

Amundi SGR S.p.A.



SISTEMA AMUNDI ELITE

Relazione Semestrale

30 giugno 2025



Sistema Amundi Elite: Relazione Semestrale al 30 giugno 2025

Considerazioni 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 ad + 0,2 per cento nel 2025, mentre la crescita spagnola dovrebbe rallentare al 2,4 atteso dal 3,2 per cento del 2024 e quella francese allo 0,6 per cento dall'1,1 per cento dello scorso anno. La crescita italiana, infine, è attesa a 0,6 per cento dallo 0,5 per cento del 2024.

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

Il 2025 continua a mostrare un rientro dell'inflazione, dopo il calo significativo già messo a segno lo scorso anno. Le stime medie per l'anno puntano ad un livello del 2,1 per cento rispetto al 2,4 medio del 2024. Tra i principali paesi dell'area, inoltre, Francia e Germania dovrebbero guidare il trend in discesa, rispettivamente passando da 2,3 per cento a 1,4 per cento e da 2,5 per cento a 2,0 per cento. Il rallentamento dell'inflazione nell'area euro è stato

recentemente confermato dalle statistiche del mese di maggio con una progressione di solo +1,9%, il settore dei servizi essendo il principale contributore.

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

USA

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

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

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

UK

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

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

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

Forma e contenuto della Relazione Semestrale

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

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

Principi contabili e criteri di valutazione

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

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

Anche con riferimento ai fondi fusi o che saranno oggetto di fusione nel corso dell'esercizio 2025, nella redazione della relazione di gestione semestrale sono stati applicati i criteri di funzionamento in considerazione del fatto che tali fondi continueranno la loro operatività fino alla data di efficacia della fusione. L'obiettivo di ciascuna fusione è quello di accrescere l'efficienza del servizio di gestione attraverso la razionalizzazione della gamma dei prodotti gestiti.

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

Registrazione delle operazioni

- Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nei portafogli dei singoli fondi sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.
- Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di borsa.
- I movimenti della liquidità a pronti trovano corrispettivo in movimenti di pari importo delle corrispondenti voci "pronti contro termine attivi e operazioni assimilate" o "pronti contro termine passivi e operazioni assimilate". La

differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come interessi.

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

Criteri di valutazione

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

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

rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;

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

Soggetti che procedono al collocamento

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

Comunicazioni agli investitori 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 documento - cfr. Nota Integrativa Parte A/Esposizione al rischio del Fondo; Parte B/Sezione II – Le attività; Parte D/Altre informazioni/Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. turnover) e Parte C/Risultato economico dell'esercizio, Sezione IV.1/Costi sostenuti nel periodo.

Per quanto riguarda le informazioni di cui alla lettera:

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

https://www.amundi.it/investitori_professionali/Local-Content/Footer/Quick-Links/Informazioni-societarie;

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

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.

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/Metanav-Footer/Footer/Quick-Links/Legal-documentation>.

Rapporti con società del Gruppo

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

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

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

Sono in essere accordi infra gruppo, relativamente alla gestione dei fondi della famiglia Amundi Sistema Elite.

Eventi del periodo

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

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

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

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

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

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

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

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Amundi SGR S.p.A., nella riunione del 27 marzo 2025, ha approvato talune modifiche regolamentari finalizzate all'adeguamento della denominazione o della politica di investimento di alcuni fondi agli "Orientamenti ESMA sull'utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi", come di seguito indicato.

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

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

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

Tali modifiche regolamentari, non soggette a 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.

Regolamento SFDR e relativa informativa

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

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

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

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

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

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

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

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

Fondi art. 8 SFDR

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

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

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi successivi alla chiusura del periodo.



AMUNDI ELITE INCOME BOND

Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025



Politiche di Gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +2,50%;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +2,27%.

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

Performance assoluta positiva per il fondo nel semestre. Il maggior contributore al risultato del periodo è stato il segmento corporate europeo a più alto beta, che rappresenta la più rilevante scelta allocativa, che ha beneficiato dell'ulteriore restringimento degli spread; a livello settoriale, ha generato maggior valore il settore finanziario, in particolare le emissioni bancarie AT1, mentre tra gli emittenti non finanziari, si sono distinti i servizi di pubblica utilità, il real estate e gli energetici. Leggermente positivo l'apporto dell'esposizione al corporate high yield europeo dove a livello settoriale hanno contribuito maggiormente i servizi di comunicazione i consumi discrezionali, posizioni principali. Contributo positivo importante è poi giunto dalle obbligazioni convertibili che hanno beneficiato del rialzo sia della componente azionaria che di quella obbligazionaria; a livello di settori, l'apporto maggiore è stato fornito dai tecnologici, principale scelta allocativa, seguiti da industriali e finanziari. Contributo leggermente positivo è poi giunto dagli investimenti sul segmento corporate high yield USA, trainati da servizi di comunicazione, industriali e consumi discrezionali, e dal debito Emergente, ove hanno pagato le posizioni sia sui governativi (tra cui Brasile, Egitto, Uzbekistan, Ecuador) che sui corporate (soprattutto nei settori energia, servizi di pubblica utilità e risorse di base). Positive le strategie di gestione dinamica dei rischi (via derivati): in evidenza le strategie favorevoli all'irrigidimento (steepening) delle curve di Europa e, in misura minore, USA, le posizioni lunghe sui tassi USA (specie a 5 anni); leggermente positivo l'apporto della posizione corta sui tassi giapponesi a lungo termine e delle strategie di valore relative sui tassi (in particolare europei vs USA); negative le strategie di gestione del rischio credito high yield europeo e USA. Contributo positivo dalle strategie valutarie, in particolare la posizione lungo Euro vs dollaro USA. A livello di portafoglio ha premiato la copertura strutturale del rischio cambio sulle componenti in dollari (HY USA, debito Emergente e obbligazioni convertibili globali)

