FONDI AMUNDI ESG SELECTION

Relazione semestrale

28 giugno 2024

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

SOMMARIO

COMMENTO MACROECONOMICO* 3
AMUNDI ESG SELECTION BILANCIATO 11
AMUNDI ESG SELECTION DINAMICO 20
AMUNDI ESG SELECTION CONSERVATIVO 28
AMUNDI ESG SELECTION OBBLIGAZIONARIO 36

Commento Macroeconomico*

Considerazioni macroeconomiche generali

Nella prima parte dell'anno sono emersi segnali di rafforzamento dell'economia globale, più diffusi nel settore dei servizi rispetto al settore manifatturiero. Le stime di crescita sono complessivamente migliorate soprattutto per effetto dei dati americani che hanno mostrato un trend dei consumi particolarmente resiliente in presenza di una crescita dell'occupazione più forte delle attese. In questo contesto di modesto miglioramento, differenze importanti permangono tra le aree geografiche e i principali paesi. Anzitutto il differenziale tra economie emergenti e aree sviluppate, queste ultime previste in crescita più modesta intorno all'1,4 per cento quest'anno rispetto al più elevato 4,1 per cento atteso per le economie emergenti. Anche sul versante dell'andamento dei prezzi al consumo, sebbene in presenza di un rientro generalizzato dell'inflazione a livello globale, la dinamica appare differente: il maggiore calo dell'inflazione è infatti atteso nelle economie dei paesi sviluppati, dal 4,7 per cento in media dello scorso anno al 2,7 medio di quest'anno. Le economie emergenti dovrebbero far registrare un calo dell'inflazione più contenuto, passando dal 5,8 per cento del 2023 al 5,3 per cento del 2024.

In questa prima parte dell'anno le banche centrali anglosassoni hanno mantenuto i tassi ufficiali stabili, la Banca Centrale Europea ha deciso un taglio dei tassi nella riunione di inizio giugno mentre la Banca del Giappone si è mossa in direzione opposta: quest'ultima a marzo ha innalzato i tassi ufficiali per la prima volta dal 2007, uscendo dal precedente territorio negativo, normalizzando altresì la strategia di controllo della curva dei rendimenti. Gli attuali livelli dei tassi ufficiali nelle principali aree sviluppate sono ritenuti restrittivi alla luce dell'avvenuto rientro della crescita dei prezzi, ma in alcuni casi nuove evidenze di ulteriore discesa dell'inflazione sono ritenute necessarie dalle banche centrali per poter dare l'avvio ad una normalizzazione delle proprie politiche monetarie, come nel caso della Federal Reserve americana e della Banca d'Inghilterra. Nei primi tre mesi dell'anno infatti negli Stati Uniti si è arrestata la discesa dell'inflazione e l'economia statunitense è tornata a fornire nuovi segnali di rientro della crescita dei prezzi solo a maggio. Sotto questo aspetto anche il messaggio della BCE sul futuro della politica monetaria è che la cautela deve prevalere nel gestire la fase di taglio dei tassi, fase la cui portata e i tempi dipenderanno dall'andamento dell'inflazione e dei dati economici dei prossimi mesi.

Area Euro

All'inizio del 2024 il PIL dell'area euro ha messo a segno una modesta ripresa, trainata dal recupero del settore dei servizi, mentre si è confermata la debolezza del manifatturiero e del settore delle costruzioni. Nei primi tre mesi del 2024 il PIL dell'area dell'euro è infatti salito dello 0,3 per cento sul trimestre precedente: tale recupero segue un prolungato periodo di attività economica sostanzialmente stagnante lungo cinque trimestri, ed è in gran parte derivato da un contributo positivo fornito dall'interscambio commerciale e dalla domanda interna. I risultati delle indagini di fiducia condotte sulle imprese segnalano il probabile protrarsi della crescita anche nel secondo trimestre, ancora una volta in gran parte trainata dal settore dei servizi. Il mercato del lavoro resta ben intonato: nei primi mesi dell'anno l'occupazione ha continuato a crescere, nel primo trimestre dello 0,3 per cento, in linea con la crescita del PIL. Anche il tasso di disoccupazione si è confermato su valori minimi dall'avvio dell'Unione monetaria, in presenza di una domanda di lavoro rimasta elevata. Continua il sentiero discendente dell'inflazione al consumo, soprattutto per i beni industriali non energetici e alimentari, mentre quella dei servizi rimane su livelli elevati. Gli indicatori che stimano la dinamica di fondo dei prezzi al netto delle fluttuazioni più volatili sono scesi sensibilmente e hanno continuato a diminuire, riflettendo l'impatto della politica monetaria restrittiva ed il venir meno degli ampi shock subiti in precedenza dall'offerta aggregata.

Per effetto dei segnali di moderato recupero di cui sopra, le stime di crescita per l'area euro per l'intero 2024 sono state riviste leggermente al rialzo rispetto allo scorso anno e puntano quando si scrive ad un aumento dello 0,8 per cento rispetto al più modesto 0,5 per cento registrato nel 2023. A guidare il recupero della crescita tra i principali paesi dell'area sono la Spagna e l'Italia, il cui PIL è stimato in crescita nel 2024 rispettivamente di 0,8 e 2,1 per cento, così come dall'economia francese con un +0,9 per cento atteso. La

Germania, al contrario appare destinata a mostrare solo un modesto rimbalzo della propria crescita economica attesa in area 0,2 per cento. Rispetto al 2023, il calo atteso per l'inflazione media annua appare più sensibile in Germania e in Italia, rispettivamente in discesa dal 6,1 al 2,4 per cento e dal 5,9 all'1,4 per cento. Anche l'inflazione francese dovrebbe scendere in misura significativa dal 5,7 per cento del 2023 al 2,5 per cento quest'anno. Più modesto appare invece il calo dell'aumento dei prezzi in Spagna che come scrivevamo vanta una crescita economica più forte, con l'inflazione attesa in discesa dal 3,4 per cento del 2023 al 3,2 per cento.
Dal canto suo, la BCE ha mantenuto invariati i tassi ufficiali fino alla riunione di giugno, nella quale come ampiamente preannunciato e scontato dai mercati finanziari ha deciso un taglio di 25 punti base del costo del denaro. Nelle precedenti riunioni la banca centrale aveva progressivamente aperto all'inizio del processo di normalizzazione dei tassi il cui livello è ritenuto restrittivo: a sostenere le ragioni di un primo taglio sono stati numerosi fattori, tra i quali i rinnovati segnali di rientro dell'inflazione, con ripetute sorprese positive anche rispetto alle stime della stessa banca centrale, la moderazione dei fattori alla base della crescita prospettica dei prezzi nonché le evidenze di efficace trasmissione della politica monetaria sull'economia e sui prezzi. La Banca centrale mantiene un atteggiamento pragmatico nell'indicare la traiettoria futura dei tassi, confermando che le prossime mosse sia in termini di portata che di tempi del ciclo di normalizzazione appena iniziato dipenderanno dall'andamento dei dati economici.

USA
L'economia statunitense ha guidato la revisione al rialzo delle stime di crescita globale: nei primi mesi dell'anno i dati di crescita americana hanno costantemente superato le stime degli economisti mostrando una congiuntura particolarmente brillante, sostenuta da una politica fiscale espansiva che ha in parte bilanciato gli effetti restrittivi del precedente rialzo dei tassi ufficiali, sostenuta altresì da una buona crescita dei salari sia in termini nominali che reali, nonché da un mercato del lavoro in espansione oltre le aspettative. In questo contesto di crescita resiliente all'elevato costo del denaro, le stime di crescita media per l'intero anno sono state riviste al 2,3 per cento, solo leggermente al di sotto dell'aumento del 2023. Al contempo, pur mostrando una certa persistenza nei primi mesi dell'anno, l'inflazione appare destinata a continuare la sua discesa nei prossimi trimestri e a mettere a segno un aumento medio annuo del 3,3 per cento rispetto al 4,1 per cento del 2023. L'ulteriore rientro dell'inflazione dovrebbe sostenere i consumi e gli investimenti reali anche nella seconda parte dell'anno, sebbene un parziale rallentamento sia indicato come probabile dagli ultimi dati anticipativi.
Dal canto suo, la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi ufficiali per tutto il primo semestre e nell'ultima riunione di giugno ha altresì limato le prospettive complessive di taglio dei tassi per l'anno in corso. In sintesi, la banca centrale ha rivisto il potenziale di normalizzazione della propria politica monetaria nel breve periodo a causa della battuta di arresto della discesa dell'inflazione registrata nel primo trimestre ed in ragione dei dati di crescita più forti del previsto. Il messaggio proveniente dalla banca centrale prende atto del carattere restrittivo dell'attuale livello dei tassi ufficiali, ma al contempo conferma la necessità di avere nuove conferme del trend disinflazionistico come condizione per poter iniziare a ridurre il livello dei tassi.

UK
La crescita economica del Regno Unito appare complessivamente modesta, ma in recupero rispetto allo stagnante 0,1 per cento registrato nel 2023: il potenziale di tale recupero è stato recentemente rivisto al rialzo ed è attualmente stimato allo 0,8 per cento per l'anno. Il primo trimestre ha infatti registrato un aumento dello 0,6 per cento, al di sopra delle attese. Sebbene i dati più recenti indichino un solido avvio nel secondo trimestre, l'attività economica dovrebbe crescere a un ritmo più contenuto nel resto del 2024.
L'inflazione è in calo significativo; in media per il 2024 è attesa al 2,8 per cento dal 7,5 per cento dello scorso anno ed i maggiori progressi nel rientro da livelli particolarmente elevati sono risultati più evidenti negli ultimi mesi: nella rilevazione di maggio, infatti, l'inflazione è scesa per la prima volta da molto tempo al 2 per cento. Tutto ciò ha sostenuto il reddito reale disponibile per consumi, favorendo una maggiore tenuta della domanda interna e le sorprese positive giunte nelle rilevazioni del PIL degli ultimi mesi. Tutto ciò è avvenuto

nonostante permangano gli impatti di raffreddamento della crescita provocati dalla trasmissione della politica monetaria con tassi in territorio restrittivo.
Sul versante della politica monetaria, la Banca d'Inghilterra si è astenuta dall'apportare modifiche al livello dei tassi ufficiali nella prima metà dell'anno: la comunicazione provenuta dalle ultime riunioni della banca centrale, tuttavia, mostra passi graduali verso un avvicinamento dei tempi di un primo taglio, alla luce dei progressi realizzati nel riportare l'inflazione vicina all'obiettivo di lungo periodo. Al contempo, la Banca centrale ha recentemente rivisto al rialzo le proprie stime di crescita per l'anno in corso mentre ha rivisto al ribasso la traiettoria attesa dall'inflazione nel medio periodo.

