Amundi
Investment Solutions

FONDO AMUNDI PROTEZIONE 85 ROLLING 2Y

Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025

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

SOMMARIO

Commento Macroeconomico* 3
Considerazioni Generali Amundi Protezione 85 Rolling 2Y 9
AMUNDI PROTEZIONE 85 ROLLING 2Y 14

Commento macroeconomico*

Considerazioni macroeconomiche generali

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

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

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

Area Euro

Le stime di crescita per l'area euro per l'intero 2025 sono relativamente stabili rispetto allo scorso anno, puntando, quando si scrive, ad un aumento dello 0,8 per cento, una variazione in linea a quella registrata nel 2024. La stabilizzazione attesa è il frutto di un rientro dell'economia tedesca in territorio di modesta crescita, in presenza di un rallentamento dell'economia spagnola e di quella francese e di una sostanziale stabilità di quella italiana. Le attuali stime puntano infatti ad un modesto miglioramento della crescita in Germania dal - 0,2 per cento dello scorso anno al + 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 subìte. 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 l'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 dal 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'attrattività 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 cautela sui tassi giapponesi. Sul mercato del debito societario, si conferma la preferenza per il segmento investment grade europeo, pur incombendo l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; siamo positivi sul debito Emergente. Con riferimento alle valute, siamo cauti sul dollaro USA. Si ribadisce l'importanza delle protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e dell'oro.

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

Considerazioni Generali Amundi Protezione 85 Rolling 2Y

Forma e contenuto della Relazione di Gestione

La Relazione di Gestione di ciascun Fondo è redatta secondo le disposizioni previste dal provvedimento emanato da Banca d'Italia il 19 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed è composta da una situazione patrimoniale, una sezione reddituale e da una nota integrativa; essa è accompagnata da una relazione degli amministratori 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, criteri contabili e di valutazione.

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

Principi contabili e criteri di valutazione

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

Nella redazione della Relazione di Gestione 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 delle singole tabella sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emanate dalla Banca d'Italia.

a) 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 di gestione 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.

b) 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 SGR, 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[1]

Ai sensi della normativa vigente[2] 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[3]:

a) le relazioni sui principali rischi a medio e lungo termine associati agli investimenti, sulla composizione del portafoglio, sulla sua rotazione e sui relativi costi;

b) le relazioni sul ricorso ai consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e, ove applicabile, sulla loro politica di concessione di titoli in prestito nonché il modo in cui quest'ultima viene implementata al fine di perseguire le loro attività di impegno, in particolare in occasione delle assemblee generali delle società partecipate e informazioni in merito all'eventuale insorgenza di conflitti di interessi in connessione con le attività di impegno e le misure adottate dai gestori di attivi per gestirli;

c) informazioni in merito all'eventuale adozione, e alle relative modalità, di decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio e lungo termine delle società partecipate, compresi i risultati non finanziari.

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

Per quanto riguarda le informazioni di cui alla lettera:

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

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

Si rinvia anche ai documenti denominati «Engagement Report» e «Voting report from words to actions», pubblicati sul sito web di Gruppo al link https://about.amundi.com/Footer/Legal-documentation.

Rapporti con società del Gruppo

Amundi SGR S.p.A. è controllata al 100% da Amundi Asset Management SAS, a sua volta controllata da Crédit Agricole SA. All'interno della nota integrativa sono dettagliate le attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR detenute dal fondo alla data di questa relazione.

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 nel periodo

L'adeguamento con validità 8 gennaio 2025 dei Prospetti **"Fondi Amundi", "Fondi Amundi ESG Selection", "Amundi Protezione 90 Rolling 1Y ESG"** e **"Amundi Protezione 85 Rolling 2Y"** si è reso necessario per

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

[2] 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.

[3] Cfr. TUF, articolo 124-septies.

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.

L'adeguamento con validità 1° aprile 2025 dei Prospetti **"Fondi Amundi", "Fondi Amundi ESG Selection", "Amundi Protezione 90 Rolling 1Y ESG", "Amundi Protezione 85 Rolling 2Y"** e **"Fondi Amundi Private Stars"** 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 sarà "Deloitte & Touche S.p.A." (in sostituzione di "PricewaterhouseCooper S.p.A").

