



Fondo Pensione Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia

**Allegato A al bilancio al 31 dicembre 2025
Commento dei Gestori**

Sede Legale e Amministrativa: Via La Spezia 138/A – 43126 Parma

Amundi
Investment Solutions



Commento e prospettive

Relazione anno 2025 FP Credit Agricole

Considerazioni macroeconomiche generali

Nel 2025 l'economica globale ha mostrato una apprezzabile resilienza e dovrebbe chiudere l'anno mettendo a segno un incremento del 3% del PIL, un ritmo simile a quello del 2024. Alla base di questo risultato le negoziazioni commerciali concitate e non lineari tra gli USA e i principali partner commerciali che hanno consentito un aumento del livello medio globale dei dazi più contenuto delle attese iniziali; l'adozione di piani di stimolo fiscale, concentrati soprattutto nei segmenti difesa e infrastrutture; il dinamismo degli investimenti nell'Intelligenza Artificiale (IA), e passi avanti più o meno decisi nei processi di pace per mettere fine ai conflitti in Medio Oriente e tra Russia e Ucraina.

In questo contesto permangono differenze importanti tra le aree geografiche e i principali paesi. Anzitutto resta un ampio differenziale di crescita tra economie emergenti e aree sviluppate: queste ultime sono previste in espansione intorno all'1,6% quest'anno (rispetto all'1,7% del 2024) mentre le economie emergenti dovrebbero espandersi del 4,3% (lievemente meno del 4,4% 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 maggior calo dell'inflazione è infatti atteso nelle economie emergenti, dal 5,2% medio dello scorso anno al 3,6% medio di quest'anno. Le economie sviluppate dovrebbero far registrare un calo dell'inflazione molto più contenuto, passando dal 2,7% del 2024 al 2,6%, 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. Nella prima metà dell'anno, da un lato la Banca Centrale Europea (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 (Fed) americana ha invece mantenuto stabili i propri tassi, non proseguendo quindi sulla strada dell'allentamento intrapreso nella seconda parte del 2024. La Bank of England (BoE), 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 Bank of Japan (BoJ), 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 2025. La seconda metà del 2025 ha visto la Fed decidere il primo taglio dei tassi dell'anno nella riunione di settembre, per poi proseguire con ulteriori due tagli sempre di 25 punti base nelle riunioni di ottobre e dicembre, manifestando preoccupazione per i rischi sul mercato del lavoro. La BCE ha invece lasciato invariati i tassi di politica monetaria nella seconda metà del 2025; la BoE ha invece proseguito con 2 tagli di 25 punti base ciascuno nelle riunioni di agosto e poi dicembre, mentre la BoJ, ferma fino a novembre, ha aumentato il tasso ufficiale di 25 punti base nella riunione di dicembre.

Area Euro

Nella **zona Euro**, la crescita prevista per il 2025 è pari all'1,3%. Sebbene in miglioramento dallo 0,9% del 2024, l'espansione dell'area Euro è influenzata dalla persistente debolezza della domanda interna che mostra miglioramenti assai lenti, trend coerente con un tasso di risparmio molto alto.

In prospettiva, una maggiore spesa per infrastrutture e difesa potrebbe migliorare lo scenario che, di fronte a una domanda esterna debole, dipende ancora in modo cruciale dalla resilienza della domanda interna, dal sostegno della politica monetaria e dall'attuazione tempestiva ed efficace delle decisioni politiche. L'Eurozona potrebbe beneficiare di investimenti privati per recuperare slancio perché, se concentrati soprattutto in tecnologia e IA, potrebbero contribuire a colmare alcuni gap di competitività, tenuto conto del fatto che gli investimenti in questi ambiti restano molto inferiori rispetto a quelli statunitensi. Un ruolo

chiave nel recupero di produttività e competitività svolgono anche gli investimenti pubblici nelle infrastrutture. Tuttavia, l'orientamento fiscale complessivo dovrebbe restare sostanzialmente neutro, vincolato dagli elevati livelli di debito e da regole di bilancio che spingono verso il consolidamento in molti Paesi.