Giappone
Per l'economia nipponica, le stime attuali puntano ad una crescita del PIL in rientro rispetto all'1,9 per cento messo a segno nel 2023, con un rallentamento atteso per il 2024 in area 0,7 per cento nel momento in cui si scrive. Anche l'inflazione dovrebbe segnare un rallentamento dal 3,3 per cento dello scorso anno al 2,1 per cento nel 2024, in linea con la tendenza registrata nelle altre principali aree sviluppate e in buona parte dei paesi emergenti. Il calo dei salari reali in Giappone ha contribuito a mantenere una debole dinamica di consumi nel corso del primo trimestre, contribuendo a sua volta a raffreddare gli indici d'inflazione sottostante verso il 2%. In questo contesto, a marzo scorso la Banca del Giappone ha deciso di uscire da un prolungato periodo di tassi negativi ed ha innalzato i tassi ufficiali per la prima volta dal 2007, portandoli su livelli positivi, normalizzando al contempo la strategia di controllo della curva dei rendimenti.

Emergenti
Come anticipato, quest'anno la crescita dei paesi emergenti dovrebbe attestarsi in media vicino al 4,0 per cento, solo in leggero rallentamento rispetto al 2023, sebbene con importanti differenze nella dinamica tra i differenti paesi e le aree. A trainare la crescita sono ancora una volta soprattutto i paesi asiatici e tra questi l'economia indiana e cinese. Da quest'ultima ci si attende un recupero del 4,8 per cento rispetto al 5,2 per cento nel 2023, mentre l'economia indiana è attesa in crescita del 6,6 per cento, sebbene anch'essa in rallentamento rispetto al 7,8 per cento del 2023. In America Latina la crescita messicana è attesa al 2,0 per cento rispetto al 3,2 del 2023, quella brasiliana al 2,1 per cento rispetto al 2,9 dello scorso anno.
L'inflazione è attesa complessivamente in discesa nei paesi emergenti, ma con una decelerazione inferiore rispetto a quella delle aree sviluppate, precisamente in calo dal 5,8 al 5,3 per cento: in questo caso le dinamiche appaiono particolarmente differenti tra i paesi, ad esempio in Asia con i prezzi relativamente stagnanti in Cina come lo scorso anno e in aumento medio del 5 per cento in India. Le politiche monetarie, dal canto loro, sono complessivamente orientate a sfruttare gli spazi offerti dal rallentamento dell'inflazione per normalizzare i tassi ufficiali verso livelli più contenuti.
In Cina la domanda interna rimane debole, sebbene la crescita nel primo trimestre del 2024 si sia rivelata superiore alle attese, mettendo a segno l'1,6 per cento rispetto all'1,2 per cento del trimestre precedente: tale recupero ha riflesso soprattutto i maggiori investimenti pubblici provenienti dalle misure di stimolo fiscale. La ripresa della produzione industriale e degli investimenti mostra costanti miglioramenti, grazie allo stimolo dei progetti infrastrutturali. Alcuni timidi segnali di stabilizzazione si osservano sul mercato immobiliare. In India le prospettive di crescita rimangono forti e alcuni dati alla base della dinamica macroeconomica mostrano un'avvenuta accelerazione nei primi mesi dell'anno: gli indici di fiducia del manifatturiero e dei servizi continuano a segnalare un'espansione economica anche nel secondo trimestre. Entrando maggiormente nel dettaglio delle economie dei principali paesi latino americani, segnali di recupero dalla stagnante attività economica del secondo semestre dello scorso anno sono stati registrati dall'economia brasiliana nei primi mesi dell'anno con un'inflazione in moderazione ma di misura contenuta per effetto della forza del mercato del lavoro. In Messico la crescita sta recuperando terreno dopo la stabilizzazione a cavallo dell'anno, mentre l'inflazione sta fornendo segnali di moderazione sebbene permanga il differenziale di crescita dei prezzi tra beni e servizi core.

Mercati

I **mercati azionari** hanno evidenziato dinamiche positive nel semestre. Gli USA hanno evidenziato una dinamica sostenuta, trainati dai dati economici e societari migliori delle attese che hanno più che compensato le preoccupazioni per l'effetto di inflazione più alta delle attese e tassi più alti più a lungo; in ritardo l'Europa, per incertezze geo-politiche emerse a fine semestre. La performance del Giappone è stata forte in valuta locale, ridotta in Euro e USD per lo yen debole in affanno, a fronte di una politica monetaria che resta accomodante rispetto agli altri paesi sviluppati. A livello settoriale, meglio la tecnologia e le telecomunicazioni; in contrazione l'immobiliare e le materie di base.
I **mercati obbligazionari** sono stati indeboliti dal rialzo dei tassi, in scia al ridimensionamento delle attese sui tagli delle principali banche centrali, alla persistenza dell'inflazione su livelli elevati e a dati economici buoni.

In rialzo i mercati azionari.
I mercati azionari globali hanno archiviato il semestre con performance positive. L'indice MSCI World Net Total Return Index ha segnato un +15,2% in Euro.

Nel dettaglio, a livello regionale, negli USA gli indici hanno raggiunto nuovi massimi, supportati da dati societari confortanti e dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale (AI). Nella parte centrale del trimestre i corsi azionari hanno subito una battuta di arresto in reazione alla combinazione di forti dati di crescita e inflazione, con conseguenti commenti più «*hawkish*» di esponenti della Fed e spinta al rialzo dei rendimenti, e di maggiori tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Successivamente hanno ripreso la corsa, beneficiando anche della fase finale della stagione delle trimestrali che ha evidenziato vendite e profitti superiori alle attese.
La dinamica del mercato è stata ancora una volta molto concentrata, con le mega cap tecnologiche che hanno fatto nuovamente da traino, lasciando indietro il resto del mercato.
A livello di fattori, il segmento Growth ha continuato a sovraperformare 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, meglio tecnologia e servizi di comunicazione, debole il real estate.
L'indice Nasdaq, già ben posizionato a fine 2023 in scia al calo marcato dei rendimenti che ha permesso all'indice di recuperare la debolezza dei mesi estivi, ha proseguito il rialzo, beneficiando dell'entusiasmo per l'AI.

Gli indici europei hanno evidenziato in generale rialzi più contenuti rispetto a quelli USA. A supporto, dati di crescita e di fiducia via via più confortanti e attese di una inversione della politica monetaria che si è poi realizzata a fine semestre. La parte centrale del periodo ha evidenziato una certa debolezza degli indici, pur se con intensità e volatilità più contenute rispetto agli USA. Le pressioni esercitate dai movimenti del mercato obbligazionario sono state meno intense, con rialzi dei tassi meno ampi rispetto a quelli dei Treasury e composizione degli indici a favore dei settori value con valutazioni più attraenti. Dopo un recupero, anche in scia a dati societari che hanno sorpreso positivamente sul fronte profitti, in chiusura di semestre i mercati azionari europei hanno ceduto terreno, in reazione alle incertezze politiche emerse a seguito dell'esito delle elezioni europee e delle implicazioni avute anche a livello nazionale, in particolare in Francia ove il Presidente Macron ha indetto a sorpresa elezioni legislative anticipate.

Tra gli altri paesi sviluppati, in rialzo ampio in valuta locale il Giappone, soprattutto nella prima parte del periodo. Dopo aver raggiunto i massimi a marzo, la borsa nipponica ha successivamente perso terreno, tra yen debole e dati economici che descrivono un'economia in affanno. In rialzo sia in valuta locale che in euro l'Australia: 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.

I paesi Emergenti in aggregato hanno chiuso il semestre in rialzo sia in USD che in Euro. A livello di aree, debole l'America Latina, che ha evidenziato un calo nel semestre, appesantita in chiusura di periodo da tensioni geo-politiche generate dall'esito delle elezioni presidenziali e parlamentari in Messico: la vittoria della candidata della piattaforma riformista Claudia Sheinbaum a Presidente ha fatto emergere i timori di un allentamento generalizzato della politica fiscale. In Asia, positivo l'andamento della Cina: nonostante la persistente debolezza del mercato immobiliare, il mercato cinese ha trovato supporto nei dati di crescita e di fiducia via via migliori delle attese e nelle misure di intervento governativo. Ulteriore elemento positivo la presa di posizione dello State Council a sostegno delle quotazioni, con l'annuncio di linee guida per rafforzare i criteri di quotazione, aumentare la regolamentazione dei pagamenti di dividendi da parte delle società quotate, contrastare le operazioni di trading illegali, ivi incluso lo short selling. In evidenza l'India, con l'indice che ha segnato un nuovo massimo, dopo aver accumulato dinamiche annuali sempre positive dal 2016, continuando a beneficiare dei risultati societari ed economici positivi e dell'aspettativa di stabilità politica. Nel mese di giugno, dopo l'iniziale debolezza per i risultati delle elezioni nazionali non in linea con le aspettative degli exit poll per la coalizione in carica National Democratic Alliance, guidata dal Bharatiya Janta Party di Modi (BJP), l'indice azionario indiano ha ampiamente recuperato. Il BJP si è infatti assicurato il sostegno dei suoi alleati di coalizione, formando un governo per la terza volta consecutiva e rassicurando gli investitori.
Tra gli altri mercati, in rialzo sull'anno Corea e soprattutto Taiwan, sia in valuta locale che in Euro, in scia al generalizzato rialzo del settore tecnologico.
Performance dei principali indici mondiali del semestre (in Euro, al 28 giugno): MSCI World +15,2%, MSCI Usa +18,2%, MSCI Euro +9,1%, MSCI Giappone +9,5%, MSCI Emerging Markets +10,8%.

In rialzo i rendimenti governativi; nel segmento corporate, meglio le emissioni high yield.

