergente view positiva sulla Cina, ove vi sono spazi di apprezzamento, pur con volatilità. Con riferimento al mercato obbligazionario, view positiva sulla duration USA, con focus sullo steepening della curva, date le attese di tagli dei tassi della Fed nel 2024. View leggermente positiva sui BTP vs Bund: l'Italia può beneficiare del progresso dei fondamentali, della domanda stabile, del supporto della BCE. View positiva, pur con approccio selettivo, sui paesi Emergenti in virtù di una robusta crescita economica e di inflazione sotto controllo. Il credito è vulnerabile ad un deterioramento del quadro macro; ciò richiede cautela sul segmento HY, specie USA, che potrebbe risentire del restringimento delle condizioni finanziarie e della decelerazione dei profitti. Sul mercato valutario, view più positiva sull'Euro vs dollaro USA, date le valutazioni attraenti. Rischi: recessione USA peggiore delle attese, da qui protezioni sulle borse USA e diversificazione sull'oro.

*Fonte:Elaborazioni Amundi SGR su dati Bloomberg (o altro)

AMUNDI DIVIDENDO ITALIA

POLITICA D'INVESTIMENTO.....	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE	12
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI	14
TRASPARENZA DEGLI OICR SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP AI SENSI DEL REGOLAMENTO (UE) 2015/2365 (REGOLAMENTO SFT)	16

Politica d'investimento

Politica di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe **A**: nel periodo 30 dicembre 2022 - 30 giugno 2023 performance pari a 17,89% rispetto ad una variazione di 15,63% del benchmark
- Classe **B**: nel periodo 30 dicembre 2022 - 30 giugno 2023 performance pari a 17,04% rispetto ad una variazione di 15,63% del benchmark
- Classe **P**: nel periodo 30 dicembre 2022 - 30 giugno 2023 performance pari a 17,03% rispetto ad una variazione di 15,63% del benchmark

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

La performance del fondo è stata positiva in termini assoluti, in scia al rialzo sostenuto del mercato azionario italiano che si inserisce in un quadro di rialzi – più contenuti - dei mercati azionari globali. Il ridimensionamento dei timori di un rallentamento marcato, la riduzione dei costi energetici, la resilienza della domanda, il beneficio derivante dall'incremento dei prezzi di vendita deciso dalle aziende nella seconda metà del 2022, un livello di debito in scadenza contenuto che ridimensiona l'impatto sui costi di finanziamento dell'incremento dei tassi di interesse sono tutti elementi che hanno fornito supporto ai corsi azionari italiani. A livello di segmento di capitalizzazione, in evidenza le società di grande capitalizzazione che hanno messo a segno i rialzi più sostenuti. A livello settoriale, le dinamiche migliori sono state registrate dai settori consumi discrezionali (soprattutto il segmento auto), tecnologia (soprattutto semiconduttori), bancario (sostegno dall'aumento dei margini di interesse); le dinamiche più deboli dai settori energetico, finanziario – asset gatherer (non beneficia dell'incremento del margine di interesse, come le banche).

La performance relativa del fondo è stata sostenuta soprattutto dalla selezione. Nel dettaglio, di supporto soprattutto le scelte nei settori industriale e servizi alla persona; unici settori con contributo negativo i consumi discrezionali e marginalmente la tecnologia. Marginalmente positiva l'allocazione settoriale: più intenso il contributo positivo del sovrappeso sui consumi discrezionali e del sottopeso sugli energetici, più intenso il contributo negativo del sottopeso sui finanziari e del sovrappeso sugli industriali.

A livello di segmento di capitalizzazione, premianti le scelte di investimento all'interno del segmento delle società di piccola e media capitalizzazione.

Il portafoglio ha evidenziato su tutto il periodo una esposizione ai titoli azionari di piccola e media capitalizzazione sostanzialmente in linea con il benchmark. A livello di operatività, nella prima parte del semestre il fondo presentava un posizionamento a favore dei settori più ciclici. Dopo le tensioni sul sistema bancario di piccole e medie dimensioni USA e in risposta alle attese di rallentamento globale più forte di quanto precedentemente previsto, è stato implementato un graduale ribilanciamento settoriale, con riduzione dell'esposizione ai settori più ciclici e a più alto beta (come consumi discrezionali) e ai finanziari (segmento banche) a favore dei settori difensivi.

Su tutto il periodo è stato mantenuto il focus su titoli di qualità, supportati da fondamentali e posizionamento competitivo di valore.

In ottica ESG, nella valutazione di ogni scelta di investimento l'analisi ESG si affianca a valutazioni fondamentali, rientrando come elemento standard del processo di investimento.

Nel corso del semestre si è inoltre partecipato ad una IPO di società di piccola e media capitalizzazione.

In chiusura di periodo, sovrappesi medi maggiori su servizi di pubblica utilità, consumi discrezionali e industriali; sottopesi medi maggiori su finanziari, energetici e tecnologia.

In prospettiva riteniamo che, sebbene i recenti dati economici si siano rivelati solidi a livello globale, sia possibile un rallentamento nei prossimi trimestri. La nostra view rimane cauta alla luce di diversi fattori: banche centrali focalizzate sull'inflazione che rimane su livelli elevati a costo di frenare le diverse economie; attesa debolezza del mercato del lavoro USA che dovrebbe togliere forza ai consumi del paese con impatto conseguente sugli utili aziendali e sulle esportazioni di altri paesi; tensioni geopolitiche.

A partire da questo contesto, il portafoglio presenta un sottopeso su settori che si ritiene possano essere vicini al picco degli utili, o più sensibili ad un eventuale rallentamento, e un sovrappeso su settori più difensivi e su titoli con buona visibilità di lungo termine. Si mantiene altresì un sovrappeso su settori che potrebbero

beneficiare di un eventuale rientro dell'inflazione più veloce delle attese e della dinamica di crescita dell'Italia attesa migliore rispetto agli altri paesi.

La gestione del portafoglio nel corso della seconda metà del 2023 verrà modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 30 giugno 2023.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	186.031.197	95,47	192.943.853	95,55
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	176.331.603	90,49	183.375.378	90,81
A3. Parti di OICR	9.699.594	4,98	9.568.475	4,74
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	8.823.449	4,53	8.981.164	4,45
F1. Liquidità disponibile	9.401.292	4,83	8.981.164	4,45
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.476	0,00		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-586.319	-0,30		
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.925	0,00	10.912	0,00
G1. Ratei attivi			8.016	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.925	0,00	2.896	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	194.857.571	100,00	201.935.929	100,00

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	365.171	114.278
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	364.303	113.410
M2. Proventi da distribuire	868	868
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	314.351	331.472
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	314.351	331.471
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		1
TOTALE PASSIVITÀ	679.522	445.750
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	194.178.049	201.490.179
Numero delle quote in circolazione della classe A	196.263,025	186.527,212
Numero delle quote in circolazione della classe B	7.045.761,391	7.702.785,657
Numero delle quote in circolazione della classe P	18.878.389,025	24.051.673,671
Valore complessivo netto della classe A	1.259.521	1.015.492
Valore complessivo netto della classe B	61.756.108	57.688.695
Valore complessivo netto della classe P	131.162.421	142.785.992
Valore unitario delle quote della classe A	6,418	5,444
Valore unitario delle quote della classe B	8,765	7,489
Valore unitario delle quote della classe P	6,948	5,937

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	15.346,701
Quote rimborsate	5.610,888

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	548.582,183
Quote rimborsate	1.205.606,449

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe P	
Quote emesse	694.089,800
Quote rimborsate	5.867.374,446