Il 2025 ha mostrato 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% a 1,1% e da 2,5% a 2,1%. L'analisi delle singole componenti conferma tuttavia la rigidità nel settore dei servizi, una componente importante monitorata dalla BCE.

Dal canto suo, la BCE ha proseguito il ciclo di tagli intrapreso nel 2024: la banca centrale ha, infatti, complessivamente consegnato altri quattro tagli, ciascuno di 25 punti base da gennaio a giugno, per poi lasciare invariati i tassi di politica monetaria nella seconda metà del 2025. Il tasso sui depositi presso la banca centrale ha raggiunto pertanto il 2%, dimezzato rispetto al picco del 4% raggiunto nel precedente ciclo di rialzi. Nell'ultima riunione di dicembre, l'istituto centrale ha ribadito di essere dipendente dai dati, con particolare attenzione alla valutazione dell'outlook dell'inflazione e dei connessi rischi.

USA

Nel 2025 la crescita economica americana è prevista in decelerazione a +1,9% rispetto ai livelli prossimi al 3% del biennio precedente (2023-2024). Il quadro della crescita USA presenta luci e ombre. Gli investimenti nei settori tecnologici e legati all'IA hanno evidenziato una dinamica particolarmente positiva, superando la spesa dei consumatori come fonte di espansione nella prima metà dell'anno per poi moderare il ritmo nella seconda metà dell'anno. Pur ritenendo che continueranno a sostenere l'economia USA man mano che i consumi si attenuano, ci aspettiamo che venga confermata la riduzione della velocità di crescita mentre i guadagni diffusi di produttività impiegheranno tempo a concretizzarsi. Sul fronte positivo, gli investimenti potrebbero essere ulteriormente sostenuti da una rinnovata spinta alla deregolamentazione.

I consumi delle famiglie hanno evidenziato un progressivo miglioramento nel corso dell'anno, confermandosi un motore chiave dell'economia USA, spinti soprattutto dalla spesa dei percettori di redditi alti, ma potrebbero essere via via impattati dal raffreddamento del mercato del lavoro, dal rallentamento della crescita dei salari reali e dalle crescenti difficoltà dei consumatori con redditi medio/bassi.

L'inflazione, finora solo modestamente influenzata da tariffe più elevate, rimane superiore al target della Fed del 2% ed è prevista in aumento graduale man mano che diventeranno più evidenti il trasferimento ritardato delle tariffe sui prezzi e gli effetti dei cambiamenti nelle politiche migratorie. Le pressioni sui prezzi dovrebbero successivamente attenuarsi, ma l'avvicinamento al target della Fed dipenderà sia dalla velocità di discesa dell'inflazione core dei servizi, sia dalla rapidità e dall'intensità con cui i dazi verranno trasferiti ai prezzi dei beni core.

Dal canto suo, la Fed, dopo aver mantenuto invariati i tassi ufficiali per tutto il primo semestre, ha deciso il primo taglio dei tassi del 2025 a settembre, determinato secondo le parole di Powell dai rischi sull'occupazione. La banca centrale ha poi proseguito con ulteriori due tagli dei Fed Funds di 25 punti base nelle riunioni di ottobre e dicembre, portandoli nella fascia 3,50-3,75%, con un totale di riduzione del 2025 pari a 75 punti base.

UK

La crescita economica del Regno Unito appare complessivamente in linea con quella del 2024, attesa per l'anno in media all'1,2% (da 1,1% 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.

Sul fronte fiscale, il 26 novembre il Cancelliere britannico Rachel Reeves ha presentato il budget autunnale, illustrando nei dettagli i piani del governo per migliorare la situazione fiscale, aumentando alcune imposte sui redditi più elevati e incrementando la spesa pubblica. Il budget mira a ridurre il debito pubblico (in % del PIL) dal 4,5% nell'anno fiscale 2025-26 all'1,9% nel 2030-31, ma prevede anche l'aumento di alcune imposte, tra cui quelle sui dividendi e sui redditi da risparmio. Nel complesso, il budget tenta di coniugare

prudenza fiscale e crescita economica, che a nostro avviso resterà debole per incertezze sulla spesa pubblica e sui rischi geopolitici esterni.

