

Amundi SGR S.p.A.



# FONDI AMUNDI PIR

---

## Relazione Semestrale

*30 giugno 2025*



# Amundi PIR: Relazione Semestrale al 30 giugno 2025

## Considerazioni generali

### Parte macro

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

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

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

### Area Euro

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

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

Il 2025 continua a mostrare un rientro dell'inflazione, dopo il calo significativo già messo a segno lo scorso anno. Le stime medie per l'anno puntano ad un livello del 2,1 per cento rispetto al 2,4 medio del 2024. Tra i principali paesi

dell'area, inoltre, Francia e Germania dovrebbero guidare il trend in discesa, rispettivamente passando da 2,3 per cento a 1,4 per cento e da 2,5 per cento a 2,0 per cento. Il rallentamento dell'inflazione nell'area euro è stato recentemente confermato dalle statistiche del mese di maggio con una progressione di solo +1,9%, il settore dei servizi essendo il principale contributore.

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

## **USA**

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

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

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

## **UK**

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

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

## **Giappone**

Il Giappone ha registrato una contrazione del PIL nel primo trimestre e la successiva tendenza del secondo trimestre è rimasta debole. Il PIL è diminuito dello 0,2 per cento su base trimestrale, penalizzato dalla debolezza delle

esportazioni. Questo dato, inoltre, non riflette ancora pienamente l'impatto dei dazi americani. L'inflazione sottostante ha accelerato la sua crescita ad aprile al 3,5 per cento su base annuale (rispetto al 3,2 per cento di marzo). Tuttavia, la debolezza della crescita fa presagire un recupero molto graduale.

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

## **Emergenti**

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

La crescita cinese è stata finora ben supportata dalle esportazioni e dai consumi quest'anno. Nonostante una breve interruzione nel commercio transpacifico durante il periodo del picco raggiunto dai dazi commerciali, le spedizioni sono rimbalzate vigorosamente dopo la distensione tra Stati Uniti e Cina. Parte di questo recupero potrebbe essere un'anticipazione di ordini per il secondo semestre. A livello domestico, come si anticipava, i consumi hanno visto un aumento dei volumi di vendite soprattutto di beni d'uso durevole e elettronica. Detto ciò, una normalizzazione nella crescita delle esportazioni e dei consumi nel secondo semestre appare probabile, con possibili pressioni deflazionistiche visto che i prezzi alla produzione sono risultati in calo del -3,3 per cento e -0,1 per cento per i prezzi al consumo per il mese di maggio, e un rinnovato indebolimento dei prezzi delle abitazioni. Le ultime rilevazioni degli indici di fiducia delle imprese del settore manifatturiero anticipano un parziale rientro di attività, mentre il settore dei servizi rimane in debole espansione. Di conseguenza, la banca centrale cinese ha ripreso il suo allentamento monetario in un contesto di incertezza commerciale, abbassando i suoi tassi a 1 anno al 3 per cento e quelli a 5 anni al 3,5 per cento.

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

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

## **Mercati**

I mercati azionari hanno chiuso il semestre in positivo, pur con un andamento volatile. Dopo un avvio di anno positivo, gli indici globali hanno virato in negativo a metà febbraio, appesantiti dall'arrivo della cinese DeepSeek e del suo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I paesi Emergenti in aggregato hanno chiuso l'anno in rialzo sia in USD che, sebbene con intensità inferiore, in Euro. A livello di aree, migliore l'America Latina, a seguire Europa e Asia. Nel dettaglio, gli indici cinesi hanno beneficiato delle attese di supporto fiscale, nonostante l'incertezza sui dazi statunitensi; dell'arrivo di DeepSeek e del suo modello di intelligenza artificiale (AI) a basso costo che ha svolto un ruolo chiave nel supportare il settore tecnologico cinese, il principale contributore al rally degli indici del paese, e in chiusura di semestre del ridimensionamento delle tensioni

commerciali con gli USA. Contenuto il rialzo del mercato indiano, con la banca centrale che ha ridotto il tasso di riferimento dal 6,50% di fine 2024 al 5,50% di fine giugno. Tra gli altri mercati, in netto rialzo il mercato coreano, sostenuto in chiusura di semestre dalla vittoria di Lee Jae-myung alle elezioni presidenziali, in scia alle attese di stabilità politica, stimoli fiscali e riforme a favore delle imprese.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Dollaro USA in rafforzamento verso Euro

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

## **Prospettive Globali**

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

## **Forma e contenuto della Relazione Semestrale**

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

Tutti gli importi indicati nella Relazione Semestrale sono espressi in unità di Euro, salvo ove diversamente specificato.

## **Principi contabili e criteri di valutazione**

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

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

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

## **Registrazione delle operazioni**

- Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nei portafogli dei singoli fondi sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.
- Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di borsa.
- I movimenti della liquidità a pronti trovano corrispettivo in movimenti di pari importo delle corrispondenti voci "pronti contro termine attivi e operazioni assimilate" o "pronti contro termine passivi e operazioni assimilate". La differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come interessi.

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

## **Criteri di valutazione**

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

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle borse indicate nel regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più borse, si applica il prezzo della borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;
- per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile, valutandone la significatività, per i valori trattati su più mercati, tenendo conto delle quantità ivi negoziate;
- per gli strumenti finanziari quotati o ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'Organo di Vigilanza, qualora sul mercato di negoziazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene conto del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle informazioni reperibili sui circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della società. La società ha stabilito nell'apposito documento inerente i criteri di valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio che si considerano "illiquidi" gli strumenti per i quali non sia possibile reperire con continuità un prezzo aggiornato dagli info provider o che presentino prezzi significativamente discordanti fra le valutazioni dei contributori messi a disposizione dalle fonti informative specializzate o la cui valorizzazione sia rimasta invariata per un congruo numero di giorni consecutivi;
- per gli strumenti finanziari e le altre attività finanziarie non quotate, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della Società di Gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;
- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati;
- le poste denominate in valuta diverse da quelle di denominazione del Fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;

- i contratti futures sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevate nel giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- le opzioni e i warrant trattati in mercati regolamentati sono valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, al prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su diverse piazze;
- le opzioni e i warrant non trattati in mercati regolamentati sono valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza;
- per i titoli strutturati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le componenti elementari. Per titoli strutturati si intendono, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento dei tassi di interesse, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni, anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati.

### Soggetti che procedono al collocamento

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

### Comunicazioni agli investitori istituzionali<sup>1</sup>

Ai sensi della normativa vigente<sup>2</sup> i gestori degli attivi sono tenuti a comunicare con frequenza annuale agli investitori istituzionali con cui hanno concluso gli accordi su base individuale o collettiva<sup>3</sup>:

- le relazioni sui principali rischi a medio e lungo termine associati agli investimenti, sulla composizione del portafoglio, sulla sua rotazione e sui relativi costi;
- le relazioni sul ricorso ai consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e, ove applicabile, sulla loro politica di concessione di titoli in prestito nonché il modo in cui quest'ultima viene implementata al fine di perseguire le loro attività di impegno, in particolare in occasione delle assemblee generali delle società partecipate e informazioni in merito all'eventuale insorgenza di conflitti di interessi in connessione con le attività di impegno e le misure adottate dai gestori di attivi per gestirli;
- informazioni in merito all'eventuale adozione, e alle relative modalità, di decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio e lungo termine delle società partecipate, compresi i risultati non finanziari.

In particolare, le informazioni di cui alla lettera **a)** figurano nel documento - cfr. Nota Integrativa Parte A/Esposizione al rischio del Fondo; Parte B/Sezione II – Le attività; Parte D/Altre informazioni/Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. turnover) e Parte C/Risultato economico dell'esercizio, Sezione IV.1/Costi sostenuti nel periodo.