- Primo trimestre volatile per i mercati obbligazionari in un contesto reso assai incerto dalle politiche commerciali USA.
- Dopo un inizio d'anno condizionato dalle minori attese di tagli dei tassi della FED e maggior premio per il rischio per i possibili impatti delle Trumponomics, lo scenario europeo è mutato a marzo per effetto del radicale cambiamento di paradigma in Germania sulla spesa pubblica (annunciato piano di investimenti per difesa e infrastrutture da €500 mld) cui è seguito l'annuncio della Commissione Europea di un piano di maggior spesa per la difesa da €800 mld. Queste notizie hanno causato un violento rialzo dei rendimenti a lungo termine su timori di maggior offerta di titoli. In Usa sono cresciute le incertezze su investimenti e consumi per l'imprevedibilità della politica commerciale USA e gli indici di fiducia hanno prefigurato un indebolimento economico.
- Le banche centrali hanno avuto un andamento divergente. La FED, alla luce di dati macro non recessionistici, dell'inflazione sopra le attese e della necessità di monitorare le politiche commerciali, è rimasta in stand-by confermando l'opportunità di un approccio "wait and see", sebbene il Presidente Powell abbia dato, nella conferenza stampa post-meeting di marzo, minore enfasi all'impatto delle tariffe sull'inflazione («transitorio») e maggiore all'inflazione. La BCE, invece, ha tagliato i tassi per due volte (-50 bp in totale), e ribadito l'approccio accomodante, pur rimanendo data dependent. segnalando che le prossime mosse saranno ancora al ribasso su attese di un'inflazione al target nel 2025 e di un'economia stagnante con rischi al ribasso per i dazi.
- Nel periodo la view è rimasta favorevole alla duration su attese di politiche monetarie espansive che potrebbero controbilanciare un eventuale rallentamento dell'economia in un contesto di inflazione che sta convergendo verso il target. Operativamente, sono state mantenute posizioni lunghe sui tassi europei a 5y, gestendole dinamicamente e rafforzandole, e aperte posizioni lunghe sul 5y USA; aperta poi a gennaio, e poi rafforzata a febbraio, la posizione corta sul 10y giapponese, su attese di nuovi interventi della BoJ. Strategie RV: posizione di steepening in USA (tratto 5-30y) mentre in Europa è stata chiusa a inizio marzo; lungo 10y Bund vs OAT. Credito: gestione dinamica dei rischi. Nella prima parte dell'anno la posizione è stata difensiva con acquisto di protezioni sul segmento HY in Europa e USA, poi a marzo aperte posizioni lunghe sull'HY USA (CDX) e, in misura minore, europeo (iTraxx Xover). Valute: a febbraio, prima delle elezioni tedesche, chiuso il lungo Euro vs USD.
- Allocazione indicativa a fine marzo: titoli corporate 69,9% (di cui USA 8,2%), debito paesi Emergenti 8,7%, obbligazioni convertibili 14,4%, liquidità e strategie absolute return 7,3%. Duration 3,8; spread duration 3,8. Dollaro USA: 6,1%.
- Il secondo trimestre è stato caratterizzato da volatilità generata dalla politica commerciale (e non solo) di Trump e dalle tensioni geopolitiche, ma che è stata riassorbita velocemente dai mercati finanziari grazie anzitutto alla pausa di 90 giorni decisa dagli USA sui dazi introdotti il 2 aprile e alla volontà di Trump di negoziare con i partner commerciali. Il quadro macro globale ha confortato gli investitori: gli ultimi dati puntano ad un leggero indebolimento

della crescita, ma senza rischi recessivi (come testimoniato dagli indici di fiducia delle imprese, PMI). Le banche centrali sono consapevoli che l'inflazione è benigna (le tariffe non hanno ancora impattato), in discesa in Europa e, pur in maniera meno lineare, USA. La BCE ha raggiunto l'obiettivo del target e, dopo aver tagliato ancora i tassi (-0,5%), ora può prendere tempo prima di agire nuovamente mentre la FED vuole verificare gli effetti dei dazi sui prezzi al consumo e quindi non ha fretta di tagliare i tassi. I risky asset hanno chiuso in rialzo, recuperando il crollo iniziale; sui mercati obbligazionari i rendimenti europei sono calati mentre in Usa sono scesi quelli a breve e saliti quelli a lunga. Il quadro macro rimane di supporto alla view positiva sulla duration sebbene l'incertezza sui dazi e le tensioni geopolitiche rendano necessaria una gestione attiva dei rischi. Rimaniamo positivi sul credito europeo poiché presenta buoni fondamentali e carry attraente. Operatività: nel periodo posizione in media lunga di duration, gestita attivamente sfruttando la volatilità, sui tassi tedeschi a 5yr e USA a 5 e 10yr, poi chiuse in profitto. Strategie RV: chiuso lo steepening in USA ed Europa (quest'ultimo aperto a maggio) e il lungo Bund vs OAT 10yr. Credito: nella prima parte del trimestre sono state assunte posizioni lunghe su HY USA (CDX) e europeo (Xover), su cui si è preso profitto a maggio; a giugno acquistata protezione sull'HY europeo (Xover) per ridurre i rischi dopo il recupero dai minimi di aprile. Valute: aperto lungo Euro vs USD, poi chiuso a maggio; presente posizione corto USD vs yen.

- Allocazione indicativa a fine giugno: titoli corporate 66,6% (di cui 8,2% high yield USA), debito paesi Emergenti 11,0%, obbligazioni convertibili 16,9%, liquidità e strategie absolute return 5,9%. Duration 3,2; spread duration 2,9. Dollaro USA: 2,2%.

- Nel corso del periodo sono stati utilizzati strumenti derivati quali future su indici obbligazionari, contratti "forward" sulle valute, credit default swap sul credito.