Sul versante della politica monetaria, nel primo semestre la Banca d'Inghilterra ha deciso due nuovi tagli di 25 punti base ciascuno, per poi proseguire con ulteriori due tagli di 25 punti base nella seconda metà dell'anno, portando il tasso ufficiale al 3,75%. Nelle sue ultime indicazioni, la Banca Centrale ha rilevato il rallentamento dell'inflazione in corso, favorito dalla politica monetaria restrittiva, dall'indebolimento del mercato del lavoro e dal calo dell'inflazione dei servizi. I rischi sul percorso verso l'obiettivo del 2% risultano più bilanciati, ma sono aumentati i rischi al ribasso derivanti dalla domanda debole.

Giappone

Per l'economia nipponica, le stime attuali puntano ad una crescita del PIL dell'1,3% e pertanto in sensibile recupero rispetto allo 0,1% di espansione messa a segno nel 2024. Dopo una prima metà d'anno con variazione su base trimestrale positiva, il PIL ha frenato nella seconda metà dell'anno.

L'inflazione sottostante ha accelerato la sua crescita fino al 3,7% su base annuale di maggio (rispetto al 3% di fine 2024) per poi ridimensionarsi al 3% di fine 2025.

Dal canto suo, la Banca del Giappone, dopo un primo rialzo dei tassi ufficiali di 25 bp a gennaio, è intervenuta nuovamente a dicembre con un ulteriore incremento del tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo allo 0,75%. Le ambizioni di crescita del governo, sostenute dal continuo stimolo fiscale, aprono la strada a ulteriori aumenti dei tassi nel 2026, poiché i responsabili politici rimangono concentrati sul mantenimento dello slancio economico e sulla gestione delle dinamiche inflazionistiche.

Emergenti

Come anticipato, quest'anno la crescita dei paesi emergenti dovrebbe attestarsi in media al 4,3%, solo in marginale rallentamento rispetto al 4,4% 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, cinese e indonesiana. L'inflazione, complessivamente in discesa nei paesi emergenti, dovrebbe attestarsi intorno al 3,6%, in calo dal 5,2% 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 e dalla politica accomodante della Fed per normalizzare i tassi ufficiali verso livelli più contenuti.

Mercati

Azionari

I **mercati azionari** hanno chiuso il 2025 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 IA 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 il 13 giugno è stata breve, con la ripresa della dinamica positiva dopo l'annuncio del cessate il fuoco. La dinamica positiva dei mercati azionari globali ha caratterizzato anche i mesi estivi, supportata dal rinnovato interesse per l'IA, dati economici e societari confortanti e l'adozione di un orientamento di politica monetaria accomodante da parte delle Fed nella riunione di settembre. L'ultimo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da un avvio particolarmente positivo, in scia al rinnovato ottimismo sui progressi dell'IA e ai dati societari confortanti e nonostante il primo shutdown governativo in sette anni in USA; successivamente gli indici globali hanno ripiegato, a causa dei timori relativi alle valutazioni elevate nel settore tecnologico statunitense, dei dati contrastanti sul mercato del lavoro USA e della revisione al ribasso delle attese sul taglio dei tassi della Fed per dichiarazioni contrastanti dei banchieri centrali. Nella parte finale del trimestre, i mercati azionari globali hanno ripreso vigore, sostenuti anche dal taglio dei tassi deciso dalla Fed nell'ultima riunione dell'anno, con le azioni Usa ed europee che hanno sfiorato i loro massimi storici.

A livello geografico, in deciso rialzo i mercati emergenti, che hanno continuato a godere di prospettive di crescita migliori. Tra i paesi sviluppati, in evidenza le azioni europee, che hanno beneficiato di politiche di

sostegno, utili in crescita e solidi afflussi di capitale, e il Giappone, sostenuto dal continuo stimolo fiscale e dallo yen debole. A seguire, gli indici USA, più volatili nell'anno per le mutevoli aspettative sull'AI. A livello settoriale, migliore performance per telecomunicazioni, finanziari, materie prime, industriali e servizi di pubblica utilità; rialzi più contenuti per immobiliare, consumi discrezionali e consumi di base.