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ENEL SPA	2.744.000,000	6,168	1,000	16.924.992	8,69
UNICREDIT SPA REGS	622.500,000	21,265	1,000	13.237.463	6,79
STMICROELECTRONICS	244.000,000	45,560	1,000	11.116.640	5,70
AMPLIFON SPA	290.000,000	33,590	1,000	9.741.100	5,00
AMUNDI 3 M -M-	13,000	746.122,639	1,000	9.699.594	4,98
STELLANTIS NV-BEARER AND REGISTERED SHS	573.000,000	16,090	1,000	9.219.570	4,73
INTESA SANPAOLO	3.509.000,000	2,400	1,000	8.421.600	4,32
INTERPUMP GROUP	117.500,000	50,880	1,000	5.978.400	3,07
ENI SPA	443.000,000	13,182	1,000	5.839.626	3,00
MONCLER SPA	91.400,000	63,340	1,000	5.789.276	2,97
REPLY SPA	53.000,000	104,100	1,000	5.517.300	2,83
FERRARI NV	16.600,000	299,500	1,000	4.971.700	2,55
MEDIOBANCA	433.500,000	10,960	1,000	4.751.160	2,44
FINECOBANK	365.000,000	12,315	1,000	4.494.975	2,31
CARELIndustr --- REGISTERED SHS	154.000,000	27,600	1,000	4.250.400	2,18
PIRELLI & C.SPA	880.000,000	4,524	1,000	3.981.120	2,04
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	210.000,000	18,620	1,000	3.910.200	2,01
SNAM SPA	775.000,000	4,787	1,000	3.709.925	1,90
PRYSMIAN SPA	94.000,000	38,280	1,000	3.598.320	1,85
ERG SPA	130.500,000	26,980	1,000	3.520.890	1,81
SANLORENZO SPA	86.800,000	39,400	1,000	3.419.920	1,76
SALCEF GROUP SPA	122.500,000	23,000	1,000	2.817.500	1,45
HERA SPA	929.000,000	2,722	1,000	2.528.738	1,30
INTERCOS SPA	150.000,000	15,400	1,000	2.310.000	1,18
DAVIDE CAMPARI-MILANO N.V.	161.000,000	12,690	1,000	2.043.090	1,05
LU VE SPA	64.500,000	30,700	1,000	1.980.150	1,02
ITALGAS SPA PREFERENTIAL SHARE	357.000,000	5,425	1,000	1.936.725	0,99
DANIELI AND CO SPA NON CONV	111.500,000	16,820	1,000	1.875.430	0,96
AVIO SPA REG SHS	192.300,000	9,330	1,000	1.794.159	0,92
TELECOM ITALIA	6.700.000,000	0,258	1,000	1.727.260	0,89
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA	141.000,000	12,080	1,000	1.703.280	0,87
COMER INDUSTRIES S.P.A.	51.976,000	32,200	1,000	1.673.627	0,86
IREN S.P.A.	970.000,000	1,701	1,000	1.649.970	0,85
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	250.000,000	6,570	1,000	1.642.500	0,84
SABAF SPA	112.000,000	14,280	1,000	1.599.360	0,82
INDUSTRIE DE NORA	81.000,000	19,230	1,000	1.557.630	0,80
BRUNELLO CUCINELLI	18.500,000	80,600	1,000	1.491.100	0,76
UNIEURO SPA REGISTERED	146.000,000	9,900	1,000	1.445.400	0,74
ENAV SPA	350.000,000	3,906	1,000	1.367.100	0,70

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ARISTON HOLDING N.V.	136.000,000	9,680	1,000	1.316.480	0,68
ZIGNAGO VETRO SPA	84.000,000	15,620	1,000	1.312.080	0,67
MARR SPA	92.000,000	14,060	1,000	1.293.520	0,66
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	550.940,000	2,302	1,000	1.268.264	0,65
SOL	42.000,000	26,450	1,000	1.110.900	0,57
ILLIMITY BANK SPA - BEARER SHS	170.000,000	6,350	1,000	1.079.500	0,55
PHILOGEN --- REGISTERED SHS	42.871,000	16,300	1,000	698.797	0,36
RACING FORCE --- REGISTERED SHS	99.000,000	5,800	1,000	574.200	0,30
FINE FOODS NTM PREFERENTIAL SHARE	70.000,000	8,000	1,000	560.000	0,29
ITALIAN DESIGN BRANDS SPA	48.936,000	11,160	1,000	546.126	0,28
FIERA MILANO	195.000,000	2,450	1,000	477.750	0,24
Totale				185.474.807	95,18
Altri strumenti finanziari				556.390	0,29
Totale strumenti finanziari				186.031.197	95,47

Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)

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.

AMUNDI OBBLIGAZIONARIO BREVE TERMINE

POLITICA D'INVESTIMENTO.....	18
SITUAZIONE PATRIMONIALE	20
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI	23
TRASPARENZA DEGLI OICR SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP AI SENSI DEL REGOLAMENTO (UE) 2015/2365 (REGOLAMENTO SFT)	25

Politica d'investimento

Politica di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

Classe C: nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 performance pari a -0,46% rispetto ad una variazione di 0,94% del benchmark;

Classe D: nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 performance pari a -0,47% rispetto ad una variazione di 0,94% del benchmark.

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

Il portafoglio ha registrato nella prima parte dell'anno una performance negativa, peggiore rispetto a quella del benchmark. In termini relativi, contributo negativo è giunto dalla gestione della duration, in particolare americana (posizione lunga sul 5 anni Usa e posizionamento di steepening sul tratto 5-30 anni e 2-30 anni, volto ad anticipare un irripidimento della curva dei rendimenti); negativa la gestione dinamica della duration europea (in particolare nel primo trimestre il posizionamento corto sul Bund); sul credito ha impattato negativamente la selezione titoli (e.g. subordinati bancari a febbraio); in perdita le protezioni sul credito europeo ed americano. Positivi, sia in termini assoluti che relativi, il posizionamento lungo sull'Italia e le strategie valutarie (lungo Euro vs dollaro USA).