Inoltre, con riferimento al Prospetto "Fondi Amundi Private Stars" 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 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:

- con riferimento a tutti i fondi appartenenti al Regolamento **"Fondi Amundi ESG Selection"**, è stato precisato, nell'ambito della politica di investimento, che, data la loro denominazione, i Fondi risultano conformi 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";
- il fondo **"Amundi Impegno Italia"**, appartenente al Regolamento unico "Fondi Amundi", è stato ridenominato "Amundi Selezione Attiva Italia", lasciando invariata la politica di investimento perseguita dal Fondo;
- con riferimento al fondo **"Amundi Protezione 90 Rolling 1Y ESG"**, è stato eliminato il termine "ESG" nel nome, il Fondo è stato pertanto ridenominato "Amundi Protezione 90 Rolling 1Y". Inoltre, è stata introdotta un'indicazione sintetica e standardizzata volta a chiarire, anche nel Regolamento di gestione, la qualificazione del predetto fondo come prodotto ex art. 8 ai sensi del Regolamento SFDR. Si precisa che la politica di investimento perseguita dal predetto fondo rimane invariata.

Con riferimento a "Fondi Amundi ESG Selection", "Amundi Impegno Italia" (ridenominato "Amundi Selezione Attiva Italia") e "Amundi Protezione 90 Rolling 1Y ESG" (ridenominato "Amundi Protezione 90 Rolling 1Y"), 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 "**Fondi Amundi ESG Selection", "Fondi Amundi", "Amundi Protezione 85 Rolling 2Y", "Fondi Amundi Private Stars", "Fondi Amundi Accumulazione", "Fondi Amundi Progetto", "Fondi Amundi Selezione"** e **"Fondi Amundi Meta"**, 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 sospensiva di efficacia, si ritengono approvate in via generale ai sensi del vigente Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia e sono in vigore **dal 1° maggio 2025**.

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

Regolamento SFDR e relativa informativa

Il 18 dicembre 2019, il Consiglio europeo e il Parlamento europeo hanno annunciato il raggiungimento di un accordo istituzionale sul Regolamento SDFR, attraverso il quale si intende stabilire 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 introduce differenti e ulteriori obblighi di trasparenza a carico dei partecipanti ai mercati finanziari. Tale regolamento mira ad istituire un quadro che agevoli gli investimenti sostenibili. Esso stabilisce criteri armonizzati per determinare se un'attività economica è qualificabile come ecosostenibile e delinea una serie di obblighi informativi finalizzati a rafforzare la trasparenza e instaurare fra i prodotti finanziari un confronto oggettivo in relazione alla misura in cui i loro investimenti contribuiscono alle attività economiche ecosostenibili.

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".

Per ulteriori informazioni sul rispetto, da parte di ciascun Fondo, dei requisiti previsti dal Regolamento SDFR e dal Regolamento Tassonomia si prega di consultare la sezione del Prospetto ad esso dedicata e la Responsible Investment Policy di Amundi disponibile sul sito internet www.amundi.it.

Come richiesto 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."

Secondo quanto previsto dall'articolo 11 di SFDR e dagli articoli 5, 6 e 7 del Regolamento Tassonomia, la SGR effettua la dichiarazione attestante quanto segue.

Sulla base della sua Responsible Investment Policy, Amundi ha sviluppato il proprio approccio alla valutazione degli aspetti 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 connessi alle proprie caratteristiche specifiche e al proprio settore industriale di appartenenza. Inoltre, permette di valutare gli emittenti in relazione alla loro capacità di gestire gli impatti negativi che le loro attività potrebbero avere sui fattori di sostenibilità. Attraverso l'utilizzo di tale metodologia, il gestore del Fondo integra i rischi di sostenibilità nelle scelte di investimento e costruisce il portafoglio secondo gli indirizzi ESG di politica di investimento del Fondo. La SGR applica, con riferimento a tutti gli OICR con strategia di gestione attiva, politiche di esclusione mirate con riferimento agli emittenti che non rispettano la Responsible Investment Policy, quali gli emittenti che violano le convenzioni internazionali, le norme riconosciute dalla comunità internazionale o la legislazione nazionale.

