



AMUNDI ESG SELECTION

Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025



Commento macroeconomico*	3
Considerazioni Generali Amundi Esg Selection	9
AMUNDI ESG SELECTION OBBLIGAZIONARIO	16
AMUNDI ESG SELECTION CONSERVATIVO	24
AMUNDI ESG SELECTION BILANCIATO	37
AMUNDI ESG SELECTION DINAMICO.....	52

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 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.

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

Considerazioni Generali Amundi Esg Selection

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 istituzionali¹

Ai sensi della normativa vigente² i gestori degli attivi sono tenuti a comunicare con frequenza annuale agli investitori istituzionali con cui hanno concluso gli accordi su base individuale o collettiva³:

- a) le relazioni sui principali rischi a medio e lungo termine associati agli investimenti, sulla composizione del portafoglio, sulla sua rotazione e sui relativi costi;
- b) le relazioni sul ricorso ai consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e, ove applicabile, sulla loro 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>.

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.

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 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 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:

- 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 SFDR, 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 SFDR 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 promuovere caratteristiche ambientali, sociali e di governance:

- AMUNDI ESG SELECTION OBBLIGAZIONARIO
- AMUNDI ESG SELECTION BILANCIATO
- AMUNDI ESG SELECTION DINAMICO
- AMUNDI ESG SELECTION CONSERVATIVO

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.

Eventi successivi al 30 giugno 2025

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla fusione dei fondi Amundi Private Finanza Digitale 2025 (10 luglio 2025), Amundi Private Age of China (16 settembre 2025) che verrà conseguentemente incorporati nel fondo Amundi ESG Selection Dinamico e dei fondi Amundi Selezione Sostenibile 2025 (10 luglio 2025), Amundi Accumulazione Human Trends 2025 (10 luglio 2025), Amundi Selezione Sostenibile 2025 DUE (5 novembre 2025) e Amundi Accumulazione Human Trends 2025 DUE (5 novembre 2025).

AMUNDI ESG SELECTION OBBLIGAZIONARIO

Politica d'investimento	17
Situazione Patrimoniale	19
Elenco Strumenti Finanziari	21
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).....	23

Politica d'investimento

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della Amundi SGR S.p.A., riunitosi in data **23 gennaio 2025**, sulla base della relazione di gestione del Fondo al **30 dicembre 2024** e ai sensi di quanto previsto dal regolamento di gestione, ha deliberato di distribuire per ciascuna delle quote di **Amundi ESG Selection Obbligazionario** in circolazione alla data del **24 gennaio 2025**, un ammontare unitario pro-quota pari a Euro **0,0000**. Tale importo è posto in pagamento dal **29 gennaio 2025**. Il valore della quota al **24 gennaio 2025** tiene conto dello stacco della cedola stessa.

Politica d'investimento

Nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 il fondo ha evidenziato una performance positiva pari a +1,69% (classe C) e 1,71% (classe D).

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

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

Il fondo ha registrato una performance positiva nel primo semestre, favorita dal buon andamento delle componenti obbligazionarie a spread, tanto i governativi periferici che il debito societario (sia titoli che fondi) e gli emergenti. Al contrario, le protezioni sul credito, sia su high yield europeo che Usa, implementate dinamicamente per fornire resilienza o rafforzare la direzionalità del portafoglio, hanno fornito un contributo complessivamente negativo. Contributi positivi anche dalla gestione attiva della duration, con particolare riguardo alle posizioni lunghe sul 5 tasso anni Usa e 5 anni tedesco con quest'ultimo che, dopo il balzo al rialzo di marzo a seguito dell'approvazione del piano di investimenti straordinari in infrastrutture e difesa in Germania, ha visto rendimenti in progressivo calo data una Bce sempre più accomodante. Premiante anche la posizione corta sul tasso 10 anni giapponese, sulla scorta di attese di un inasprimento della politica monetaria da parte della Bank of Japan (BoJ) che ha portato i tassi a muoversi al rialzo, rendendo quindi profittevole la posizione corta. Nelle strategie di relative value è risultata particolarmente premiante la posizione favorevole all'irripidimento (steepening) della curva Usa (lungo 5 anni/corto 30 anni), mentre ha leggermente penalizzato la posizione lungo Germania/corto Francia. Da ultimo, positive le strategie per la copertura del rischio valutario, in un semestre caratterizzato dalla decisa debolezza del biglietto verde.

Il portafoglio si caratterizza per un approccio moderatamente costruttivo, con la parte core investita principalmente nell'asset class corporate (investimenti sia in titoli che in fondi), che ha visto anche un aumento progressivo del peso nel corso del semestre, a scapito di investimenti nel mercato monetario a breve termine, su cui si investito via Amundi Euro Liquidity SRI; è stata anche aumentata l'esposizione ai mercati emergenti che dovrebbero beneficiare della debolezza del dollaro. La duration è stata gestita dinamicamente, con esposizione aggiustata tramite il ricorso a strutture opzionali e derivati, con un dato a fine giugno pari a 1,4 anni.

Allocazione indicativa a fine giugno. Obbligazioni: 94,2% di cui Governativi/Agenzie 16,3%, Corporate 71,7%, Inflation linked 0,8%, Debito emergente 5,4%, Strumenti mercato monetario 1,1%, Liquidità 4,6%. Modified duration 1,4 anni, spread duration 1,3 anni, dollaro Usa -1,7%.

Prospettive. I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattiva degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. Tassi: siamo

positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo della curva Euro e sui BTP; cautela sui tassi giapponesi. Credito: si predilige il segmento IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; positivi sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro, sebbene sia view di consenso.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

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	63.619.455	94,52	71.637.883	94,45
A1. Titoli di debito	58.826.664	87,40	61.383.029	80,93
A1.1 titoli di Stato	15.114.171	22,46	21.656.337	28,55
A1.2 altri	43.712.493	64,94	39.726.692	52,38
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	4.792.791	7,12	10.254.854	13,52
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	39.491	0,06	312.313	0,41
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	39.491	0,06	307.829	0,40
C2. Opzioni, premi o altri strumenti				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			4.484	0,01
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	3.120.507	4,63	2.431.788	3,21
F1. Liquidità disponibile	3.094.815	4,60	2.494.052	3,29
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.055.074	3,05	19.045.533	25,11
F3. Liquidità impegnata per operazioni	-2.029.382	-3,02	-19.107.797	-25,19
G. ALTRE ATTIVITÀ	528.683	0,79	1.781.622	1,93
G1. Ratei attivi	526.018	0,79	506.582	0,67
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.665	0,00	1.275.040	1,26
TOTALE ATTIVITÀ	67.308.136	100,00	76.163.606	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. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		682.208
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		682.208
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	114.075	14.765
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	114.075	14.765
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	70.256	510.914
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.111	90.914
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	145	420.000
TOTALE PASSIVITÀ	184.331	1.207.887
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	67.123.805	74.955.719
C Numero delle quote in circolazione	1.263.869,326	1.358.326,294
D Numero delle quote in circolazione	12.987.158,772	14.825.346,288
C Valore complessivo netto della classe	6.024.520	6.367.195
D Valore complessivo netto della classe	61.099.284	68.588.524
C Valore unitario delle quote	4,767	4,688
D Valore unitario delle quote	4,705	4,626

Movimenti delle quote nel semestre - Classe C	
Quote emesse	97.198,869
Quote rimborsate	191.655,837

Movimenti delle quote nel semestre - Classe D	
Quote emesse	30.672,172
Quote rimborsate	1.868.859,688