Operatività. Nel primo semestre 2023, il fondo è risultato mediamente in sovrappeso di duration sull'Italia e sulle obbligazioni corporate (al cui interno la preferenza è stata per obbligazioni di emittenti societari italiani con rating investment grade oltre che per emissioni subordinate e ibride, con date di richiamo ravvicinate, emesse da solidi emittenti finanziari ed industriali); il rischio tasso (duration) ed il rischio di credito (spread duration) sono stati gestiti dinamicamente per adattarne il profilo di rischio all'evolversi dell'andamento dei mercati finanziari. Ad inizio trimestre, è stato ridotto il sottopeso di duration (riducendo le posizioni corte sui tassi tedeschi). Duration complessiva del portafoglio a fine gennaio pari a 1,3 anni (1,5 anni il benchmark). Confermato il sovrappeso sulle scadenze 3-5 anni e 5-7 anni, mantenendo una posizione corta sulle scadenze lunghe (valutazioni ritenute non più interessanti). Credito: sovrappeso in termini di spread duration; incrementata, inoltre, a gennaio l'esposizione ai finanziari. Valute: posizionamento corto sul dollaro Usa. Nel mese di febbraio sono state chiuse le strutture opzionali corte sul bund ed è stata implementata una posizione lunga sul 5 anni tedesco; acquistati inoltre BTP ad 1 e a 10 anni. In tal modo la duration è stata posizionata in sovrappeso rispetto al benchmark a 2,4 anni (1,7 anni il benchmark). Confermato il sovrappeso sulle scadenze 3-5 anni e 5-7 anni, mantenendo una posizione corta sulle scadenze lunghe (valutazioni ritenute non più interessanti). Credito: sovrappeso in termini di spread duration; incrementata, inoltre, a febbraio l'esposizione ai subordinati bancari T2. Valute: posizionamento corto sul dollaro Usa. A fine primo trimestre è stata effettuata una presa di profitto sul 5 anni tedesco, incrementando marginalmente il 5 anni americano; in lieve riduzione anche la posizione lunga di duration sull'Italia, riducendo il BTP mag-24, incrementando la componente a tasso variabile (CCT). In tal modo la duration complessiva del portafoglio è stata ridotta a 1,8 anni (in lieve sovrappeso vs benchmark, pari a 1,7 anni). Confermato il posizionamento di steepening sulla curva americana, implementato sul 5-30 anni. Credito: sovrappeso in termini di spread duration; mantenuta l'esposizione ai subordinati bancari. Valute: posizionamento corto sul dollaro Usa vs Yen. Ad inizio secondo trimestre duration stabile a 1,8 anni. In Usa mantenuto il lungo sul tasso 5 anni e rafforzato il posizionamento di steepening della curva, sul tratto 5-30 anni. In Europa aperta tatticamente posizione lunga sul Bund a 10 anni, per sfruttare la volatilità. Confermata la posizione corta sul tasso giapponese a 10 anni (BoJ attesa diventare meno accomodante) e il sovrappeso sull'Italia, sulla parte breve della curva. Credito: sovrappeso in termini di spread duration; mantenuta l'esposizione ai subordinati bancari, ma acquistata tatticamente protezione su tale segmento (via CDS iTraxx Sub Financials). Valute: chiuso lungo yen e Euro vs USD, aperto lungo USD vs Euro (macro hedge se la FED mantenesse un approccio restrittivo). A maggio incrementato il sovrappeso di duration (2,2 anni vs 1,7 anni del benchmark). Incrementata l'esposizione all'Italia (anche tramite CCT) e al credito (acquistando nuove emissioni sul mercato primario, con scadenze brevi e medie); mantenuta l'esposizione ai subordinati bancari. Valute: posizione lunga USD vs Euro, incrementata nel mese poi ridotta a fine maggio. Assetto sostanzialmente stabile a giugno. A fine semestre, la duration complessiva del portafoglio si attesta in sovrappeso rispetto al benchmark e pari a 2,2 anni (1,7 anni il benchmark). La spread duration complessiva del portafoglio, indicativa del rischio di credito, si attesta pure al di sopra del benchmark (2,4 anni vs 1,7 anni del benchmark). In termini di allocazione, l'esposizione al credito (comprensiva delle

coperture effettuate tramite derivati) a fine semestre risulta pari a circa il 41,7% (corporate finanziari pari al 26,5%, non finanziari al 15,2%), ai titoli di Stato pari al 57,8%; liquidità/altro 1,5%. A livello geografico, la principale esposizione è all'Italia (pari al 55,8%), più marginale il peso sugli altri paesi.

Prospettive. Sebbene i recenti dati economici si siano rivelati solidi a livello globale, lo scenario centrale punta ad una recessione leggera in USA, ad una crescita sotto trend per l'Europa e ad un recupero moderato per la Cina (pur rivisto al ribasso). La view rimane cauta alla luce di diversi fattori: banche centrali focalizzate sull'inflazione a costo di frenare l'economia; attesa debolezza del mercato del lavoro USA che dovrebbe togliere forza ai consumi con impatto conseguente sugli utili aziendali; tensioni geopolitiche. Con riferimento al mercato obbligazionario, view positiva sulla duration USA, con focus sullo steepening della curva, date le attese di tagli dei tassi della Fed nel 2024. View leggermente positiva sui BTP vs Bund: l'Italia può beneficiare del progresso dei fondamentali, della domanda stabile, del supporto della BCE. View positiva, pur con approccio selettivo, sui paesi Emergenti in virtù di una robusta crescita economica e di inflazione sotto controllo. Il credito è vulnerabile ad un deterioramento del quadro macro; ciò richiede cautela sul segmento HY, specie USA, che potrebbe risentire del restringimento delle condizioni finanziarie e della decelerazione dei profitti. Sul mercato valutario, view più positiva sull'Euro vs dollaro USA, date le valutazioni attraenti. Rischi: recessione USA peggiore delle attese, da qui protezioni sulle borse USA e diversificazione sull'oro.

La gestione del portafoglio nel secondo semestre del 2023 terrà pertanto in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 30 giugno 2023.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	140.990.107	97,70	147.313.582	93,90
A1. Titoli di debito	129.310.422	89,61	133.853.218	85,32
A1.1 titoli di Stato	75.966.716	52,64	78.252.240	49,88
A1.2 altri	53.343.706	36,97	55.600.978	35,44
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	11.679.685	8,09	13.460.364	8,58
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	371.738	0,26	2.129.750	1,36
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	371.738	0,26	1.962.624	1,25
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			167.126	0,11
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	1.733.703	1,20	6.720.156	4,28
F1. Liquidità disponibile	1.776.723	1,23	6.633.563	4,23
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	38.105.697	26,41	30.197.651	19,24
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-38.148.717	-26,44	-30.111.058	-19,19
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.216.619	0,84	716.283	0,46
G1. Ratei attivi	889.869	0,62	699.407	0,45
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	326.750	0,22	16.876	0,01
TOTALE ATTIVITÀ	144.312.167	100,00	156.879.771	100,00

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	303.626	57.767
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	303.626	57.767
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	92.947	85.098
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	92.947	85.098
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	74.325	333.258
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	74.325	73.258
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		260.000
TOTALE PASSIVITÀ	470.898	476.123
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	143.841.269	156.403.648
Numero delle quote in circolazione della classe C	9.848.257,338	10.638.824,088
Numero delle quote in circolazione della classe E	9.809.125,831	10.621.752,711
Numero delle quote in circolazione della classe S	3.239.550,801	3.561.900,680
Numero delle quote in circolazione della classe D	392.640,616	435.397,223
Valore complessivo netto della classe C	78.996.328	85.731.551
Valore complessivo netto della classe E	48.011.309	52.093.325
Valore complessivo netto della classe S	15.087.158	16.630.061
Valore complessivo netto della classe D	1.746.474	1.948.710
Valore unitario delle quote della classe C	8,021	8,058
Valore unitario delle quote della classe E	4,895	4,904
Valore unitario delle quote della classe S	4,657	4,669
Valore unitario delle quote della classe D	4,448	4,476

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	143.814,095
Quote rimborsate	934.380,845

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	577.454,494
Quote rimborsate	1.390.081,374

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe S	
Quote emesse	391.564,077
Quote rimborsate	713.913,956

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe D	
Quote emesse	19.952,844
Quote rimborsate	62.709,451