Nel dettaglio, 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 a 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. Nei mesi estivi, gli indici USA sono stati sostenuti dalle attese, prima, e dall'adozione poi, di un orientamento accomodante della Fed, in sintonia con dati deboli sul mercato del lavoro USA. A ciò si è aggiunto il rinnovato interesse per l'AI, con un allargamento delle società che ne hanno tratto beneficio grazie ad accordi di collaborazione, e dati economici confortanti. L'ultimo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da un avvio positivo, in sintonia con il rinnovato ottimismo sui progressi dell'intelligenza artificiale e ai dati societari confortanti e nonostante il primo shutdown governativo in sette anni in USA. Gli indici hanno successivamente registrato un indebolimento a causa dei timori relativi alle valutazioni elevate nel settore tecnologico statunitense, dei dati contrastanti sul mercato del lavoro USA e della revisione al ribasso delle attese sul taglio dei tassi della Fed per dichiarazioni contrastanti dei banchieri centrali, per poi riprendere vigore, sostenuti dal taglio dei tassi deciso dalla Fed nell'ultima riunione dell'anno, spingendosi a sfiorare i loro massimi storici.

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 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. La tendenza a dinamiche più contenute dei mercati europei è proseguita nel terzo trimestre, tra dati di crescita deboli, incertezze politiche e ciclo di tagli dei tassi ormai alla fine. Nell'ultimo trimestre dell'anno la dinamica si è invertita, con i mercati europei che sono stati sostenuti nel rialzo da dati reali e aspettative di crescita in miglioramento e soprattutto dalla minore esposizione al segmento AI. Le prospettive di crescita dell'area sono migliorate grazie al piano pluriennale tedesco per la difesa e le infrastrutture. Inoltre, gli utili nei settori ciclici domestici, come industriali e finanziari, hanno sorpreso positivamente quest'anno e i titoli industriali europei sono ben posizionati per beneficiare dei programmi di spesa pubblica mentre le banche hanno fondamentali solidi e potrebbero aumentare il credito a sostegno degli investimenti.

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, migliori l'America Latina e l'Europa dell'Est, in coda l'Asia frenata dalla Cina che risente di dati economici deboli e delle diatribe commerciali con gli USA. Nel dettaglio, nella prima metà dell'anno 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 IA a basso costo che ha svolto un ruolo chiave nel supportare il settore tecnologico cinese, il principale contributore al rally degli indici del paese nel primo semestre, e del graduale ridimensionamento delle tensioni commerciali con gli USA. Nel corso del terzo trimestre, la Cina si è portata verso i massimi recenti, trainata dalle attese di nuovi stimoli per rilanciare la

crescita ed evitare che scenda sotto il target fissato del 5%. Nella parte finale dell'anno gli indici del paese hanno virato verso il basso, subendo gli effetti di dati di crescita inferiori alle attese e della minore propensione delle autorità di politica economica ad un approccio accomodante sia in campo fiscale che in campo monetario. L'esito del Conferenza economica centrale cinese sul lavoro (CEWC) di dicembre va proprio in direzione della cautela: pur impegnandosi a mantenere nel 2026 la stessa politica accomodante del 2025, la CEWC prefigura infatti una riduzione dell'orientamento accomodante. In rialzo più contenuto il mercato indiano, appesantito dalla politica dei dazi USA più stringente rispetto ad altri paesi emergenti e nonostante l'orientamento accomodante della banca centrale che ha ridotto il tasso di riferimento dal 6,50% di fine 2024 al 5,25% di fine 2025. 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, e dall'ottimismo sull'IA che ha sostenuto anche Taiwan.

Performance dei principali indici mondiali dell'anno (in Euro, al 30 dicembre): MSCI World 7,30%, MSCI Usa +4,08%, MSCI Euro +23,78%, MSCI Giappone 10,02%, MSCI Emerging Markets +17,5%.

Obbligazionari

I **mercati obbligazionari governativi** hanno evidenziato movimenti opposti delle curve Euro e USA.

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 l'anno al livello di 3,45%. Il tasso a dieci anni, al livello di 4,57%, è sceso a 4,12%.

Il movimento del rendimento decennale sull'anno è legato soprattutto alla componente reale (tasso a dieci anni reale passato da 2,20% a 1,85%), a fronte di una sostanziale stabilità delle aspettative di inflazione sull'orizzonte temporale.