I rendimenti dei titoli di Stato core hanno evidenziato rialzi generalizzati, guidati nel movimento dalla cautela delle principali banche centrali sull'avvio del ciclo di tagli e dai dati di crescita e di inflazione più forti delle attese. Sul mercato obbligazionario societario, l'incremento dei tassi è stato più contenuto nel segmento high yield (HY) che beneficia di un cuscinetto per l'assorbimento dei rialzi dei tassi di riferimento più ampio rispetto all'investment grade (IG) ed è più sensibile ad un contesto di crescita migliore delle attese.
A livello di aree, in Usa l'incremento dei rendimenti è stato simile nel tratto 2-30 anni, più contenuto nel tratto breve. Il tasso a 2 anni, sul livello di 4,25% a fine 2023, si è via via portato al 5% a fine aprile. Il continuo slancio positivo dell'economia e i timori di una disinflazione più lenta, come confermato dalle statistiche pubblicate nel semestre, unitamente alle dichiarazioni *hawkish* del presidente della FED Powell e di altri banchieri centrali, hanno indotto gli investitori ad interrogarsi sulla possibilità che la Fed sia un po' più cauta sul fronte taglio dei tassi rispetto a quanto precedentemente scontato, rafforzando la convinzione che alla FED occorrerà più tempo per convincersi ad allentare la stretta monetaria. Il mercato ha quindi rivisto al rialzo le attese sui tassi di riferimento di politica monetaria, spostando in avanti il primo taglio e riducendone l'ammontare previsto su tutto l'anno. Nella prima parte di maggio il tasso a due anni si è ridimensionato, in risposta alla riunione della Fed dell'1 maggio e al riconoscimento del livello restrittivo della politica monetaria da parte di Powell che ha posto in evidenza l'attenzione dei banchieri anche verso la crescita. A ciò si sono aggiunti dati sul mercato del lavoro più deboli delle attese. Dopo una risalita nella seconda metà di maggio, a giugno alcuni dati poco incoraggianti sul fronte fiducia (e.g. ISM manifatturiero), l'incremento marginale delle vendite al dettaglio e dati deboli sul mercato del lavoro (richieste settimanali di sussidi di disoccupazione stabili ma numero totale di lavoratori che li percepiscono che continua a salire) e sul settore immobiliare (avvio di nuovi cantieri e richieste di permessi per nuove costruzioni che hanno toccato in maggio il livello più basso da parecchi mesi) hanno lasciato intravedere il raffreddamento che la Fed desidera ottenere. Ciò ha aumentato le pressioni al ribasso sul tasso a due anni che ha chiuso il trimestre al 4,75%. Da tagli per circa 75 punti base già nella prima metà del 2024 prezzati a fine 2023, si è via via arrivati a scontare 1 taglio certo e un taglio addizionale con la probabilità dell'80% entro fine 2024 a fine giugno.
Il tasso a dieci anni, a 3,9% a fine 2023, si è via via portato fino al 4,7% di fine aprile, in scia alle attese di tassi più alti più a lungo, di dati di crescita e inflazione forte e di importanti emissioni sul mercato primario. Il tasso a dieci anni ha poi ripiegato verso 4,40% di fine giugno, effetto sia di segnali di rallentamento dell'economia

e ripresa del calo dell'inflazione che dell'incremento dell'avversione al rischio per l'aumento dei rischi geo-politici. Nel semestre i rendimenti a lungo termine non hanno risentito molto delle analisi sul debito pubblico del Congressional Budget Office che nel suo Long Term Budget Outlook ha dichiarato che il debito pubblico USA, al livello di 26,2 trilioni a fine 2023, pari al 97% del PIL, aumenterà ogni anno nel periodo 2024-2054, raggiungendo il 107% nel 2029, superando il livello raggiunto immediatamente dopo la Seconda Guerra mondiale, per poi proseguire fino al 166% nel 2054.
I titoli obbligazionari societari USD hanno evidenziato un ridimensionamento degli spread. I titoli IG hanno evidenziato un rialzo del rendimento da 5,14% di fine dicembre a 5,51% di fine giugno (+36 pb), con lo spread in calo da 104 a 96 (-8). Sulle emissioni HY, il rendimento medio è salito da 7,65% a 7,86% (+20 pb), con spread in restringimento da 334 a 318 (- 16 pb). Sul semestre, la performance in Euro dell'IG è risultata pari al 3,1%, quelle dell'HY al 5,7%.

Anche la curva governativa tedesca ha evidenziato un movimento verso l'alto sostanzialmente parallelo nel tratto 2-10 anni e verso il basso sulle scadenze a breve, in adeguamento al taglio di 25 pb dei tassi di politica monetaria da parte della BCE. Il tasso a 2 anni, al 2,4% a fine 2023, si è via via portato marginalmente al di sopra del 3% nel periodo aprile - maggio, in scia al ridimensionamento delle attese sul livello del tasso ufficiale. Il mercato, che a fine 2023 era arrivato a scontare circa 160 pb di tagli nel 2024, ha posticipato l'avvio del ciclo di allentamento monetario ed è arrivato a scontare 2 tagli certi di 25 pb nel 2024, attribuendo al terzo taglio della stessa entità nell'anno una probabilità più contenuta. Nel mese di giugno, quando la BCE ha taglio il tasso di riferimento, il tasso a due anni è sceso al 2,83%, effetto anche dell'incertezza emersa a seguito dell'esito delle elezioni europee, con implicazioni sull'orientamento politico sia a livello di area che a livello locale.
Il tasso a dieci anni, che con il rally di fine 2023 si era portato al di sotto del livello del 2% per la prima volta da dicembre 2022 spingendo i rendimenti reali sullo stesso orizzonte in territorio negativo per la prima volta da giugno 2023, è via via salito fino al 2,7% di fine maggio, in scia a dati di crescita migliori della attese e un'attività sul mercato primario intenso, per poi chiudere al 2,50%, beneficiando nell'ultima parte di un incremento dell'avversione al rischio per le tensioni generate dall'esito delle elezioni europee.
Sul fronte inflazione, l'inflation swap 5yr5yr forward, indicatore delle aspettative di inflazione nell'Eurozona monitorato dalla BCE, si è mantenuto sostanzialmente stabile al 2,3%.
I movimenti dei rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno seguito la stessa direzione ma hanno evidenziato una intensità maggiore, con il rendimento a 2 anni passato da 2,99% a 3,53%. Il tasso a dieci anni passato, a 3,70% a fine 2023, si è portato sui minimi dell'anno a marzo, sostenuto dall'ottima accoglienza delle emissioni che ha confermato la forza della domanda. Successivamente è salito fino al 4,07%. Lo spread BTP-Bund, a 168 pb a fine 2023, dopo essersi portato in area 120 pb a fine marzo, beneficiando del progresso dei fondamentali e della domanda stabile, ha chiuso il semestre a 157 pb, spinto verso l'alto dall'aumento dell'avversione al rischio di fine semestre.
Con riferimento al debito societario Euro, il rendimento medio dei titoli IG è passato da 3,52% a 3,79% (+27 pb), mentre lo spread ha evidenziato un calo da 134 pb a 116 pb (-18 pb). Il rendimento medio delle emissioni societarie europee a più basso merito di credito (HY) sono passati da 6,29% a 6,40% (+11 pb), con lo spread in calo da 395 pb a 348 (-47 pb). Il rendimento dei finanziari, al 3,71% a fine 2023, si è portato al 3,91% con il differenziale passato da 147 pb a 124 pb. Sul semestre, la performance dell'IG è risultata pari allo 0,5%, quella dell'HY al 3,1%.
Il semestre è stato caratterizzato da performance positive per il debito Emergente in valuta forte (indice JPM EMBI Global Diversified +2,3% in Usd, +5,7% in Euro), supportato dal differenziale di crescita EM-DM (paesi sviluppati) a favore dei primi. Il rendimento medio è passato da 7,85% di fine 2023 a 8,42%. Il differenziale di rendimento rispetto ai Treasury Usa è solo marginalmente aumentato da 384 pb a 391 pb. A livello di rating, hanno esibito una forza maggiore gli HY rispetto agli IG (+5,22% vs -0,45% in USD). Le emissioni in valuta locale hanno evidenziato un calo del 3,7% in USD, in scia all'incertezza sul taglio dei tassi della Fed e alla debolezza di alcune valute emergenti (e.g. real brasiliano, rupia indonesiana, lira turca). Le emissioni corporate in valuta forte hanno evidenziato un rialzo del 3,8% in USD (7,2% in euro); anche in questo segmento le emissioni HY (+6,5%) hanno sovraperformato quelle IG (2,11%).

Dollaro USA in marginale rafforzamento verso Euro

Il dollaro ha evidenziato un apprezzamento generalizzato, in risposta alle attese via via crescenti di una Fed più cauta sulla politica monetaria e alla resilienza dell'economia. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,10 a 1,07. Il marginale apprezzamento del dollaro verso Euro è ascrivibile al fatto che la Moneta Unica è stata sostenuta a sua volta da dati migliori delle attese.

Prospettive Globali

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

Eventi nel periodo

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Amundi SGR S.p.A., riunitosi in data 25 gennaio 2024, ha approvato talune modifiche ai regolamenti, per le quali ricorrono le condizioni per l'approvazione in via generale della Banca d'Italia, atte a recepire la formulazione prevista dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 con riferimento ai soggetti nei confronti dei quali non possono essere offerte o distribuite le quote del Fondo, con efficacia prevista dal **29 febbraio 2024**.

Si informano i partecipanti ai fondi che la SGR ha aggiornato i dati periodici contenuti nella Parte II del prospetto. Per gli OICVM aperti al collocamento, la SGR ha aggiornato i KID (Key Information Document) contenenti le informazioni chiave che devono essere fornite agli investitori al dettaglio in occasione dell'acquisto di tali prodotti. I KID di tali fondi sono disponibili sul sito internet della SGR www.amundi.it. Una copia cartacea del KID o su Si informano i partecipanti ai fondi che la SGR ha aggiornato i dati periodici contenuti nella Parte II del prospetto. Per gli OICVM aperti al collocamento, la SGR ha aggiornato i KID (Key Information Document) contenenti le informazioni chiave che devono essere fornite agli investitori al dettaglio in occasione dell'acquisto di tali prodotti. I KID di tali fondi sono disponibili sul sito internet della SGR www.amundi.it. Una copia cartacea del KID o su diverso supporto durevole sarà fornita gratuitamente ai partecipanti che ne faranno richiesta.
L'aggiornamento delle informazioni ha riguardato la politica di investimento dei fondi Amundi Impegno Italia (Fondi Amundi), Amundi Primo Investimento (Fondi Amundi) e Amundi Protezione 90 Rolling 1Y ESG,
Il prospetto dei fondi Amundi Valore Italia PIR (Fondi Amundi), Amundi Impegno Italia (Fondi Amundi) è stato modificato per recepire la nuova disposizione normativa recante modifica alla disciplina dei piani di risparmio a lungo termine (c.d. PIR) secondo la quale le persone fisiche che risultino già titolari di un PIR ordinario possono detenere più piani con il medesimo intermediario o la stessa impresa di assicurazione.

Inoltre, sono state aggiornate le informative precontrattuali per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852 con l'indicazione delle nuove quote minime di investimenti sostenibili per i fondi: Amundi ESG Selection Bilanciato (Fondi Amundi ESG Selection), Amundi ESG Selection Conservativo (Fondi Amundi ESG), Amundi ESG Selection Dinamico (Fondi Amundi ESG Selection), Amundi ESG Selection Obbligazionario (Fondi Amundi ESG Selection), Amundi Protezione 90 Rolling 1Y ESG e Amundi Valore Italia PIR (Fondi Amundi).

Si rende noto che dal **30 aprile 2024** è disponibile sul sito internet della SGR la versione aggiornata della documentazione d'offerta relativa ai fondi in oggetto. L'adeguamento del Prospetto "Fondi Amundi ESG Selection" si è reso necessario per descrivere l'utilizzo di operazioni di prestito titoli nella parte relativa alla politica d'investimento e ai rischi specifici dei fondi "Amundi ESG Selection Bilanciato", "Amundi ESG Selection Conservativo", "Amundi ESG Selection Dinamico" ed "Amundi ESG Selection Obbligazionario". L'adeguamento del Prospetto "Fondi Amundi" si è reso necessario per descrivere l'utilizzo di operazioni di prestito titoli nella parte relativa alla politica d'investimento e ai rischi specifici dei fondi "Amundi Obbligazionario Breve Termine" ed "Amundi Primo Investimento".