Per quanto riguarda le informazioni di cui alla lettera:

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

[https://www.amundi.it/investitori\\_professionali/Local-Content/Footer/Quick-Links/Informazioni-societarie;](https://www.amundi.it/investitori_professionali/Local-Content/Footer/Quick-Links/Informazioni-societarie;)

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

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

<sup>2</sup> La delibera Consob n. 21623 del 22 dicembre 2020 ha introdotto un nuovo Capo II-ter (trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto) nell'ambito della Parte III (Emittenti), Titolo IV (Diritti di voto) del Regolamento Emittenti (delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, e successive modificazioni), in linea con le disposizioni del TUF introdotte dal decreto legislativo n. 49 del 10 giugno 2019.

<sup>3</sup> Cfr. TUF, articolo 124-septies.

ricerca; i riscontri degli incontri con le società, così come le altre azioni di engagement da parte del team di ricerca, sono accuratamente tracciati e documentati.

Si rinvia anche ai documenti denominati «Engagement Report» e «Voting report from words to actions», pubblicati sul sito web di Gruppo al link

<https://about.amundi.com/Metanav-Footer/Footer/Quick-Links/Legal-documentation>.

## **Rapporti con società del Gruppo**

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

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

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

## **Eventi del periodo**

L'adeguamento con validità 8 gennaio 2025 dei Prospetti Sistema "Amundi Elite", Sistema "Amundi PIR" e Sistema "Amundi Fondi Italia" si è reso necessario per recepire le modifiche relative all'Organo Amministrativo della SGR e, più in particolare, la nomina di Cinzia Tagliabue quale Amministratore Delegato e di Olivier Philippe Mariée quale Presidente del Consiglio di Amministrazione. In sostituzione di "PricewaterhouseCooper S.p.A", la Società di revisione è "Deloitte & Touche S.p.A." con decorrenza 1° aprile 2025. L'adeguamento con validità 1° aprile 2025 dei Prospetti Sistema "Amundi Elite", Sistema "Amundi PIR" e Sistema "Amundi Fondi Italia" si è reso necessario per recepire le modifiche relative:

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

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

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

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

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

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

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Amundi SGR S.p.A., nella riunione del 27 marzo 2025, ha approvato talune modifiche regolamentari finalizzate all'adeguamento della denominazione o della politica di

investimento di alcuni fondi agli “Orientamenti ESMA sull’utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi”, come di seguito indicato.

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

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

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

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

### **Regolamento SFDR e relativa informativa**

Il Regolamento SDFR (ossia, il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari) stabilisce un quadro paneuropeo volto ad agevolare l’Investimento Sostenibile.

Il Regolamento SFDR instaura un approccio armonizzato riguardo agli obblighi di trasparenza verso gli investitori in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari dello Spazio Economico Europeo.

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

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

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

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

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

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

### **Fondi art. 8 SFDR**

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

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

**Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Non si segnalano eventi successivi alla chiusura del periodo.



# FONDO AMUNDI RISPARMIO ITALIA

---

## Relazione semestrale di gestione

*30 giugno 2025*



## Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +4,39% rispetto ad una variazione di +4,93% del benchmark
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +4,25% rispetto ad una variazione di +4,93% del benchmark

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

La performance assoluta del fondo è stata positiva, sostenuta sia dalla componente obbligazionaria che dalla componente azionaria. La componente obbligazionaria ha beneficiato della dinamica positiva dei titoli societari e della resilienza dei titoli di Stato italiani (verso cui è concentrata l'esposizione) anche in fasi di incremento dei rendimenti governativi a livello globale. Nel dettaglio, i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno evidenziato un calo, più marcato sul segmento a breve-medio termine e lo spread BTP-Bund, a 116 pb a fine 2024, è sceso a 87 a fine giugno, in scia alla buona relazione domanda/offerta. Con riferimento al debito societario Euro, il rendimento medio dei titoli IG è passato da 3,19% a 3,09% (-10 pb), mentre lo spread ha evidenziato un calo da 100 a 90 pb (-10 pb).

La componente azionaria ha aggiunto valore, in scia al rialzo sostenuto del mercato azionario italiano che si è inserito in un quadro di rialzi delle borse globali, pur con un andamento volatile. Dopo un avvio di anno positivo, gli indici globali hanno infatti virato in negativo a metà febbraio, appesantiti dall'arrivo della cinese DeepSeek e del suo modello di intelligenza artificiale (AI) a basso costo, dagli annunci di dazi da parte dell'amministrazione Trump e da attese di rallentamento. Dopo la sospensione dell'applicazione delle tariffe decisa da Trump il 9 aprile, gli indici globali hanno avviato una fase di rimbalzo deciso, più che recuperando il calo precedente, sostenuti anche dai buoni dati societari e dal rinnovato entusiasmo sull'AI. L'interruzione del rally conseguente allo scoppio della guerra tra Israele e Iran è stata breve, con la ripresa della dinamica positiva dopo l'annuncio del cessate il fuoco. Nel mercato italiano, a livello di segmento di capitalizzazione, in evidenza le società di grande capitalizzazione che hanno messo a segno i rialzi più sostenuti; a livello settoriale, le dinamiche migliori sono state registrate dai settori finanziario (soprattutto il segmento banche, sostenuto dalle speculazioni su operazioni di M&A). Bene anche il settore delle materie di base (sostenuto dalle attese per investimenti infrastrutturali) e il settore industriale (in evidenza i titoli legati alla difesa e al tema infrastrutturale). Dinamica apprezzabile del settore servizi di pubblica utilità, dove il segmento regolamentato ha messo a segno un importante recupero. Debole la dinamica del settore dei consumi discrezionali (il segmento auto è stato appesantito dalla dinamica dei produttori e dei fornitori di componentistica per il nuovo, migliore quella dei fornitori di componentistica per l'usato; il settore del lusso risente dell'incertezza sulla domanda). In coda i consumi di base e i servizi alla persona.

In tale contesto, la componente azionaria del portafoglio è stata sostenuta dalle scelte nei settori industriale, finanziario, materie di base e servizi di pubblica; hanno detratto valore le scelte nei settori servizi alla persona e consumi.

La performance relativa è stata sostenuta dalla sovraesposizione all'azionario e dalla preferenza per le emissioni societarie nel segmento obbligazionario. Penalizzante la selezione sull'azionario. Nel dettaglio, contributo negativo dalle scelte nei settori consumi discrezionali e tecnologia, a fronte di un contributo positivo delle scelte tra finanziari e industriali.

Il portafoglio ha evidenziato su tutto il periodo una esposizione ai titoli obbligazionari governativi particolarmente inferiore al benchmark, concentrata sui titoli di Stato italiani. L'esposizione è stata maggiore ai titoli obbligazionari societari: a livello di rating, preferenza per titoli con merito di credito elevato (c.d. Investment grade) e, a livello settoriale, l'esposizione è stata maggiore ai servizi di pubblica utilità e ai finanziari, a seguire agli industriali; nel segmento finanziario, preferenza per le emissioni senior. Il livello di duration di fine semestre è pari a 3,07.

Con riferimento alla componente azionaria, l'esposizione è stata mantenuta in media su livelli superiore al benchmark. La quota di titoli di piccola e media capitalizzazione è stata mantenuta su livelli inferiori all'indice di riferimento, a vantaggio dei titoli di grande capitalizzazione.