I titoli obbligazionari societari USD hanno evidenziato un calo dei rendimenti sia sul segmento investment grade (IG) che soprattutto sul segmento high yield (HY), con spread sostanzialmente stabili in un contesto di dati economici che minimizzano i rischi di indebolimento marcato della crescita globale. I titoli IG hanno evidenziato un calo del rendimento da 5,35% di fine 2024 a 4,78% (- 57 pb), con lo spread passato da 82 a 79 (-3 pb). Sulle emissioni HY, il rendimento medio è sceso da 7,47% a 6,59% (-88 pb), con spread sceso da 292 a 284 (-8 pb). Sul periodo, la performance in Euro dell'IG è risultata pari a -4,8%, quelle dell'HY a -4,1%.

La curva Euro ha evidenziato un rialzo dei rendimenti soprattutto sul tratto a lungo per attese di maggior spesa pubblica e maggiori emissioni, soprattutto in Germania, che potrebbero rilanciare l'economia dell'area alimentando tuttavia preoccupazioni su eventuali aumenti delle emissioni di titoli di Stato. I rendimenti a breve sono scesi nella prima parte dell'anno in scia alle attese di una BCE ancora più accomodante per sostenere la crescita. A partire dal terzo trimestre, i rendimenti hanno evidenziato un incremento in reazione a dichiarazioni meno accomodanti delle BCE che hanno portato all'attesa per una conclusione prossima del ciclo di tagli. Nel dettaglio, il tasso tedesco a 2 anni, al livello di 2,09% a fine 2024, ha chiuso l'anno a 2,12%. Il tasso a dieci anni è invece salito dal 2,37% al 2,86%. Quest'ultimo movimento è stato guidato soprattutto dal tasso reale, con l'inflation swap 5yr5yr forward, indicatore delle aspettative di inflazione nell'Eurozona monitorato dalla BCE, rimasto ancorato al 2%.

La dinamica dei titoli di Stato italiani ha confermato l'interesse degli investitori verso questo segmento di mercato con rendimenti in calo sulla parte breve e media della curva e solo in marginale aumento sulla parte a lungo termine. I rendimenti dei titoli di Stato italiani a due anni sono scesi da 2,42% di fine 2024 a 2,20%. Il tasso a dieci anni, al 3,53%, è passato al 3,55%. Lo spread BTP-Bund, a 116 pb a fine 2024, è sceso a 70 a fine dicembre, in scia alla buona relazione domanda/offerta.

Con riferimento al debito societario Euro, i rendimenti del segmento IG hanno subito il rialzo dei tassi di riferimento anche se l'effetto è stato ammortizzato dal calo dello spread; il segmento HY ha evidenziato un calo anche dei rendimenti, beneficiando di bassi rischi sul fronte della crescita e di condizioni monetarie accomodanti. Nel dettaglio, il rendimento medio dei titoli IG è passato da 3,19% a 3,21% (+2 pb), mentre lo spread ha evidenziato un calo da 100 a 77 pb (-23 pb). Il rendimento medio delle emissioni societarie

europee a più basso merito di credito (HY) è passato da 5,52% a 5,03% (-49 pb), con lo spread in calo da 311 a 267 (-44 pb). Il rendimento dei titoli finanziari, al 3,23% a fine 2024, è sceso a 3,16% con il differenziale passato da 106 pb a 80 pb. Sull'anno, la performance del segmento IG è risultata pari al 3,0%, quella dell'HY al 5,2%.

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 14,3% in Usd (+0,59% in Euro), supportato dalla politica monetaria più accomodante della Fed. Il rendimento medio è passato da 7,87% di fine 2024 a 6,81% di fine 2025. Il differenziale di rendimento rispetto ai Treasury Usa è sceso da 325 pb a 257 pb. Le emissioni in valuta locale hanno evidenziato un rialzo del 19,2% in USD, in scia all'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 dell'8,7% in USD (-4,29% in euro).

Valute

Il dollaro ha evidenziato un deprezzamento generalizzato, in risposta all'orientamento più accomodante della Fed e ai dubbi sulla sostenibilità fiscale USA. Le quotazioni del dollaro contro Euro sono passate da 1,03 a 1,18.