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

AMUNDI ESG SELECTION BILANCIATO

POLITICA D'INVESTIMENTO 12
SITUAZIONE PATRIMONIALE 15
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI 17
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) 19

Politica d'investimento

Politica di gestione

Nel periodo 29 dicembre 2023 – 28 giugno 2024 il fondo ha evidenziato una performance positiva pari a +3,14%.

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 fondo ha registrato una performance semestrale positiva, favorita dal recupero delle componenti più rischiose del portafoglio. A guidare il risultato di gestione è stata la componente azionaria che ha continuato il movimento rialzista su attese di banche centrali più accomodanti, dopo che il picco dell'inflazione sembra essere stato raggiunto, e in concomitanza di utili societari resilienti. Il settore tecnologico, ed in particolare le giga-cap americane, hanno trainato il rialzo, favorite dal tema dell'Intelligenza Artificiale, vero game-changer di questo primo semestre, in particolare dopo gli utili record riportati da Nvidia, azienda leader nello sviluppo di questa nuova tecnologia. Positivo anche l'apporto del settore finanziario, premiato da un livello di tassi stabilmente più elevati che ne favorisce la redditività, con le trimestrali che hanno evidenziato utili record grazie a margini di interessi molto positivi. Da ultimo, anche i settori industriali e dei consumi ciclici hanno fornito valore, le cui valutazioni interessanti hanno fatto da volano all'apprezzamento dei titoli maggiormente a sconto. A livello di titoli, hanno sostenuto maggiormente la performance i tecnologici (Pure Storage, Tokyo Electron, Microsoft Corp, Micron Technology), i finanziari (Commonwealth Bank of Australia, Bank of America, Mizuho Financial, Bny Mellon, JP Morgan Chase), i consumi discrezionali (Toyota Motor Corp, TJX Companies, Fedex, Best Buy) e gli industriali (Hitachi, Mitsubishi, Komatsu, Aercap Holdings, Mitsui & Co). Hanno parzialmente detratto valore le protezioni su indici azionari, costituite per fornire maggior resilienza nel caso di improvvisi picchi di volatilità, e il posizionamento sui settori più difensivi, come beni di consumo e farmaceutici (Kraft, Reckitt Benckiser, Estee Lauder, Centene Corp, Humana), penalizzati in un contesto di mercato tornato in favore del rischio. Sul versante obbligazionario, positivo l'apporto del credito con gli investitori alla ricerca di rendimento, che ha determinato un generalizzato calo degli spread; al contrario, la preferenza per i titoli governativi della periferia (Italia e Spagna in primis), con spread in tendenziale restringimento ma con rendimenti al rialzo nel semestre, ha detratto valore, seppur con andamenti migliori rispetto al resto dei paesi core europei.

L'operatività gestionale ha confermato sostanzialmente l'assetto di portafoglio, che risulta costruttivo sugli asset rischiosi, dato l'attuale contesto di mercato che vede dati macro migliori delle attese e utili aziendali resilienti, oltre a un'inflazione che sembra in una traiettoria discendente verso il target del 2% previsto delle banche centrali, che hanno quindi iniziato a virare verso toni più accomodanti. Il portafoglio ha visto una progressiva riduzione della componente obbligazionaria, in particolare agendo verso emissioni Usa ed europee, con un dato di duration complessivo in leggero calo. Permane la preferenza per il debito periferico, che offre extra-rendimenti interessanti, in virtù anche di una BCE pronta a mettere in campo misure di sostegno per gli spread per evitare la frammentazione all'interno dell'area e del fatto che l'asset class continua a godere del clima positivo dei mercati. Confermata l'allocazione ai mercati a spread, com diversificazione sui titoli subordinati.
L'esposizione azionaria è stata progressivamente aumentata, con acquisti principalmente sui paesi sviluppati, Usa in primis date le migliori condizioni macro. Investimenti rilevanti anche nei paesi emergenti che potrebbero essere i principali beneficiari di una pausa nel processo di normalizzazione da parte della Fed, che di fatto toglierebbe pressione sulle due variabili che più incidono sulla redditività dell'area, ossia dollaro e rendimenti dei Treasury. Il profilo cauto del comparto è riscontrabile anche nell'allocazione settoriale, con una preferenza per la tecnologia (il cui andamento è strettamente correlato alla dinamica dei tassi), anche se il posizionamento è, per criteri di esclusione ESG, orientato su società a media/piccola capitalizzazione, piuttosto che sulle giga-cap, che hanno ritrovato il maggior favore degli investitori. Nel periodo, è proseguita la rotazione di portafoglio da tematiche più cicliche (industriali, materie prime, finanziari) in favore di temi più difensivi (farmaceutici, utilities, beni di consumo) che dovrebbero fornire maggior resilienza in caso di deterioramento del quadro macro. Utilizzate nel periodo protezioni (via opzioni put) sugli indici azionari di Usa (indice S&P 500) ed Europa (Eurostoxx 50) per attenuare l'impatto di eventuali fasi di volatilità, date le fonti di incertezza ancora presenti (rischi geopolitici, militari oltre a inflazione che rimane vischiosa, soprattutto negli Usa).

A fine semestre il portafoglio presenta una buona diversificazione settoriale e geografica e con focus sul credito di qualità, con la componente azionaria pari al 50,1% e quella obbligazionaria che prevede una preferenza per l'area europea, in particolare corporate e governativi periferici.
Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 50,1% di cui Europa 8,2%, Usa 25,0%, Giappone 9,2%, paesi Emergenti 7,7%; obbligazioni: governative/aggregate paesi sviluppati 24,5%, debito societario 10,3% (di cui investment grade 9,5%, high yield 0,8%), debito paesi Emergenti 0,0%, obbligazionario globale 10,4%. Modified duration 2,4 anni, spread duration 1,7 anni, dollaro Usa 10,7%.

Nel corso del semestre non c'è stata esposizione diretta a strumenti derivati, né con finalità di investimento né di copertura dei rischi di portafoglio, ad eccezione della copertura del rischio cambio.

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, riunitosi in data 25 gennaio 2024, ha deliberato la fusione per incorporazione nel fondo "Amundi ESG Selection Bilanciato" dei seguenti fondi comuni:
- "Amundi Accumulazione Disruption 2024", con efficacia dal 24 aprile 2024;
- "Amundi Selezione Benessere 2024", con efficacia dal 22 maggio 2024.

Le fusioni, che non sono state sottoposte all'approvazione della Banca d'Italia in quanto rientrano nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale, sono illustrate in dettaglio nel documento informativo inviato dalla SGR a ciascun partecipante.

- "**Amundi Accumulazione Disruption 2024**", con efficacia **dal 24 aprile 2024**;
- "**Amundi Selezione Benessere 2024**", con efficacia dal **22 maggio 2024**.

In data **24/04/2024,** è avvenuta la fusione per incorporazione del fondo **Amundi Accumulazione Disruption 2024.** Il patrimonio del fondo incorporato è stato pari a **15.824.557,91** euro.

Caceis Bank, Italy Branch, in qualità di Depositario, ha certificato che le attività poste in essere per la fusione dei fondi sono state conformi alla normativa vigente.

Il rapporto di concambio per la fusione è stato di **1,087776267**.

In data **22/05/2024,** è avvenuta la fusione per incorporazione del fondo **Amundi Selezione Benessere 2024.**

Il patrimonio del fondo incorporato è stato pari a **10.474.287,98** euro.

Caceis Bank, Italy Branch, in qualità di Depositario, ha certificato che le attività poste in essere per la fusione dei fondi sono state conformi alla normativa vigente.

Il rapporto di concambio per la fusione è stato di **0,859322763**.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 28 giugno 2024.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**250.040.133**	**96,11**	**265.969.797**	**96,98**
A1. Titoli di debito	117.410.482	45,13	153.205.844	55,86
A1.1 titoli di Stato	87.051.390	33,46	116.588.815	42,51
A1.2 altri	30.359.092	11,67	36.617.029	13,35
A2. Titoli di capitale	111.638.600	42,91	92.562.306	33,75
A3. Parti di OICR	20.991.051	8,07	20.201.647	7,37
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**105.286**	**0,04**	**57.484**	**0,02**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	105.286	0,04	57.484	0,02
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	**8.472.337**	**3,25**	**6.947.492**	**2,54**
F1. Liquidità disponibile	6.229.812	2,39	6.594.163	2,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	81.732.629	31,41	83.994.431	30,63
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-79.490.104	-30,55	-83.641.102	-30,50
G. ALTRE ATTIVITÀ	**1.559.543**	**0,60**	**1.270.253**	**0,46**
G1. Ratei attivi	993.735	0,38	1.111.754	0,40
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	565.808	0,22	158.499	0,06
TOTALE ATTIVITÀ	**260.177.299**	**100,00**	**274.245.026**	**100,00**

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**475.252**	**370.231**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	475.252	370.231
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**347.624**	**819.421**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	337.623	349.420
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.001	470.001
TOTALE PASSIVITÀ	**822.876**	**1.189.652**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	259.354.423	273.055.374
Numero delle quote in circolazione	44.330.060,799	48.132.712,121
Valore unitario delle quote	5,851	5,673

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.984.057,808
Quote rimborsate	10.786.709,130