A livello settoriale a inizio periodo presentava una sottoesposizione maggiore ai consumi discrezionali; prossima alla neutralità l'esposizione ai servizi di pubblica utilità; sovraesposizione contenuta ai servizi alla persona; sovraesposizione maggiore agli energetici (nello specifico al segmento oil services, che dovrebbe beneficiare delle politiche della nuova amministrazione Trump a favore dell'incremento della produzione di petrolio in USA) e ai finanziari (nel segmento bancario, esposizione maggiore agli istituti di media capitalizzazione sensibili a operazioni di M&A e agli istituti di grandi dimensioni meno esposti alla dinamica del margine di interesse). Successivamente è stata via via incrementata l'esposizione alla tecnologia. Nel mese di marzo è stata ridotta la ciclicità del portafoglio a livello di allocazione settoriale. Nel dettaglio, è stata ridotta l'esposizione a petroliferi e finanziari e incrementata l'esposizione a servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione. Ad aprile, è stata incrementata l'esposizione all'asset class,

ampliandone la sovraesposizione rispetto al benchmark e aumentando la ciclicità del portafoglio a livello di allocazione settoriale, con riduzione dell'esposizione ai servizi di pubblica utilità e incremento dell'esposizione alle banche, ai semiconduttori e al settore auto. Ridotta contestualmente l'esposizione agli energetici. In chiusura di periodo, preso profitto sui finanziari, incrementata l'esposizione alla tecnologia (segmento semiconduttori), agli industriali e alle materie di base (segmento cementifero).

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

In chiusura di periodo, sottoesposizione ai servizi di comunicazione; sovraesposizione maggiore ai finanziari (nel segmento bancario, esposizione maggiore agli istituti di media capitalizzazione sensibili a operazioni di M&A e agli istituti di grandi dimensioni meno esposti alla dinamica del margine di interesse) e alla tecnologia; più contenuta alle materie di base e ai servizi alla persona e ai consumi di base; marginale sugli altri settori.

Nel corso del periodo non sono stati utilizzati strumenti derivati.

In prospettiva, rimaniamo costruttivi sul mercato azionario italiano, con un posizionamento ancora a favore del segmento ciclico. Nonostante l'incertezza di breve periodo determinata dalle negoziazioni sulle tariffe, riteniamo che i trend fondamentali siano ancora solidi e che non ci siano al momento sufficienti evidenze a favore di una recessione, né in Europa, né in USA. Inoltre, il grande pacchetto di incentivi in Germania dovrebbe avere ricadute positive anche per le aziende industriali italiane, che mediamente sono molto esposte all'area geografica. Infine, le valutazioni sono ancora su livelli interessanti sia rispetto agli ultimi dieci anni sia rispetto al resto dell'Europa.

La view è positiva anche sui titoli di Stato e societari italiani. Il mercato dei titoli di Stato italiani presenta una relazione domanda/offerta di supporto; l'offerta netta dovrebbe evidenziare un incremento nel 2025, ma l'interesse degli investitori resta alto, con un recente incremento della domanda estera. Il mondo obbligazionario corporate evidenzia rendimenti che rimangono attraenti a fronte di una traiettoria del debito corporate discendente; ciò dovrebbe sostenere l'interesse degli investitori.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 verrà modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Risparmio Italia  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>604.455.108</b>	<b>98,99</b>	<b>637.299.353</b>	<b>98,22</b>
A1. Titoli di debito	457.050.387	74,85	498.491.158	76,83
A1.1 titoli di Stato	22.172.290	3,63	41.887.100	6,46
A1.2 altri	434.878.097	71,22	456.604.058	70,37
A2. Titoli di capitale	147.404.721	24,14	138.808.195	21,39
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>2.047</b>		<b>2.047</b>	
B1. Titoli di debito	2.047		2.047	
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>982.818</b>	<b>0,16</b>	<b>5.568.197</b>	<b>0,86</b>
F1. Liquidità disponibile	3.923.234	0,64	5.726.915	0,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.940.416	-0,48	-158.718	-0,02
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>5.164.351</b>	<b>0,85</b>	<b>5.981.828</b>	<b>0,92</b>
G1. Ratei attivi	5.130.811	0,84	5.931.966	0,91
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	33.540	0,01	49.862	0,01
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>610.604.324</b>	<b>100</b>	<b>648.851.425</b>	<b>100</b>

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Risparmio Italia  
Situazione Patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-810.525</b>	<b>-909.713</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-801.292	-895.824
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-9.233	-13.889
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-810.525</b>	<b>-909.713</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>609.793.799</b>	<b>647.941.712</b>
<b>Valore complessivo netto (Classe A)</b>	<b>206.583.888</b>	<b>189.808.801</b>
<b>Numero delle quote in circolazione (Classe A)</b>	<b>32.073.883,875</b>	<b>30.763.230,04</b>
<b>Valore unitario delle quote (Classe A)</b>	<b>6,441</b>	<b>6,17</b>
<b>Valore complessivo netto (Classe B)</b>	<b>403.209.911</b>	<b>458.132.911</b>
<b>Numero delle quote in circolazione (Classe B)</b>	<b>64.435.444,125</b>	<b>76.311.296,23</b>
<b>Valore unitario delle quote (Classe B)</b>	<b>6,258</b>	<b>6,003</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	4.941.664,863	2.095.407,560
Quote rimborsate	3.631.011,028	13.971.259,664

## Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
XS2433139966		UNICREDIT VAR 2028	26.266.504	4,30%
XS1765875718		SOCIETA IN 1.625% 28	16.082.880	2,63%
IT0005273013		ITALY 3.45% 03/2048	15.406.590	2,52%
XS2243298069		INTESA 2.925% 10/30	12.629.110	2,07%
XS2532681074		FERROVIE 3.75% 2027	12.374.912	2,03%
XS2353182020		ENEL FIN 0% 06/27	10.745.616	1,76%
XS2400296773		FNMIM 0.75% 10/26	10.736.660	1,76%
XS2431320378		MEDIOBANCA VAR 2029	10.415.240	1,71%
IT0005541336		LOTTOMATICA GROUP	9.692.867	1,59%
IT0005282865		REPLY SPA	9.535.157	1,56%
XS2433226854		SNAM SPA 1.25% 2034	9.104.810	1,49%
XS1182150950		SACE SAP VAR PERP	9.088.020	1,49%
XS2267889991		AUTOST 2.0% 2028	8.652.046	1,42%
XS1713463559		ENEL SPA VAR 11/2081	8.629.286	1,41%
XS2906211946		IREN SPA 3.625% 9/33	8.617.028	1,41%
XS2485360981		HERA SPA 2.5% 29	8.312.640	1,36%
XS2242931603		ENI SPA VAR PERP	8.268.375	1,35%
XS2250376477		A2A SPA 0.625% 10/32	8.228.300	1,35%
XS2562879192		SNAM 3.375% 2026	8.093.200	1,32%
XS2237434803		UNIPOL 3.25% 09/30	7.691.200	1,26%
XS2386287689		MEDIOBANCA VAR 2028	7.645.920	1,25%
IT0001031084		BANCA GENERALI	7.489.967	1,23%
XS2268340010		SNAM SPA 0% 12/28	7.284.480	1,19%
XS2317069685		INTESA 0.75% 03/28	7.253.820	1,19%
XS2107315470		ENI SPA 0.625% 01/30	7.151.602	1,17%
XS3104481414		FIBERCOP 5.125% 2032	6.911.385	1,13%
XS1709374497		2I RETE GS 1.608% 27	6.848.450	1,12%
IT0004776628		BANCA MEDIOLANUM	6.826.107	1,12%
IT0005480980		BUONI 2.15% 52	6.765.700	1,11%
XS2265521620		AERO 1.625% 02/29	6.716.570	1,10%
XS2534976886		A2A SPA 4.50% 09/30	6.623.398	1,08%
XS2592650373		INTESA SANPAO VAR 28	6.400.674	1,05%
NL0000226223		STMICROELECTRONICS	6.349.520	1,04%
XS2592658947		INTESA SAN 5.625% 33	6.286.374	1,03%
XS2468223107		ASSICURAZ GE 5.8% 32	6.278.608	1,03%
XS2623956773		ENI SPA 4.25% 33	5.956.956	0,98%
XS2065601937		IREN SP 0.875% 10/29	5.918.336	0,97%
XS2113700921		ACEA SPA 0.5% 2029	5.654.395	0,93%
IT0005482333		TECHNOPROBE	5.472.680	0,91%
XS2853679053		ERG SPA 4.125% 2030	5.187.150	0,85%
IT0003027817		IREN SPA	5.052.214	0,83%
IT0001078911		INTERPUMP GROUP	5.004.603	0,82%
XS2271367315		BANCO VAR 01/31	4.993.650	0,82%
XS2090807293		ITALGAS S TF 1% 2031	4.948.455	0,81%
XS2265990452		HERA 0.25% 03/12/30	4.894.248	0,80%
XS2412267358		ASTM SPA 1% 11/26	4.893.900	0,80%