I Fondi di seguito indicati sono classificati ai sensi dell'art. 8 di SFDR e mirano a promuove caratteristiche ambientali, sociali e di governance:

- AMUNDI PROTEZIONE 85 ROLLING 2Y

Oltre ad applicare la Responsible Investment Policy di Amundi, tali fondi mirano a promuovere le caratteristiche ESG attraverso una maggiore esposizione verso attivi sostenibili raggiunta perseguendo l'obiettivo di ottenere un punteggio ESG a livello di portafoglio maggiore di quello del rispettivo benchmark o universo di investimento. Secondo il modello di calcolo di Amundi, il punteggio ESG del portafoglio è pari alla media ponderata sull'attivo dei punteggi ESG degli emittenti degli strumenti finanziari. Nel periodo dal 10 marzo 2021 al 31 dicembre 2021 i gestori di tali Fondi hanno promosso nel continuo le caratteristiche ambientali e/o sociali tramite l'applicazione della metodologia sopra menzionata. Tali Fondi hanno promosso le caratteristiche ESG secondo l'art. 8 di SFDR e durante il periodo di riferimento della rendicontazione periodica potrebbero aver investito una parte del patrimonio in attività economiche che contribuiscono a obiettivi ambientali ai sensi di SFDR. Fatto salvo quanto sopra, il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti i Fondi che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

AMUNDI PROTEZIONE 85 ROLLING 2Y

Politica d'investimento 15
Situazione patrimoniale 16
Elenco Strumenti Finanziari 18
Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT) 19

Politica d'investimento

Eventi che hanno interessato il fondo

Non si segnalano particolari eventi rilevanti che interessano il fondo.

Politiche di gestione

Dall'inizio dell'anno, il fondo è stato investito in un'allocazione diversificata.

Di conseguenza, nella prima parte del 2025, il fondo ha generato un rendimento netto negativo del -4,29%, con un contributo del -3,61% dalle azioni e dello 0,17% dalla sua esposizione obbligazionaria.

Nella prima metà del 2025, l'esposizione azionaria era di circa il 25%.

Nella seconda parte del 2025, il portafoglio continuerà a essere investito in un'allocazione diversificata. L'esposizione al rischio sarà adattata di conseguenza, soprattutto poiché il fondo ha un obiettivo di protezione oltre al suo obiettivo di crescita.

Eventi successivi al 30 giugno 2025

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla data del 30 giugno 2025.

Situazione patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**34.619.616**	**98,71**	**44.019.234**	**97,44**
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	34.619.616	98,71	44.019.234	97,44
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	**441.763**	**1,26**	**1.141.649**	**2,53**
F1. Liquidità disponibile	441.763	1,26	1.141.649	2,53
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**12.375**	**0,03**	**14.188**	**0,03**
G1. Ratei attivi			2.826	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	12.375	0,03	11.362	0,02
TOTALE ATTIVITÀ	**35.073.754**	**100,00**	**45.175.071**	**100,00**

Situazione patrimoniale

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**151.496**	**38.394**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	151.496	38.394
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**22.612**	**29.451**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	22.612	29.450
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		1
TOTALE PASSIVITÀ	**174.108**	**67.845**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	34.899.646	45.107.226
Numero delle quote in circolazione	6.775.857,238	8.381.546,105
Valore unitario delle quote	5,151	5,382

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	76.874,435
Quote rimborsate	1.682.563,302