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
SELECT INVESTMENT GRADE BOND Q3 EUR ACC	4.198,000	970,600	1,000	4.074.577	6,06
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.35% 01-07-29	2.500.000,000	103,331	1,000	2.583.275	3,84
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.0% 01-10-29	2.500.000,000	101,915	1,000	2.547.875	3,79
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.7% 15-06-30	1.500.000,000	104,799	1,000	1.571.985	2,34
BANK OF MONTREAL E3R+0.47% 12-04-27	1.500.000,000	100,084	1,000	1.501.259	2,23
KBC GROUPE E3R+0.65% 03-09-28	1.500.000,000	99,946	1,000	1.499.194	2,23
VONOVIA SE E3R+0.85% 14-04-27	1.400.000,000	100,331	1,000	1.404.627	2,09
BK AMERICA E3R+0.48% 10-03-27	1.400.000,000	100,046	1,000	1.400.650	2,08
BNP PAR E3R+0.75% 20-03-29	1.100.000,000	99,996	1,000	1.099.957	1,63
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.45% 15-07-31	1.000.000,000	103,114	1,000	1.031.140	1,53
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.95% 01-07-30	1.000.000,000	101,257	1,000	1.012.570	1,50
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.15% 15-11-31	1.000.000,000	101,202	1,000	1.012.020	1,50
LLOYDS BANKING GROUP E3R+0.63% 04-03-28	1.000.000,000	100,080	1,000	1.000.804	1,49
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT E3R+0.5% 03-03-28	1.000.000,000	99,995	1,000	999.946	1,49
KOOKMIN BANK 0.052% 15-07-25	950.000,000	99,928	1,000	949.320	1,41
BANCO BPM 3.875% 09-09-30 EMTN	900.000,000	102,256	1,000	920.300	1,37
LANDESBANK HESSENTHUERINGEN GIROZENTRAL 4.5% 15-09-32	900.000,000	101,420	1,000	912.784	1,36
BPCE E3R+0.61% 08-03-27 EMTN	900.000,000	100,354	1,000	903.186	1,34
LLOYDS BANKING GROUP E3R+0.7% 05-03-27	900.000,000	100,192	1,000	901.725	1,34
TRATON FINANCE LUXEMBOURG E3R+0.95% 18-09-25	900.000,000	100,115	1,000	901.034	1,34
INTE 5.0% 08-03-28 EMTN	800.000,000	104,076	1,000	832.606	1,24
LEASYS 4.625% 16-02-27 EMTN	800.000,000	103,001	1,000	824.012	1,22
CA AUTO BANK SPA IRISH BRANCH 4.375% 08-06-26	800.000,000	101,657	1,000	813.256	1,21
CA 3.125% 26-01-29 EMTN	800.000,000	101,096	1,000	808.765	1,20
BQ POSTALE 3.5% 01-04-31 EMTN	800.000,000	100,564	1,000	804.511	1,20
FIDELIDADE COMPANHIA DE SEGUROS 4.25% 04-09-31	800.000,000	100,535	1,000	804.276	1,20
AYVENS E3R+0.68% 19-11-27	800.000,000	100,192	1,000	801.533	1,19
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV E3R+0.65% 27-03-26	800.000,000	100,126	1,000	801.010	1,19
BANK OF NOVA SCOTIA E3R+0.53% 10-06-27	800.000,000	100,123	1,000	800.987	1,19
BARCLAYS E3R+0.8% 08-05-28	800.000,000	100,111	1,000	800.891	1,19
TORONTO DOMINION BANK E3R+0.35% 16-02-27	800.000,000	100,097	1,000	800.774	1,19
CITIGROUP E3R+0.6% 14-05-28	800.000,000	100,053	1,000	800.421	1,19
SWISS REINSURANCE CO VIA ELM BV 2.6% PERP	800.000,000	99,862	1,000	798.897	1,19
CA 1.875% 22-04-27	800.000,000	99,628	1,000	797.020	1,18
KOREA INTL BD 0.0% 16-09-25	800.000,000	99,404	1,000	795.232	1,18
BPCE 0.5% 24-02-27 EMTN	800.000,000	97,054	1,000	776.432	1,15
CDP RETI 3.875% 04-09-31	700.000,000	102,823	1,000	719.763	1,07

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM RESPONSIBLE PART M C	666,974	1.076,822	1,000	718.212	1,07
HUNGARY GOVERNMENT INTL BOND 1.125% 28-04-26	725.000,000	98,838	1,000	716.576	1,07
ABN AMRO BK E3R+0.6% 15-01-27	700.000,000	100,478	1,000	703.346	1,04
DANSKE BK E3R+0.65% 10-04-27	700.000,000	100,177	1,000	701.239	1,04
NORDEA BKP E3R+0.65% 21-02-29	700.000,000	100,094	1,000	700.659	1,04
INDONESIA GOVERNMENT INTL BOND 3.375% 30-07-25	700.000,000	100,015	1,000	700.105	1,04
BANCO DE BADELL 2.5% 15-04-31	700.000,000	99,718	1,000	698.025	1,04
PERUVIAN GOVERNMENT INTL BOND 2.75% 30-01-26	700.000,000	99,562	1,000	696.934	1,04
CA 0.375% 21-10-25 EMTN	700.000,000	99,446	1,000	696.122	1,03
CHILE GOVERNMENT INTL BOND 1.75% 20-01-26	700.000,000	99,409	1,000	695.863	1,03
General Motors Financial Co Inc 4.5% 22-11-27	600.000,000	104,011	1,000	624.064	0,93
ITALY CERT DI CREDITO DEL TESOROCCT E6R+1.1% 15-04-33	600.000,000	101,874	1,000	611.244	0,91
BANCO SANTANDER ALL SPAIN BRANCH 4.375% PERP	600.000,000	100,000	1,000	600.000	0,89
DEVELOPMENT BANK OF JAPAN 0.01% 09-09-25	600.000,000	99,591	1,000	597.546	0,89
UNICREDIT 2.569% 22-09-26	700.000,000	99,489	1,174	593.278	0,88
STANDARD CHARTERED 1.2% 23-09-31	600.000,000	97,668	1,000	586.010	0,87
BAYER LAND BK 1.0% 23-09-31	600.000,000	97,531	1,000	585.187	0,87
BANKINTER 1.25% 23-12-32	600.000,000	96,305	1,000	577.828	0,86
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.5% 15-05-29	500.000,000	102,138	1,000	541.806	0,80
AYVENS 4.875% 06-10-28 EMTN	500.000,000	106,183	1,000	530.913	0,79
BANCO BPM 4.625% 29-11-27 EMTN	500.000,000	104,626	1,000	523.128	0,78
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 4.75% 14-03-28	500.000,000	103,529	1,000	517.643	0,77
MEDIOCREDITO CENTRALE BANCA DEL MEZZO 3.75% 20-09-29	500.000,000	103,334	1,000	516.672	0,77
BARCLAYS 0.577% 09-08-29	550.000,000	93,396	1,000	513.680	0,76
ENEL FINANCE INTL NV 2.625% 24-02-28	500.000,000	100,326	1,000	501.630	0,74
INTE E3R+0.6% 16-04-27	500.000,000	100,258	1,000	501.292	0,74
SANOFI E3R+0.3% 11-03-27 EMTN	500.000,000	100,064	1,000	500.322	0,74
ABN AMRO BK E3R+0.35% 25-02-27	500.000,000	100,052	1,000	500.260	0,74
CITIGROUP 1.5% 24-07-26 EMTN	500.000,000	99,944	1,000	499.720	0,74
SG 1.0% 24-11-30 EMTN	500.000,000	99,202	1,000	496.011	0,74
ENEL 1.375% PERP	500.000,000	96,287	1,000	481.434	0,71
INTE 4.0% 19-05-26 EMTN	400.000,000	101,577	1,000	406.309	0,60
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT E3R+0.7% 12-03-27	400.000,000	100,230	1,000	400.918	0,60
ABN AMRO BK 4.375% PERP	400.000,000	100,141	1,000	400.564	0,59
OP CORPORATE BANK E3R+0.4% 28-03-27	400.000,000	100,098	1,000	400.392	0,59
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 3.748% PERP	400.000,000	98,625	1,000	394.502	0,59
FNM 0.75% 20-10-26 EMTN	400.000,000	97,606	1,000	390.423	0,58
FINEBANK BANCA FINE 0.5% 21-10-27	400.000,000	97,255	1,000	389.021	0,58
Totale				63.017.492	93,63
Altri strumenti finanziari				601.963	0,89
Totale strumenti finanziari				63.619.455	94,52

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 ESG SELECTION CONSERVATIVO

Politica d'investimento	25
Situazione Patrimoniale	27
Elenco Strumenti Finanziari	29
Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)	31

Politica d'investimento

Eventi che hanno interessato il fondo

Non si segnalano particolari eventi rilevanti che interessano il fondo.

Politica d'investimento

inizio aprile, favorito dalla ripresa del tema dell'Intelligenza Artificiale (IA), oltre a una buona domanda per il settore dei semiconduttori. Positivo anche l'apporto del settore finanziario, premiato da un livello di tassi stabilmente più elevati che ne favorisce la redditività, con le trimestrali che hanno evidenziato utili record grazie a margini di interessi molto positivi e un flusso di notizie in Italia/Europa circa possibili operazioni di M&A, che hanno sospinto le quotazioni dell'intero settore. Da ultimo, anche i servizi di comunicazione e le utilities hanno apportato valore. A livello di titoli, hanno sostenuto maggiormente la performance i tecnologici (Nvidia Corp, Microsoft, Ibm, Cisco Systems, Oracle), i finanziari (BNY Mellon, Commonwealth Bank of Australia, JP Morgan Chase, Euronext Paris), i servizi di comunicazione (Nintendo, Walt Disney, Kpn) e le utilities (Iberdrola, National Grid, Snam). Hanno ulteriormente fornito valore sia la posizione sui metalli preziosi (oro in primis), tramite etf dedicato, che ha svolto al meglio il ruolo di resilienza nelle fasi di maggior volatilità, che le strategie opzionali su indici azionari, in particolare le posizioni lunghe sul mercato Usa, aperte in aprile nel momento in cui le quotazioni erano depresse. Positivo anche il contributo dei paesi emergenti, tramite etf dedicato (Amundi Msci Index Emerging Asia Sri), che ha beneficiato di valutazioni storiche interessanti e la debolezza del dollaro. Al contrario, il posizionamento sui settori più difensivi, come beni di consumo primario e farmaceutici (Merck, Dahaner, Novo Nordisk, Pepsi Co, UnitedHealth Group, Pfizer), ha detratto valore a causa di un contesto di mercato tornato rapidamente in favore del rischio. Contributo leggermente positivo dalla componente obbligazionaria: positivo in particolare l'apporto del corporate europei e dei governativi periferici europei (Italia e Spagna in primis); hanno detratto invece le posizioni sul governativo Usa che, nonostante rendimenti in calo, sono stati impattati negativamente dalla debolezza del dollaro.