Materie prime

L'anno ha visto un forte rialzo dell'oro, sostenuto dalla sua qualità di bene rifugio in un contesto caratterizzato da un aumento delle tensioni geopolitiche, dai timori sull'aumento del debito pubblico e dagli acquisti delle banche centrali. In ribasso il petrolio, zavorrato dall'eccesso di offerta.

Prospettive Globali

Le borse globali hanno chiuso il 2025 sui massimi storici, mentre quelle dei Paesi emergenti hanno sfiorato i livelli del 2021, nonostante le politiche poco ortodosse dell'amministrazione USA che hanno alimentato il rally dell'oro, bene rifugio. In USA i rendimenti sul finire dell'anno sono saliti pur con il taglio dei tassi della Fed. Riguardo alla crescita economica, riteniamo che nel 2026 in USA sarà inferiore al potenziale: i consumi dovrebbero frenare a causa del rallentamento dell'occupazione, ma non crollare anche perché in vista delle elezioni di mid-term, Trump potrebbe riservare sorprese in termini di politiche economiche. In Europa i consumi sono sotto tono, ma l'inflazione sta scendendo. Lato banche centrali, la Fed rimarrà accomodante e il nuovo Presidente dovrebbe avere un approccio più espansivo; confermiamo la nostra previsione di due tagli dei tassi USA nel 2026. Ribadiamo la previsione che la BCE taglierà due volte i tassi nel 2026: crediamo che le prospettive di crescita nell'Eurozona siano deboli e che la BCE potrebbe sottostimare l'impatto negativo dei dazi USA sull'export europeo. Manteniamo un assetto pro-rischio: il quadro macro è resiliente sostenuto da politiche fiscali e monetarie espansive, alta liquidità e favorevoli condizioni di credito. Rimangono i rischi legati alle valutazioni elevate che fronteggiamo con oro e strutture di protezione sulle azioni dei paesi sviluppati. Siamo ottimisti sui mercati azionari di USA ed Europa (inclusa la Gran Bretagna). La politica della Fed e gli utili sono favorevoli, ma l'attenzione degli investitori è concentrata sui potenziali ritorni degli investimenti nell'IA e nel settore tech in generale. Manteniamo la view positiva sull'area Emergente, pur riportando recentemente la posizione sulla Cina verso la neutralità poiché sta peggiorando il sentiment domestico. Tassi: confermiamo la view costruttiva sulla duration in USA (tratto breve-medio della curva) ed Europa (siamo in particolare positivi su BTP rispetto al Bund); pur rimanendo prudenti, siamo meno negativi sulla duration in Giappone dopo il forte rialzo dei rendimenti dovuto alla volontà della BoJ di normalizzare la politica monetaria. Siamo positivi sul credito IG europeo, che offre carry interessante e presenta solidi fondamentali, e sul debito Emergente, sebbene su base selettiva. Valute: rimaniamo cauti sul dollaro su cui incombono sfide strutturali.

Commento alla gestione 2025 – Portafogli Orizzonte 10, 20,30

La performance del 2025 del mandato Orizzonte 10 è pari a 2,76%, quella del benchmark pari a 1,71%. La performance di Orizzonte 20 è pari a 5,58%, quella del benchmark pari a 4,63%. La performance di Orizzonte 30 è pari a 8,19%, quella del benchmark pari a 7,19%.

Driver di performance

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato sostenuto dall'azionario (soprattutto Usa, a seguire Europa; in subordine Giappone ed Emergenti). Di supporto anche l'esposizione all'obbligazionario, sia governativo che societario.

In termini relativi, sul segmento obbligazionario premiante il sovrappeso sui titoli di Stato italiani; negative le scelte sui titoli corporate.

Sul segmento azionario, di supporto il sovrappeso e lo stock picking, soprattutto su USA.