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ITAL BUON ORDI DEL ZCP 14-06-24	22.000.000,000	96,419	1,000	21.178.288	14,68
ITALY 1.75 22-24 30/05S	20.000.000,000	98,121	1,000	19.624.200	13,60
ITALY FL.R 18-25 15/09S	14.000.000,000	100,662	1,000	14.092.680	9,76
ITALY BUONI POLIENNA 4.35 23-33 01/11S	13.400.000,000	102,661	1,000	13.756.574	9,53
CCTSA FL.R 23-28 15/10S	5.000.000,000	100,167	1,000	5.008.350	3,47
AF ABSOLUTE RETURN GBL OPP BD H EUR C	3.000,000	968,100	1,000	2.904.300	2,01
AMCO - ASSET MANAGEM 0.75 21-28 20/04A	3.500.000,000	82,920	1,000	2.902.210	2,01
CDP RETI S.P.A 5.875 22-27 25/10A	2.500.000,000	104,749	1,000	2.618.734	1,81
INTE 4.0 23-26 19/05A	2.400.000,000	98,974	1,000	2.375.373	1,65
AMUNDI FUND SOLUTIONS ICAV SELECT INVE	2.635,000	854,350	1,000	2.251.212	1,56
AF ABS BD AND CCY ME CAP	22.000,000	88,020	1,000	1.936.440	1,34
AF ABSO RETURN GBL OPP BD DYN H USD C	2.000,000	1.004,720	1,091	1.841.833	1,28
GENERAL MOTORS FIN 0.6000 21-27 20/05A	2.000.000,000	86,117	1,000	1.722.336	1,19
AF NET ZERO AMBITI GLB CORP BD H EUR H C	1.600,000	1.052,200	1,000	1.683.520	1,17
FORD MOTOR CREDIT 6.8600 23-26 05/06A	1.400.000,000	97,473	0,858	1.590.190	1,10
AMCO AM COMPANY 4.625 23-27 06/02A	1.500.000,000	99,313	1,000	1.489.701	1,03
UNICREDIT SPA FL.R 20-26 20/01A	1.500.000,000	94,679	1,000	1.420.184	0,98
INTESA SANPAOLO FL.R 23-34 20/02A	1.400.000,000	98,795	1,000	1.383.129	0,96
INTESA SANPAOLO 0.6250 21-26 24/02A	1.500.000,000	90,410	1,000	1.356.149	0,94
FNM SPA 0.75 21-26 19/10A	1.500.000,000	88,803	1,000	1.332.047	0,92
INVITALIA 5.25 22-25 14/11A	1.300.000,000	100,291	1,000	1.303.783	0,90
KBC GROUPE FL.R 23-26 06/06A	1.300.000,000	99,400	1,000	1.292.199	0,90
DANSKE BANK A/S FL.R 22-27 17/02A	1.400.000,000	91,316	1,000	1.278.422	0,89
CASSA CENTRALE RAIFF FL.R 23-27 16/02A	1.200.000,000	100,040	1,000	1.200.474	0,83
ARVAL SERVICE LEASE 4.625 23-24 02/12A	1.100.000,000	100,363	1,000	1.103.995	0,77
CA AUTO BANK SPA IRI 4.375 23-26 08/06A	1.100.000,000	100,013	1,000	1.100.143	0,76
MEDIOBANCA DI C FL.R 23-28 14/03A	1.100.000,000	99,871	1,000	1.098.581	0,76
LINDE PUBLIC LIMITED 3.625 23-25 12/06A	1.100.000,000	99,647	1,000	1.096.116	0,76
AF GLOBAL MACRO X IE	1.050,000	1.011,790	1,000	1.062.380	0,74
VW INTL FINANCE FL.R 22-XX 28/12A	1.200.000,000	86,922	1,000	1.043.065	0,72
ITALY FL.R 20-23 15/12S	1.000.000,000	100,284	1,000	1.002.840	0,70
CREDIT AGRICOLE FL.R 23-XX 23/03Q	1.000.000,000	99,719	1,000	997.188	0,69
TRATON FINANCE LUXEM 4.125 22-25 22/11A	1.000.000,000	98,901	1,000	989.012	0,69
TRATON FINANCE LUXEM 4.0 23-25 16/09A	1.000.000,000	98,804	1,000	988.036	0,69
ENI 3.625 23-27 19/05A	1.000.000,000	98,383	1,000	983.829	0,68
SCHAEFFLER AG 1.8750 19-24 26/03A	1.000.000,000	98,057	1,000	980.568	0,68
ARVAL SERVICE L 0.8750 22-25 17/02A	1.000.000,000	94,390	1,000	943.905	0,65
MEDIOBANCA 1.125 20-25 23/04A	1.000.000,000	94,242	1,000	942.423	0,65

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AIB GROUP PLC FL.R 19-29 19/11A	1.000.000,000	93,984	1,000	939.838	0,65
SOCIETE GENERALE SA FL.R 20-26 21/04A04A	1.000.000,000	93,705	1,000	937.053	0,65
ABANCA CORP BANCA FL.R 21-27 08/09A9A	1.100.000,000	85,107	1,000	936.178	0,65
CREDIT AGRICOLE SA FL.R 22-27 22/04A	1.000.000,000	92,839	1,000	928.390	0,64
BANCO DE SABADELL SA FL.R 21-28 16/06A	1.100.000,000	83,877	1,000	922.650	0,64
LEASYS SPA 4.375 22-24 07/12A	900.000,000	99,633	1,000	896.694	0,62
VOLVO TREASURY AB 3.75 23-24 25/11A	900.000,000	99,406	1,000	894.651	0,62
SWEDBANK AB 1.3 22-27 17/02A	1.000.000,000	89,305	1,000	893.054	0,62
GENERAL MOTORS FINANZIA 4.5 23-27 22/11A	900.000,000	99,171	1,000	892.536	0,62
BANCO SANTANDER SA 0.5 21-27 24/03A	1.000.000,000	89,178	1,000	891.783	0,62
FINECO BANK SPA FL.R 21-27 21/10A	1.000.000,000	87,053	1,000	870.530	0,60
WINTERSHALL DEA FINA 2.4985 21-99 31/12A	1.000.000,000	84,914	1,000	849.144	0,59
CREDIT AGRICOLE FL.R 21-29 21/09A	1.000.000,000	82,416	1,000	824.163	0,57
CASSA DEPOSITI 1.00 20-30 11/02A	1.000.000,000	81,696	1,000	816.960	0,57
BANCO BPM 6.00 23-28 14/06A	800.000,000	99,398	1,000	795.181	0,55
POSTE ITALIANE FL.R 21-XX 24/06A	1.000.000,000	75,916	1,000	759.163	0,53
Totale				135.922.377	94,19
Altri strumenti finanziari				5.067.730	3,51
Totale strumenti finanziari				140.990.107	97,70

Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)

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.

AMUNDI PRIMO INVESTIMENTO

POLITICA D'INVESTIMENTO.....	27
SITUAZIONE PATRIMONIALE	29
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI	31
TRASPARENZA DEGLI OICR SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP AI SENSI DEL REGOLAMENTO (UE) 2015/2365 (REGOLAMENTO SFT	33

Politica d'investimento

Politica di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

Classe **B**: nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 performance pari a -3,30%;

Classe **E**: nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 performance pari a -2,97%.

Classe **A**: nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 performance pari a -2,92%;

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

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

Il portafoglio ha registrato nel primo semestre una performance negativa. Il contributo negativo maggiore è giunto dalla componente obbligazionaria, in particolare dalle posizioni direzionali sui tassi sia Euro che, soprattutto, non Euro. L'apporto negativo è stato in parte mitigato dalle strategie sul credito, sia direzionali, sui segmenti Investment Grade e High Yield, che non direzionali (posizioni lunghe su nomi High Yield vs. indici). Tra i contributi negativi anche le strategie di copertura dei rischi su tassi e credito, le posizioni lunghe sull'inflazione globale, le materie prime e le strategie sulle valute (lungo dollaro USA). Nel semestre hanno contribuito positivamente alla performance le strategie azionarie direzionali grazie al posizionamento assunto su Europa e USA e ai temi di investimento.