L'approccio gestionale è stato dinamico in ragione dei fattori di incertezza del mercato, geopolitici e trattative commerciali in primis. Il portafoglio ha visto una progressiva riduzione del peso azionario in febbraio e marzo, data la maggior incertezza legata all'applicazione dei dazi. Operativamente quindi sono state effettuate prese di profitto su tecnologia, consumi discrezionali e finanziari, dopo i rally dei mesi precedenti e alla luce delle quotazioni particolarmente elevate, in parte compensate da acquisti sui settori più difensivi, e quindi più sensibili a un calo dei tassi come immobiliare, utility e beni di consumo primario. Le vendite sono state in parte compensate da acquisti sulla componente obbligazionaria, in particolare Treasury USA per fornire maggior resilienza al portafoglio. Nel secondo trimestre, il gestore ha aumentato il peso azionario, con acquisti prevalentemente sull'area USA le cui quotazioni, a seguito della forte debolezza del mercato causata dal Liberation Day annunciato da Trump il 2 aprile, erano tornate su valori interessanti per alcuni settori. Principali acquisti sono stati effettuati sulla tecnologia e sui finanziari, con vendite su energetici, che potrebbero maggiormente soffrire la debolezza del petrolio su attese di calo della domanda globale e offerta ancora abbondante, e sui farmaceutici, per aumentare il «beta» di portafoglio. Il peso azionario è stato nel prosieguo del trimestre ulteriormente aumentato in scia alla progressiva distensione nelle trattative commerciali, congiuntamente a dati macro e utili aziendali migliori delle attese.

Esposizione azionaria: gli Stati Uniti rappresentano la maggior area di investimento, date le migliori condizioni macro, anche se l'incertezza per le questioni commerciali rappresenta una fonte di cautela nelle valutazioni, seguiti dall'Europa, stante la view positiva sull'area che presenta valutazioni storiche interessanti e beneficia del piano di investimenti straordinari in infrastrutture e difesa annunciato ad inizio marzo da Germania ed Unione Europea, anche se occorre monitorare l'evoluzione del negoziato con gli USA sulle tariffe commerciali. Confermato l'investimento sui Paesi Emergenti, in particolare sull'area asiatica tramite etf dedicato, che potrebbe continuare a trarre beneficio dalla debolezza relativa del dollaro.

Utilizzate nel periodo strutture opzionali sugli indici azionari di Usa (indice S&P 500) ed Europa (Eurostoxx 50) per gestire dinamicamente l'esposizione azionaria nelle fasi di maggior volatilità.

Nell'obbligazionario la preferenza rimane per il debito governativo eriferico, che offre extra-rendimenti interessanti, in virtù anche di una BCE particolarmente accomodante e un debito italiano che continua a godere del sostegno delle agenzie di rating. Confermata l'allocazione ai mercati a spread, con diversificazione sui titoli subordinati.

Sul fronte valutario, progressivamente ridotta l'epsosizione al dollaro, complice un contesto di mercato che rimane di particolare incertezza circa le prossime mosse della Fed, data anche l'elevata pressione esercitata da Trump su Powell per procedere a ulteriori tagli dei tassi, e le trattative commerciali ancora lontane dal considerarsi concluse, che necessariamente porteranno ulteriore volatilità sulla valuta.

Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 26,3% di cui Europa 4,7%, Usa 15,0%, Pacifico 3,3%, paesi Emergenti 3,2%; obbligazioni: governative/aggregate paesi sviluppati 21,1%, debito societario 33,0% (di cui investment grade 28,8%, high yield 4,2%), debito paesi Emergenti 0,6%, obbligazionario globale 15,8%; Materie prime 1,5%. Modified duration 3,8 anni, spread duration 3,0 anni, dollaro Usa 7,3%.

Nel corso del semestre sono stati utilizzati strumenti derivati (opzioni) su indici azionari, con finalità sia di investimento che di copertura dei rischi di portafoglio, e forward sulle valute con finalità di copertura del rischio cambio.

Prospettive. I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattività degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. 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. Rimaniamo costruttivi su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positivi sulla Cina. Tassi: siamo positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo delle curve Euro e UK e sui BTP; cautela sui tassi giapponesi. Credito: si predilige l'IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; positivi sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro, sebbene sia view di consenso. Servono protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e oro.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

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	151.604.927	97,08	171.066.968	97,11
A1. Titoli di debito	111.068.977	71,12	132.934.388	75,47
A1.1 titoli di Stato	47.628.976	30,50	56.363.386	32,00
A1.2 altri	63.440.001	40,62	76.571.002	43,47
A2. Titoli di capitale	35.524.805	22,75	34.427.658	19,54
A3. Parti di OICR	5.011.145	3,21	3.704.922	2,10
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	346.845	0,22	98.791	0,06
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti	346.845	0,22	98.791	0,06
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	3.234.949	2,07	3.653.821	2,07
F1. Liquidità disponibile	2.546.063	1,62	4.141.607	2,35
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	49.712.985	31,84	37.339.898	21,20
F3. Liquidità impegnata per operazioni	-49.024.099	-31,39	-37.827.684	-21,48
G. ALTRE ATTIVITÀ	977.643	0,63	1.332.645	0,76
G1. Ratei attivi	913.803	0,59	1.005.158	0,57
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	63.840	0,04	327.487	0,19
TOTALE ATTIVITÀ	156.164.364	100,00	176.152.225	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	238.010	103.304
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	238.010	103.304
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	568.922	211.110
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	188.894	211.110
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	380.028	
TOTALE PASSIVITÀ	806.932	314.414
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	155.357.432	175.837.811
Numero delle quote in circolazione	27.233.328,146	31.551.331,716
Valore unitario delle quote	5,705	5,573

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	713.582,378
Quote rimborsate	5.031.585,948

Elenco Strumenti Finanziari

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.9% 01-04-31	14.000.000,000	90,047	1,000	12.606.574	8,08
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 4.125% 15-11-32	14.000.000,000	100,656	1,174	12.004.835	7,68
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 5.0% 01-09-40	5.240.000,000	113,262	1,000	5.934.929	3,80
AM MSCI EM ASI SRI CL PAR AL UCTETF DR D	145.694,000	34,395	1,000	5.011.145	3,21
SPAIN GOVERNMENT BOND 2.35% 30-07-33	5.000.000,000	95,712	1,000	4.785.600	3,06
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.45% 01-03-48	3.000.000,000	90,627	1,000	2.718.810	1,74
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.7% 01-03-47	3.000.000,000	80,684	1,000	2.420.520	1,55
BNP PAR 0.875% 31-08-33 EMTN	2.200.000,000	93,106	1,000	2.048.323	1,31
REPUBLIQUE FEDERALE D GERMANY 0.0% 15-08-50	4.000.000,000	47,199	1,000	1.887.960	1,20
MICROSOFT CORP	4.413,000	497,410	1,174	1.869.975	1,20
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI 1.625% 28-11-25	1.800.000,000	99,507	1,000	1.791.129	1,15
NVIDIA CORP	12.835,000	157,990	1,174	1.727.479	1,11
BNP PAR 2.75% 25-07-28 EMTN	1.700.000,000	100,301	1,000	1.705.112	1,09
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 3.5% 31-01-30	2.000.000,000	98,789	1,174	1.683.163	1,08
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 0.5% 01-10-26	1.700.000,000	97,819	1,000	1.662.921	1,06
ING GROEP NV 0.375% 29-09-28	1.700.000,000	95,167	1,000	1.617.835	1,04
BK AMERICA E3R+1.0% 22-09-26	1.600.000,000	100,197	1,000	1.603.156	1,03
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 0.875% 22-09-28	1.700.000,000	94,027	1,000	1.598.467	1,02
ALLIANZ SE 4.252% 05-07-52	1.500.000,000	102,630	1,000	1.539.449	0,98
WT PHYSICAL SILVER	53.631,000	32,870	1,174	1.501.769	0,96
ENEL FINANCE INTL NV 0.25% 17-06-27	1.500.000,000	95,943	1,000	1.439.152	0,92
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 3.875% 16-06-32	1.200.000,000	101,615	1,000	1.219.379	0,78
EVONIK INDUSTRIES 2.25% 25-09-27	1.200.000,000	99,636	1,000	1.195.628	0,77
ENEL FINANCE INTL NV 0.25% 28-05-26	1.200.000,000	98,179	1,000	1.178.147	0,75
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT 4.25% PERP	1.200.000,000	97,545	1,000	1.170.545	0,75
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	14.604,000	91,110	1,174	1.133.510	0,73
ASS GENERALI 5.8% 06-07-32	1.000.000,000	112,118	1,000	1.121.185	0,72
ING GROEP NV 3.875% PERP	1.400.000,000	92,905	1,174	1.108.037	0,71
BANCO SANTANDER ALL SPAIN BRANCH 3.625% PERP	1.200.000,000	92,161	1,000	1.105.934	0,71
Cellnex Finance Company SAU 1.0% 15-09-27	1.100.000,000	96,708	1,000	1.063.783	0,68
CISCO SYSTEMS INC	17.430,000	69,380	1,174	1.030.194	0,66
AUSTRALIA NEW ZEALAND BKING MELBOUR 1.809% 16-09-31	900.000,000	96,183	0,857	1.010.560	0,65
NATL GRID 2.179% 30-06-26 EMTN	1.000.000,000	99,854	1,000	998.544	0,64
JPM CHASE AUTRE R+0.765% 22-09-27	1.150.000,000	100,184	1,174	981.480	0,63
BANK OF AMERICA CORP	24.322,000	47,320	1,174	980.463	0,63
CASA ASSURANCES 1.5% 06-10-31	1.100.000,000	88,211	1,000	970.326	0,62
BNP PAR 0.5% 30-05-28 EMTN	1.000.000,000	96,301	1,000	963.009	0,62
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.75% 25-05-52	2.000.000,000	47,416	1,000	948.320	0,61