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM RESPONSIBLE PART M C	2.996,000	1.076,822	1,000	3.226.157	9,20
BLUEBAY INV GR EUR AGG BD-I	16.938,000	177,490	1,000	3.006.326	8,57
FCH BY INVEST GRADE EUR BD EG ZC EUR	2.235,000	1.173,490	1,000	2.622.750	7,48
AMUNDI FUNDS EMERGING MARKETS BOND H EUR H C	1.978,000	1.035,010	1,000	2.047.250	5,84
DB X-TRCK2 IBOXX SOV EUR5-7 TTL RET-1C-	7.986,000	233,920	1,000	1.868.085	5,33
BNP Paribas Funds Euro Corporate Bond I Capitalisation	7.864,000	224,160	1,000	1.762.794	5,03
MSIF-EURO STRAT BOND-Z EUR	38.251,000	44,180	1,000	1.689.929	4,82
BGF-EURO BOND FUND-EURI2	105.312,000	14,260	1,000	1.501.749	4,28
Amundi SP 500 ESG UCITS ETF Acc	9.970,000	149,232	1,000	1.487.843	4,24
AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI USA ESG LEADERS UCITS ETF HEDGE	15.869,000	92,520	1,000	1.468.200	4,19
AMUNDI 500 EW ESG ETF	114.925,000	12,032	1,000	1.382.778	3,94
MULTI UNITS LUXEMBOURG SICAV - AMUNDI EURO GOVERNMENT BONDS	6.663,000	168,820	1,000	1.124.848	3,21
iShares ? Govt Bond 3-5yr UCITS ETF EUR (Dist)	6.892,000	162,180	1,000	1.117.745	3,19
FCH JMP US EQUITY FOC ZCUSD	824,000	1.527,050	1,174	1.071.934	3,06
AMUNDI EUR SHTERM HIGH YIELD CORP BD ESG UCITS ETF Dist	10.501,000	97,590	1,000	1.024.793	2,92
AM INDX MSCI EU ESG BROAD CTBUCITSETFEUC	2.662,000	361,085	1,000	961.209	2,74
AMUNDI EURO LIQUIDITY-RATED RESPONSIBLE PART M	1,000	800.233,542	1,000	800.234	2,28
Robeco Capital Growth Funds SICAV - Robeco Euro Credit Bonds	4.530,000	165,300	1,000	748.809	2,14
AMUNDI MSCI WORLD SRI CLIMATE NET ZERO AMBITION PAB UCITS E	7.701,000	96,680	1,000	744.533	2,12
AMUNDI EURO LIQUIDITY SELECT PART M C	3,000	213.297,125	1,000	639.891	1,82
AMUNDI FUNDS European Sub Bd ESG H EUR	488,000	1.310,780	1,000	639.661	1,82
AMUNDI FUNDS EMERGING MARKETS EQUITY FOCUS H USD C	499,000	1.496,220	1,174	636.038	1,81
AMUNDI FUNDS GLOBAL SUBORDINATED BOND - H EUR C	493,000	1.268,190	1,000	625.218	1,78
MULS AMUNDI US TREASURY BOND 7 10Y UCITS ETF HDG C EUR CAP	9.803,000	42,517	1,000	416.794	1,19
Lyxor Core MSCI Japan DR UCITS ETF	24.200,000	16,897	1,000	408.895	1,17
AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI WORLD ESG LEADERS UCITS ETF CAP	4.188,000	88,490	1,000	370.596	1,06
Janus Henderson Horizon Euro Corporate Bond Fund G2 EUR	2.777,000	121,540	1,000	337.517	0,96
Eleva UCITS Fund - Fonds Eleva European Selection I2 EUR acc	128,000	2.356,500	1,000	301.632	0,86
AMUNDI MSCI EUROPE QUALITY FACTOR UCITS ETF - EUR C	1.338,000	108,800	1,000	145.574	0,42
AMF Global Equity ESG Improvers H	79,000	1.400,480	1,000	110.638	0,30
Xtrackers MSCI World Quality UCITS ETF 1C	1.741,000	63,270	1,000	110.153	0,31
LLYXOR MSCI CHINA UCITS ETF ACC	6.126,000	17,478	1,000	107.070	0,31
AMUNDI IND EURO CORP SRI UCITS ETF DRC	1.405,000	53,412	1,000	75.044	0,21
AMUNDI FUNDS EMERGING MARKETS LOCAL CURRENCY BOND H EUR C	35,000	1.055,100	1,000	36.929	0,11
Totale strumenti finanziari				**34.619.616**	**98,71**

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

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro Termine, Repurchase transaction e Total Return Swap alla data di riferimento della relazione.

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