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

Nel primo trimestre del 2023 l'assetto di portafoglio si è confermato bilanciato e con un'impostazione moderatamente costruttiva. Nella prima parte del trimestre, proseguendo nell'attività di accumulo di risk premium già avviata nella parte finale del 2022, sono stati aumentati peso azionario, per sfruttare il possibile rimbalzo in un contesto di basso posizionamento degli investitori, e duration, specie laddove le banche centrali sono più avanti nel ciclo di rialzo dei tassi, mentre sul credito è prevalso un approccio opportunistico che ha portato a incrementare i rischi via primario (offerta record a gennaio con premi di rischio attraenti) per poi prendere profitto a fine mese dopo il rally. A febbraio, in un contesto di incertezza sui mercati l'assetto di portafoglio è stato virato su un profilo più cauto, pur confermando l'impostazione moderatamente risk-on, considerate le attese di tenuta del quadro macro. Nel mese è stata quindi diminuita l'esposizione azionaria; tagliata la posizione lunga di duration in un'ottica di gestione dei rischi, dato il forte riprezzamento verso l'alto delle curve; incrementata l'esposizione ai governativi periferici (Italia) e al credito. Lato valute, il dollaro USA è stato incrementato in linea con la narrativa secondo cui si è passati ad uno scenario diverso con la Fed che potrebbe continuare a rialzare i tassi e in presenza di un'economia che rimane resiliente. A marzo, dato l'aumento dei rischi causato dalle crisi bancarie in Europa e USA, che potrebbero portare ad un restringimento del credito con impatto negativo sulla crescita economica, è stata nuovamente aumentata la duration intervenendo su tutte le aree dei paesi sviluppati; inoltre sono state rafforzate le posizioni favorevoli all'irripidimento delle curve in Europa e USA. Anche il credito è stato gestito attivamente, via strutture opzionali, e si conferma in generale ben protetto grazie alla elevata convessità che permette un taglio rapido dell'esposizione in caso di spread in tensione, ma anche partecipazione al rialzo in fase risk-on. L'esposizione azionaria è rimasta stabile, pur con gestione dinamica per effetto delle strutture opzionali; l'allocazione geografica ha mantenuto il baricentro su Europa e USA, mentre Giappone e paesi Emergenti mantengono un ruolo più limitato; a livello settoriale, invece, dato l'aumento dei rischi di recessione, è stato ridotto il peso dei comparti ciclici (compagnie aeree, industriali, auto, energia, risorse di base) e sono stati riacquistati i temi difensivi (consumi non ciclici, utilities, farmaceutici) e rafforzati i tecnologici (in Europa). La posizione sul dollaro USA è stata ridotta in misura importante, considerate le attese di una Fed meno aggressiva: sta quindi venendo meno il ruolo del dollaro come hedge trasversale ai diversi mercati e tornando invece preferibile implementare protezioni mirate sulle singole asset class. Si conferma l'esposizione all'inflazione e alle materie prime.

Nel secondo trimestre il portafoglio ha confermato un'impostazione cautamente ottimista, ma con una maggiore sensibilità lato difensivo visti i rischi, come la crisi bancaria USA, una eventuale manovra più aggressiva della BCE e dati macro in rallentamento evidente in alcune aree. L'obiettivo è stato quindi di

partecipare ad eventuali rialzi dei mercati, ma senza essere troppo compiacenti. È stato confermato un posizionamento lungo sugli asset rischiosi, nella parte bassa dell'esposizione storica, ma ben coperto con strutture di hedging per tagliare ulteriormente i rischi in caso di correzioni. Nei primi due mesi del secondo trimestre il peso azionario è diminuito per effetto opzionale e prese di profitto, dato l'approccio moderatamente cauto e per rientrare sui mercati a prezzi più ragionevoli in caso di storno. A giugno il peso è stato poi aumentato, per finalità tattiche, su livelli comunque inferiori a quelli di inizio trimestre. L'allocazione geografica ha mantenuto nel periodo il baricentro su USA (di supporto il posizionamento, dati macro in miglioramento, volatilità in calo) e Giappone (miglioramento della governance); in diminuzione il posizionamento sull'Europa; rafforzata la cautela su paesi Emergenti (deboli i dati macro cinesi) e area Pacifico. Settori: assetto difensivo, attenuato nel periodo. Il posizionamento di duration è stato incrementato nel trimestre data l'attesa di una Federal Reserve prossima alla fine del ciclo di rialzo dei tassi; è stato mantenuto il posizionamento lungo tassi sulle curve del blocco dollaro, le cui banche centrali sono ben avanti nel ciclo di rialzo dei tassi. In Europa posizione lunga concentrata sul tratto 5-10 anni e preferenza per strategie di irripidimento della curva. Dopo una riduzione effettuata ad aprile per parziali prese di profitto sull'Italia (potenziale rischio da quantitative tightening della BCE) e sul credito Investment Grade, la spread duration è stata incrementata a maggio sul segmento Investment Grade e, in misura inferiore, su quello High Yield; acquistati subordinati finanziari AT1, ibridi non finanziari e partecipato al mercato primario (emissioni subordinate LT2) sfruttando i rendimenti attraenti di tale segmento di mercato che non aveva ancora recuperato del tutto lo shock causato dall'evento di Credit Suisse. A giugno sono state acquistate sul mercato primario nuove emissioni Investment Grade, dato l'interessante premio offerto, ed è stata limata l'esposizione al segmento High Yield. A fine periodo l'allocazione risulta prevalentemente orientata al segmento di maggior qualità. A giugno è stata poi leggermente rafforzata la posizione lungo Italia vs Germania. Lato valute, l'esposizione al dollaro USA è stata gestita dinamicamente nel trimestre verso divise dei paesi sviluppati ed emergenti. Principali posizioni a fine trimestre: lungo dollaro USA, franco svizzero, yen. Azzerato nel periodo il posizionamento marginalmente lungo sulle valute emergenti: posizioni lunghe sulle divise di America Latina, India, Ungheria e Repubblica Ceca e corte sulle valute asiatiche (Cina, Hong Kong, Indonesia, Taiwan). Si conferma l'esposizione a inflazione e materie prime (metalli preziosi, industriali, petrolio e CRB).

Per affrontare le incertezze dello scenario si mantengono strutture di protezione su azioni e credito, esposizione alle divise rifugio (yen, franco svizzero), elevata liquidità.

Allocazione a fine giugno: obbligazioni 76% circa; azioni 7,6%, materie prime: 2,5%, liquidità 15,4%. Duration 4,1 anni. Valute: dollaro Usa 9,8%.

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

Le borse sono state sospinte dall'ottimismo degli investitori per la stabilità dei dati macro e il rallentamento dell'inflazione. Sebbene i recenti dati si siano rivelati solidi al punto da farci rialzare le stime di crescita USA per il 2023, il nostro scenario centrale punta ad una recessione leggera in USA, ad una crescita sotto trend per l'Europa e ad un recupero moderato per la Cina (pur rivisto al ribasso). La nostra view rimane cauta alla luce di diversi fattori: banche centrali focalizzate sull'inflazione a costo di frenare l'economia; l'attesa debolezza del mercato del lavoro USA dovrebbe togliere forza ai consumi con conseguente impatto sugli utili aziendali; tensioni geopolitiche. Confermiamo la posizione difensiva sui mercati azionari sviluppati: le prospettive di crescita e inflazione sono sfidanti e valutazioni e debolezza attesa degli utili non sono di supporto. Tassi: rimaniamo positivi sulla duration USA, con focus sullo steepening della curva, date le attese di tagli dei tassi della Fed nel 2024. Siamo leggermente positivi sui BTP vs Bund: l'Italia può beneficiare del progresso dei fondamentali, della domanda stabile, del supporto della BCE. View positiva, ma selettiva, sui paesi EM in virtù di una robusta crescita economica e inflazione sotto controllo. Il credito è vulnerabile ad un deterioramento del quadro macro; siamo cauti sul segmento high yield, che potrebbe risentire del restringimento delle condizioni finanziarie e della decelerazione dei profitti. Rischi: recessione USA peggiore delle attese, da qui protezioni sulle borse USA e diversificazione sull'oro.