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	
Importo delle commissioni di performance addebitate	-
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AM IS MSEMA UEC	540.000,000	37,118	1,000	20.043.882	7,70
ITALY 0.9 20-31 01/04S	19.000.000,000	83,417	1,000	15.849.230	6,09
UNITED STATES 3.5 23-30 31/01S	14.000.000,000	95,609	1,072	12.489.212	4,80
ITALY 2.00 18-28 01/02S	11.000.000,000	95,323	1,000	10.485.530	4,03
SPAIN 2.35 17-33 30/07A	10.000.000,000	92,664	1,000	9.266.400	3,56
UNITED STATES 4.125 22-32 15/11S	8.000.000,000	98,109	1,072	7.323.303	2,82
FRANCE 0.5 18-29 25/05A	7.000.000,000	88,660	1,000	6.206.200	2,39
ITALY 5.25 98-29 01/11S	5.000.000,000	108,317	1,000	5.415.850	2,08
ITALY 2.20 17-27 01/06S	5.000.000,000	96,809	1,000	4.840.450	1,86
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	44.317,000	127,380	1,605	3.517.634	1,35
MICROSOFT CORP	8.427,000	446,950	1,072	3.514.297	1,35
UNITED STATES 1.50 20-27 31/01S	4.000.000,000	92,453	1,072	3.450.548	1,33
PORTUGAL 2.125 18-28 17/10A	3.000.000,000	97,316	1,000	2.919.480	1,12
MERCK and CO INC - REG SHS	25.180,000	123,800	1,072	2.908.592	1,12
TOYOTA MOTOR CORP	130.100,000	3.290,000	172,402	2.482.742	0,95
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES-REG SHS	15.181,000	172,950	1,072	2.449.782	0,94
SALESFORCE INC	9.697,000	257,100	1,072	2.326.194	0,89
WALT DISNEY CO	24.364,000	99,290	1,072	2.257.151	0,87
BANK OF NY MELLON	40.276,000	59,890	1,072	2.250.646	0,87
AMERICAN TOWER CORP	12.111,000	194,380	1,072	2.196.535	0,84
ITALY 5.00 09-40 01/09S	2.000.000,000	106,956	1,000	2.139.120	0,82
CDW	10.138,000	223,840	1,072	2.117.369	0,81
SKANDINAVISKA ENSK 0.05 19-24 01/07A	2.100.000,000	100,000	1,000	2.100.000	0,81
CISCO SYSTEMS INC	44.879,000	47,510	1,072	1.989.458	0,77
ITALY 4.00 05-37 01/02S	2.000.000,000	98,714	1,000	1.974.280	0,76
THE KRAFT HEINZ	62.403,000	32,220	1,072	1.876.020	0,72
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	22.798,000	87,740	1,072	1.866.384	0,72
PURE STORAGE -A-	31.057,000	64,210	1,072	1.860.667	0,72
INMOBILIARIA COLONIAL 1.625 17-25 28/11A	1.800.000,000	97,113	1,000	1.748.034	0,67
DANAHER CORP - REG SHS	7.166,000	249,850	1,072	1.670.562	0,64
ADVANCED MICRO DEVICES INC	10.952,000	162,210	1,072	1.657.592	0,64
BANK OF AMERICA CORP	44.569,000	39,770	1,072	1.653.846	0,64
MEDIOBANCA 0.50 19-26 01/10A	1.700.000,000	93,623	1,000	1.591.599	0,61
BPCE 0.625 19-24 26/09A	1.600.000,000	99,215	1,000	1.587.441	0,61
TOKYO ELECTRON LTD - REG SHS	7.800,000	34.900,000	172,402	1.578.987	0,61
NEWMONT CORP-CDI	39.772,000	63,470	1,605	1.572.987	0,61
ABBOTT LABORATORIES	15.904,000	103,910	1,072	1.541.950	0,59
GERMANY 0.00 21-50 15/08A	3.000.000,000	50,598	1,000	1.517.940	0,58
ANALOG DEVICES INC	6.969,000	228,260	1,072	1.484.249	0,57

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
JPMORGAN CHASE CO	7.710,000	202,260	1,072	1.455.026	0,56
COCA-COLA CO	22.932,000	63,650	1,072	1.361.905	0,52
REGIONS FINANCIAL CORP	72.358,000	20,040	1,072	1.352.978	0,52
IBERDROLA INTL BV FL.R 19-XX 12/02A	1.300.000,000	99,230	1,000	1.289.987	0,50
KOMATSU LTD	47.300,000	4.671,000	172,402	1.281.532	0,49
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC - REG SHS	65.710,000	3.358,000	172,402	1.279.884	0,49
HOME DEPOT INC	3.895,000	344,240	1,072	1.251.052	0,48
FRANCE 0.75 19-52 25/05A	2.500.000,000	50,039	1,000	1.250.975	0,48
TJX COS INC	12.005,000	110,100	1,072	1.233.264	0,47
CMS ENERGY CORP	22.009,000	59,530	1,072	1.222.483	0,47
DEERE AND CO	3.440,000	373,630	1,072	1.199.242	0,46
Totale				**169.900.471**	**65,30**
Altri strumenti finanziari				**80.139.662**	**30,81**
Totale strumenti finanziari				**250.040.133**	**96,11**

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 ESG SELECTION DINAMICO

POLITICA D'INVESTIMENTO 21
SITUAZIONE PATRIMONIALE 23
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI 25
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) 27

Politica d'investimento

Politica di gestione

Nel periodo 29 dicembre 2023 – 28 giugno 2024 il fondo ha evidenziato una performance positiva pari a +4,54%.

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 fondo ha registrato una performance semestrale positiva, favorita dal recupero delle componenti più rischiose del portafoglio. A guidare il risultato di gestione è stata la componente azionaria che ha continuato il movimento rialzista su attese di banche centrali più accomodanti, dopo che il picco dell'inflazione sembra essere stato raggiunto, e in concomitanza di utili societari resilienti. Il settore tecnologico, ed in particolare le giga-cap americane, hanno trainato il rialzo, favorite dal tema dell'Intelligenza Artificiale, vero game-changer di questo primo semestre, in particolare dopo gli utili record riportati da Nvidia, azienda leader nello sviluppo di questa nuova tecnologia. Positivo anche l'apporto del settore finanziario, premiato da un livello di tassi stabilmente più elevati che ne favorisce la redditività, con le trimestrali che hanno evidenziato utili record grazie a margini di interessi molto positivi. Da ultimo, anche i settori industriali e dei consumi ciclici hanno fornito valore, le cui valutazioni interessanti hanno fatto da volano all'apprezzamento dei titoli maggiormente a sconto. A livello di titoli, hanno sostenuto maggiormente la performance i tecnologici (Pure Storage, Tokyo Electron, Microsoft Corp, Micron Technology), i finanziari (Commonwealth Bank of Australia, Bank of America, Mizuho Financial, Bny Mellon, JP Morgan Chase), i consumi discrezionali (Toyota Motor Corp, TJX Companies, Fedex, Best Buy) e gli industriali (Hitachi, Mitsubishi, Komatsu, Aercap Holdings, Mitsui & Co). Hanno parzialmente detratto valore le protezioni su indici azionari, costituite per fornire maggior resilienza nel caso di improvvisi picchi di volatilità, e il posizionamento sui settori più difensivi, come beni di consumo e farmaceutici (Kraft, Reckitt Benckiser, Estee Lauder, Centene Corp, Humana), penalizzati in un contesto di mercato tornato in favore del rischio. Sul versante obbligazionario, positivo l'apporto del credito con gli investitori alla ricerca di rendimento, che ha determinato un generalizzato calo degli spread; al contrario, la preferenza per i titoli governativi della periferia (Italia e Spagna in primis), con spread in tendenziale restringimento ma con rendimenti al rialzo nel semestre, ha detratto valore, seppur con andamenti migliori rispetto al resto dei paesi core europei.

L'operatività gestionale ha confermato sostanzialmente l'assetto di portafoglio, che risulta costruttivo sugli asset rischiosi, dato l'attuale contesto di mercato che vede dati macro migliori delle attese e utili aziendali resilienti, oltre a un'inflazione che sembra in una traiettoria discendente verso il target del 2% previsto delle banche centrali, che hanno quindi iniziato a virare verso toni più accomodanti. Il portafoglio ha visto una progressiva riduzione della componente obbligazionaria, in particolare agendo verso emissioni Usa ed europee, con un dato di duration complessivo in leggero calo. Permane la preferenza per il debito periferico, che offre extra-rendimenti interessanti, in virtù anche di una BCE pronta a mettere in campo misure di sostegno per gli spread per evitare la frammentazione all'interno dell'area e del fatto che l'asset class continua a godere del clima positivo dei mercati. Confermata l'allocazione ai mercati a spread, com diversificazione sui titoli subordinati.
L'esposizione azionaria è stata progressivamente aumentata, con acquisti principalmente sui paesi sviluppati, Usa in primis date le migliori condizioni macro. Investimenti rilevanti anche nei paesi emergenti che potrebbero essere i principali beneficiari di una pausa nel processo di normalizzazione da parte della Fed, che di fatto toglierebbe pressione sulle due variabili che più incidono sulla redditività dell'area, ossia dollaro e rendimenti dei Treasury. Il profilo cauto del comparto è riscontrabile anche nell'allocazione settoriale, con una preferenza per la tecnologia (il cui andamento è strettamente correlato alla dinamica dei tassi), anche se il posizionamento è, per criteri di esclusione ESG, orientato su società a media/piccola capitalizzazione, piuttosto che sulle giga-cap, che hanno ritrovato il maggior favore degli investitori. Nel periodo, è proseguita la rotazione di portafoglio da tematiche più cicliche (industriali, materie prime, finanziari) in favore di temi più difensivi (farmaceutici, utilities, beni di consumo) che dovrebbero fornire maggior resilienza in caso di deterioramento del quadro macro. Utilizzate nel periodo protezioni (via opzioni put) sugli indici azionari di Usa (indice S&P 500) ed Europa (Eurostoxx 50) per attenuare l'impatto di eventuali fasi di volatilità, date le fonti di incertezza ancora presenti (rischi geopolitici, militari oltre a inflazione che rimane vischiosa, soprattutto negli Usa).

A fine semestre il portafoglio presenta una buona diversificazione settoriale e geografica e con focus sul credito di qualità, con la componente azionaria pari al 62,9% e quella obbligazionaria che prevede una preferenza per l'area europea, in particolare corporate e governativi periferici.
Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 62,9% di cui Europa 10,5%, Usa 34,4%, Giappone 10,0%, paesi Emergenti 8,0%; obbligazioni: governative/aggregate paesi sviluppati 19,4%, debito societario 6,8% (di cui investment grade 6,4%, high yield 0,4%), debito paesi Emergenti 0,0%, obbligazionario globale 8,5%. Modified duration 1,3 anni, spread duration 0,8 anni, dollaro Usa 13,2%.

Nel corso del semestre non c'è stata esposizione diretta a strumenti derivati, né con finalità di investimento né di copertura dei rischi di portafoglio, ad eccezione della copertura del rischio cambio.

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, riunitosi in data 25 gennaio 2024, ha deliberato la fusione per incorporazione nel fondo "Amundi ESG Selection Dinamico" del fondo "Amundi Private Human Trends 2024", con efficacia dal 22 maggio 2024.

La fusione, che non è stata sottoposta all'approvazione della Banca d'Italia in quanto rientra nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale, è illustrata in dettaglio nel documento informativo inviato dalla SGR a ciascun partecipante.

In data **22/05/2024,** è avvenuta la fusione per incorporazione del fondo **Amundi Private Human Trends 2024.**
Il patrimonio del fondo incorporato è stato pari a **15.960.297,39** euro.

Caceis Bank, Italy Branch, in qualità di Depositario, ha certificato che le attività poste in essere per la fusione dei fondi sono state conformi alla normativa vigente.