XS2398807383	FINB VAR 0.50% 10/27	4.862.750	0,80%
XS1706922256	ESSELUNGA 1.875% 27	4.856.450	0,79%
XS2353073161	ITALI VAR PERP 12/99	4.838.625	0,79%
XS2116503546	AMPL 1.125% 02/27	4.478.468	0,73%
IT0005162406	TECHNOGYM S.P.A	4.444.922	0,73%
XS2457496359	A2A SPA 1.5% 03/28	4.406.715	0,72%
IT0005656282	UNICREDIT SPA VAR 37	4.391.332	0,72%
NL0015000N33	ARISTON HOLDING N V	4.343.664	0,71%
XS2275029085	IREN SPA 0.25% 01/31	4.293.050	0,70%
IT0001206769	SOL SPA	4.257.427	0,70%
XS3098976098	ASSICURA 4.135% 2036	4.184.964	0,68%
NL0015001KT6	BREMBO NV	4.107.047	0,67%
XS2032727310	ITALGS SPA 0.875% 30	4.096.071	0,67%
IT0005331019	CAREL INDUSTR RG	4.077.921	0,67%
XS2488465423	CREDITO VAR 10/32	4.075.936	0,67%
FR0000121667	ESSILOR LUXOTT	4.046.870	0,66%
XS2249600771	UNPOL VAR PERP 12/99	3.972.216	0,65%
XS2399933386	HERA SPA 1% 04/34	3.925.439	0,64%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS	3.863.148	0,63%
XS2270397016	POSTE 0.5% 12/28	3.805.128	0,62%
XS2386650274	ERG SPA 0.875% 31	3.802.524	0,62%
IT0000062072	ASSICURAZI GENERALI	3.505.417	0,57%
XS2357754097	ASSICURA 1.713% 6/32	3.467.607	0,57%
XS2534908889	BPER BANCA VAR 2033	3.345.810	0,55%
IT0001347308	BUZZI	3.160.597	0,52%
NL0015435975	DAVIDE CAMPARI MILAN	3.160.268	0,52%
IT0003115950	DE LONGHI	3.107.612	0,51%
IT0003549422	SANLORENZO S P A	3.104.430	0,51%
XS2244936659	INFRAS 1.625% 28	3.063.840	0,50%
	<b>TOTALE</b>	<b>494.425.851</b>	<b>80,97%</b>
	<b>Altri Titoli</b>	<b>110.031.304</b>	<b>18,02%</b>
	<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>604.457.155</b>	<b>98,99%</b>
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>610.604.324</b>	

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

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



# FONDO AMUNDI SVILUPPO ATTIVO ITALIA

Relazione semestrale di gestione

*30 giugno 2025*



## Politiche di gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +12,75% rispetto ad una variazione di +17,82% del benchmark

Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +12,61% rispetto ad una variazione di +17,82% del benchmark.

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

La performance del fondo è stata positiva in termini assoluti, in scia al rialzo sostenuto del mercato azionario italiano che si è inserito in un quadro di rialzi delle borse globali, pur con un andamento volatile. Dopo un avvio di anno positivo, gli indici globali hanno infatti virato in negativo a metà febbraio, appesantiti dall'arrivo della cinese DeepSeek e del suo modello di intelligenza artificiale (AI) a basso costo, dagli annunci di dazi da parte dell'amministrazione Trump e da attese di rallentamento. Dopo la sospensione dell'applicazione delle tariffe decisa da Trump il 9 aprile, gli indici globali hanno avviato una fase di rimbalzo deciso, più che recuperando il calo precedente, sostenuti anche dai buoni dati societari e dal rinnovato entusiasmo sull'AI. L'interruzione del rally conseguente allo scoppio della guerra tra Israele e Iran è stata breve, con la ripresa della dinamica positiva dopo l'annuncio del cessate il fuoco. A livello di aree, meglio l'Europa, in ritardo gli USA e all'interno dell'Europa, l'Italia ha messo a segno rialzi apprezzabili.

Sul mercato italiano, a livello di segmento di capitalizzazione in evidenza le società di grande capitalizzazione che hanno messo a segno i rialzi più sostenuti; a livello settoriale, le dinamiche migliori sono state registrate dai settori finanziario (soprattutto il segmento banche, sostenuto dalle speculazioni su operazioni di M&A). Bene anche il settore delle materie di base (sostenuto dalle attese per investimenti infrastrutturali) e il settore industriale (in evidenza i titoli legati alla difesa e al tema infrastrutturale). Dinamica apprezzabile del settore servizi di pubblica utilità, dove il segmento regolamentato ha messo a segno un importante recupero. Debole la dinamica del settore dei consumi discrezionali (il segmento auto è stato appesantito dalla dinamica dei produttori e dei fornitori di componentistica per il nuovo, migliore quella dei fornitori di componentistica per l'usato; il settore del lusso ha risentito dell'incertezza sulla domanda). In coda i consumi di base e i servizi alla persona.

La performance relativa del fondo è stata indebolita dalla selezione. Nel dettaglio, penalizzanti soprattutto le scelte nei settori consumi discrezionali e industriali (segmento legato alla difesa e alle infrastrutture). Positivo ma di entità inferiore il contributo delle scelte soprattutto nel settore finanziario.

A livello di segmento di capitalizzazione, il sovrappeso sulle società di grande capitalizzazione ha aggiunto valore.

Il portafoglio ha evidenziato una esposizione ai titoli azionari di piccola e media capitalizzazione su livelli in media inferiori al benchmark. Su tutto il periodo è stato mantenuto il focus su titoli di qualità, supportati da fondamentali e posizionamento competitivo di valore. Nel corso del semestre, realizzata una rotazione da settori difensivi (i.e. servizi di pubblica utilità, servizi alla persona) a settori ciclici (i.e. industriali), in un contesto di dati economici resilienti.

Nel dettaglio, è stata via via incrementata l'esposizione al settore industriale (selezionando titoli non direttamente impattati dal tema tariffe e più legati all'economia domestica, titoli legati al segmento agricolo e al segmento di veicoli commerciali e speciali e via via titoli legati al segmento infrastrutturale e al segmento difesa) e l'esposizione ai settori tecnologico (soprattutto segmento semiconduttori legati all'AI rispetto al segmento consulenza) e materie di base (segmento cementifero per potenziali benefici da tariffe USA per le società la cui produzione è concentrata in USA; da eventuale cessate il fuoco tra Russia e Ucraina, infine da attese di aumento della spesa infrastrutturale in Germania). Nel settore bancario, è stata rafforzata l'esposizione alle banche coinvolte nell'M&A, confermata la view positiva sugli asset gatherer e sugli assicurativi che sono meno esposti al calo dei tassi. Ridotta via via l'esposizione al segmento dei servizi di pubblica utilità; preso profitto sul segmento del lusso e sull'energetico.