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

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 30 giugno 2023.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	260.724.541	90,87	298.159.287	84,60
A1. Titoli di debito	130.388.183	45,44	145.655.421	41,33
A1.1 titoli di Stato	14.096.395	4,91	28.056.855	7,96
A1.2 altri	116.291.788	40,53	117.598.566	33,37
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	130.336.358	45,43	152.503.866	43,27
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.512.553	1,22	10.367.891	2,94
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.759.717	0,61	5.672.369	1,61
C2. Opzioni, premi o altri strumenti	4.297	0,00	767.530	0,22
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.748.539	0,61	3.927.992	1,11
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	16.047.406	5,59	41.369.196	11,74
F1. Liquidità disponibile	16.277.161	5,67	40.747.006	11,56
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.860.149	8,32	35.272.787	10,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni	-24.089.904	-8,40	-34.650.597	-9,83
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.639.885	2,32	2.549.615	0,72
G1. Ratei attivi	1.910.651	0,67	1.840.351	0,52
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.729.234	1,65	709.264	0,20
TOTALE ATTIVITÀ	286.924.385	100,00	352.445.989	100,00

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.296.033	4.143.010
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		195.435
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	7.296.033	3.947.575
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	981.860	429.173
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	981.860	429.173
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	216.439	2.002.507
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	210.473	249.861
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.966	1.752.646
TOTALE PASSIVITÀ	8.494.332	6.574.690
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	278.430.053	345.871.299
Numero delle quote in circolazione della classe B	48.789.920,990	59.153.157,914
Numero delle quote in circolazione della classe E	4.454.787,100	5.660.233,312
Numero delle quote in circolazione della classe A	6.038.424,156	6.469.740,160
Valore complessivo netto della classe B	227.678.093	285.398.220
Valore complessivo netto della classe E	21.648.271	28.353.806
Valore complessivo netto della classe A	29.103.690	32.119.273
Valore unitario delle quote della classe B	4,666	4,825
Valore unitario delle quote della classe E	4,860	5,009
Valore unitario delle quote della classe A	4,820	4,965

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	714.686,592
Quote rimborsate	11.077.923,516

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	72.206,510
Quote rimborsate	1.277.652,722

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	0,000
Quote rimborsate	431.316,004

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
PI INVESTMENT FUNDS SICAV OPTIMISER HC	58.583,790	948,140	1,000	55.545.632	19,36
AF MULTI STRATEGY GROWTH H EURC	32.498,438	1.044,020	1,000	33.929.019	11,83
PIONEER SF ABS RET M STRAR H EUR CAP	26.451,649	976,450	1,000	25.828.713	9,00
AMUNDI 3 M -M-	14,116	746.122,639	1,000	10.532.267	3,67
GERMANY 0.00 20-25 10/10A	5.000.000,000	93,462	1,000	4.673.100	1,63
AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI FCP M	4.472,562	1.006,297	1,000	4.500.724	1,57
ITAL BU 4.5 23-53 01/10S	3.500.000,000	101,744	1,000	3.561.039	1,24
ITALY 1.6 22-30 28/06S	2.500.000,000	96,291	1,000	2.407.829	0,84
ITALY 0.65 19-27 28/10S	2.400.000,000	95,670	1,000	2.294.266	0,80
CA HOME LOAN 3.25 23-32 28/09A	1.100.000,000	99,574	1,000	1.095.319	0,38
CROWN EUROPEAN HLDG 2.625 16-24 30/09S9S	1.000.000,000	97,818	1,000	978.180	0,34
EDF FL.R 23-XX 15/12S	1.003.000,000	102,398	1,091	941.389	0,33
AVIS BUDGET FINANCE 4.50 17-25 15/05S	900.000,000	98,097	1,000	882.875	0,31
UBS GROUP SA FL.R 18-25 17/04A	900.000,000	96,801	1,000	871.211	0,30
UNICREDIT SPA FL.R 19-25 25/06A	900.000,000	96,772	1,000	870.950	0,30
BNP PARIBAS SA 2.375 15-25 17/02A	900.000,000	96,530	1,000	868.773	0,30
SEASPA 3.50 20-25 09/10A	913.000,000	94,869	1,000	866.154	0,30
RENAULT SA 2.375 20-26 25/11A	900.000,000	92,498	1,000	832.479	0,29
VMED O2 UK FINANCING 4.0 20-29 31/01S	900.000,000	79,140	0,858	829.999	0,29
NOVO BANCO, S.A. 3.0 23-33 01/06A	800.000,000	102,994	1,000	823.954	0,29
ERAMET SA 5.8750 19-25 21/05A	800.000,000	101,547	1,000	812.374	0,28
BARCLAYS PLC FL.R 19-XX 15/03Q	800.000,000	86,488	0,858	806.278	0,28
BANCA POPOLARE DELL FL.R 22-25 30/06A	800.000,000	98,578	1,000	788.623	0,28
NATWEST GROUP PLC FL.R 18-25 04/03A	800.000,000	98,171	1,000	785.367	0,27
BPCE SA 2.875 14-24 30/09A	800.000,000	97,658	1,000	781.261	0,27
NH HOTEL GROUP S.A 4 21-26 28/06S	800.000,000	95,451	1,000	763.605	0,27
BANK OF IRELAND GRP FL.R 19-25 25/11A	800.000,000	95,030	1,000	760.241	0,27
BANCO DE SABADELL SA FL.R 19-25 07/11A	800.000,000	94,539	1,000	756.315	0,26
BANCA MONTE DEI 2.625 20-25 28/01A	800.000,000	93,480	1,000	747.838	0,26
CLARIANE 4.125 21-XX 15/06A	800.000,000	79,791	0,858	743.844	0,26
TEREOS FIN GROUP I 7.5 20-25 30/10S	700.000,000	102,321	1,000	716.246	0,25
ARCE MI 4.875 22-26 26/09A	700.000,000	101,985	1,000	713.896	0,25
CAIXA CENTRAL DE CRED 2.5 21-26 05/11A	800.000,000	88,065	1,000	704.523	0,25
IBERCAJA FL.R 23-27 07/06A	700.000,000	99,658	1,000	697.606	0,24
THE CO-OPERATIVE BANK 9.0 20-25 27/11S	600.000,000	99,671	0,858	696.881	0,24
TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-24 19/01A	700.000,000	99,000	1,000	693.000	0,24
BANCA POP DI SONDRIO 2.375 19-24 03/04A	700.000,000	98,416	1,000	688.909	0,24
BANCO SANTANDER SA FL.R 18-XX 19/06Q	800.000,000	85,953	1,000	687.622	0,24
FORVIA 2.625 18-25 15/06S	700.000,000	95,306	1,000	667.139	0,23

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 20-XX 17/06A	700.000,000	93,871	1,000	657.100	0,23
DOVALUE 5.000 20-25 04/08S	690.000,000	94,446	1,000	651.677	0,23
FERROVIE STATO ITALIA 1.125 19-26 09/07A	700.000,000	91,709	1,000	641.965	0,22
SPACE4 GUALA CLOSURES 3.25 21-28 15/06S	700.000,000	89,325	1,000	625.275	0,22
ASTM SPA 1.0 21-26 25/11A	700.000,000	89,118	1,000	623.827	0,22
BBVA FL.R 23-XX 21/09Q	600.000,000	99,625	1,000	597.750	0,21
INTESA SANPAOLO FL.R 23-34 20/02A	600.000,000	98,795	1,000	592.770	0,21
TELECOM ITALIA SPA 4 19-24 11/04A	600.000,000	98,609	1,000	591.654	0,21
DUFY ONE BV 2.50 17-24 15/10S	600.000,000	97,734	1,000	586.402	0,20
FORD MOTOR CREDIT CO 1.744 20-24 19/07A	600.000,000	96,695	1,000	580.168	0,20
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 18-XX 27/06A	600.000,000	96,415	1,000	578.493	0,20
Totale				173.872.521	60,60
Altri strumenti finanziari				86.852.020	30,27
Totale strumenti finanziari				260.724.541	90,87

Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)

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.