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
WALT DISNEY CO/THE	8.848,000	124,010	1,174	934.737	0,60
BK AMERICA 1.949% 27-10-26	900.000,000	99,866	1,000	898.791	0,58
ASS GENERALI 1.713% 30-06-32	1.000.000,000	88,913	1,000	889.131	0,57
NATL GRID 3.245% 30-03-34 EMTN	900.000,000	96,775	1,000	870.974	0,56
CAIXABANK 0.75% 26-05-28 EMTN	900.000,000	96,759	1,000	870.830	0,56
BK AMERICA 2.824% 27-04-33	900.000,000	96,744	1,000	870.695	0,56
UNICREDIT 0.8% 05-07-29 EMTN	900.000,000	94,664	1,000	851.978	0,55
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI 0.75% 22-06-29	900.000,000	92,093	1,000	828.840	0,53
INTL BUSINESS MACHINES CORP	3.162,000	294,780	1,174	794.049	0,51
ORSTED 2.25% 14-06-28 EMTN	800.000,000	98,535	1,000	788.278	0,50
JPM CHASE 1.638% 18-05-28 EMTN	800.000,000	98,529	1,000	788.231	0,50
AMERICAN TOWER 0.45% 15-01-27	800.000,000	96,963	1,000	775.704	0,50
Totale				97.499.585	62,45
Altri strumenti finanziari				54.105.342	34,63
Totale strumenti finanziari				151.604.927	97,08

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)

Sez. I. DATI GLOBALI

I.1 OPERAZIONI DI CONCESSIONE IN PRESTITO TITOLI

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	in % delle attività prestabili(*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	8.174.827	5,39

(*) La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Valore corrente	% sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:		
Prestito titoli(*)		
- Titoli dati in prestito		
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine(**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Repurchase transaction(**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- Total return receiver		
- Total return payer		
	8.174.827	5,26

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

Sez. II. DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE

II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE NELL'AMBITO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: I DIECI MAGGIORI EMITTENTI

	TITOLI RICEVUTI IN GARANZIA: PRIMI 10 EMITTENTI [*]
	Importo
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
Titoli:	
- Germania	6.120.692
- Francia	1.647.544

[*] I dati riflettono anche le garanzie connesse all'operatività in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS

II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: LE PRIME 10 CONTROPARTI

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	Importo		Importo
PRESTITO TITOLI(*)		PRONTI CONTRO TERMINE(**)	
MORGAN STANLEY	5.824.119		
JP MORGAN	1.169.254		
SOCIETE GENERALE	548.310		
HSBC FRANCE	465.381		
GOLDMAN SACHS	94.239		
UBS	73.524		
REPURCHASE TRANSACTION(**)		TOTAL RETURN SWAP (***)	

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

SEZ. III DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TOTAL RETURN SWAP
III.1 TIPO E QUALITA' DELLA GARANZIA REALE

TIPO E QUALITA' DELLA GARANZIA REALE	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap (*)	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Titoli di Stato								
- Fino a Investment Grade	89,27							
- Minore di Investment Grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment Grade								
- Minore di Investment Grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	2,07							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità								
Totale	100,00							

(*) I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.2 SCADENZA DELLA GARANZIA REALE

SCADENZA DELLA GARANZIA REALE	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap [*]	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- Meno di un giorno (*)								
- Da un giorno a una settimana								
- Da una settimana a un mese								
- Da uno a tre mesi								
- Da tre mesi ad un anno								
- Oltre un anno								
- Scadenza aperta	100,00							
Totale	100,00							

(*) Comprensivo del valore della liquidità

[*] I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.3 VALUTA DELLA GARANZIA REALE

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap [*]	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- Euro	98,73							
- Dollaro USA								
- Yen giapponese	0,80							
- Sterlina britannica								
- Franco Svizzero								
Altre valute								
- Corona Danese	0,47							
Totale	100,00							

[*] I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Meno di un giorno	Da un giorno a una settimana	Da una settimana a un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operazioni aperte	Totale
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Prestito titoli (*)								
- Titoli dati in prestito							100,00	100,00
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Repurchase transaction (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.5 PAESE DI ORIGINE DELLE CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Repurchase transaction (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Italia				
- Francia	12,40			
- Germania				
- Regno Unito				
- Svizzera	0,90			
- Stati Uniti d'America	86,70			
- Giappone				
- Altri paesi:				
- Spagna				
Totale	100,00			

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.6 REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE DELLE OPERAZIONI

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Repurchase transaction (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Bilaterale				
- Trilaterale	100,00			
- Controparte Centrale				
- Altro				
Totale	100,00			

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

SEZ. IV DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI

Il fondo alla data della relazione, non ha riutilizzato le garanzie reali.

SEZ. V CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI

V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % percentuale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- Caceis Bank	100,00
TOTALE	100,00
Numeri di depositari complessivi	1

V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE	In % percentuale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- Conti separati	100,00
- Conti collettivi	
TOTALE	100,00

SEZ. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI DERIVANTI DALLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DI TOTAL RETURN SWAP

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre Parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d) (*)	(e) = (a)+(c)+(d)	(a)/(e)	(b)/(e)
Importo (in migliaia di euro)						In % del Totale Proventi [*]	
Prestito titoli							
- Titoli dati in prestito	2				2	100,00	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Repurchase transaction							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- Total Return Receiver							
- Total Return Payer							

(*) Non è possibile fornire informazioni dettagliate sui Proventi di altre Parti poiché tali importi sono inclusi nei Proventi/Oneri di competenza del Fondo.
[*] In presenza di proventi negativi, la rappresentazione della percentuale su rendimento globale dell'operazione è stata omessa in quanto non significativa.

AMUNDI ESG SELECTION BILANCIATO

Politica d'investimento	38
Situazione Patrimoniale.....	41
Elenco Strumenti Finanziari.....	43
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)	45

Politica d'investimento

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, riunitosi in data **23 gennaio 2025**, ha deliberato la fusione per incorporazione nel fondo "Amundi ESG Selection Bilanciato" dei seguenti fondi comuni:

- "**Amundi Accumulazione Mercati Emergenti 2025**", con efficacia **dal 06 maggio 2025**;
- "**Amundi Selezione Millennials 2025**", con efficacia **dal 06 maggio 2025**;

In data **06/05/2025** è avvenuta la fusione per incorporazione del fondo **Amundi Accumulazione mercati Emergenti 2025**".

Il patrimonio del fondo incorporato è stato pari a **23.629.394,54** euro.

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

Il rapporto di concambio per la fusione è stato di **0,802399654**.

In data **06/05/2025**, è avvenuta la fusione per incorporazione del fondo **Amundi Selezione Millennials 2025**.

Il patrimonio del fondo incorporato è stato pari a **20.388.881,91** euro.

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

Il rapporto di concambio per la fusione è stato di **0,784077477**.

Le fusioni non sono state sottoposte all'approvazione della Banca d'Italia in quanto rientrano nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale.

Politica d'investimento

Nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 il fondo ha evidenziato una performance positiva pari a +3,08%.

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

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

Il fondo ha registrato una performance semestrale positiva, favorita dal recupero delle componenti più rischiose del portafoglio. A guidare il risultato di gestione è stata la componente azionaria, in testa il settore tecnologico che ha ritoccato i massimi di periodo, con un forte rialzo dai minimi di inizio aprile, favorito dalla ripresa del tema dell'Intelligenza Artificiale (IA), oltre a una buona domanda per il settore dei semiconduttori. Positivo anche l'apporto del settore finanziario, premiato da un livello di tassi stabilmente più elevati che ne favorisce la redditività, con le trimestrali che hanno evidenziato utili record grazie a margini di interessi molto positivi e un flusso di notizie in Italia/Europa circa possibili operazioni di M&A, che hanno sospinto le quotazioni dell'intero settore. Da ultimo, anche i servizi di comunicazione e le utilities hanno apportato valore. A livello di titoli, hanno sostenuto maggiormente la performance i tecnologici (Nvidia Corp, Microsoft, Ibm, Cisco Systems, Oracle), i finanziari (BNY Mellon, Commonwealth Bank of Australia, JP Morgan Chase, Euronext Paris), i servizi di comunicazione (Nintendo, Walt Disney, Kpn) e le utilities (Iberdrola, National Grid, Snam). Hanno ulteriormente fornito valore sia la posizione sui metalli preziosi (oro in primis), tramite etf dedicato, che ha svolto al meglio il ruolo di resilienza nelle fasi di maggior volatilità, che le strategie opzionali su indici azionari, in particolare le posizioni lunghe sul mercato Usa, aperte in aprile nel momento in cui le quotazioni erano depresse. Positivo anche il contributo dei paesi emergenti, tramite etf dedicato (Amundi Msci Index Emerging Asia Sri), che ha beneficiato di valutazioni storiche interessanti e la debolezza del dollaro. Al contrario, il posizionamento sui settori più difensivi, come beni di consumo primario e farmaceutici (Merck, Dahaner, Novo Nordisk, Pepsi Co, UnitedHealth Group, Pfizer), ha detratto valore a causa di un contesto di mercato tornato rapidamente in favore del rischio. Contributo leggermente positivo dalla componente obbligazionaria: positivo in particolare l'apporto del

corporate europei e dei governativi periferici europei (Italia e Spagna in primis); hanno detratto invece le posizioni sul governativo Usa che, nonostante rendimenti in calo, sono stati impattati negativamente dalla debolezza del dollaro.