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

In chiusura di periodo, il portafoglio presenta un assetto settoriale bilanciato, con sovrappesi maggiori su servizi alla persona, materie di base e industriali e sottopesi maggiori su servizi di comunicazione e finanziari. Nel settore dei servizi di pubblica utilità, marginale preferenza per le municipalizzate; neutralità sulle società attive nella generazione di elettricità; sottoesposizione alle società regolamentate. Nel settore consumi discrezionali preferenza per il lusso; sottoesposizione ai produttori di auto e preferenza per i fornitori componentistica legata ai ricambi. Nel settore finanziario, preferenza per banche coinvolte nell'M&A.

Nel corso del periodo non sono stati utilizzati strumenti derivati.

In prospettiva, rimaniamo costruttivi sul mercato azionario italiano, con un posizionamento ancora a favore del segmento ciclico. Nonostante l'incertezza di breve periodo determinata dalle negoziazioni sulle tariffe, riteniamo che i trend fondamentali siano ancora solidi e che non ci siano al momento sufficienti evidenze a favore di una recessione, né in Europa, né in USA. Inoltre, il grande pacchetto di incentivi in Germania dovrebbe avere ricadute positive anche per le aziende industriali italiane, che mediamente sono molto esposte all'area geografica. Infine, le valutazioni sono ancora su livelli interessanti sia rispetto agli ultimi dieci anni sia rispetto al resto dell'Europa. La gestione del portafoglio nel corso del semestre verrà modificata sulla base delle evoluzioni dei mercati finanziari.

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Sviluppo Attivo Italia  
Situazione Patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>500.571.101</b>	<b>99,20</b>	<b>486.244.983</b>	<b>98,26</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	500.571.101	99,20	484.274.845	97,86
A3. Parti di OICR			1.970.138	0,40
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.937.660</b>	<b>0,78</b>	<b>8.324.858</b>	<b>1,68</b>
F1. Liquidità disponibile	3.497.651	0,69	8.324.858	1,68
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	440.009	0,09		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			0	0,00
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>75.461</b>	<b>0,02</b>	<b>275.966</b>	<b>0,06</b>
G1. Ratei attivi	67.323	0,02	275.522	0,06
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	8.138		444	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>504.584.222</b>	<b>100</b>	<b>494.845.807</b>	<b>100</b>

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Sviluppo Attivo Italia  
Situazione Patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-11	-12
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	-915.282	-907.888
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-906.068	-894.033
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-9.214	-13.855
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	-915.293	-907.900
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	503.668.929	493.937.907
<b>Valore complessivo netto (Classe A)</b>	252.578.818	238.475.782
<b>Numero delle quote in circolazione (Classe A)</b>	29.484.141,180	31.385.705,740
<b>Valore unitario delle quote (Classe A)</b>	8,567	7,598
<b>Valore complessivo netto (Classe B)</b>	251.090.111	255.462.125
<b>Numero delle quote in circolazione (Classe B)</b>	29.720.081,107	34.048.579,28
<b>Valore unitario delle quote (Classe B)</b>	8,449	7,503

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	1.238.542,939	334.808,273
Quote rimborsate	3.140.107,499	4.663.306,447

## Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0005541336	LOTTOMATICA GROUP	40.051.999	7,94%
IT0005282865	REPLY SPA	25.948.200	5,14%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO SPA	23.870.520	4,73%
IT0005239360	UNICREDIT SPA	22.109.535	4,38%
IT0001206769	SOL SPA	20.683.000	4,10%
IT0003865570	WEBUILD SPA	19.756.424	3,92%
IT0005331019	CARELIndustr RG	17.469.800	3,46%
IT0003128367	ENEL SPA	17.417.072	3,45%
IT0003115950	DE LONGHI	13.537.500	2,68%
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	13.104.040	2,60%
IT0005482333	TECHNOPROBE	13.069.024	2,59%
IT0004056880	AMPLIFON	11.260.450	2,23%
IT0003549422	SANLORENZO S P A	11.080.320	2,20%
IT0005455875	INTERCOS RG	10.762.360	2,13%
IT0001207098	ACEA	10.454.860	2,07%
IT0001157020	ERG SPA	10.393.600	2,06%
IT0005278236	PIRELLI C SPA	9.782.034	1,94%
IT0003153621	TAMBURI INVESTMENT	9.721.600	1,93%
IT0000072170	FINECOBANK	9.624.685	1,91%
IT0003121677	CREDEM	9.524.657	1,89%
IT0004810054	UNIPOL GRUPPO	9.304.225	1,84%
NL0015000LU4	IVECO GROUPO NV	8.767.500	1,74%
IT0004776628	BANCA MEDIOLANUM	8.479.600	1,68%
IT0004764699	BRUNELLO CUCINELLI	8.266.320	1,64%
IT0004965148	MONCLER SPA	7.694.010	1,52%
IT0000076486	DANIELI & C RSP	7.372.800	1,46%
NL0011585146	FERRARI NV	7.198.530	1,43%
LU2598331598	TENARIS SA	7.013.025	1,39%
IT0000062072	ASSICURAZI GENERALI	6.984.552	1,38%
IT0005119810	SPACE2 S.P.A	6.551.050	1,30%
IT0003856405	LEONARDO AZIONE	6.402.520	1,27%
IT0005508921	BANCA MPS RG	6.044.814	1,20%
NL0015000N33	ARISTON HOLDING N V	5.886.950	1,17%
IT0001250932	HERA SPA	5.742.800	1,14%
IT0004967292	FILA SPA	5.463.550	1,08%
IT0003027817	IREN SPA	5.404.130	1,07%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS	5.266.835	1,04%
IT0000076502	DANIELI C OFFICINE	5.202.600	1,03%
IT0004171440	ZIGNAGO VETRO SPA	5.165.872	1,02%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS	4.797.975	0,95%
IT0004604762	SAFILO GROUP	4.655.868	0,92%
NL0015001KT6	BREMBO NV	4.587.800	0,91%
IT0005345233	GAROFALO HEALTH CARE	3.919.505	0,78%
NL00150001Q9	STELLANTIS NV	3.829.050	0,76%
IT0004176001	PRYSMIAN SPA	3.602.400	0,71%
IT0003132476	ENI SPA	3.529.440	0,70%
IT0001042610	SABAF	3.232.703	0,64%
IT0001347308	BUZZI	2.964.780	0,58%
IT0003497168	TELECOM ITALIA SPA	2.762.760	0,55%
IT0005215329	FINE FOODS NTM	2.511.000	0,50%
	<b>TOTALE</b>	<b>488.226.644</b>	<b>96,75%</b>
	<b>Altri Titoli</b>	<b>12.344.457</b>	<b>2,45%</b>
	<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>500.571.101</b>	<b>99,20%</b>
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>504.584.222</b>	

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

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



# FONDO AMUNDI PATRIMONIO ITALIA

## Relazione semestrale di gestione

*30 giugno 2025*



## **Politiche di gestione**

Il fondo ha avuto una performance lorda di 1.89% e il portafoglio è stato costruito per renderlo adeguato alle regole PIR, per beneficiare del premio fiscale nei cinque anni di investimento. La costruzione del portafoglio è stata focalizzata verso il rischio Italia, dove l'esposizione doveva raggiungere almeno il 70% come da "regole pir". L'esposizione settoriale principale risulta: circa 11.20% titoli governativi italiani, comprendendo anche titoli con partecipazione statale come Cassa Depositi e Prestiti e Poste Italiane, finanziari 8.5%, Bancario circa 26%, Utility & Energy circa 19% e Trasporti a circa 8.72%.

L'approccio utilizzato è quello del carry dove i titoli in portafoglio rimangono fino a scadenza a meno di eventuali eventi sul fronte del profilo del credito che potrebbero alterare le valutazioni attuali. Il fondo quindi risulta lungo duration nei confronti dell'indice di riferimento e una spread duration maggiore di quella del benchmark per beneficiare del carry. Non sono stati usati strumenti derivati.