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. 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.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Elite Income Bond
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	219.218.220	94,43	293.024.690	94,48
A1. Titoli di debito	205.182.247	88,38	243.954.342	78,66
A1.1 titoli di Stato	11.161.102	4,81	10.370.637	3,34
A1.2 altri	194.021.145	83,57	233.583.705	75,32
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	14.035.973	6,05	49.070.348	15,82
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	538.630	0,23	835.233	0,27
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	467.966	0,20	825.037	0,27
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	70.664	0,03	10.196	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.972.680	3,44	9.304.211	3,00
F1. Liquidità disponibile	8.369.429	3,61	10.411.974	3,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	120.145.256	51,75	144.963.286	46,74
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-120.542.005	-51,92	-146.071.049	-47,10
G. ALTRE ATTIVITA'	4.425.275	1,90	6.964.268	2,25
G1. Ratei attivi	2.715.335	1,17	3.738.039	1,21
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.709.940	0,73	3.226.229	1,04
TOTALE ATTIVITA'	232.154.805	100	310.128.402	100

Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Elite Income Bond
Situazione patrimoniale al 30/06/2025

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-972.422	-143.734
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.775.113	-1.547.178
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-1.775.113	-1.547.178
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-271	-271
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-271	-271
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-472.344	-714.676
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-397.004	-628.096
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-75.340	-86.580
TOTALE PASSIVITA'	-3.220.150	-2.405.859
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	228.934.655	307.722.543
Valore complessivo netto (Classe A)	9.899.831	12.304.565
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	2.025.372,830	2.553.099,25
Valore unitario delle quote (Classe A)	4,888	4,819
Valore complessivo netto (Classe B)	219.034.824	295.417.978
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	45.421.674,622	62.037.745,06
Valore unitario delle quote (Classe B)	4,822	4,762

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	122.431,810	1.257.613,768
Quote rimborsate	650.158,225	17.873.684,202

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IE00BN2B2D83	SELECT INV GRAD B A4	10.832.867	4,67%
LU1998914995	AF ARGOB-H EUR(C)	3.203.106	1,38%
XS3069217621	BARCLAYS PERP 2099	2.408.265	1,04%
BE0390219856	KBC GROUP VAR PERP	2.012.400	0,87%
FR001400F2H9	BNP PARI VAR PERP 99	1.982.484	0,85%
XS2553549903	HSBC HOLD VAR 2034	1.931.701	0,83%
XS2591803841	BARCLAYS PERP 2099	1.883.195	0,81%
FR001400EFQ6	ELECTRIC VAR PERP	1.761.792	0,76%
XS2774944008	ABN AMRO VAR PERP	1.716.000	0,74%
XS2809859536	ACHMEA BV VAR 2044	1.705.728	0,73%
XS2708134023	VAR ENERGI VAR 2083	1.647.270	0,71%
XS1886478806	AEGON NV VAR 2049	1.537.725	0,66%
BE6317598850	AGEAS VAR PERP	1.519.056	0,65%
XS2808268390	AIB GROUP VAR PERP	1.480.304	0,64%
XS2397251807	HEIMSTADEN VAR PERP	1.463.550	0,63%
BE0390152180	KBC GRP VAR PERP	1.437.422	0,62%
XS3079581479	INTESA VAR PERP 99	1.436.890	0,62%
XS2287744721	AROUNDTWN VAR PERP	1.414.590	0,61%
FR001400RI88	LA MONDIALE VAR PERP	1.371.591	0,59%
XS2602037629	NN GROUP VAR PERP 99	1.365.728	0,59%
XS2576550243	ENEL SPA VAR PERP	1.339.020	0,58%
XS2831061796	DNB BANK VAR PERP	1.309.166	0,56%
US404280EV79	HSBC HDL VAR PERP 99	1.283.967	0,55%
XS2529511722	LLOYDS BNK VAR PERP	1.224.317	0,53%
USX10001AB51	ALLIANZ SE VAR PERP	1.196.051	0,52%
XS3066590574	WINTERS VAR PERP	1.123.584	0,48%
XS2240463674	LOR BD 4% 09/2027	1.099.978	0,47%
FR001400F877	SOCIETE GEN VAR PERP	1.087.810	0,47%
PTFIDAOM0000	FIDE VAR PREP	1.079.980	0,47%
FR001400F067	CRED AGR VAR PERP 99	1.077.430	0,46%
XS2247616514	CANPACK 2.375% 11/27	1.075.668	0,46%
XS2776665700	FINECO VAR PERP 2099	1.072.100	0,46%
XS2824056522	INTESA SANP VAR PERP	1.071.420	0,46%
XS2615937187	ALLWYN ENT 7.25% 30	1.062.690	0,46%
XS1071551474	DEUTS BANK TF/TV PER	1.054.898	0,45%
FR001400N2U2	CREDIT AGRICOLE PERP	1.052.780	0,45%
US05565ADW09	BNP PARI VAR PERP	1.023.747	0,44%
XS3100756637	BANCO PERP VAR 99	1.005.230	0,43%
XS1700709683	ASR NED VAR PERP	1.000.470	0,43%
XS2975137964	ENEL VAR PEPR 99	992.430	0,43%
XS2242931603	ENI SPA VAR PERP	972.750	0,42%
XS2342732646	VOLKSWAGEN VAR PERP	947.460	0,41%
FR001400QOL3	ENGIE PERP 2099	942.876	0,41%
XS3016221981	NATWEST VAR PERP 99	926.855	0,40%
XS2397781944	ILIAD 5.625% 2028	917.001	0,39%
XS2592804434	TEVA PH 7.375% 2029	906.288	0,39%
XS3095397454	SSE PLC PERP 2099	901.359	0,39%
FR001400ZKL2	AIR FRAN KLM VAR PER	894.870	0,39%
XS2187646901	VIRGIN MED 4.875% 28	888.275	0,39%
XS2234516164	SPCM 2.625% 2029	873.333	0,38%
	TOTALE	75.515.467	32,53%
	Altri Titoli	143.702.753	61,90%
	TOTALE PORTAFOGLIO	219.218.220	94,43%
	TOTALE ATTIVITA'	232.154.805	

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

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



FONDO AMUNDI ELITE MULTI ASSET FLEXIBLE

Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025



Politiche di Gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +3,90%;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a +4,02%.

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.