Il rapporto di concambio per la fusione è stato di **0,911581296.**

.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 28 giugno 2024.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**113.882.410**	**97,29**	**93.644.584**	**96,37**
A1. Titoli di debito	39.730.448	33,94	32.782.727	33,74
A1.1 titoli di Stato	31.087.852	26,56	22.759.798	23,42
A1.2 altri	8.642.596	7,38	10.022.929	10,32
A2. Titoli di capitale	64.632.478	55,22	51.900.323	53,41
A3. Parti di OICR	9.519.484	8,13	8.961.534	9,22
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**90.245**	**0,08**	**40.239**	**0,04**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	90.245	0,08	40.239	0,04
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	**2.489.621**	**2,13**	**3.152.947**	**3,25**
F1. Liquidità disponibile	1.925.986	1,65	3.019.487	3,11
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	44.392.423	37,93	36.368.869	37,43
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-43.828.788	-37,45	-36.235.409	-37,29
G. ALTRE ATTIVITÀ	**580.097**	**0,50**	**331.123**	**0,34**
G1. Ratei attivi	452.327	0,39	256.809	0,26
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	127.770	0,11	74.314	0,08
TOTALE ATTIVITÀ	**117.042.373**	**100,00**	**97.168.893**	**100,00**

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**331.161**	**122.161**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	331.161	122.161
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**190.224**	**185.045**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	190.224	145.044
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		40.001
TOTALE PASSIVITÀ	**521.385**	**307.206**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	116.520.988	96.861.687
Numero delle quote in circolazione	18.595.497,132	16.158.993,613
Valore unitario delle quote	6,266	5,994

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe	
Quote emesse	6.969.200,226
Quote rimborsate	4.532.696,707

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	
Importo delle commissioni di performance addebitate	-
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AM IS MSEMA UEC	250.000,000	37,118	1,000	9.279.574	7,93
UNITED STATES 3.5 23-30 31/01S	7.700.000,000	95,609	1,072	6.869.066	5,87
ITALY 2.20 17-27 01/06S	6.000.000,000	96,809	1,000	5.808.540	4,96
ITALY 2.00 18-28 01/02S	6.000.000,000	95,323	1,000	5.719.380	4,89
SPAIN 5.90 11-26 30/07A	3.000.000,000	105,458	1,000	3.163.740	2,70
FRANCE 0.5 18-29 25/05A	3.500.000,000	88,660	1,000	3.103.100	2,65
MICROSOFT CORP	5.215,000	446,950	1,072	2.174.802	1,86
ITALY 4.5 10-26 01/03S	2.000.000,000	101,703	1,000	2.034.060	1,74
MERCK and CO INC - REG SHS	15.580,000	123,800	1,072	1.799.677	1,54
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	20.628,000	127,380	1,605	1.637.335	1,40
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES-REG SHS	9.406,000	172,950	1,072	1.517.861	1,30
SALESFORCE INC	6.000,000	257,100	1,072	1.439.328	1,23
WALT DISNEY CO	15.078,000	99,290	1,072	1.396.869	1,19
BANK OF NY MELLON	24.915,000	59,890	1,072	1.392.264	1,19
AMERICAN TOWER CORP	7.497,000	194,380	1,072	1.359.708	1,16
CDW	6.282,000	223,840	1,072	1.312.025	1,12
CISCO SYSTEMS INC	27.776,000	47,510	1,072	1.231.293	1,05
THE KRAFT HEINZ	38.622,000	32,220	1,072	1.161.092	0,99
TOYOTA MOTOR CORP	60.800,000	3.290,000	172,402	1.160.267	0,99
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	14.121,000	87,740	1,072	1.156.031	0,99
PURE STORAGE -A-	19.223,000	64,210	1,072	1.151.676	0,98
DANAHER CORP - REG SHS	4.421,000	249,850	1,072	1.030.639	0,88
ADVANCED MICRO DEVICES INC	6.784,000	162,210	1,072	1.026.762	0,88
BANK OF AMERICA CORP	27.542,000	39,770	1,072	1.022.016	0,87
ABBOTT LABORATORIES	9.841,000	103,910	1,072	954.120	0,82
TOKYO ELECTRON LTD - REG SHS	4.600,000	34.900,000	172,402	931.197	0,80
SPAIN 2.35 17-33 30/07A	1.000.000,000	92,664	1,000	926.640	0,79
ANALOG DEVICES INC	4.314,000	228,260	1,072	918.790	0,79
UNITED STATES 4.125 22-32 15/11S	1.000.000,000	98,109	1,072	915.413	0,78
NEWMONT CORP-CDI	22.998,000	63,470	1,605	909.573	0,78
JPMORGAN CHASE CO	4.777,000	202,260	1,072	901.513	0,77
UNITED STATES 1.50 20-27 31/01S	1.000.000,000	92,453	1,072	862.637	0,74
COCA-COLA CO	14.228,000	63,650	1,072	844.985	0,72
REGIONS FINANCIAL CORP	44.787,000	20,040	1,072	837.445	0,72
ITALY 0.9 20-31 01/04S	1.000.000,000	83,417	1,000	834.170	0,71
HOME DEPOT INC	2.414,000	344,240	1,072	775.363	0,66
TJX COS INC	7.421,000	110,100	1,072	762.353	0,65
CMS ENERGY CORP	13.618,000	59,530	1,072	756.407	0,65

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
DEERE AND CO	2.129,000	373,630	1,072	742.205	0,63
KEYSIGHT TECHNOLOGIES	5.743,000	136,750	1,072	732.778	0,63
AGNICO EAGLE MINES LTD	11.767,000	65,400	1,072	718.042	0,61
HUMANA INC	1.993,000	373,650	1,072	694.830	0,59
UNION PACIFIC CORP	3.228,000	226,260	1,072	681.472	0,58
INTERCONTINENTAL EXCHANGE INC	5.190,000	136,890	1,072	662.896	0,57
VISA INC -A-	2.705,000	262,470	1,072	662.451	0,57
MICRON TECHNOLOGY INC	5.254,000	131,530	1,072	644.795	0,55
KOMATSU LTD	23.200,000	4.671,000	172,402	628.574	0,54
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC - REG SHS	30.920,000	3.358,000	172,402	602.253	0,51
BEST BUY CO INC	7.578,000	84,290	1,072	595.988	0,51
NVIDIA CORP	5.118,000	123,540	1,072	589.949	0,50
Totale				**79.033.944**	**67,53**
Altri strumenti finanziari				**34.848.466**	**29,76**
Totale strumenti finanziari				**113.882.410**	**97,29**

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 ESG SELECTION CONSERVATIVO

POLITICA D'INVESTIMENTO 29
SITUAZIONE PATRIMONIALE 31
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI 33
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) 35

Politica d'investimento

Politica di gestione

Nel periodo 29 dicembre 2023 – 28 giugno 2024 il fondo ha evidenziato una performance positiva pari a +1,04%.

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 fondo ha registrato una performance semestrale positiva, favorita dal recupero delle componenti più rischiose del portafoglio. A guidare il risultato di gestione è stata la componente azionaria che ha continuato il movimento rialzista su attese di banche centrali più accomodanti, dopo che il picco dell'inflazione sembra essere stato raggiunto, e in concomitanza di utili societari resilienti. Il settore tecnologico, ed in particolare le giga-cap americane, hanno trainato il rialzo, favorite dal tema dell'Intelligenza Artificiale, vero game-changer di questo primo semestre, in particolare dopo gli utili record riportati da Nvidia, azienda leader nello sviluppo di questa nuova tecnologia. Positivo anche l'apporto del settore finanziario, premiato da un livello di tassi stabilmente più elevati che ne favorisce la redditività, con le trimestrali che hanno evidenziato utili record grazie a margini di interessi molto positivi. Da ultimo, anche i settori industriali e dei consumi ciclici hanno fornito valore, le cui valutazioni interessanti hanno fatto da volano all'apprezzamento dei titoli maggiormente a sconto. A livello di titoli, hanno sostenuto maggiormente la performance i tecnologici (Pure Storage, Tokyo Electron, Microsoft Corp, Micron Technology), i finanziari (Commonwealth Bank of Australia, Bank of America, Mizuho Financial, Bny Mellon, JP Morgan Chase), i consumi discrezionali (Toyota Motor Corp, TJX Companies, Fedex, Best Buy) e gli industriali (Hitachi, Mitsubishi, Komatsu, Aercap Holdings, Mitsui & Co). Hanno parzialmente detratto valore le protezioni su indici azionari, costituite per fornire maggior resilienza nel caso di improvvisi picchi di volatilità, e il posizionamento sui settori più difensivi, come beni di consumo e farmaceutici (Kraft, Reckitt Benckiser, Estee Lauder, Centene Corp, Humana), penalizzati in un contesto di mercato tornato in favore del rischio. Sul versante obbligazionario, positivo l'apporto del credito con gli investitori alla ricerca di rendimento, che ha determinato un generalizzato calo degli spread; al contrario, la preferenza per i titoli governativi della periferia (Italia e Spagna in primis), con spread in tendenziale restringimento ma con rendimenti al rialzo nel semestre, ha detratto valore, seppur con andamenti migliori rispetto al resto dei paesi core europei.

L'operatività gestionale ha confermato sostanzialmente l'assetto di portafoglio, che risulta costruttivo sugli asset rischiosi, dato l'attuale contesto di mercato che vede dati macro migliori delle attese e utili aziendali resilienti, oltre a un'inflazione che sembra in una traiettoria discendente verso il target del 2% previsto delle banche centrali, che hanno quindi iniziato a virare verso toni più accomodanti. Il portafoglio ha visto una progressiva riduzione della componente obbligazionaria, in particolare agendo verso emissioni Usa ed europee, con un dato di duration complessivo in leggero calo. Permane la preferenza per il debito periferico, che offre extra-rendimenti interessanti, in virtù anche di una BCE pronta a mettere in campo misure di sostegno per gli spread per evitare la frammentazione all'interno dell'area e del fatto che l'asset class continua a godere del clima positivo dei mercati. Confermata l'allocazione ai mercati a spread, com diversificazione sui titoli subordinati.

L'esposizione azionaria è stata progressivamente aumentata, con acquisti principalmente sui paesi sviluppati, Usa in primis date le migliori condizioni macro. Investimenti rilevanti anche nei paesi emergenti che potrebbero essere i principali beneficiari di una pausa nel processo di normalizzazione da parte della Fed, che di fatto toglierebbe pressione sulle due variabili che più incidono sulla redditività dell'area, ossia dollaro e rendimenti dei Treasury. Il profilo cauto del comparto è riscontrabile anche nell'allocazione settoriale, con una preferenza per la tecnologia (il cui andamento è strettamente correlato alla dinamica dei tassi), anche se il posizionamento è, per criteri di esclusione ESG, orientato su società a media/piccola capitalizzazione, piuttosto che sulle giga-cap, che hanno ritrovato il maggior favore degli investitori. Nel periodo, è proseguita la rotazione di portafoglio da tematiche più cicliche (industriali, materie prime, finanziari) in favore di temi più difensivi (farmaceutici, utilities, beni di consumo) che dovrebbero fornire maggior resilienza in caso di deterioramento del quadro macro. Utilizzate nel periodo protezioni (via opzioni put) sugli indici azionari di Usa (indice S&P 500) ed Europa (Eurostoxx 50) per attenuare l'impatto di eventuali fasi di volatilità, date le fonti di incertezza ancora presenti (rischi geopolitici, militari oltre a inflazione che rimane vischiosa, soprattutto negli Usa).

A fine semestre il portafoglio presenta una buona diversificazione settoriale e geografica e con focus sul credito di qualità, con la componente azionaria pari al 19,2% e quella obbligazionaria che prevede una preferenza per l'area europea, in particolare corporate e governativi periferici.

Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 19,2% di cui Europa 4,0%, Usa 8,8%, Giappone 4,0%, paesi Emergenti 2,4%; obbligazioni: governative/aggregate paesi sviluppati 23,5%, debito societario 34,9% (di cui investment grade 30,5%, high yield 4,4%), debito paesi Emergenti 0,5%, obbligazionario globale 18,6%. Modified duration 4,2 anni, spread duration 3,1 anni, dollaro Usa 10,0%.

Nel corso del semestre non c'è stata esposizione diretta a strumenti derivati, né con finalità di investimento né di copertura dei rischi di portafoglio, ad eccezione della copertura del rischio cambio.

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

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Non si segnalano eventi rilevanti.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 28 giugno 2024.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**186.033.568**	**96,90**	**224.736.679**	**97,46**
A1. Titoli di debito	148.676.397	77,44	195.406.397	84,74
A1.1 titoli di Stato	69.835.440	36,37	103.155.461	44,73
A1.2 altri	78.840.957	41,07	92.250.936	40,01
A2. Titoli di capitale	32.717.383	17,04	24.661.760	10,70
A3. Parti di OICR	4.639.788	2,42	4.668.522	2,02
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**63.923**	**0,03**	**48.862**	**0,02**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	63.923	0,03	48.862	0,02
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	**4.433.643**	**2,31**	**4.194.899**	**1,82**
F1. Liquidità disponibile	3.897.711	2,03	3.951.980	1,71
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	41.583.486	21,66	50.728.529	22,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-41.047.554	-21,38	-50.485.610	-21,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	**1.454.146**	**0,76**	**1.606.813**	**0,70**
G1. Ratei attivi	1.336.941	0,70	1.560.122	0,68
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	117.205	0,06	46.691	0,02
TOTALE ATTIVITÀ	**191.985.280**	**100,00**	**230.587.253**	**100,00**

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**333.329**	**238.849**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	333.329	238.849
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**209.582**	**317.269**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	209.582	257.267
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		60.002
TOTALE PASSIVITÀ	**542.911**	**556.118**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	191.442.369	230.031.135
Numero delle quote in circolazione	35.737.600,315	43.386.635,652
Valore unitario delle quote	5,357	5,302

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe	
Quote emesse	748.168,574
Quote rimborsate	8.397.203,911

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	
Importo delle commissioni di performance addebitate	-
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
UNITED STATES 4.125 22-32 15/11S	15.000.000,000	98,109	1,072	13.731.192	7,15
ITALY 0.9 20-31 01/04S	15.000.000,000	83,417	1,000	12.512.550	6,52
SPAIN 2.35 17-33 30/07A	10.300.000,000	92,664	1,000	9.544.392	4,97
UNITED STATES 3.5 23-30 31/01S	10.000.000,000	95,609	1,072	8.920.865	4,65
ITALY 5.25 98-29 01/11S	7.000.000,000	108,317	1,000	7.582.190	3,95
AM IS MSEMA UEC	125.000,000	37,118	1,000	4.639.788	2,42
ITALY 2.00 18-28 01/02S	4.500.000,000	95,323	1,000	4.289.535	2,23
ITALY 3.45 17-48 01/03S	3.000.000,000	85,553	1,000	2.566.590	1,33
ITALY 5.00 09-40 01/09S	2.240.000,000	106,956	1,000	2.395.814	1,25
GERMANY 0.00 21-50 15/08A	4.000.000,000	50,598	1,000	2.023.920	1,05
BNP PARIBAS SA FL.R 21-33 31/08A	2.200.000,000	86,828	1,000	1.910.210	0,99
INMOBILIARIA COLONIAL 1.625 17-25 28/11A	1.800.000,000	97,113	1,000	1.748.034	0,91
BNP PARIBAS SA FL.R 22-28 25/07A	1.700.000,000	96,884	1,000	1.647.026	0,86
BANK OF AMERICA CORP FL.R 21-26 22/09Q	1.600.000,000	100,714	1,000	1.611.422	0,84
MEDIOBANCA 0.50 19-26 01/10A	1.700.000,000	93,623	1,000	1.591.599	0,83
ING GROUP NV FL.R 22-26 23/05A	1.600.000,000	98,466	1,000	1.575.450	0,82
ING GROUP NV FL.R 21-28 29/09A	1.700.000,000	89,946	1,000	1.529.081	0,80
ITALY 2.7 16-47 01/03S	2.000.000,000	75,628	1,000	1.512.560	0,79
VOLKSWAGEN INTL FIN 0.875 20-28 22/09A	1.700.000,000	88,906	1,000	1.511.403	0,79
FRANCE 0.75 19-52 25/05A	3.000.000,000	50,039	1,000	1.501.170	0,78
ALLIANZ SE FL.R 22-52 05/07A	1.500.000,000	98,728	1,000	1.480.926	0,77
ENEL FINANCE INTL 0 21-27 17/06U	1.500.000,000	90,815	1,000	1.362.229	0,71
ENI SPA 0.375 21-28 14/06A	1.500.000,000	88,621	1,000	1.329.311	0,69
IBERDROLA INTL BV FL.R 19-XX 12/02A	1.300.000,000	99,230	1,000	1.289.987	0,67
UNITED STATES 2.25 22-52 15/02S	2.000.000,000	63,453	1,072	1.184.103	0,62
BFCM FL.R 22-32 16/06A	1.200.000,000	98,610	1,000	1.183.325	0,61
AMUNDI PHYSICAL METALS PLC - GOLD	13.710,000	86,213	1,000	1.181.980	0,61
EVONIK INDUSTRIES 2.25 22-27 25/09A	1.200.000,000	95,965	1,000	1.151.579	0,60
ENEL FINANCE INTL 0 21-26 28/05U	1.200.000,000	93,987	1,000	1.127.844	0,59
ING GROEP NV 3.875 21-99 31/12S	1.400.000,000	84,633	1,072	1.105.536	0,58
INTESA SANPAOLO 1.0000 19-24 04/07A	1.100.000,000	99,983	1,000	1.099.808	0,57
ASS GENERALI 5.8% 06-07-32	1.000.000,000	107,987	1,000	1.079.865	0,56
JPMORGAN CHASE & CO FL.R 21-27 22/09Q	1.150.000,000	100,107	1,072	1.074.162	0,56
COMMERZBANK AG 4.2500 21-49 31/12A	1.200.000,000	88,300	1,000	1.059.603	0,55
FAURECIA SE 2.75 21-27 15/02S	1.100.000,000	95,420	1,000	1.049.618	0,55
CELLNEX FINANCE 1.0000 21-27 15/09A	1.100.000,000	91,837	1,000	1.010.210	0,53
BANCO SANTANDER FL.R 21-XX 21/03Q	1.200.000,000	81,500	1,000	978.000	0,51
CASTELLUM AB FL.R 21-XX 02/03A	1.100.000,000	88,453	1,000	972.984	0,51
NATIONAL GRID PLC 2.179 22-26 30/06A	1.000.000,000	97,200	1,000	971.997	0,50

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ANZ BANKING GROUP FL.R 21-31 16/09S6/09S	900.000,000	91,468	0,848	970.937	0,50
DE VOLKSBANK NV 0.25 21-26 22/06A	1.000.000,000	93,338	1,000	933.379	0,49
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	11.656,000	127,380	1,605	925.188	0,48
NYKREDIT REALKREDIT 0.6250 19-25 17/01A	930.000,000	98,275	1,000	913.960	0,48
BNP PARIBAS 0.5000 21-28 30/05A	1.000.000,000	91,035	1,000	910.349	0,47
NEWMONT CORP-CDI	23.005,000	63,470	1,605	909.850	0,47
CA ASSURANCES SA 1.5 21-31 06/10A 06/10A	1.100.000,000	81,641	1,000	898.046	0,47
MICROSOFT CORP	2.116,000	446,950	1,072	882.432	0,46
BANK OF AMERICA CORP FL.R 22-26 27/10A	900.000,000	97,616	1,000	878.548	0,46
NATIONAL GRID PLC 3.245 22-34 30/03A	900.000,000	93,572	1,000	842.149	0,44
BANK OF AMERICA CORP FL.R 22-33 27/04A	900.000,000	93,056	1,000	837.501	0,44
Totale				**115.940.197**	**60,38**
Altri strumenti finanziari				**70.093.371**	**36,52**
Totale strumenti finanziari				**186.033.568**	**96,90**

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 ESG SELECTION OBBLIGAZIONARIO

POLITICA D'INVESTIMENTO 37
SITUAZIONE PATRIMONIALE 39
ELENCO STRUMENTI FINANZIARI 42
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) 44

Politica d'investimento

Politica di gestione

Nel periodo 29 dicembre 2023 – 28 giugno 2024 il fondo ha evidenziato una performance negativa pari a -0,73%
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 fondo ha registrato una performance negativa nel primo semestre, determinata dalla gestione attiva della duration, con particolare riguardo alle posizioni lunghe sul 5 anni Usa e sul 5 e 10 anni tedesco che, soprattutto nella prima parte dell'anno, hanno risentito di toni delle banche centrali meno accomodanti delle attese a causa di un'inflazione ancora particolarmente vischiosa, specie in USA. In un contesto di mercato mediamente favorevole per le asset class a spread, l'esposizione al mondo del credito, tramite emissioni in portafoglio e il posizionamento su fondi specializzati, ha fornito valore grazie a spread in tendenziale restringimento che hanno più che compensato il movimento rialzista dei tassi. Al contrario, le protezioni sul credito, sia high yield europeo che Usa, implementate per fornire resilienza al portafoglio, date le numerose fonti di incertezza sia politiche che economiche, hanno penalizzato la performance. In ritardo la componente governativa periferica, che ha visto spread sostanzialmente stabili a fine periodo, ma particolarmente volatili infra-periodo, con ritorni migliori rispetto al resto dei paesi core europei, in un clima di incertezza che è aumentato a giugno in scia alle tensioni circa il risultato elettorale delle votazioni francesi. Altro driver di performance che ha permesso di contenere le perdite è stata la scelta di detenere parte della liquidità in strumenti del mercato monetario (tanto in Usa che in Europa) in attesa di aver maggiore visibilità sulle prossime mosse delle banche centrali. Da ultimo, negativa la gestione della copertura valutaria, in un semestre caratterizzato dall'apprezzamento del biglietto verde.