Nel dettaglio, il segmento azionario Usa è stato sostenuto soprattutto dalla selezione tra i finanziari e i servizi di comunicazione; a seguire di supporto le scelte tra energetici, real estate, servizi di pubblica utilità e industriali; penalizzanti, ma con intensità inferiore, le scelte nei settori consumi discrezionali, tecnologici, materie di base, consumi di base, servizi alla persona. Di supporto l'allocazione settoriale, sostenuta dal sovrappeso sui servizi di comunicazione, sui servizi alla persona e sui finanziari e dal sottopeso sui consumi di base e sui consumi discrezionali; penalizzante soprattutto il sottopeso sulle materie di base.

Sul segmento azionario europeo, marginalmente negativa la selezione, soprattutto tra i servizi alla persona; di supporto ma con intensità inferiore le scelte soprattutto tra industriali e finanziari. Di supporto l'allocazione settoriale, sostenuta dal sovrappeso su industriali e servizi di pubblica utilità e dal sottopeso sui consumi di base; penalizzante soprattutto il sovrappeso sui tecnologici.

Operatività e posizionamento

L'assetto di portafoglio è caratterizzato da una posizione di sovrappeso sull'azionario (equidistribuita tra USA, Europa, Emergenti) e da una sovraesposizione in termini di duration.

Sul segmento obbligazionario, su tutto il periodo è stata mantenuta una esposizione in termini di duration maggiore su area Euro rispetto agli USA, stante il contesto di rallentamento economico dell'area Euro e l'orientamento accomodante della BCE. In chiusura di primo semestre è stato realizzato un incremento marginale dell'esposizione in termini di duration agli USA (attese di Fed più accomodante delle attese di mercato).

Confermata sul tutto il periodo la marginale sovraesposizione ai titoli di Stato italiani e ai titoli obbligazionari societari IG Euro.

A fine anno, la durata media finanziaria della componente obbligazionaria risultava pari al 3,80 per l'Orizzonte 10 (3,74 il benchmark), al 3,72 per l'Orizzonte 20 (3,63 il benchmark), al 2,94 per l'Orizzonte 30 (3,01 il benchmark).

L'esposizione al segmento azionario, su livelli marginalmente superiori al benchmark a fine 2024, è stata incrementata a gennaio, nello specifico l'esposizione all'Europa e marginalmente al Giappone. Tra febbraio e marzo è stata ridotta l'esposizione all'asset class e successivamente incrementata all'inizio del secondo trimestre. A livello geografico, l'incremento è stato concentrato sull'esposizione agli USA. La view sull'Europa è stata ridimensionata, ritenendola più debole per la sensibilità ai dazi, i limitati spazi di azione di politica fiscale al di fuori della Germania, l'apprezzamento dell'Euro. Nel corso del terzo trimestre, l'esposizione all'asset class è stata ridotta; a livello geografico, è stata rafforzata la preferenza per USA vs Europa. Nell'ultimo trimestre dell'anno, ad un iniziale incremento dell'esposizione all'asset class è seguito un calo; a livello geografico a fronte di una riduzione dell'esposizione agli USA (mercato più esposto all'AI) è stato implementato un incremento dell'esposizione all'Europa.

L'allocazione settoriale è stata resa via via più bilanciata nel corso dell'anno. Nel dettaglio, sul segmento azionario europeo a gennaio è stata ridotta l'esposizione ai settori servizi di comunicazione e consumi di base, tra i difensivi, e incrementata l'esposizione ai settori industriale e materie di base, tra i ciclici; a

febbraio, nel settore finanziario è stata ridotta l'esposizione al segmento finanziari diversi e aumentata l'esposizione all'assicurativo; tra i difensivi, incrementata marginalmente l'esposizione ai consumi di base; tra i ciclici, aumentata l'esposizione agli industriali e alle materie prime. Nel corso del mese di marzo, è stata ridimensionata marginalmente la ciclicità del segmento azionario europeo. Nel corso del secondo trimestre, ridimensionata l'allocazione difensiva, diminuendo principalmente l'esposizione ai consumi di base, ai servizi alla persona, ai servizi di comunicazione (settori portati in sottopeso) e ai servizi di pubblica utilità (riduzione del sovrappeso), incrementando contestualmente il sovrappeso su tecnologia, industriali e materie di base; tra i ciclici, mantenuto invece il sottopeso sui finanziari (riduzione dei finanziari diversificati a favore delle banche) e incrementata l'esposizione ai consumi discrezionali (portata in sovrappeso). Nel corso del terzo trimestre, incrementate marginalmente le posizioni nei settori consumi discrezionali, tecnologia, servizi alla persona. Nel quarto trimestre, tra i ciclici ridotto leggermente il sovrappeso sulle materie di base; tra i difensivi ridotto leggermente il sovrappeso sui servizi di pubblica utilità e il sottopeso sui servizi alla persona.