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Patrimonio Italia  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>41.652.394</b>	<b>97,46</b>	<b>31.702.284</b>	<b>98,10</b>
A1. Titoli di debito	41.652.394	97,46	31.702.284	98,10
A1.1 titoli di Stato	3.329.355	7,79	1.961.164	6,07
A1.2 altri	38.323.039	89,67	29.741.120	92,03
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>508.418</b>	<b>1,19</b>	<b>11.516</b>	<b>0,04</b>
F1. Liquidità disponibile	508.418	1,19	11.516	0,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>576.815</b>	<b>1,35</b>	<b>602.978</b>	<b>1,86</b>
G1. Ratei attivi	560.664	1,31	594.478	1,84
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	16.151	0,04	8.500	0,02
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>42.737.627</b>	<b>100</b>	<b>32.316.778</b>	<b>100</b>

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Patrimonio Italia  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2025</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
	<b>Valore complessivo</b>	<b>Valore complessivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-52.363</b>	<b>-35.976</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-40.874	-29.534
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-11.489	-6.442
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-52.363</b>	<b>-35.976</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>42.685.264</b>	<b>32.280.802</b>
<b>Numero delle quote in circolazione (Classe A)</b>	<b>8.334.517,033</b>	<b>6.420.871,280</b>
<b>Valore unitario delle quote (Classe A)</b>	<b>5,122</b>	<b>5,027</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	<b>Classe A</b>
Quote emesse	2.200.709,296
Quote rimborsate	287.063,543

## Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0005583486		BUONI POLIE VAR 2030	1.299.625	3,04%
IT0005633513		ISTITUTO PER 3.5% 30	1.019.290	2,38%
IT0005631590		ITALY 3.65% 35	1.017.160	2,38%
IT0005637399		BTPS 2.95% 2030	1.012.570	2,37%
IT0005611790		MCC SPA 3.75% 9/29	620.004	1,45%
IT0005611139		CDP RETI S 3.875% 31	616.938	1,44%
IT0005640260		MEDIOBANCA VAR 35	610.056	1,43%
IT0005656282		UNICREDIT SPA VAR 37	598.818	1,40%
XS2627121507		FERROVIE DEL 4.5% 33	536.665	1,26%
XS2830327446		A2A SPA VAR PEPR	518.065	1,21%
IT0005582876		CASSA 3.62% 2030	516.610	1,21%
XS2262806933		INTESA 2.375% 2030	512.518	1,20%
XS3016383294		INTESA 4.217% 2035	498.525	1,17%
XS2242931603		ENI SPA VAR PERP	486.375	1,14%
XS1688199949		AUTOSTRAD 1.875% 29	479.825	1,12%
XS2332590475		NEXI SP 2.125% 04/29	475.895	1,11%
IT0005580136		BANCO BPM VAR 2030	475.551	1,11%
XS2390400716		ENEL FIN VAR 2029	460.120	1,08%
XS2696224315		PIAGGIO 6.5% 10/30	426.444	1,00%
XS2830945452		WEBUILD 5.375% 2029	419.888	0,98%
IT0005597395		BANCA POPO VAR 6/30	416.496	0,97%
XS2758880798		ICCREA BANCA VAR 30	415.580	0,97%
IT0005643249		AMCO SPA 3.25% 30	404.740	0,95%
IT0005634735		CASSA DEP 3.375% 32	403.484	0,94%
XS2747596315		ASSICURAZI 3.547% 34	402.228	0,94%
IT0005637126		MCC SPA 3.25% 30	400.424	0,94%
XS3101504952		FERROVIE 3.375% 2032	400.260	0,94%
XS3003427872		TERNA RETE 3.125% 32	398.324	0,93%
XS2101558307		UNI SPA VAR 01/2032	396.836	0,93%
IT0005561243		BPER BANC VAR 09/29	326.343	0,76%
XS2606341787		CREDITO EMILI VAR 29	323.301	0,76%
XS2729836234		MEDIOBA VAR 2030	314.046	0,73%
XS2627121259		FERROV DEL 4.125% 29	313.587	0,73%
XS2592650373		INTESA SANPAO VAR 28	312.228	0,73%
XS2798269069		TERNA VAR PERP 2099	309.858	0,73%
IT0005598989		UNICREDIT SP 4.2% 34	307.569	0,72%
XS3085146929		AXA SA PERP 2099	307.551	0,72%
IT0005598971		UNICREDIT SPA VAR 28	307.188	0,72%
IT0005611253		BANCO BPM VAR 9/30	306.768	0,72%
XS2948434266		PRYSMIAN S 3.875% 31	305.880	0,72%
IT0005630147		BPER BANCA VAR 2031	305.418	0,71%
XS2545425980		BANCA MEDIOL VAR 27	304.113	0,71%
XS3040316971		INFRASTRUTT 3.75% 30	303.138	0,71%
XS3002547134		LEASYS 2.875% 27	301.434	0,71%
XS2944871586		SNAM SPA 3.375% 31	301.353	0,71%
XS2199716304		LEONAR 2.375% 01/26	299.718	0,70%

FR0014010BK0	ESSILOR 2.625% 30	298.323	0,70%
FR001400XFK9	SOCIETE GEN VAR 2035	297.627	0,70%
XS3009463996	ITALGAS 2.875% 2030	296.580	0,69%
XS2243298069	INTESA 2.925% 10/30	291.441	0,68%
XS2353073161	ITALI VAR PERP 12/99	284.625	0,67%
XS2775027043	AUTOSTRA 4.25% 32	279.666	0,65%
XS2412267515	ASTM SPA 1.5% 01/30	279.162	0,65%
XS2113700921	ACEA SPA 0.5% 2029	278.085	0,65%
XS2332687040	INFRASTRUT 1.75% 31	275.478	0,64%
XS2967738597	HERA SPA 3.25% 2031	260.278	0,61%
IT0005654584	UNICREDIT 3.725% 35	249.443	0,58%
XS2987793150	ICCREA 3.375% 2030	243.156	0,57%
XS2678939427	INTESA VAR PERP	231.748	0,54%
XS2576550243	ENEL SPA VAR PERP	223.170	0,52%
XS2673808726	INTESA SAN 5.125% 31	220.438	0,52%
IT0005579492	BPER VAR PERP 2099	219.056	0,52%
XS2589361240	INTESA SAN VAR 34	216.828	0,51%
XS2644240975	AEROPORTI 4.875% 33	214.506	0,50%
XS2776665700	FINECO VAR PERP 2099	214.420	0,50%
XS2579897633	AUTOSTRADE 4.75% 31	213.510	0,50%
	<b>TOTALE</b>	<b>26.576.347</b>	<b>62,18%</b>
	<b>Altri Titoli</b>	<b>15.076.047</b>	<b>35,28%</b>
	<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>41.652.394</b>	<b>97,46%</b>
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>42.737.627</b>	

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

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

# FONDO AMUNDI OBBLIGAZIONARIO ITALIA 01/2030

## Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025



## **Politiche di gestione**

Il fondo è stato lanciato a gennaio e ha avuto una performance lorda di 2.12% e il portafoglio è stato costruito durante il mese gennaio in sincrono con il periodo di collocamento tipico di un fondo a scadenza. Il portafoglio è stato costruito per renderlo adeguato alle regole PIR, per beneficiare del premio fiscale nei cinque anni di investimento. Quindi, la costruzione del portafoglio è stata focalizzata verso il rischio Italia, dove l'esposizione doveva raggiungere almeno il 70% come da regole "pir". L'esposizione settoriale principale risulta: circa 7.4% titoli governativi italiani, comprendendo anche titoli con partecipazione statale come Cassa Depositi e Prestiti, Auto 11.3%, finanziari circa 28%, Utility e Trasporti a circa 41% e telecom 5.5%

L'approccio utilizzato è quello BUY&WATCH dove i titoli in portafoglio rimarranno fino a scadenza a meno di eventuali eventi sul fronte del profilo del credito che potrebbero alterare le valutazioni attuali. Le cedole incassate saranno investite in fondi monetari a bassa volatilità per essere venduti al momento del pagamento della cedola ai sottoscrittori. Non sono stati usati strumenti derivati.