AMUNDI VALORE ITALIA PIR

POLITICA D'INVESTIMENTO	35
SITUAZIONE PATRIMONIALE	36
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI	38
TRASPARENZA DEGLI OICR SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP AI SENSI DEL REGOLAMENTO (UE) 2015/2365(REGOLAMENTO SFT)	40

Politica d'investimento

Politica di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

Classe **B**: nel periodo 30 dicembre 2022 - 30 giugno 2023 performance pari a 3,83%.

Classe **P**: nel periodo 30 dicembre 2022 - 30 giugno 2023 performance pari a 3,82%.

Classe **A**: nel periodo 30 dicembre 2022 - 30 giugno 2023 performance pari a 4,46%.

La performance del fondo è calcolata al lordo dell'effetto fiscale.

La performance del fondo è stata positiva, sostenuta sia dalla componente obbligazionaria che dalla componente azionaria. Con riferimento alla componente obbligazionaria, contributo maggiore dagli investimenti nei titoli societari, in particolare nel settore dei servizi di pubblica utilità; di supporto anche la preferenza per i titoli di Stato italiani, segmento a breve-medio termine della curva.

La componente azionaria ha beneficiato dei rialzi dei corsi, in scia al ridimensionamento dei timori di un rallentamento marcato, alla riduzione dei costi energetici, alla resilienza della domanda, al beneficio derivante dall'incremento dei prezzi di vendita deciso dalle aziende nella seconda metà del 2022 e infine ad un livello di debito in scadenza contenuto che ridimensiona l'impatto sui costi di finanziamento dell'incremento dei tassi di interesse. A livello settoriale, contributi maggiori da industriali, servizi di pubblica utilità, materie di base.

Il portafoglio ha evidenziato nell'anno una esposizione via via più bassa ai titoli di Stato, con preferenza per i titoli di Stato italiani. L'esposizione è stata maggiore all'obbligazionario societario, concentrata sull'Italia; a livello settoriale, la preferenza è andata ai finanziari (parte alta della scala di subordinazione) e ai servizi di pubblica utilità e, in subordine, agli industriali. A livello di rating, mantenuta una preferenza per titoli con merito di credito elevato (investment grade).

Il livello della duration di portafoglio a fine anno è pari a 2 anni.

Con riferimento al segmento azionario, l'esposizione è stata mantenuta in media su livelli inferiori al 30%. Su tutto il periodo, l'esposizione è stata maggiore sui titoli di piccola/media capitalizzazione. A livello di operatività, nella prima parte del semestre il fondo presentava un posizionamento a favore dei settori più ciclici. Dopo le tensioni sul sistema bancario di piccole e medie dimensioni USA e in scia ai timori di rallentamento globale più forte delle attese, è stato implementato un graduale ribilanciamento settoriale, con riduzione dell'esposizione ai settori più ciclici e a più alto beta (come consumi discrezionali) e ai finanziari (segmento banche) a favore dei settori difensivi.

In chiusura di periodo, le posizioni principali sono sui settori consumi discrezionali, industriali e servizi di pubblica utilità (in questo segmento, preferenza per società legate alle energie rinnovabili).

Nel corso dell'anno si è inoltre partecipato ad una IPO di società di piccola e media capitalizzazione.

In prospettiva riteniamo che, sebbene i recenti dati economici si siano rivelati solidi a livello globale, sia possibile un rallentamento nei prossimi trimestri. La nostra view rimane cauta alla luce di diversi fattori: banche centrali focalizzate sull'inflazione che rimane su livelli elevati a costo di frenare le diverse economie; attesa debolezza del mercato del lavoro USA che dovrebbe togliere forza ai consumi del paese con impatto conseguente sugli utili aziendali e sulle esportazioni di altri paesi; tensioni geopolitiche. Con riferimento al mercato obbligazionario, si ritiene che i titoli di Stato italiani possano continuare a beneficiare del progresso dei fondamentali, della domanda stabile, del supporto della BCE.

A partire da questo contesto, con riferimento al segmento azionario, il portafoglio presenta una sottoesposizione a settori che si ritiene possano essere vicini al picco degli utili o più sensibili ad un eventuale rallentamento, e una sovraesposizione a settori più difensivi e a titoli con buona visibilità di lungo termine. Si mantiene altresì una sovraesposizione a settori che potrebbero beneficiare di un eventuale rientro dell'inflazione più veloce delle attese e della dinamica di crescita dell'Italia attesa migliore rispetto agli altri paesi. Sul segmento obbligazionario, preferenza per titoli obbligazionari societari IG e per i titoli di Stato italiani. La gestione del portafoglio nel corso della seconda metà del 2023 verrà modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 30 giugno 2023.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	189.753.183	96,88	192.633.907	88,15
A1. Titoli di debito	134.750.845	68,80	143.150.475	65,51
A1.1 titoli di Stato	11.705.428	5,98	11.721.462	5,37
A1.2 altri	123.045.417	62,82	131.429.013	60,14
A2. Titoli di capitale	49.238.747	25,14	49.483.432	22,64
A3. Parti di OICR	5.763.591	2,94		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	4.968.429	2,54	24.619.940	11,27
F1. Liquidità disponibile	5.962.715	3,05	24.619.757	11,27
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.640	0,01	183	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.008.926	-0,52		
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.141.625	0,58	1.277.065	0,58
G1. Ratei attivi	1.140.201	0,58	1.277.065	0,58
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.424	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	195.863.237	100,00	218.530.912	100,00

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	316.120	80.911
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	316.120	80.911
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	256.542	283.475
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	256.542	283.475
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITÀ	572.662	364.386
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	195.290.575	218.166.526
Numero delle quote in circolazione della classe B	936.943,444	981.497,634
Numero delle quote in circolazione della classe P	35.176.571,985	41.104.360,794
Numero delle quote in circolazione della classe A	1.708.997,575	1.800.332,121
Valore complessivo netto della classe B	4.798.958	4.841.521
Valore complessivo netto della classe P	181.524.710	204.281.995
Valore complessivo netto della classe A	8.966.906	9.043.011
Valore unitario delle quote della classe B	5,122	4,933
Valore unitario delle quote della classe P	5,160	4,970
Valore unitario delle quote della classe A	5,247	5,023

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	432.190,070
Quote rimborsate	476.744,260

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe P	
Quote emesse	583.828,524
Quote rimborsate	6.511.617,333

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	308.392,671
Quote rimborsate	399.727,217