L'approccio gestionale è stato dinamico in ragione dei fattori di incertezza del mercato, geopolitici e trattative commerciali in primis. Il portafoglio ha visto una progressiva riduzione del peso azionario in febbraio e marzo, data la maggior incertezza legata all'applicazione dei dazi. Operativamente quindi sono state effettuate prese di profitto su tecnologia, consumi discrezionali e finanziari, dopo i rally dei mesi precedenti e alla luce delle quotazioni particolarmente elevate, in parte compensate da acquisti sui settori più difensivi, e quindi più sensibili a un calo dei tassi come immobiliare, utility e beni di consumo primario. Le vendite sono state in parte compensate da acquisti sulla componente obbligazionaria, in particolare Treasury USA per fornire maggior resilienza al portafoglio. Nel secondo trimestre, il gestore ha aumentato il peso azionario, con acquisti prevalentemente sull'area USA le cui quotazioni, a seguito della forte debolezza del mercato causata dal Liberation Day annunciato da Trump il 2 aprile, erano tornate su valori interessanti per alcuni settori. Principali acquisti sono stati effettuati sulla tecnologia e sui finanziari, con vendite su energetici, che potrebbero maggiormente soffrire la debolezza del petrolio su attese di calo della domanda globale e offerta ancora abbondante, e sui farmaceutici, per aumentare il «beta» di portafoglio. Il peso azionario è stato nel prosieguo del trimestre ulteriormente aumentato in scia alla progressiva distensione nelle trattative commerciali, congiuntamente a dati macro e utili aziendali migliori delle attese.

Esposizione azionaria: gli Stati Uniti rappresentano la maggior area di investimento, date le migliori condizioni macro, anche se l'incertezza per le questioni commerciali rappresenta una fonte di cautela nelle valutazioni, seguiti dall'Europa, stante la view positiva sull'area che presenta valutazioni storiche interessanti e beneficia del piano di investimenti straordinari in infrastrutture e difesa annunciato ad inizio marzo da Germania ed Unione Europea, anche se occorre monitorare l'evoluzione del negoziato con gli USA sulle tariffe commerciali. Confermato l'investimento sui Paesi Emergenti, in particolare sull'area asiatica tramite etf dedicato, che potrebbe continuare a trarre beneficio dalla debolezza relativa del dollaro.

Utilizzate nel periodo strutture opzionali sugli indici azionari di Usa (indice S&P 500) ed Europa (Eurostoxx 50) per gestire dinamicamente l'esposizione azionaria nelle fasi di maggior volatilità.

Nell'obbligazionario la preferenza rimane per il debito governativo eriferico, che offre extra-rendimenti interessanti, in virtù anche di una BCE particolarmente accomodante e un debito italiano che continua a godere del sostegno delle agenzie di rating. Confermata l'allocazione ai mercati a spread, con diversificazione sui titoli subordinati.

Sul fronte valutario, progressivamente ridotta l'esposizione al dollaro, complice un contesto di mercato che rimane di particolare incertezza circa le prossime mosse della Fed, data anche l'elevata pressione esercitata da Trump su Powell per procedere a ulteriori tagli dei tassi, e le trattative commerciali ancora lontane dal considerarsi concluse, che necessariamente porteranno ulteriore volatilità sulla valuta.

Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 56,4% di cui Europa 10,0%, Usa 32,7%, Pacifico 6,4%, paesi Emergenti 7,3%; obbligazioni: governative/aggregate paesi sviluppati 14,6%, debito societario 18,4% (di cui investment grade 17,7%, high yield 0,8%), debito paesi Emergenti 0,0%, obbligazionario globale 7,8%; Materie prime 1,5%. Modified duration 2,5 anni, spread duration 2,1 anni, dollaro Usa 10,9%.

Nel corso del semestre sono stati utilizzati strumenti derivati (opzioni) su indici azionari, con finalità sia di investimento che di copertura dei rischi di portafoglio, e forward sulle valute con finalità di copertura del rischio cambio.

Prospettive. I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattività degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. 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. Rimaniamo costruttivi su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positivi sulla Cina. Tassi: siamo positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo delle curve Euro e UK e sui BTP; cautela sui tassi giapponesi. Credito: si predilige l'IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; positivi sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro, sebbene sia view di consenso. Servono protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e oro.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

Eventi successivi al 30 giugno 2025

In data 23 gennaio 2025 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla fusione dei fondi Amundi Selezione Sostenibile 2025 (con data di efficacia 10 luglio 2025), Amundi Accumulazione Human Trends 2025 (data efficacia 10 luglio 2025), Amundi Selezione Sostenibile 2025 DUE (con data di efficacia 5 novembre 2025) e Amundi Accumulazione Humand Trends 2025 DUE (con data di efficacia 5 novembre 2025), che verranno conseguentemente incorporati nel fondo Amundi ESG Selection Bilanciato.

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	345.403.179	97,11	296.803.751	98,59
A1. Titoli di debito	147.470.247	41,46	124.286.456	41,28
A1.1 titoli di Stato	69.603.301	19,57	76.467.982	25,40
A1.2 altri	77.866.946	21,89	47.818.474	15,88
A2. Titoli di capitale	172.288.673	48,44	146.038.829	48,51
A3. Parti di OICR	25.644.259	7,21	26.478.466	8,80
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	842.007	0,24	204.639	0,07
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti	842.007	0,24	204.639	0,07
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	7.806.929	2,20	1.913.164	0,64
F1. Liquidità disponibile	5.007.862	1,42	3.040.610	1,01
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	139.328.559	39,17	109.708.321	36,45
F3. Liquidità impegnata per operazioni	-136.529.492	-38,39	-110.835.767	-36,82
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.615.826	0,45	2.112.667	0,70
G1. Ratei attivi	1.362.766	0,38	1.018.802	0,34
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	253.060	0,07	1.093.865	0,36
TOTALE ATTIVITÀ	355.667.941	100,00	301.034.221	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	881.717	213.041
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	881.717	213.041
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	3.043.659	438.424
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	742.974	438.424
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.300.685	
TOTALE PASSIVITÀ	3.925.376	651.465
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	351.742.565	300.382.756
Numero delle quote in circolazione	56.584.295,960	49.814.151,807
Valore unitario delle quote	6,216	6,030

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	20.259.322,088
Quote rimborsate	13.489.177,935

Elenco Strumenti Finanziari
Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AM MSCI EM ASI SRI CL PAR AL UCTETF DR D	745.581,000	34,395	1,000	25.644.248	7,20
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.9% 01-04-31	15.000.000,000	90,047	1,000	13.507.050	3,80
SPAIN GOVERNMENT BOND 2.35% 30-07-33	14.000.000,000	95,712	1,000	13.399.680	3,77
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 4.125% 15-11-32	15.000.000,000	100,656	1,174	12.862.323	3,62
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 5.0% 01-09-40	9.000.000,000	113,262	1,000	10.193.580	2,87
MICROSOFT CORP	21.972,000	497,410	1,174	9.310.468	2,62
NVIDIA CORP	63.953,000	157,990	1,174	8.607.518	2,42
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 3.5% 31-01-30	7.000.000,000	98,789	1,174	5.891.072	1,66
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	72.888,000	91,110	1,174	5.657.303	1,59
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.0% 01-02-37	5.000.000,000	104,462	1,000	5.223.100	1,47
CISCO SYSTEMS INC	86.872,000	69,380	1,174	5.134.540	1,44
BANK OF AMERICA CORP	121.211,000	47,320	1,174	4.886.233	1,37
WALT DISNEY CO/THE	44.097,000	124,010	1,174	4.658.576	1,31
INTL BUSINESS MACHINES CORP	15.747,000	294,780	1,174	3.954.424	1,11
AGNICO EAGLE MINES LTD	34.408,000	118,930	1,174	3.486.087	0,98
JPMORGAN CHASE & CO	13.963,000	289,910	1,174	3.448.493	0,97
BANCO SANTANDER ALL SPAIN BRANCH 3.25% 27-05-32	3.400.000,000	99,847	1,000	3.394.792	0,95
WT PHYSICAL SILVER	121.165,000	32,870	1,174	3.392.847	0,95
ABBOTT LABORATORIES	28.790,000	136,010	1,174	3.335.799	0,94
UNILEVER CAPITAL 2.75% 22-05-30	3.300.000,000	99,632	1,000	3.287.853	0,92
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.5% 25-05-29	3.500.000,000	93,003	1,000	3.255.105	0,92
KEYSIGHT TECHNOLOGIES IN	22.762,000	163,860	1,174	3.177.392	0,89
KBC GROUPE 4.25% 28-11-29 EMTN	3.000.000,000	104,685	1,000	3.140.550	0,88
BROADCOM INC	11.967,000	275,650	1,174	2.810.158	0,79
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	26.162,000	184,750	1,791	2.698.506	0,76
ROCKWELL AUTOMATION INC	9.242,000	332,170	1,174	2.615.253	0,74
EDP FIN 3.875% 11-03-30 EMTN	2.500.000,000	103,627	1,000	2.590.663	0,73
DEUTSCHE BOERSE 3.875% 28-09-33	2.400.000,000	104,335	1,000	2.504.048	0,70
BELFIUS SANV 3.375% 28-05-30	2.400.000,000	100,553	1,000	2.413.261	0,68
VISA INC-CLASS A SHARES	7.908,000	355,050	1,174	2.391.903	0,67
UNION PACIFIC CORP	12.163,000	230,080	1,174	2.384.004	0,67
ESSILORLUXOTTICA 2.625% 10-01-30	2.300.000,000	99,441	1,000	2.287.147	0,64
TJX COMPANIES INC	21.728,000	123,490	1,174	2.285.804	0,64
INTERNATIONAL PAPER CO	56.697,000	46,830	1,174	2.261.891	0,64
HOME DEPOT INC	7.061,000	366,640	1,174	2.205.431	0,62
DANAHER CORP	12.977,000	197,540	1,174	2.183.820	0,61
JPM CHASE 4.457% 13-11-31 EMTN	2.000.000,000	106,570	1,000	2.131.402	0,60
MERCK & CO. INC.	31.350,000	79,160	1,174	2.114.125	0,59