Performance assoluta positiva per il fondo nel semestre. Contributo positivo maggiore dalla componente azionaria ove hanno primeggiato gli investimenti in USA, principale scelta di portafoglio, seguiti da quelli su Europa, paesi Emergenti (bene la Cina, poi la Corea) e, al margine, Giappone. A livello settoriale, i maggiori contributori sono risultati i tecnologici, i finanziari e le risorse di base, deboli i consumi discrezionali, seguiti da farmaceutici e consumi primari. Contributo positivo dalle azioni real asset, trainate dalle aziende aurifere. Contributo positivo rilevante è giunto dall'esposizione all'oro e, in misura più contenuta, all'indice generale delle materie prime. In guadagno gli investimenti obbligazionari guidati dalla componente tassi, in particolare le posizioni lunghe sui tassi europei (inclusi quelli UK) e USA; premiante anche l'esposizione ai mercati a spread, specialmente i corporate IG e HY europei; positivo il contributo del debito Emergente sia in valuta locale che in dollari USA; contributo marginalmente positivo dalle posizioni sull'inflazione USA. Apporto negativo dalla componente valutaria a causa della posizione lunga sul dollaro USA, che ha registrato la peggiore performance semestrale dal 1973. Negative le strutture di protezione sui mercati azionari (USA) e sui tassi europei.

Assetto leggermente costruttivo nel primo trimestre, pur con gestione attiva dei rischi date le incertezze (e l'imprevedibilità) della politica commerciale USA. Il peso azionario, sfruttando la volatilità, è stato quindi ridotto, il rischio tassi e il rischio credito sono rimasti contenuti, il peso del dollaro è stato tagliato. Permangono protezioni su azioni e tassi ed esposizione importante all'oro.

Azioni: a gennaio ridotti gli USA (via future su S&P 500 e Nasdaq), diversificando gli investimenti aprendo una posizione su Dow Jones (indice più domestico, meno esposto al tech) e banche (ETF), e i paesi Emergenti (Corea, India); a fronte, aumentati Europa e Giappone. Settori: in Europa assetto più ciclico (aumentati nomi domestici e industriali), in USA selezione più domestica e ciclica (ridotte ancora le mega-cap IT; in aumento le aziende aurifere). A febbraio peso in calo nella prima parte del mese per presa di profitto, riducendo Europa (via opzioni), USA e Giappone (via future). Verso fine mese, sulla correzione di Nasdaq e S&P 500, re-incrementati gli USA. Settori: in Europa portafoglio ben bilanciato, in USA meno ciclico. A marzo, sfruttando il ribasso, incrementata l'esposizione (in USA) via future e opzioni. Paesi: focus principale sugli USA, poi Europa, Giappone ed Emergenti. Selezione titoli: in Europa, portafoglio più difensivo: principali posizioni su utility, consumi primari, farmaceutici; anche in USA, assetto meno ciclico con focus su finanziari, consumi primari, utility.

Obbligazioni: a gennaio duration in calo, agendo su USA e UK (bassa credibilità del governo); spostata parte dell'esposizione dalla curva italiana al Bund, per prendere parziale profitto, e Cechia (correlata al Bund, offre un premio). Inflazione: posizioni in Europa (via swap). Corporate: confermata la preferenza per il segmento IG. Esposizione stabile al debito Emergente. A febbraio allocazione sostanzialmente stabile nelle principali direttrici di rischio. A marzo duration in graduale aumento, dopo il rialzo dei rendimenti, via future e opzioni. Posizione principale su curva euro, poi USA e UK. Inflazione: posizioni in USA via swap

Valute: presenti lungo USD vs Euro (in riduzione nel trimestre) e lungo yen vs USD (via opzioni); a febbraio aperto corto franco svizzero vs yen e corto dollaro australiano vs dollaro neozelandese per le diverse dinamiche dei tassi delle banche centrali locali. Verso fine marzo aperta posizione corta sulla sterlina inglese vs. Euro dato il rischio stagflazione in UK.

Materie prime: oro prima posizione (preso parziale profitto a febbraio, dopo il rally), poi diversificazione via fondo Amundi EUR Commodities e indice Bloomberg.

Allocazione indicativa a fine marzo: azioni 54,1% (incluse le posizioni in derivati) di cui Europa 11,0%, USA 30,8%, Asia-Pacifico 6,8%, paesi Emergenti 5,6%; obbligazioni (componente titoli) 40,4% di cui corporate 18,7%, governativi paesi sviluppati 13,9%, debito Emergente 7,8%; materie prime 10,1%, liquidità 8,0%. Duration 2,4, spread duration 2,4. Valute: dollaro Usa 14,6%.

Nel secondo trimestre l'assetto del portafoglio è rimasto costruttivo, dato l'allentarsi delle tensioni sui dazi, banche centrale attese accomodanti e le buone trimestrali aziendali, ma i rischi geopolitici hanno richiesto una gestione attiva della rischiosità complessiva. Il peso azionario è stato quindi gestito dinamicamente, soprattutto nelle fasi di maggior volatilità, tra aprile e maggio, e portato infine nuovamente sui livelli massimi dell'anno. Focus su tassi europei e credito di qualità; esposizione a dollaro e materie prime. Presenti protezioni su azioni e tassi.

Azioni: esposizione in aumento dopo il Liberation day; incremento su Europa, UK e Cina (via ETF sul settore tecnologico cinese dopo la sottoperformance). A maggio ridotto il peso dell'S&P a favore del Nasdaq (via future). Paesi: principale posizionamento su USA, poi Europa, Giappone ed emergenti (a giugno spostata parte dell'esposizione dall'indice generico alla Corea - valutazioni attraenti). Settori: in Europa, incrementata la componente growth e i ciclici e ridotti nomi difensivi; preso parziale profitto sulle banche dopo il forte rialzo. Portafoglio più ciclico a fine periodo: principali posizioni su tech, consumi ciclici e risorse di base. In USA, ridotti i difensivi aumentando l'esposizione a settori più ciclici; aggiunti nomi con maggiore esposizione all'AI e aumentate le banche per beneficiare dell'attesa deregolamentazione. Assetto più ciclico a fine periodo: sovrappeso tech, finanziari, industriali; sottopeso utility, energia e consumi primari. Asset reali: esposizione stabile (infrastrutture, energia, immobiliare, materie prime). Obbligazioni: duration sostanzialmente stabile nel periodo. Posizionamento principale sulla curva euro, poi USA, blocco dollaro, UK; aperta a maggio posizione corta sul 10y giapponese (maggiori probabilità di aumento dei tassi dalla BOJ). Inflazione: mantenute le posizioni in Eurozona attraverso inflation swap; a maggio aperta posizione in USA via swap a metà maggio sfruttando il calo delle aspettative di inflazione a seguito di dati positivi sui prezzi al consumo e dell'allentamento delle tensioni sui dazi. Corporate: la spread duration è leggermente scesa nel periodo prendendo parziale profitto sul segmento IG europeo a maggio. Il rischio è maggiormente orientato verso il segmento IG, confermata la diversificazione sul corporate europeo HY e sul debito Emergente.