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ZI RETE DAG SPA 1.608 17-27 31/10A	8.000.000,000	90,359	1,000	7.228.760	3,69
ITALY 0.646 16-23 15/07S	6.500.000,000	99,978	1,000	6.498.570	3,32
ITALGAS SPA 1.625 17-29 18/01A	5.800.000,000	88,083	1,000	5.108.800	2,61
TERNA SPA 1.375 17-27 26/07A	5.500.000,000	91,239	1,000	5.018.167	2,56
ACEA SPA 1 16-26 24/10A	5.000.000,000	90,843	1,000	4.542.142	2,32
CASSA DEPOSITI 1.875 18-26 07/02A	4.700.000,000	94,504	1,000	4.441.688	2,27
FERROVIE DELLO STA 3.36 17-25 27/06A	4.100.000,000	94,990	1,000	3.894.593	1,99
TERNA SPA 1.00 16-28 11/10U	4.500.000,000	86,532	1,000	3.893.923	1,99
UNICREDIT SPA 2.125 16-26 24/10A	4.000.000,000	93,928	1,000	3.757.129	1,92
FERROVIE STATO ITALIA 0.875 17-23 07/12A	3.700.000,000	98,707	1,000	3.652.170	1,86
SNAM SPA 0.875 16-26 25/10A	4.000.000,000	90,739	1,000	3.629.557	1,85
INTESA SANPAOLO SPA 1.75 18-28 20/03A	4.000.000,000	89,332	1,000	3.573.292	1,82
IREN SPA 0.875 16-24 04/11A	3.400.000,000	95,594	1,000	3.250.188	1,66
AZA 1.75 15-25 25/02A	3.250.000,000	96,183	1,000	3.125.955	1,60
AMPLIFON SPA	89.000,000	33,590	1,000	2.989.510	1,53
ENI SPA 3.625 14-29 29/01A	3.000.000,000	98,078	1,000	2.942.351	1,50
ENEL SOCIETA -EMTN- 5.625 07-27 21/06A	2.700.000,000	107,016	1,000	2.889.436	1,47
ENAV SPA	670.000,000	3,906	1,000	2.617.020	1,34
HERA SPA 0.875 16-26 14/10A	2.875.000,000	90,957	1,000	2.615.010	1,33
CARELIndustr --- REGISTERED SHS	94.000,000	27,600	1,000	2.594.400	1,33
CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	2.600.000,000	95,490	1,000	2.482.740	1,27
CASSA DEPOSITI 1.50 17-24 21/06A	2.500.000,000	97,506	1,000	2.437.650	1,24
LEONARDO SPA 1.50 17-24 07/06A	2.500.000,000	97,257	1,000	2.431.424	1,24
MONCLER SPA	36.700,000	63,340	1,000	2.324.578	1,19
ESSELUNGA SPA 1.875 17-27 25/10A	2.500.000,000	90,902	1,000	2.272.549	1,16
ITALY BTP 6.50 97-27 01/11S	2.000.000,000	111,242	1,000	2.224.840	1,14
AMUNDI CASH CORPORATE MC	11,071	198.844,544	1,000	2.201.408	1,12
COMER INDUSTRIES S.P.A.	67.588,000	32,200	1,000	2.176.334	1,11
MEDIOBANCA	194.000,000	10,960	1,000	2.126.240	1,09
ENEL SPA	335.000,000	6,168	1,000	2.066.280	1,05
CCTS EU FL.R 17-25 15/04S	2.000.000,000	101,438	1,000	2.028.760	1,04
AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI FCP M	2.008,791	1.006,297	1,000	2.021.440	1,03
SOL	75.000,000	26,450	1,000	1.983.750	1,01
IREN S.P.A.	1.145.000,000	1,701	1,000	1.947.645	0,99
INDUSTRIE DE NORA	100.000,000	19,230	1,000	1.923.000	0,98
ZIGNAGO VETRO SPA	120.000,000	15,620	1,000	1.874.400	0,96
INTERCOS SPA	121.000,000	15,400	1,000	1.863.400	0,95
SALCEF GROUP SPA	80.000,000	23,000	1,000	1.840.000	0,94
ARISTON HOLDING N.V.	190.000,000	9,680	1,000	1.839.200	0,94

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
SANLORENZO SPA	46.000,000	39,400	1,000	1.812.400	0,92
AVIO SPA REG SHS	187.000,000	9,330	1,000	1.744.710	0,89
ENEL FIN INTL 0.25 22-25 17/11A	1.900.000,000	91,621	1,000	1.740.797	0,89
IREN SPA 1.50 17-27 24/10A	1.800.000,000	90,763	1,000	1.633.736	0,83
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA	134.000,000	12,080	1,000	1.618.720	0,83
BRUNELLO CUCINELLI	20.000,000	80,600	1,000	1.612.000	0,82
UNICREDIT SPA FL.R 20-26 16/06A	1.700.000,000	93,808	1,000	1.594.741	0,81
FERROVIE STATO ITALIA 3.75 22-27 14/04AA	1.600.000,000	98,214	1,000	1.571.418	0,80
REPLY SPA	15.000,000	104,100	1,000	1.561.500	0,80
AMUNDI 3 M -M-	2,065	746.122,639	1,000	1.540.743	0,79
ASSICURAZ GENERALI 4.125 14-26 04/05A	1.500.000,000	99,936	1,000	1.499.046	0,76
UNIEURO SPA REGISTERED	150.000,000	9,900	1,000	1.485.000	0,76
ENI SPA 1.50 17-27 17/01A	1.500.000,000	92,265	1,000	1.383.978	0,71
ENEL FINANCE INTL 1.125 18-26 16/09A	1.500.000,000	92,098	1,000	1.381.463	0,70
CREDITO EMILIANO SPA 1.125 19-24 17/01A	1.400.000,000	98,420	1,000	1.377.877	0,70
ENI SPA 0.625 16-24 19/09A	1.400.000,000	96,063	1,000	1.344.882	0,69
BPER BANCA S.P.A. 1.125 19-26 22/04A	1.400.000,000	92,817	1,000	1.299.436	0,66
INTERPUMP GROUP	25.000,000	50,880	1,000	1.272.000	0,65
ERG SPA	47.000,000	26,980	1,000	1.268.060	0,65
MEDIOBANCA FL.R 21-28 02/11A	1.500.000,000	83,617	1,000	1.254.260	0,64
MEDIOBANCA-BCA CREDI 1.0 22-29 17/07A	1.500.000,000	83,254	1,000	1.248.808	0,64
SABAF SPA	86.000,000	14,280	1,000	1.228.080	0,63
GOLDMAN SACHS GROUP 1.625 16-26 27/07A	1.300.000,000	93,221	1,000	1.211.874	0,62
ILLIMITY BANK SPA - BEARER SHS	188.000,000	6,350	1,000	1.193.800	0,61
HERA SPA 2.5 22-29 25/05A 22-29 25/05A	1.300.000,000	91,601	1,000	1.190.817	0,61
MORGAN STANLEY 1.375 16-26 27/10	1.300.000,000	91,575	1,000	1.190.478	0,61
ASTM 1.625 18-28 08/02A	1.300.000,000	88,529	1,000	1.150.878	0,59
ENI SPA 1.00 17-25 14/03A	1.200.000,000	95,061	1,000	1.140.727	0,58
SAFILO - AZ. POST RAGGRUPPAMENTO	900.000,000	1,242	1,000	1.117.800	0,57
DANIELI AND CO SPA NON CONV	65.000,000	16,820	1,000	1.093.300	0,56
TELECOM ITALIA SPA 3.625 16-24 19/01A	1.100.000,000	99,000	1,000	1.089.000	0,56
UNICREDIT SPA FL.R 17-32 19/06S	1.300.000,000	90,762	1,091	1.081.488	0,55
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	160.000,000	6,570	1,000	1.051.200	0,54
INTESA SANPAOLO 1.75 19-29 04/07A	1.200.000,000	85,549	1,000	1.026.587	0,52
PRYSMIAN SPA	26.500,000	38,280	1,000	1.014.420	0,52
TELECOM ITALIA SPA 2.5 17-23 19/07A	1.000.000,000	99,857	1,000	998.567	0,51
SNAM SPA FL.R 17-24 02/08Q	1.000.000,000	99,366	1,000	993.665	0,51
Totale				167.346.555	85,44
Altri strumenti finanziari				22.406.628	11,44
Totale strumenti finanziari				189.753.183	96,88

Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)

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.

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 e n. 105 sez. Gestori di FIA)

Sito internet: www.amundi.it