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ORACLE CORP	11.292,000	218,630	1,174	2.103.139	0,59
NATL WESTMINSTER BANK E3R+0.6% 11-06-28	2.100.000,000	100,119	1,000	2.102.491	0,59
COMCAST CORP-CLASS A	68.770,000	35,690	1,174	2.090.899	0,59
ABN AMRO BK 3.875% 15-01-32	2.000.000,000	102,887	1,000	2.057.749	0,58
NATWEST GROUP 3.24% 13-05-30	2.000.000,000	100,781	1,000	2.015.615	0,57
UNICREDIT 3.1% 10-06-31 EMTN	2.000.000,000	100,067	1,000	2.001.342	0,56
ADVANCED MICRO DEVICES	15.990,000	141,900	1,174	1.932.939	0,54
ING GROEP NV 0.375% 29-09-28	2.000.000,000	95,167	1,000	1.903.335	0,54
BANCO SANTANDER ALL SPAIN BRANCH 0.625% 24-06-29	2.000.000,000	94,222	1,000	1.884.446	0,53
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI 1.625% 28-11-25	1.800.000,000	99,507	1,000	1.791.129	0,50
DEERE & CO	4.039,000	508,490	1,174	1.749.620	0,49
Amundi Physical Gold ETC C	15.700,000	111,000	1,000	1.742.700	0,51
Totale				218.101.853	61,32
Altri strumenti finanziari				127.301.326	35,79
Totale strumenti finanziari				345.403.179	97,11

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

Sez. I. DATI GLOBALI

I.1 OPERAZIONI DI CONCESSIONE IN PRESTITO TITOLI

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	% sulle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	18.810.294	5,45

(*) La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Valore corrente	% sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025: Prestito titoli(*) - Titoli dati in prestito - Titoli ricevuti in prestito Pronti contro termine(**) - Pronti contro termine attivi - Pronti contro termine passivi Repurchase transaction(**) - Acquisto con patto di rivendita - Vendita con patto di riacquisto Total return swap (***) - Total return receiver - Total return payer	18.810.293	5,35

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

Sez. II. DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE

II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE NELL'AMBITO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: I DIECI MAGGIORI EMITTENTI

	TITOLI RICEVUTI IN GARANZIA: PRIMI 10 EMITTENTI [*]
	Importo
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
Titoli:	
- Germania	13.610.618
- Francia	1.154.976
- Paesi Bassi	831.968

[*] I dati riflettono anche le garanzie connesse all'operatività in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS

II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: LE PRIME 10 CONTROPARTI

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	Importo		Importo
PRESTITO TITOLI(*)		PRONTI CONTRO TERMINE(**)	
REPURCHASE TRANSACTION(**)		TOTAL RETURN SWAP (***)	
BANCO BILBAO VIZCAYA	13.283.056		
MORGAN STANLEY	1.833.134		
SOCIETE GENERALE	1.512.805		
JP MORGAN	947.135		
HSBC France	752.096		
UBS	482.068		

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

SEZ. III DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TOTAL RETURN SWAP

III.1 TIPO E QUALITA' DELLA GARANZIA REALE

TIPO E QUALITA' DELLA GARANZIA REALE	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap (*)	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Titoli di Stato								
- Fino a Investment Grade	74,36							
- Minore di Investment Grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment Grade								
- Minore di Investment Grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	4,29							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità	21,36							
Totale	100,00							

(*) I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.2 SCADENZA DELLA GARANZIA REALE

SCADENZA DELLA GARANZIA REALE	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap [*]	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- Meno di un giorno (*)								
- Da un giorno a una settimana								
- Da una settimana a un mese								
- Da uno a tre mesi								
- Da tre mesi ad un anno								
- Oltre un anno								
- Scadenza aperta	100,00							
Totale	100,00							

(*) Comprensivo del valore della liquidità

[*] I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.3 VALUTA DELLA GARANZIA REALE

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap [*]	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- Euro	95,64							
- Dollaro USA								
- Yen giapponese	4,00							
- Sterlina britannica								
- Franco Svizzero								
Altre valute								
- Valuta 1	0,36							
Totale	100,00							

[*] I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Meno di un giorno	Da un giorno a una settimana	Da una settimana a un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operazioni aperte	Totale
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Prestito titoli (*)								
- Titoli dati in prestito							100,00	100,00
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Repurchase transaction (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.5 PAESE DI ORIGINE DELLE CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Repurchase transaction (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Italia				
- Francia	13,08			
- Germania				
- Regno Unito				
- Svizzera	2,44			
- Stati Uniti d'America	84,48			
- Giappone				
- Altri paesi:				
- Spagna				
Totale	100,00			

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.6 REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE DELLE OPERAZIONI

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Repurchase transaction (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Bilaterale				
- Trilaterale	100,00			
- Controparte Centrale				
- Altro				
Totale	100,00			

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

SEZ. IV DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI

Il fondo alla data della relazione, non ha riutilizzato le garanzie reali.

SEZ. V CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI

V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % percentuale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- Caceis Bank	100,00
TOTALE	100,00
Numeri di depositari complessivi	1

V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE	In % percentuale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- Conti separati	100,00
- Conti collettivi	
TOTALE	100,00

SEZ. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI DERIVANTI DALLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DI TOTAL RETURN SWAP

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre Parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d) (*)	(e) = (a)+(c) + (d)	(a)/(e)	(b)/(e)
Importo (in migliaia di euro)					In % del Totale Proventi [*]		
Prestito titoli							
- Titoli dati in prestito	5				5	100,00	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Repurchase transaction							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- Total Return Receiver							
- Total Return Payer							

(*) Non è possibile fornire informazioni dettagliate sui Proventi di altre Parti poiché tali importi sono inclusi nei Proventi/Oneri di competenza del Fondo.
[*] In presenza di proventi negativi, la rappresentazione della percentuale su rendimento globale dell'operazione è stata omessa in quanto non significativa.

AMUNDI ESG SELECTION DINAMICO

Politica d'investimento	53
Situazione Patrimoniale.....	55
Elenco Strumenti Finanziari.....	57
Trasparenza degli OICR sull'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei Total Return Swap ai sensi del regolamento (UE) 2015/2365 (Regolamento SFT)	59

Politica d'investimento

Eventi che hanno interessato il fondo

Non si segnalano particolari eventi rilevanti che interessano il fondo.

Politica d'investimento

Nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 il fondo ha evidenziato una performance positiva pari a +4,07%.

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

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

Il fondo ha registrato una performance semestrale positiva, favorita dal recupero delle componenti più rischiose del portafoglio. A guidare il risultato di gestione è stata la componente azionaria, in testa il settore tecnologico che ha ritoccato i massimi di periodo, con un forte rialzo dai minimi di inizio aprile, favorito dalla ripresa del tema dell'Intelligenza Artificiale (IA), oltre a una buona domanda per il settore dei semiconduttori. Positivo anche l'apporto del settore finanziario, premiato da un livello di tassi stabilmente più elevati che ne favorisce la redditività, con le trimestrali che hanno evidenziato utili record grazie a margini di interessi molto positivi e un flusso di notizie in Italia/Europa circa possibili operazioni di M&A, che hanno sospinto le quotazioni dell'intero settore. Da ultimo, anche i servizi di comunicazione e le utilities hanno apportato valore. A livello di titoli, hanno sostenuto maggiormente la performance i tecnologici (Nvidia Corp, Microsoft, Ibm, Cisco Systems, Oracle), i finanziari (BNY Mellon, Commonwealth Bank of Australia, JP Morgan Chase, Euronext Paris), i servizi di comunicazione (Nintendo, Walt Disney, Kpn) e le utilities (Iberdrola, National Grid, Snam). Hanno ulteriormente fornito valore sia la posizione sui metalli preziosi (oro in primis), tramite etf dedicato, che ha svolto al meglio il ruolo di resilienza nelle fasi di maggior volatilità, che le strategie opzionali su indici azionari, in particolare le posizioni lunghe sul mercato Usa, aperte in aprile nel momento in cui le quotazioni erano depresse. Positivo anche il contributo dei paesi emergenti, tramite etf dedicato (Amundi Msci Index Emerging Asia Sri), che ha beneficiato di valutazioni storiche interessanti e la debolezza del dollaro. Al contrario, il posizionamento sui settori più difensivi, come beni di consumo primario e farmaceutici (Merck, Dahaner, Novo Nordisk, Pepsi Co, UnitedHealth Group, Pfizer), ha detratto valore a causa di un contesto di mercato tornato rapidamente in favore del rischio. Contributo leggermente positivo dalla componente obbligazionaria: positivo in particolare l'apporto del corporate europei e dei governativi periferici europei (Italia e Spagna in primis); hanno detratto invece le posizioni sul governativo Usa che, nonostante rendimenti in calo, sono stati impattati negativamente dalla debolezza del dollaro.