Valute: lungo dollaro USA vs Euro in leggero calo nel periodo; confermata la posizione lungo yen vs dollaro USA (via opzioni); aperto corto franco svizzero vs yen e corto dollaro australiano vs dollaro neozelandese per le diverse dinamiche dei tassi delle banche centrali locali; presente basket divise paesi Emergenti (tra cui India, Malesia, Israele, Egitto, Cile).

Materie prime: oro prima posizione (preso parziale profitto ad aprile dopo il rally), poi diversificazione via fondi ed ETF. Allocazione indicativa a fine giugno: azioni 59,8% (incluse le posizioni in derivati) di cui Europa 14,3%, USA 32,4%, Asia-Pacífico 6,3%, paesi Emergenti 6,9%; obbligazioni (componente titoli) 38,7% di cui corporate 18,6%, governativi paesi sviluppati 12,3%, debito Emergente 7,8%; materie prime 8,8%, liquidità 10,8%. Duration 2,5, spread duration 2,2. Valute: dollaro Usa 13,8%.

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. 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.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Elite Multi Asset Flexible
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	441.033.867	85,85	578.301.674	86,95
A1. Titoli di debito	193.770.598	37,72	213.507.597	32,10
A1.1 titoli di Stato	79.677.291	15,51	69.256.585	10,41
A1.2 altri	114.093.307	22,21	144.251.012	21,69
A2. Titoli di capitale	151.769.305	29,54	193.207.834	29,05
A3. Parti di OICR	95.493.964	18,59	171.586.243	25,80
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	21.872.116	4,26	33.798.427	5,08
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	15.500.588	3,02	24.872.244	3,74
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.504.900	0,29	1.607.531	0,24
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.866.628	0,95	7.318.652	1,10
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	46.612.232	9,07	43.387.249	6,53
F1. Liquidità disponibile	43.816.339	8,53	41.606.453	6,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	315.783.533	61,47	458.212.412	68,90
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-312.987.640	-60,93	-456.431.616	-68,63
G. ALTRE ATTIVITA'	4.184.794	0,82	9.531.106	1,44
G1. Ratei attivi	3.649.683	0,71	6.151.310	0,92
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	535.111	0,11	3.379.796	0,52
TOTALE ATTIVITA'	513.703.009	100	665.018.456	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Elite Multi Asset Flexible
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.929.546	-1.000.094
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-2.299.302	-3.095.138
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-175.695	-700.579
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-2.123.607	-2.394.559
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-734	-734
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-734	-734
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-1.704.756	-3.033.719
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.454.217	-2.770.074
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-250.539	-263.645
TOTALE PASSIVITA'	-5.934.338	-7.129.685
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	507.768.671	657.888.771
Valore complessivo netto (Classe A)	170.012.531	195.389.001
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	30.604.502,726	35.822.125,289
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,555	5,454
Valore complessivo netto (Classe B)	337.756.140	462.499.770
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	60.014.151,899	83.813.313,288
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,628	5,518

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	227.970,414	1.292.768,239
Quote rimborsate	5.445.592,977	25.091.929,628

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1681038326	AM NASDAQ 100UC USD	16.764.084	3,26%
LU0271695461	AM SF EUR COM IC	15.236.190	2,97%
LU1681045370	AM MSCI EMERG MA MIL	14.697.487	2,86%
FR0013416716	AMUNDI PHYSIC GO ETC	13.392.852	2,61%
US912810FQ68	USA 3.375 04/32	12.868.858	2,51%
IE00B4ND3602	ISHA PHYSIC GOLD ETC	10.691.083	2,08%
IT0005408502	ITA TSY1.85% 07/25	10.494.948	2,04%
FR0014007L00	BTF 0% 05/32	7.397.280	1,44%
IE000NFR7C63	I SHARES IV PLC ETF	5.731.713	1,12%
LU1900066975	MUL AMUNDI MSCI KORE	5.528.623	1,08%
IT0005530032	ITALIAN 4.4% 43	5.018.755	0,98%
US912828Z948	USA TSY 1.5% 02/2030	4.623.009	0,90%
LU2665727603	AMUNDI FUNDS ASIA MU	4.387.246	0,85%
US67066G1040	NVIDIA CORP	4.084.038	0,80%
US5949181045	MICROSOFT CORP	4.039.536	0,79%
GB00B15KXV33	WISDOMTREE COM SEC	3.553.094	0,69%
LU2665730060	AF ABIR H EUR (C)	3.500.206	0,68%
BRSTNCNTF1P8	BRAZIL DTY 01/27	3.035.444	0,59%
US02079K1079	ALPHABET INC SHS C	3.006.948	0,59%
US0231351067	AMAZON.COM INC	2.762.724	0,54%
US0079031078	AMD	2.754.227	0,54%
US0605051046	BANK OF AMERICA CORP	2.589.872	0,50%
US7739031091	ROCKWELL AUTOMATION	2.451.977	0,48%
US0378331005	APPLE INC	2.391.218	0,47%
US91282CEP23	US OF AMER 2.875% 32	2.383.982	0,46%
DK0030484548	NYKREDI RE 0.375% 28	2.367.300	0,46%
US30303M1027	META PLATFORMS	2.212.038	0,43%
DE000A3MQNN9	LEG IMMOB 0.375% 26	2.175.184	0,42%
US17275R1023	CISCO SYSTEMS INC	2.081.193	0,41%
US9497461015	WELLS FARGO RG	2.079.427	0,40%
US90353T1007	UBER TECHNOLOGIES	2.078.773	0,40%
IT0005273013	ITALY 3.45% 03/2048	1.993.794	0,39%
DE000DL19V55	DEUTSCHE BK VAR PERP	1.947.540	0,38%
US4370761029	HOME DEPOT INC	1.946.814	0,38%
ES00000128Q6	SPAIN 2.35% 2033	1.914.240	0,37%
US5951121038	MICRON TECHNOLOGY	1.882.795	0,37%
XS2462605671	TELEFO PERP 2099	1.865.750	0,36%
USH42097CS44	UBS GRO VAR PERP	1.792.551	0,35%
XS2317082787	HEATHR 2.625% 2028	1.759.776	0,34%
US2441991054	DEERE & CO	1.753.085	0,34%
US91282CLF67	USA 4.125% 8/34	1.663.863	0,32%
US4592001014	IBM CORP	1.651.381	0,32%
US26441CBP95	DUKE ENER VAR 01/82	1.635.626	0,32%
XS3002547563	ING GROEP VAR 31	1.581.552	0,30%
US4461501045	HUNTINGTON BANCSHS	1.551.969	0,30%
US5324571083	ELI LILLY & CO	1.504.805	0,29%
DE000A3H3GF4	HOWOGE 0.625% 11/28	1.488.240	0,29%
XS2388378981	BANCO SANT VAR PERP	1.474.576	0,29%
US11135F1012	BROADCOM INC	1.444.647	0,28%
US49338L1035	KEYSIGHT TECH INC	1.402.620	0,27%
	TOTALE	208.634.933	40,61%
	Altri Titoli	232.398.934	45,24%
	TOTALE PORTAFOGLIO	441.033.867	85,85%
	TOTALE ATTIVITA'	513.703.009	