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Obbligazionario Italia 01/2030  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'		Situazione al 30/06/2025	
		Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>283.026.346</b>	<b>98,29</b>
A1.	Titoli di debito	280.145.128	97,29
A1.1	titoli di Stato	2.325.599	0,81
A1.2	altri	277.819.529	96,48
A2.	Titoli di capitale		
A3.	Parti di OICR	2.881.218	1,00
<b>B.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1.	Titoli di debito		
B2.	Titoli di capitale		
B3.	Parti di OICR		
<b>C.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia		
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	A vista		
D2.	Altri		
<b>E.</b>	<b>PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>F.</b>	<b>POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>631.945</b>	<b>0,22</b>
F1.	Liquidità disponibile	631.945	0,22
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
<b>G.</b>	<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.284.515</b>	<b>1,49</b>
G1.	Ratei attivi	4.230.618	1,47
G2.	Risparmio di imposta		
G3.	Altre	53.897	0,02
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>287.942.806</b>	<b>100</b>

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Obbligazionario Italia 01/2030  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		<b>Situazione al 30/06/2025</b>
		<b>Valore complessivo</b>
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	
<b>I.</b>	<b>PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	
<b>L.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	
<b>M.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	
M2.	Proventi da distribuire	
M3.	Altri	
<b>N.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-282.310</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-277.940
N2.	Debiti di imposta	
N3.	Altre	-4.370
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>-282.310</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>		<b>287.660.496</b>
Valore complessivo netto (Classe A)		3.590.760
Numero delle quote in circolazione (Classe A)		708.188,180
Valore unitario delle quote (Classe A)		5,070
Valore complessivo netto (Classe B)		284.069.736
Numero delle quote in circolazione (Classe B)		56.071.917,252
Valore unitario delle quote (Classe B)		5,066

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>
Quote emesse	37,500	
Quote rimborsate	3.347,310	138.206,488

## Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
XS2864439158		MUNDYS SPA 4.5% 1/30	8.509.222	2,96%
XS2987793150		ICCREA 3.375% 2030	7.801.255	2,71%
XS2925845393		LEASYS SPA 3.375% 29	7.106.400	2,47%
XS2337326727		AEROP 1.75% 07/31	7.059.591	2,45%
XS2332590475		NEXI SP 2.125% 04/29	7.043.246	2,45%
XS1688199949		AUTOSTRAD 1.875% 29	7.005.445	2,43%
XS2242931603		ENI SPA VAR PERP	7.003.800	2,43%
XS2412267515		ASTM SPA 1.5% 01/30	6.979.050	2,42%
XS2830945452		WEBUILD 5.375% 2029	6.928.152	2,41%
XS2896350175		SNAM SPA VAR PERP	6.927.432	2,41%
IT0005597395		BANCA POPO VAR 6/30	6.872.184	2,39%
XS2804501208		OPTICS 1.625% 2029	6.859.350	2,38%
XS2826718087		SAIPEM 4.875% 2030	6.854.380	2,38%
XS2760773411		ITALGAS SP 3.125% 29	6.849.980	2,38%
XS2830327446		A2A SPA VAR PEPR	6.838.458	2,37%
XS2606341787		CREDITO EMILI VAR 29	6.789.321	2,36%
FR001400Q6Z9		AIR FRAN 4.625% 29	6.708.845	2,33%
FR001400L9Q7		VALEO SE 5.875% 29	6.597.358	2,29%
FR001400KY69		RCI BANQUE 4.875% 29	6.596.225	2,29%
XS2977890313		IREIM VAR PERP 2099	6.466.112	2,25%
XS2975137618		ENEL SPA PERP 99	5.657.176	1,96%
XS2853679053		ERG SPA 4.125% 2030	5.602.122	1,95%
XS2353073161		ITALI VAR PERP 12/99	5.597.625	1,94%
XS2798269069		TERNA VAR PERP 2099	5.474.158	1,90%
XS2811097075		VOLVO CAR 4.75% 30	5.430.539	1,89%
XS2822575648		FORD MOTOR 4% 2028	5.386.178	1,87%
XS2729836234		MEDIOBA VAR 2030	5.234.100	1,82%
XS2627121259		FERROV DEL 4.125% 29	5.121.921	1,78%
FR001400EFQ6		ELECTRIC VAR PERP	4.844.928	1,68%
XS2637954582		TELECOM 7.875% 28	4.490.000	1,56%
XS2384269366		HEIMSTADEN 0.75% 29	4.364.185	1,52%
IT0005633513		ISTITUTO PER 3.5% 30	4.281.018	1,49%
IT0005580656		UNICREDIT SPA VAR 31	4.250.151	1,48%
IT0005611139		CDP RETI S 3.875% 31	4.215.743	1,46%
XS2293060658		TELEFONICA VAR PERP	4.213.620	1,46%
XS2847641961		PIRELLI 3.875% 2029	4.111.960	1,43%
XS2759989234		CTP NV 4.75% 2030	4.088.175	1,42%
IT0005580136		BANCO BPM VAR 2030	3.962.925	1,38%
IT0005630147		BPER BANCA VAR 2031	2.901.471	1,01%
FR0013221199		AMU EUR LIQ S	2.881.218	1,00%
XS2065601937		IREN SP 0.875% 10/29	2.866.694	1,00%
XS2265990452		HERA 0.25% 03/12/30	2.833.512	0,98%
XS2262806933		INTESA 2.375% 2030	2.795.550	0,97%
IT0005561243		BPER BANC VAR 09/29	2.773.916	0,96%
XS2696224315		PIAGGIO 6.5% 10/30	2.771.886	0,96%
XS2748847204		TERNA RETE 3.5% 31	2.754.054	0,96%

IT0005586729	BANCO VAR 2034	2.705.976	0,94%
XS2757520965	ZF EUROPE 4.75% 1/29	2.632.952	0,91%
FR0014005090	LA PO VAR PERP	2.510.312	0,87%
XS2121441856	UNICRD SPA VAR PERP	2.354.808	0,82%
IT0005451361	CCTS EU FRN 2029	2.325.599	0,81%
DE000CB94MF6	COMMERZBNK VAR PRP	2.318.382	0,81%
FR001400N2U2	CREDIT AGRICOLE PERP	2.316.116	0,80%
IT0005582876	CASSA 3.62% 2030	2.273.084	0,79%
XS2456432413	CO OPERATI VAR PERP	2.197.668	0,76%
IT0005579492	BPER VAR PERP 2099	2.190.560	0,76%
XS1640903701	HSBC HP VAR PERP	2.188.626	0,76%
DE000A383JS3	DEUTSCHE VAR PERP	2.135.780	0,74%
XS2817323749	BANCO SAN VAR 2099	2.123.200	0,73%
XS2678939427	INTESA VAR PERP	2.085.732	0,72%
XS2056490423	ACHMEA BV VAR PERP	1.966.920	0,68%
	<b>TOTALE</b>	<b>283.026.346</b>	<b>98,29%</b>
	<b>Altri Titoli</b>		
	<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>283.026.346</b>	<b>98,29%</b>
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>287.942.806</b>	

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

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

# FONDO AMUNDI AMUNDI OBBLIGAZIONARIO ITALIA 03/2030

## Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025



## **Politiche di gestione**

Il fondo è stato lanciato a marzo e ha avuto una performance lorda di 1.76% e il portafoglio è stato costruito durante il mese di Marzo in sincrono con il periodo di collocamento tipico di un fondo a scadenza. Il portafoglio è stato costruito per renderlo adeguato alle regole PIR, per beneficiare del premio fiscale nei cinque anni di investimento. Quindi, la costruzione del portafoglio è stata focalizzata verso il rischio Italia, dove l'esposizione doveva raggiungere almeno il 70% come da regole "pir". L'esposizione settoriale principale risulta: circa 8.23% titoli governativi italiani, comprendendo anche titoli con partecipazione statale come Cassa Depositi e Prestiti, Auto 12.5%, finanziari circa 28.50%, Utility e Trasporti a circa 36.30% e telecom 8.60%

L'approccio utilizzato è quello BUY&WATCH dove i titoli in portafoglio rimarranno fino a scadenza a meno di eventuali eventi sul fronte del profilo del credito che potrebbero alterare le valutazioni attuali. Le cedole incassate saranno investite in fondi monetari a bassa volatilità per essere venduti al momento del pagamento della cedola ai sottoscrittori.