L'approccio gestionale è stato dinamico in ragione dei fattori di incertezza del mercato, geopolitici e trattative commerciali in primis. Il portafoglio ha visto una progressiva riduzione del peso azionario in febbraio e marzo, data la maggior incertezza legata all'applicazione dei dazi. Operativamente quindi sono state effettuate prese di profitto su tecnologia, consumi discrezionali e finanziari, dopo i rally dei mesi precedenti e alla luce delle quotazioni particolarmente elevate, in parte compensate da acquisti sui settori più difensivi, e quindi più sensibili a un calo dei tassi come immobiliare, utility e beni di consumo primario. Le vendite sono state in parte compensate da acquisti sulla componente obbligazionaria, in particolare Treasury USA per fornire maggior resilienza al portafoglio. Nel secondo trimestre, il gestore ha aumentato il peso azionario, con acquisti prevalentemente sull'area USA le cui quotazioni, a seguito della forte debolezza del mercato causata dal Liberation Day annunciato da Trump il 2 aprile, erano tornate su valori interessanti per alcuni settori. Principali acquisti sono stati effettuati sulla tecnologia e sui finanziari, con vendite su energetici, che potrebbero maggiormente soffrire la debolezza del petrolio su attese di calo della domanda globale e offerta ancora abbondante, e sui farmaceutici, per aumentare il «beta» di portafoglio. Il peso azionario è stato nel prosieguo del trimestre ulteriormente aumentato in scia alla progressiva distensione nelle trattative commerciali, congiuntamente a dati macro e utili aziendali migliori delle attese.

Esposizione azionaria: gli Stati Uniti rappresentano la maggior area di investimento, date le migliori condizioni macro, anche se l'incertezza per le questioni commerciali rappresenta una fonte di cautela nelle valutazioni, seguiti dall'Europa, stante la view positiva sull'area che presenta valutazioni storiche interessanti e beneficia del piano di investimenti straordinari in infrastrutture e difesa annunciato ad inizio marzo da Germania ed Unione Europea, anche se occorre monitorare l'evoluzione del negoziato con gli USA sulle tariffe commerciali. Confermato l'investimento sui Paesi Emergenti, in particolare sull'area asiatica tramite etf dedicato, che potrebbe continuare a trarre beneficio dalla debolezza relativa del dollaro.

Utilizzate nel periodo strutture opzionali sugli indici azionari di Usa (indice S&P 500) ed Europa (Eurostoxx 50) per gestire dinamicamente l'esposizione azionaria nelle fasi di maggior volatilità.

Nell'obbligazionario la preferenza rimane per il debito governativo eriferico, che offre extra-rendimenti interessanti, in virtù anche di una BCE particolarmente accomodante e un debito italiano che continua a godere del sostegno delle agenzie di rating. Confermata l'allocazione ai mercati a spread, con diversificazione sui titoli subordinati.

Sul fronte valutario, progressivamente ridotta l'esposizione al dollaro, complice un contesto di mercato che rimane di particolare incertezza circa le prossime mosse della Fed, data anche l'elevata pressione esercitata da Trump su Powell per procedere a ulteriori tagli dei tassi, e le trattative commerciali ancora lontane dal considerarsi concluse, che necessariamente porteranno ulteriore volatilità sulla valuta.

Allocazione indicativa a fine giugno. Azioni: 73,1% di cui Europa 14,9%, Usa 39,5%, Pacifico 10,5%, paesi Emergenti 8,2%; obbligazioni: governative/aggregate paesi sviluppati 12,4%, debito societario 6,4% (di cui investment grade 6,2%, high yield 0,2%), debito paesi Emergenti 0,0%, obbligazionario globale 4,3%; Materie prime 1,5%. Modified duration 1,0 anni, spread duration 0,7 anni, dollaro Usa 11,0%.

Nel corso del semestre sono stati utilizzati strumenti derivati (opzioni) su indici azionari, con finalità sia di investimento che di copertura dei rischi di portafoglio, e forward sulle valute con finalità di copertura del rischio cambio.

Prospettive. I timori sulla sostenibilità fiscale USA, le tensioni geopolitiche e i dazi hanno generato volatilità, ma non hanno scosso la fiducia degli investitori come testimoniato dalla resilienza delle borse e dal modesto rialzo dei rendimenti. L'attrattività degli asset USA è però messa a rischio dalla traiettoria fiscale e dalle politiche di Trump. La crescita è in decelerazione in USA (PIL 2025 +1,6%, stime Amundi) e sarà condizionata dall'evoluzione del commercio e dei consumi mentre nell'Eurozona dovrebbe beneficiare degli investimenti per difesa e infrastrutture nel 2026. Riguardo all'inflazione, in USA l'impatto dei dazi dovrebbe essere graduale mentre in Eurozona prosegue la discesa. Nell'area Emergente abbiamo rivisto al rialzo le stime di crescita di Brasile, Messico, India e confermato quelle della Cina (+4,3% nell'anno, da verificare la sostenibilità della recente forza dei consumi). Condizioni macro, liquidità e crescita supportano la view positiva sui risky asset. 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. Rimaniamo costruttivi su USA, Eurozona e UK e, nell'area Emergente, positivi sulla Cina. Tassi: siamo positivi sulla duration; in USA la view è più favorevole sul tasso 5 anni, ritenendo che la FED taglierà più di quanto scontato dai mercati, mentre la parte lunga potrebbe soffrire pressioni a causa dei maggiori deficit. Rimaniamo positivi sul tratto lungo delle curve Euro e UK e sui BTP; cautela sui tassi giapponesi. Credito: si predilige l'IG europeo, pur gravando l'esito del negoziato UE-USA sui dazi; positivi sul debito Emergente. Valute: cauti sul dollaro, sebbene sia view di consenso. Servono protezioni sulle azioni (da rafforzare in USA), poiché valutazioni elevate e rischi geopolitici possono favorire un consolidamento, e oro.

La gestione del portafoglio nel corso del secondo semestre del 2025 terrà in considerazione queste indicazioni di scenario e verrà dinamicamente modificata sulla base dell'evoluzione dei mercati finanziari.

Eventi successivi al 30 giugno 2025

In data 23 gennaio 2025 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla fusione dei fondi Amundi Private Finanza Digitale 2025 (con data di efficacia 10 luglio 2025) e Private Age of China 2025 (data efficacia 16 settembre 2025) che verranno conseguentemente incorporati nel fondo Amundi ESG Selection Dinamico.

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	97.839.567	96,19	101.136.101	98,14
A1. Titoli di debito	24.520.044	24,11	28.180.782	27,35
A1.1 titoli di Stato	16.702.081	16,42	17.978.042	17,45
A1.2 altri	7.817.963	7,69	10.202.740	9,90
A2. Titoli di capitale	65.062.075	63,96	65.707.545	63,76
A3. Parti di OICR	8.257.448	8,12	7.247.774	7,03
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	309.241	0,30	112.904	0,11
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti	309.241	0,30	112.904	0,11
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	3.281.891	3,22	956.449	0,93
F1. Liquidità disponibile	2.279.814	2,24	1.457.318	1,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	47.831.688	47,02	45.570.566	44,22
F3. Liquidità impegnata per operazioni	-46.829.611	-46,04	-46.071.435	-44,71
G. ALTRE ATTIVITÀ	292.067	0,29	847.326	0,82
G1. Ratei attivi	202.901	0,20	235.085	0,23
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	89.166	0,09	612.241	0,59
TOTALE ATTIVITÀ	101.722.766	100,00	103.052.780	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	394.885	245.422
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	394.885	245.422
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	977.968	167.373
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	197.968	167.373
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	780.000	
TOTALE PASSIVITÀ	1.372.853	412.795
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	100.349.913	102.639.985
Numero delle quote in circolazione	14.905.525,620	15.867.237,648
Valore unitario delle quote	6,732	6,469

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	2.417.295,572
Quote rimborsate	3.379.007,600