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

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



FONDO AMUNDI ELITE THEMATIC MULTI ASSET

Relazione semestrale di gestione

30 giugno 2025



Politiche di Gestione

Il fondo ha evidenziato le seguenti performance:

- Classe A: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a -1,15%;
- Classe B: nel periodo 30 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 performance pari a -1,34%.

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.

Performance negativa per il fondo nel semestre, determinata dalla componente azionaria. Ha detratto maggior valore la tecnologia, su cui si è investito via fondi a gestione attiva (CPR Global Disruptive Opportunities, frenato in termini relativi dalla debolezza del tema Economia Digitale - segmenti Big Data, Fintech, Digital Marketing) e ETF globali, impattati dal forte deprezzamento del dollaro cui sono esposti in misura importante dato il peso prevalente degli USA in tale settore; contributo leggermente negativo anche dal tema dei consumi (CPR Global Lifestyles, su cui hanno inciso i ribassi delle catene di distribuzione al dettaglio e di alcune società automobilistiche), della catena alimentare (CPR Food for Generations, penalizzato dalla natura difensiva). Hanno invece generato valore le aziende aurifere (CPR Global Gold Mines), in scia al rialzo del prezzo dell'oro, Amundi Global Equity Responsible (sostenuto dalle scelte tra finanziari, tech e industriali) e le materie prime (CPR Global Resources). Contributo leggermente negativo dalla componente obbligazionaria. Gli investimenti sul debito Emergente hanno risentito del forte deprezzamento del dollaro che ha più che compensato il buon andamento del paniere di titoli (tra cui Emirati Arabi Uniti, India, Cile, Brasile); contributo positivo è stato generato dal paniere di titoli corporate green europei (in evidenza il settore finanziario, principale scelta allocativa, seguito dalle utilities e dal settore immobiliare) e, in misura minore, dal paniere di titoli social (emessi soprattutto da agenzie e finanziari). In lieve perdita le posizioni sui titoli di Stato a causa dell'esposizione ai tassi tedeschi a 10 e 30 anni (via future), impattati dal rialzo dei rendimenti avvenuto a marzo in scia all'annuncio dei piani di spesa per difesa e infrastrutture della Germania prima e dell'Unione Europea poi; a parziale compensazione i guadagni generati dalla posizione lunga sul BTP decennale (via future). Contributo positivo dalla parziale copertura del rischio cambio.

Primo trimestre. L'assetto di portafoglio è stato reso relativamente più prudente tra febbraio e marzo alla luce delle crescenti incertezze generate dalla politica tariffaria degli USA. La componente azionaria è stata quindi ridotta, e virata in senso più difensivo; nel reddito fisso, la duration è stata tatticamente ridotta a marzo mentre il rischio credito è stato lievemente aumentato sfruttando l'allargamento degli spread.

Azioni: a gennaio in aumento i temi growth (ETF globale sui servizi di comunicazione, CPR GDO) e ciclici (finanziari); ridotto il tema Ambiente (KBI Energy Transition e Water), in un contesto politico USA meno favorevole all'energia convenzionale; chiusa la posizione su KBI Infrastructure e diminuiti i temi difensivi (come catena alimentare, CPR Food for Generations), i paesi Emergenti (Amundi New Silk Road, dazi USA all'orizzonte), le materie prime (CPR Global Resources). A febbraio è stata ridotta l'esposizione tagliando il peso della tecnologia (ETF globali di Amundi su IT e servizi di comunicazione), delle materie prime (CPR Global Resources), delle aziende aurifere (CPR Global Gold Mines (lieve presa di profitto), dei paesi Emergenti (Amundi New Silk Road), dell'energia (ETF globale di Amundi) e della salute (ETF globale di Lyxor). A marzo ulteriore riduzione del peso tagliando in proporzione le diverse posizioni. Allocazione: sovrappeso finanziari, industriali, risorse di base, utilities, neutralità su tech ed energia, sottopeso servizi di comunicazione, consumi discrezionali, consumi primari, farmaceutici, real estate.