Non sono stati usati strumenti derivati.

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Obbligazionario Italia 03/2030  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'		Situazione al 30/06/2025	
		Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>95.224.570</b>	<b>98,33</b>
A1.	Titoli di debito	95.224.570	98,33
A1.1	titoli di Stato	808.904	0,84
A1.2	altri	94.415.666	97,49
A2.	Titoli di capitale		
A3.	Parti di OICR		
<b>B.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1.	Titoli di debito		
B2.	Titoli di capitale		
B3.	Parti di OICR		
<b>C.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia		
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	A vista		
D2.	Altri		
<b>E.</b>	<b>PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>F.</b>	<b>POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>144.643</b>	<b>0,15</b>
F1.	Liquidità disponibile	144.643	0,15
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
<b>G.</b>	<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.477.304</b>	<b>1,52</b>
G1.	Ratei attivi	1.457.804	1,51
G2.	Risparmio di imposta		
G3.	Altre	19.500	0,01
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>96.846.517</b>	<b>100</b>

**Relazione Semestrale del Fondo  
Amundi Obbligazionario Italia 03/2030  
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025
	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>	
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	
M2. Proventi da distribuire	
M3. Altri	
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>-97.541</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-94.237
N2. Debiti di imposta	
N3. Altre	-3.304
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>-97.541</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>96.748.976</b>
Valore complessivo netto (Classe A)	473.816
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	93.069,710
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,091
Valore complessivo netto (Classe B)	96.275.160
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	18.920.768,690
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,088

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse		
Quote rimborsate		37.213,240

## Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN		Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
XS2864439158		MUNDYS SPA 4.5% 1/30	2.905.588	3,00%
IT0005633513		ISTITUTO PER 3.5% 30	2.854.012	2,95%
XS2987793150		ICCREA 3.375% 2030	2.634.190	2,72%
XS2804501208		OPTICS 1.625% 2029	2.469.366	2,55%
XS3040316971		INFRASTRUTT 3.75% 30	2.425.104	2,50%
XS2337326727		AEROP 1.75% 07/31	2.383.758	2,46%
XS2332590475		NEXI SP 2.125% 04/29	2.379.475	2,46%
XS2922654418		WEBUILD SPA 4.875% 2	2.377.165	2,45%
XS2896350175		SNAM SPA VAR PERP	2.343.102	2,42%
FR001400L9Q7		VALEO SE 5.875% 29	2.340.998	2,42%
XS2242931603		ENI SPA VAR PERP	2.334.600	2,41%
XS2412267515		ASTM SPA 1.5% 01/30	2.326.350	2,40%
XS2826718087		SAIPEM 4.875% 2030	2.319.944	2,40%
XS1688199949		AUTOSTRADA 1.875% 29	2.303.160	2,38%
XS2830327446		A2A SPA VAR PEPR	2.279.486	2,35%
FR001400Q6Z9		AIR FRAN 4.625% 29	2.270.686	2,34%
FR001400KY69		RCI BANQUE 4.875% 29	2.232.405	2,31%
XS2977890313		IREIM VAR PERP 2099	2.121.693	2,19%
XS2975137618		ENEL SPA PERP 99	2.020.420	2,09%
XS2999576080		DOBANK 7% 2030	1.914.390	1,98%
XS2353073161		ITALI VAR PERP 12/99	1.897.500	1,96%
XS2759989234		CTP NV 4.75% 2030	1.886.850	1,95%
IT0005597395		BANCA POPO VAR 6/30	1.874.232	1,94%
XS2853679053		ERG SPA 4.125% 2030	1.867.374	1,93%
XS2798269069		TERNA VAR PERP 2099	1.859.148	1,92%
XS2811097075		VOLVO CAR 4.75% 30	1.844.334	1,90%
XS2822575648		FORD MOTOR 4% 2028	1.829.268	1,89%
XS2696224315		PIAGGIO 6.5% 10/30	1.812.387	1,87%
XS2729836234		MEDIOBA VAR 2030	1.779.594	1,84%
XS2606341787		CREDITO EMILI VAR 29	1.778.156	1,84%
XS2627121259		FERROV DEL 4.125% 29	1.776.993	1,83%
FR001400EFQ6		ELECTRIC VAR PERP	1.541.568	1,59%
XS2637954582		TELECOM 7.875% 28	1.459.250	1,51%
XS2384269366		HEIMSTADEN 0.75% 29	1.425.040	1,47%
XS2293060658		TELEFONICA VAR PERP	1.404.540	1,45%
IT0005580136		BANCO BPM VAR 2030	1.268.136	1,31%
XS2948434266		PRYSMIAN S 3.875% 31	1.223.520	1,26%
IT0005561243		BPER BANC VAR 09/29	979.029	1,01%
IT0005580656		UNICREDIT SPA VAR 31	944.478	0,98%
XS2262806933		INTESA 2.375% 2030	931.850	0,96%
IT0005611139		CDP RETI S 3.875% 31	925.407	0,96%
XS2847641961		PIRELLI 3.875% 2029	925.191	0,96%
XS2065601937		IREN SP 0.875% 10/29	924.740	0,95%
IT0005630147		BPER BANCA VAR 2031	916.254	0,95%
FR0014005O90		LA PO VAR PERP	896.540	0,93%
XS2757520965		ZF EUROPE 4.75% 1/29	846.306	0,87%

DE000CB94MF6	COMMERZBNK VAR PRP	843.048	0,87%
IT0005586729	BANCO VAR 2034	832.608	0,86%
IT0005451361	CCTS EU FRN 2029	808.904	0,84%
XS2760773411	ITALGAS SP 3.125% 29	805.880	0,83%
IT0005637126	MCC SPA 3.25% 30	800.848	0,83%
XS2456432413	CO OPERATI VAR PERP	799.152	0,83%
XS1640903701	HSBC HP VAR PERP	795.864	0,82%
XS2121441856	UNICRD SPA VAR PERP	784.936	0,81%
FR001400N2U2	CREDIT AGRICOLE PERP	736.946	0,76%
IT0005582876	CASSA 3.62% 2030	723.254	0,75%
XS2124980256	INTESA SA VAR PERP	714.615	0,74%
IT0005579492	BPER VAR PERP 2099	657.168	0,67%
DE000A383JS3	DEUTSCHE VAR PERP	640.734	0,66%
XS2817323749	BANCO SAN VAR 2099	636.960	0,65%
XS2056490423	ACHMEA BV VAR PERP	590.076	0,60%
	<b>TOTALE</b>	<b>95.224.570</b>	<b>98,33%</b>
	<b>Altri Titoli</b>		
	<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>95.224.570</b>	<b>98,33%</b>
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>96.846.517</b>	

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

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

**Amundi SGR SpA**

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

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

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

Sito internet: [www.amundi.it](http://www.amundi.it)