Elenco Strumenti Finanziari
Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
AM MSCI EM ASI SRI CL PAR AL UCTETF DR D	240.077,000	34,395	1,000	8.257.447	8,12
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.0% 01-02-28	4.500.000,000	99,780	1,000	4.490.100	4,41
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.2% 01-06-27	3.500.000,000	100,441	1,000	3.515.435	3,46
MICROSOFT CORP	7.576,000	497,410	1,174	3.210.272	3,16
NVIDIA CORP	22.050,000	157,990	1,174	2.967.738	2,92
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 4.125% 15-11-32	3.000.000,000	100,656	1,174	2.572.465	2,53
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	25.129,000	91,110	1,174	1.950.422	1,92
CISCO SYSTEMS INC	29.955,000	69,380	1,174	1.770.480	1,74
BANK OF AMERICA CORP	41.794,000	47,320	1,174	1.684.791	1,66
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 3.5% 31-01-30	2.000.000,000	98,789	1,174	1.683.163	1,66
WALT DISNEY CO/THE	15.208,000	124,010	1,174	1.606.631	1,58
INTL BUSINESS MACHINES CORP	5.434,000	294,780	1,174	1.364.599	1,34
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	12.988,000	184,750	1,791	1.339.661	1,32
AGNICO EAGLE MINES LTD	11.871,000	118,930	1,174	1.202.724	1,18
JPMORGAN CHASE & CO	4.823,000	289,910	1,174	1.191.154	1,17
ABBOTT LABORATORIES	9.931,000	136,010	1,174	1.150.671	1,13
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 5.0% 01-09-40	1.000.000,000	113,262	1,000	1.132.620	1,11
KEYSIGHT TECHNOLOGIES IN	7.850,000	163,860	1,174	1.095.797	1,08
BROADCOM INC	4.130,000	275,650	1,174	969.830	0,95
WT PHYSICAL SILVER	34.405,000	32,870	1,174	963.404	0,95
SPAIN GOVERNMENT BOND 2.35% 30-07-33	1.000.000,000	95,712	1,000	957.120	0,94
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.5% 25-05-29	1.000.000,000	93,003	1,000	930.030	0,91
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.9% 01-04-31	1.000.000,000	90,047	1,000	900.470	0,89
ROCKWELL AUTOMATION INC	3.178,000	332,170	1,174	899.294	0,88
VISA INC-CLASS A SHARES	2.733,000	355,050	1,174	826.640	0,81
UNION PACIFIC CORP	4.199,000	230,080	1,174	823.023	0,81
TJX COMPANIES INC	7.488,000	123,490	1,174	787.744	0,77
INTERNATIONAL PAPER CO	19.550,000	46,830	1,174	779.935	0,77
HOME DEPOT INC	2.440,000	366,640	1,174	762.109	0,75
DANAHER CORP	4.463,000	197,540	1,174	751.051	0,74
MERCK & CO. INC.	10.812,000	79,160	1,174	729.120	0,72
ORACLE CORP	3.897,000	218,630	1,174	725.818	0,71
COMCAST CORP-CLASS A	23.712,000	35,690	1,174	720.945	0,71
TOYOTA MOTOR CORP	47.500,000	2.493,000	169,557	698.394	0,69
ADVANCED MICRO DEVICES	5.664,000	141,900	1,174	684.689	0,67
NINTENDO CO LTD	8.000,000	13.880,000	169,557	654.884	0,64
DEUTSCHE BOERSE 3.875% 28-09-33	600.000,000	104,335	1,000	626.012	0,62
DEERE & CO	1.396,000	508,490	1,174	604.721	0,59
TOKYO ELECTRON LTD	3.700,000	27.680,000	169,557	604.022	0,59

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% Su Totale attività.
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	2.083,000	326,090	1,174	578.648	0,57
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	24.320,000	3.993,000	169,557	572.727	0,56
HUNTINGTON BANCSHARES INC	38.465,000	16,760	1,174	549.196	0,54
PAYPAL HOLDINGS INC	8.657,000	74,320	1,174	548.101	0,54
PROLOGIS INC	5.819,000	105,120	1,174	521.100	0,51
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	3.317,000	183,470	1,174	518.439	0,51
EDP FIN 3.875% 11-03-30 EMTN	500.000,000	103,627	1,000	518.133	0,51
NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 3.828% 24-07-32	500.000,000	102,641	1,000	513.203	0,51
KOMATSU LTD	18.300,000	4.737,000	169,557	511.257	0,50
ASML HOLDING NV	747,000	677,600	1,000	506.167	0,50
PURE STORAGE INC - CLASS A	10.140,000	57,580	1,174	497.390	0,48
Totale				64.419.786	63,33
Altri strumenti finanziari				33.419.781	32,86
Totale strumenti finanziari				97.839.567	96,19

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)

Sez. I. DATI GLOBALI

I.1 OPERAZIONI DI CONCESSIONE IN PRESTITO TITOLI

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	% sulle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	1.913.509	2,96

(*) La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Valore corrente	% sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025: Prestito titoli(*) - Titoli dati in prestito - Titoli ricevuti in prestito Pronti contro termine(**) - Pronti contro termine attivi - Pronti contro termine passivi Repurchase transaction(**) - Acquisto con patto di rivendita - Vendita con patto di riacquisto Total return swap (***) - Total return receiver - Total return payer	1.913.509	1,91

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

Sez. II. DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE

II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE NELL'AMBITO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: I DIECI MAGGIORI EMITTENTI

	TITOLI RICEVUTI IN GARANZIA: PRIMI 10 EMITTENTI [*]
	Importo
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
Titoli:	
- Germania	1.160.077
- Francia	419.055
- Paesi Bassi	324.188

[*] I dati riflettono anche le garanzie connesse all'operatività in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS

II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E IN TOTAL RETURN SWAP: LE PRIME 10 CONTROPARTI

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	Importo		Importo
PRESTITO TITOLI(*)		PRONTI CONTRO TERMINE(**)	
REPURCHASE TRANSACTION(**)		TOTAL RETURN SWAP (***)	
MORGAN STANLEY	1.190.450		
HSBC FRANCE	284.862		
UBS	185.327		
SOCIETE GENERALE	160.388		
JP MORGAN	92.482		

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.1 TIPO E QUALITA' DELLA GARANZIA REALE

TIPO E QUALITA' DELLA GARANZIA REALE	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap (*)	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Titoli di Stato								
- Fino a Investment Grade	53,01							
- Minore di Investment Grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment Grade								
- Minore di Investment Grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale	32,19							
Altri strumenti finanziari								
Liquidità	14,80							
Totale	100,00							

(*) I dati riflettono le garanzie concesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.2 SCADENZA DELLA GARANZIA REALE

SCADENZA DELLA GARANZIA REALE	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap [*]	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- Meno di un giorno (*)								
- Da un giorno a una settimana								
- Da una settimana a un mese								
- Da uno a tre mesi								
- Da tre mesi ad un anno								
- Oltre un anno								
- Scadenza aperta	100,00							
Totale	100,00							

(*) Comprensivo del valore della liquidità

[*] I dati riflettono le garanzie connesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.3 VALUTA DELLA GARANZIA REALE

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro Termine		Repurchase transaction		Total Return Swap [*]	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
(Valore corrente: in % sul totale)								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- Euro	80,94							
- Dollaro USA								
- Yen giapponese	14,89							
- Sterlina britannica								
- Franco Svizzero								
Altre valute								
- Valuta 1	4,17							
Totale	100,00							

[*] I dati riflettono le garanzie connesse all'operatività complessiva in derivati OTC in quanto non distinguibili le garanzie delle sole operazioni in TRS.

III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Meno di un giorno	Da un giorno a una settimana	Da una settimana a un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operazioni aperte	Totale
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Prestito titoli (*)								
- Titoli dati in prestito							100,00	100,00
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Repurchase transaction (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- Total return receiver								
- Total return payer								

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.5 PAESE DI ORIGINE DELLE CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Repurchase transaction (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Italia				
- Francia	23,27			
- Germania				
- Regno Unito				
- Svizzera	9,69			
- Stati Uniti d'America	67,05			
- Giappone				
- Altri paesi:				
- Spagna				
Totale	100,00			

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

III.6 REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE DELLE OPERAZIONI

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Repurchase transaction (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Bilaterale				
- Trilaterale	100,00			
- Controparte Centrale				
- Altro				
Totale	100,00			

(*) Valore dei beni oggetto di prestito.

(**) Valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti.

(***) Valore dell'impegno.

SEZ. IV DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI

Il fondo alla data della relazione, non ha riutilizzato le garanzie reali.

SEZ. V CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI

V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % percentuale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- Caceis Bank	100,00
TOTALE	100,00
Numeri di depositari complessivi	1

V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE	In % percentuale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- Conti separati	100,00
- Conti collettivi	
TOTALE	100,00

SEZ. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI DERIVANTI DALLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DI TOTAL RETURN SWAP

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di altre Parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d) (*)	(e) = (a)+(c) + (d)	(a)/(e)	(b)/(e)
Importo (in migliaia di euro)					In % del Totale Proventi [*]		
Prestito titoli							
- Titoli dati in prestito	2				2	100,00	
- Titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- Pronti contro termine attivi							
- Pronti contro termine passivi							
Repurchase transaction							
- Acquisto con patto di rivendita							
- Vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- Total Return Receiver							
- Total Return Payer							

(*) Non è possibile fornire informazioni dettagliate sui Proventi di altre Parti poiché tali importi sono inclusi nei Proventi/Oneri di competenza del Fondo.

[*] In presenza di proventi negativi, la rappresentazione della percentuale su rendimento globale dell'operazione è stata omessa in quanto non significativa.

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