Obbligazioni: a gennaio sfruttando il rialzo dei rendimenti è stata aumentata la duration in Europa su attese di sovraperformance rispetto a quelli USA vista l'incertezza causata dalla politica commerciale di Trump che dovrebbe mantenere la Fed in stand-by mentre BCE e BoE proseguiranno a tagliare i tassi su attese di peggioramento del quadro macro. E' stata ridotta l'esposizione al corporate green, che rimane la scelta allocativa principale, a favore della liquidità. A marzo la duration è stata tatticamente ridotta, chiudendo la posizione lunga sul tasso 30y tedesco (via future sul Buxl) e dimezzando quella sul 10y tedesco; è stato mantenuto il focus sull'Europa, area preferita rispetto agli USA dato il differente atteggiamento delle rispettive banche centrali. Le posizioni governative sono concentrate sui tassi tedeschi e italiani (in prevalenza via future) e, in misura minore, sui tassi USA (via future sul 10y). Tra febbraio e marzo, sfruttando il mercato primario, è stata aumentata l'allocazione alle asset class a spread - corporate green, che rimangono la scelta allocativa principale, poi emerging green e social bond. L'approccio dei team di gestione delle singole componenti si conferma costruttivo, ma selettivo.

Allocazione indicativa a fine marzo: azioni 46,4% di cui Europa 10,1%, USA 30,4%, Asia Pacifico 3,4%, paesi Emergenti 2,5%; obbligazioni 44,6% di cui corporate 28,9%, governativi paesi sviluppati 5,2%, debito Emergente 10,4%. Duration 3,7; spread duration 2,7. Valute: dollaro Usa 26,7%.

Gestione dinamica dei rischi nel secondo trimestre. Ad aprile l'assetto è stato reso relativamente più prudente ad aprile per fronteggiare la fase di volatilità generata dall'imprevedibilità della politica commerciale dell'Amministrazione

Trump. Nella componente azionaria l'allocazione settoriale è stata virata verso una connotazione meno ciclica; nel reddito fisso è stata leggermente rafforzata la preferenza per i mercati a spread, con focus su emittenti di qualità. A maggio l'assetto è stato reso più costruttivo alla luce dell'allentamento delle tensioni sul fronte dazi e della buona stagione delle trimestrali. Nella componente azionaria è stato aumentato il peso ed è stata virata l'allocazione settoriale verso un assetto più ciclico; nel reddito fisso, è stata rafforzata ulteriormente la preferenza per i mercati a spread. A giugno il portafoglio è stato reso leggermente più difensivo: nella componente azionaria l'allocazione settoriale è stata riorientata verso consumi non ciclici e utilities, poiché il contesto di bassa crescita e bassa inflazione dovrebbe favorirli, e preso parziale profitto su tecnologici e finanziari mentre nella componente obbligazionaria si è preso profitto sul segmento corporate green mentre il rischio tassi è rimasto concentrato sull'Eurozona.

Azioni: ridotta l'esposizione ad aprile, rafforzando al contempo l'assetto difensivo dal punto di vista settoriale. Ridotto il peso della tecnologia (ETF Amundi Digital Economy), del settore finanziario (venduto ETF Amundi Euro Stoxx Banks, ridotto l'ETF globale) e dell'energia convenzionale (ETF Amundi S&P Global Energy), venduto l'ETF Amundi Europe Momentum; acquistati ETF globali su consumi non ciclici e utilities. A maggio esposizione in aumento. Rafforzati l'ETF DJ Global Titans 50 (large cap) e, in misura minore, la transizione energetica (KBI Global Energy Transition); acquistato gli ETF Amundi Europe Momentum e Euro Stoxx Banks e venduto l'ETF europeo sul fattore value. Ridotti i temi più difensivi diminuendo il peso della catena alimentare (CPR Food for Generations) e vendendo gli ETF globali su consumi non ciclici e utilities. A giugno sono stati acquistati gli ETF globali sui settori consumi di base e utilities e incrementati le large cap globali (ETF DJ Global Titans), i paesi Emergenti (ETF sull'America Latina), le risorse di base (CPR Global Resources); sono stati invece ridotti i finanziari e i tecnologici (presa di profitto), il tema salute (ETF globale), l'ETF settoriale europeo sul fattore momentum (performance deludente). Allocazione settoriale: sovrappeso risorse di base, industriali, utilities e, al margine, tecnologici ed energetici, sottopeso finanziari, real estate, farmaceutici, servizi di comunicazione.

Obbligazioni: duration stabile, concentrata sull'Europa, area preferita rispetto agli USA, dato il diverso percorso delle politiche monetarie di BCE e FED. Le posizioni governative sono concentrate sui tassi tedeschi e italiani (via future) cui si aggiunge una limitata esposizione ai tassi USA 10y. Tra aprile e maggio lieve incremento dell'allocazione alle asset class a spread, principalmente corporate green, il segmento di mercato favorito, poi emerging green e social bond; a maggio aperta tatticamente struttura di protezione sul credito IG europeo, dato il forte movimento di restringimento degli spread. A giugno si è preso leggermente profitto sulla componente corporate green. L'approccio dei team di gestione delle componenti si conferma costruttivo, ma selettivo.

Allocazione indicativa a fine giugno: azioni 43,5% (di cui Europa 14,2%, USA 24,6%, Asia Pacifico 1,7%, paesi Emergenti 3,1%); obbligazioni 50,0% (di cui corporate 36,8%, governativi paesi sviluppati 3,7%, debito Emergente 9,5%), liquidità 5,1%. Duration 3,4; spread duration 2,4 anni. Valute: dollaro Usa 26,1%.

Nel corso del periodo, ai fini di una più efficiente gestione delle posizioni, sono stati utilizzati strumenti derivati con finalità sia di investimento che di copertura dei rischi di portafoglio. Tra gli strumenti principalmente utilizzati: future sui principali indici azionari internazionali; future per gestire il rischio tassi sulle principali curve di rendimento internazionali; forward per gestire il rischio valutario.

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 sui BTP. 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.

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.