Il portafoglio si caratterizza per un approccio moderatamente costruttivo, con la parte core investita principalmente nell'asset class corporate; è stata aumentata l'esposizione alle obbligazioni governative, dato il buon livello di rendimenti offerto e la funzione di bene rifugio nelle fasi di mercato turbolente. Stanti le incertezze sulle dinamiche inflative, congiuntamente al cambio di tono delle principali banche centrali, si è fatto ricorso a strategie di protezione sul credito, con lo scopo di proteggere il portafoglio da bruschi allargamenti degli spread. La duration è stata gestita dinamicamente, con esposizione aggiustata tramite il ricorso a strutture opzionali e derivati, con un dato a fine giugno pari a 1,6 anni. Le fonti di incertezza rimangono ancora elevate, così come le pressioni inflative che mettono in difficoltà l'azione delle banche centrali, alle prese con una volontà di normalizzazione dei tassi, stante un contesto economico atteso in rallentamento.
Portafoglio prevalentemente allocato sul mercato del credito, con investimenti sia in titoli che in fondi (Amundi Abs Ret Glob Opportunities 1,6% e Amundi Select IG Bond 4,8%) per sfruttare l'interessante extra-rendimento offerto.
Allocazione indicativa a fine giugno. Obbligazioni: 68,3% di cui Governativi/Agenzie 16,6%, Corporate 51,7%, Strumenti mercato monetario 25,9%, Liquidità 6,6%. Modified duration 1,6 anni, spread duration -0,1 anni, dollaro Usa -8,1%.

Il contesto macro rimane relativamente robusto. In USA i consumi dovrebbero frenare in scia all'atteso rallentamento del mercato del lavoro; l'Europa dovrebbe essere supportata da domanda interna e redditi reali. La persistente vischiosità dell'inflazione induce la Fed alla cautela mentre la BCE ha iniziato a tagliare i tassi, ma questa asincronia non dovrebbe durare a lungo. Nell'attuale fase di ciclo maturo, con economie resilienti, utili aziendali robusti e aspettative di tassi in calo, la view è positiva sulla duration USA (gestita attivamente) in vista dei tagli dei tassi della Fed. View costruttiva sui tassi in Europa - la BCE ha iniziato ad agire e dovrebbe continuare su tale strada - e sui BTP (rendimenti attraenti); cautela in Giappone. Nel credito preferenza per il segmento investment grade per i solidi fondamentali e il carry interessante; cautela sul comparto high yield, esposto a più alti costi di finanziamento. Il debito Emergente beneficia di rendimenti attraenti in un contesto di attesi tagli dei tassi nei paesi sviluppati. Rischi: geopolitici, di supporto il petrolio.
La gestione del portafoglio nella seconda parte del 2024 terrà pertanto in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

Eventi che hanno interessato il fondo
Non si segnalano eventi rilevanti.

Eventi successivi alla chiusura del periodo
Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 28 giugno 2024.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**76.266.009**	**90,57**	**92.450.030**	**93,86**
A1. Titoli di debito	66.948.563	79,51	81.517.642	82,76
A1.1 titoli di Stato	28.446.752	33,78	34.635.000	35,16
A1.2 altri	38.501.811	45,73	46.882.642	47,60
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	9.317.446	11,06	10.932.388	11,10
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**1.493.892**	**1,78**	**279.542**	**0,28**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	346.819	0,41	279.542	0,28
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.147.073	1,37		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	**4.941.012**	**5,87**	**3.377.229**	**3,43**
F1. Liquidità disponibile	5.031.498	5,98	3.428.763	3,48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	110.549.219	131,29	97.164.283	98,65
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-110.639.705	-131,40	-97.215.817	-98,70
G. ALTRE ATTIVITÀ	**1.502.591**	**1,78**	**2.409.880**	**2,43**
G1. Ratei attivi	418.966	0,50	743.509	0,76
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.083.625	1,28	1.666.371	1,67
TOTALE ATTIVITÀ	**84.203.504**	**100,00**	**98.516.681**	**100,00**

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**1.954.136**	**1.284.690**
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.954.136	1.284.690
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**480.402**	**44.309**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	480.402	44.309
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**417.542**	**435.744**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	82.516	95.744
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	335.026	340.000
TOTALE PASSIVITÀ	2.852.080	1.764.743
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**81.351.424**	**96.751.938**
C Numero delle quote in circolazione	**1.381.182,811**	**1.384.640,785**
D Numero delle quote in circolazione	**16.401.287,893**	**19.361.814,849**
C Valore complessivo netto della classe	**6.395.509**	**6.457.921**
D Valore complessivo netto della classe	**74.955.915**	**90.294.017**
C Valore unitario delle quote	**4,630**	**4,664**
D Valore unitario delle quote	**4,570**	**4,664**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	221.923,148
Quote rimborsate	225.381,122

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe D	
Quote emesse	99.213,453
Quote rimborsate	3.059.740,409

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe C
Importo delle commissioni di performance addebitate	-
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe D
Importo delle commissioni di performance addebitate	-
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
GERM TREA BILL ZCP 17-07-24	8.500.000,000	99,862	1,000	8.485.200	10,08
FRENCH REPUBLIC ZCP 17-07-24	8.500.000,000	99,846	1,000	8.481.006	10,07
ITALY 1.50 15-25 01/06S	5.000.000,000	98,179	1,000	4.908.950	5,83
UNITED STATES TR NOT 4.875 23-25 30/11S	4.500.000,000	99,836	1,072	4.191.852	4,98
AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI FCP M	3.939,224	1.045,412	1,000	4.118.112	4,89
AMUNDI FUND SOLUTIONS ICAV SELECT INVE	4.198,000	914,700	1,000	3.839.911	4,56
BANCO BILBAO VIZCAYA FL.R 20-30 16/01A	1.600.000,000	97,913	1,000	1.566.614	1,86
CAIXA DE BARCELONA 3.875 05-25 17/02A	1.500.000,000	100,063	1,000	1.500.952	1,78
BANK OF MONTREAL FL.R 24-27 12/04Q	1.500.000,000	99,907	1,000	1.498.611	1,78
CASSA DEPOSITI PRESTI 1.50 15-25 09/04A	1.500.000,000	98,202	1,000	1.473.030	1,75
CFFL 0.375 16-25 23/06A	1.500.000,000	97,043	1,000	1.455.645	1,73
DBJ 0.01 21-25 09/09A	1.500.000,000	95,920	1,000	1.438.800	1,71
BUNDESSCHATZANWEISUN 3.1 23-25 12/12A	1.400.000,000	100,108	1,000	1.401.512	1,66
AF ABSOLUTE RETURN GBL OPP BD H EUR C	1.366,227	995,020	1,000	1.359.423	1,61
UBI BANCA 1.25 14-25 07/02A	1.111.000,000	98,536	1,000	1.094.739	1,30
SANTANDER UK PLC 0.50 18-25 10/01A	1.000.000,000	98,371	1,000	983.710	1,17
FERROVIE DELLO STA 3.36 17-25 27/06A	1.000.000,000	97,944	1,000	979.436	1,16
KOREA HOUSING FINANCE 0.01 20-25 05/02A	1.000.000,000	97,823	1,000	978.230	1,16
KOOKMIN BANK 0.052 20-25 15/07A	950.000,000	96,296	1,000	914.813	1,09
TRATON FINANCE LUX FL.R 23-25 18/09Q	900.000,000	100,605	1,000	905.449	1,07
HAMBURG CIAL BANK 6.25 22-24 18/11A	900.000,000	100,551	1,000	904.960	1,07
LLOYDS BANKING GROUP 24-27 05/03Q	900.000,000	100,385	1,000	903.463	1,07
BPCE ISSUER FL.R 24-27 08/03Q	900.000,000	100,172	1,000	901.548	1,07
DANSKE BANK A/S FL.R 19-30 12/02A	900.000,000	98,114	1,000	883.022	1,05
LB HESSEN-THUERINGEN FL.R 22-32 15/09A	900.000,000	96,154	1,000	865.384	1,03
LEASYS SPA 4.625 23-27 16/02A	800.000,000	102,030	1,000	816.244	0,97
CA AUTO BANK SPA IRI 4.375 23-26 08/06A	800.000,000	101,133	1,000	809.066	0,96
VOLKSWAGEN INTL FL.R 24-26 27/03Q	800.000,000	100,387	1,000	803.095	0,95
UNICREDIT SPA FL.R 19-24 03/07A	800.000,000	100,000	1,000	800.000	0,95
INTESA SAN PAOLO 3.375 13-25 24/01A	800.000,000	99,795	1,000	798.363	0,95
TOTALENERGIES SE FL.R 21-XX 25/001A	865.000,000	90,635	1,000	783.994	0,93
ENI SPA FL.R 20-XX 13/01A	725.000,000	97,138	1,000	704.254	0,84
ABN AMRO BANK N FL.R 24-27 15/01Q	700.000,000	100,546	1,000	703.824	0,84
BNP PARIBAS 1.125 19-24 28/08A	700.000,000	99,570	1,000	696.990	0,83
INTESA SANPAOLO 0.75 19-24 04/12A	700.000,000	98,707	1,000	690.948	0,82
BPCE 0.125 19-24 04/12A	700.000,000	98,453	1,000	689.173	0,82
ENEL FINANCE INTL 1.5 19-25 21/07A	700.000,000	97,803	1,000	684.618	0,81
CREDIT AGRICOLE 0.375 19-25 21/10A	700.000,000	95,819	1,000	670.733	0,80

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
GENERAL MOTORS FINANCIA 4.5 23-27 22/11A	600.000,000	102,400	1,000	614.401	0,73
UNICREDIT SPA FL.R 17-XX 03/06S	600.000,000	98,984	1,000	593.902	0,71
STANDARD CHARTERED 1.2 21-31 23/03A	600.000,000	92,375	1,000	554.249	0,66
BANKINTER SA FL.R 21-32 23/12A	600.000,000	90,686	1,000	544.117	0,65
BAYERISCHE LANDESBANK 1 21-31 23/06A	600.000,000	90,397	1,000	542.385	0,64
AYVENS 4.875 23-28 06/10A	500.000,000	103,993	1,000	519.967	0,62
INTESA SANPAOLO 5 23-28 08/03A	500.000,000	102,881	1,000	514.405	0,61
MEDIOBANCA FL.R 23-28 14/03A	500.000,000	102,446	1,000	512.228	0,61
CITIGROUP INC FL.R 18-26 24/07A	500.000,000	97,616	1,000	488.082	0,58
BANK OF AMERICA CORP FL.R 19-26 09/05A	500.000,000	97,461	1,000	487.306	0,58
BARCLAYS PLC 0.577 21-29 09/08A	550.000,000	87,553	1,000	481.542	0,57
ENEL SPA FL.R 21-XX 08/09A	500.000,000	89,815	1,000	449.077	0,53
Totale				**71.987.335**	**85,49**
Altri strumenti finanziari				**4.278.674**	**5,08**
Totale strumenti finanziari				**76.266.009**	**90,57**

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 Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Sede Sociale: Via Cernaia, 8/10 – 20121 Milano – MI – Italia
Tel. (+39) 02 00 651 – amundi.it
Direzione e coordinamento Amundi Asset Management (SAS)
Socio Unico – Cap. Soc. € 67.500.000 i.v. – CF. P. IVA e n. Iscrizione Registro delle imprese di Milano 05816060965
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia e iscritta all'Albo delle SGR (n.40 sez. Gestori di OICVM, n. 105 sez. Gestori di FIA e n.2 sez. Gestori di ELTIF)