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Elite Thematic Multi Asset
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	395.109.421	93,63	605.007.649	94,17
A1. Titoli di debito	206.690.489	48,98	257.940.754	40,15
A1.1 titoli di Stato	3.567.264	0,85	10.798.902	1,68
A1.2 altri	203.123.225	48,13	247.141.852	38,47
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	188.418.932	44,65	347.066.895	54,02
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.984.504	0,70	6.054.449	0,95
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.586.095	0,61	4.664.896	0,73
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	398.409	0,09	1.389.553	0,22
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	20.106.655	4,76	25.115.284	3,91
F1. Liquidità disponibile	19.894.558	4,71	26.015.461	4,05
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	58.362.055	13,83	61.932.915	9,64
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-58.149.958	-13,78	-62.833.092	-9,78
G. ALTRE ATTIVITA'	3.789.996	0,91	6.320.079	0,97
G1. Ratei attivi	3.269.837	0,78	4.698.981	0,73
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	520.159	0,13	1.621.098	0,24
TOTALE ATTIVITA'	421.990.576	100	642.497.461	100

**Relazione Semestrale del Fondo
Amundi Elite Thematic Multi Asset
Situazione patrimoniale al 30/06/2025**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		-1.405.146
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.335.984	-379.667
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-1.335.984	-379.667
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	-662.359	-1.244.765
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-634.010	-1.166.322
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-28.349	-78.443
TOTALE PASSIVITA'	-1.998.343	-3.029.578
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	419.992.233	639.467.883
Valore complessivo netto (Classe A)	163.769.558	241.373.907
Numero delle quote in circolazione (Classe A)	31.746.097,078	46.252.787,741
Valore unitario delle quote (Classe A)	5,159	5,219
Valore complessivo netto (Classe B)	256.222.675	398.093.976
Numero delle quote in circolazione (Classe B)	50.523.327,943	77.442.669,882
Valore unitario delle quote (Classe B)	5,071	5,140

Movimenti delle quote nell'esercizio	Classe A	Classe B
Quote emesse	496.799,262	283.874,787
Quote rimborsate	15.003.489,925	27.203.216,726

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
FR0007075494	LYXOR TITANS 50	33.904.962	8,03%
LU1998915539	AMUNDI GLB ER	23.568.337	5,59%
LU1989764821	CPR INV GL D OP HC	19.668.225	4,66%
LU1989772501	CPR INV CLT AC SICAV	19.317.458	4,58%
LU1989768491	CPR INV GLB LS SICAV	10.313.506	2,44%
LU1989763260	CPR INV FFG SICAV	9.904.903	2,35%
IE000KYX7IP4	AMUNDI ETF ICAV AM S	9.472.153	2,24%
IE00B43HDM83	KBI WATER FUND	7.763.197	1,84%
LU2023678878	MUL UL AMDE	6.231.222	1,48%
LU0533033667	LYXOR ETF MSCI WLD C	5.643.296	1,34%
LU2036818289	CPR INV MEDTE SICAV	5.608.715	1,33%
LU1989770638	CPR GLB RES HC	5.442.123	1,29%
IE00B44G8632	KBI FUNDS ICAV	3.947.447	0,94%
LU1681042518	AM MSCI VALU FAC EUR	3.846.041	0,91%
LU1989765984	CPR INVEST SICAV	3.799.818	0,90%
LU2036822984	CPR INV SOC EQ	3.738.090	0,89%
LU1681041460	AM IS M EUR MF UEC	2.835.141	0,67%
XS2871577115	NATWEST VAR 2031	2.302.785	0,55%
LU2036674690	AF EMEGO H EUR (C)	2.265.394	0,54%
XS2748213290	IBERDROLA VAR PERP	2.197.923	0,52%
IE000EFHIFG3	AM S&P WORLD	1.937.697	0,46%
XS2434763483	NE PROPERTY 2% 30	1.921.301	0,46%
LU1681043086	AM MSCI INDIA EUR C	1.921.251	0,46%
XS2333299324	IFFIM 1.0% 21/04/206	1.909.851	0,45%
XS2468223107	ASSICURAZ GE 5.8% 32	1.906.006	0,45%
LU1681045024	AM IS M EU MVF UEC	1.884.020	0,45%
IE000ZIJ5B20	AMUNDI S AND P WORLD	1.826.943	0,43%
IT0005580136	BANCO BPM VAR 2030	1.817.662	0,43%
IE000PMX0MW6	AM S&P EUR-DR-ACC	1.816.049	0,43%
LU1829219390	AM EURO STOXX BANKS	1.762.931	0,42%
XS2498554992	ALD SA 4% 07/27	1.645.552	0,39%
XS2922125344	VOLKSBANK 3.625% 31	1.619.088	0,38%
FR001400M4O2	CRED AGRI 4.375% 33	1.584.810	0,38%
FR0014007LL3	BPCE SA VAR 2028	1.553.008	0,37%
XS2555187801	CAIXABANK VAR 11/30	1.532.370	0,36%
FR001400U1Q3	SOCIETE GEN VAR 2030	1.521.645	0,36%
FR001400Q7X2	COVIVIO HO 4.125% 33	1.518.585	0,36%
XS2948048462	DE VOLKSBAN VAR 35	1.507.800	0,36%
XS2930111096	SVENSKA VAR 2036	1.506.540	0,35%
XS2310118976	CAIXABANK VAR 06/31	1.480.185	0,35%
XS2536941656	ABN AMRO 4.25% 30	1.473.472	0,35%
FR001400QQL3	ENGIE PERP 2099	1.466.696	0,35%
XS2764459363	CAIXABANK VAR 32	1.457.414	0,34%
BE0390124874	KBC GROUP 3.75% 2032	1.441.300	0,34%
USD5558XAA66	MUNICH RE VAR 42	1.393.868	0,33%
XS2598063480	INTESA VAR 2029	1.393.855	0,33%
FR0013463775	CNP ASSURAN VAR 2050	1.384.680	0,33%
XS2340236327	BK OF IRELAND VAR 31	1.378.762	0,32%
FR00140005J1	BNP PARIBA VAR 10/27	1.365.448	0,32%
XS2230399441	AIB GRP VAR 05/31	1.347.246	0,31%
	TOTALE	230.046.771	54,51%
	Altri Titoli	165.062.650	39,12%
	TOTALE PORTAFOGLIO	395.109.421	93,63%
	TOTALE ATTIVITA'	421.990.576	

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

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

Amundi SGR SpA

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

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

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

Sito internet: www.amundi.it