Posizionamento finale: tra i ciclici sovrappeso su tecnologia, industriali, consumi discrezionali, materie di base, sottopeso su finanziari ed energetici; tra i difensivi, sovrappeso su servizi di pubblica utilità, sottopeso su servizi di comunicazione, servizi alla persona, prossimo alla neutralità il posizionamento sui consumi di base.

Sul segmento azionario USA, a gennaio rimodulate alcune posizioni nel settore dei consumi di base per avvantaggiarsi dell'attesa ripresa del segmento food nel paese. A febbraio, rimodulate alcune posizioni sul segmento tecnologico.

Nel corso del secondo trimestre, incrementata la ciclicità del portafoglio con investimenti nel settore industriale e finanziario. Nel mese di luglio ridotti nomi nei settori industriale e minerario, rimodulate posizioni nel settore healthcare e nel settore dei servizi di comunicazione; incrementate posizioni nel settore dei consumi discrezionali (titoli che possono beneficiare della ripresa del settore immobiliare in scia a tassi più bassi) e nel settore chimico (storia di ristrutturazione). Nel mese di agosto, proseguita la rimodulazione delle posizioni nel settore healthcare. Nel mese di settembre, confermata la sovraesposizione maggiore ai settori finanziario e materie di base; sottoesposizione maggiore ai settori consumi di base ed energetici. Nel corso del quarto trimestre, confermato l'allocazione settoriale. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai farmaceutici, seguiti da materie di base e finanziari, sottoesposizione maggiore ai tecnologici, agli energetici e ai consumi di base.

A fine anno l'esposizione all'azionario risultava pari a 11,30% per l'Orizzonte 10, in sovrappeso di poco più di un punto percentuale rispetto al benchmark, pari a 31,48% per l'Orizzonte 20, in sovrappeso di poco più di un punto percentuale rispetto al benchmark, a 51,73% per l'Orizzonte 30, in sovrappeso di circa un punto percentuale e mezzo rispetto al benchmark.

ANIMA



ANIMA
per
Fondo Pensione Credit Agricole Italia

Nota sulla gestione

2025



La componente obbligazionaria di portafoglio nel 2025

Sulla componente obbligazionaria il portafoglio è stato caratterizzato da un approccio costruttivo sull'obbligazionario per buona parte dell'anno, per i rischi sulla crescita posti dall'introduzione delle tariffe commerciali da parte degli Stati Uniti e dato uno scenario di rientro dell'inflazione su entrambe le sponde dell'Atlantico. L'esposizione al rischio di tasso è stata pertanto portata in sovrappeso rispetto al benchmark a gennaio; l'entità di tale posizione è stata incrementata tra febbraio e marzo, sfruttando il movimento di rialzo dei rendimenti e l'aumento dell'inclinazione della curva seguito agli annunci di espansione fiscale in Germania. L'esposizione al rischio di tasso è stata portata da sovrappeso a neutrale in ottobre, quando le curve di mercato monetario hanno iniziato a scontare una consistente riduzione dei tassi ufficiali da parte delle banche centrali, nonostante una revisione al rialzo sulle stime di crescita di consenso che ha dissipato i timori sulla crescita sia negli Stati Uniti che nell'area Euro. Tra ottobre e novembre è stata implementata una posizione sottopeso sulle scadenze più lunghe e sovrappeso sulle scadenze intermedie, tendente a sfruttare l'aumento della pendenza delle curve dei rendimenti, conseguenza di politiche fiscali espansive a livello globale. In termini di aree geografiche è stata mantenuta nel corso dell'anno una esposizione sovrappeso sui paesi periferici, in particolare Spagna e Italia, per la tendenza al miglioramento del merito di credito, riconosciuto dalle agenzie di rating con un aumento dei rispettivi rating. È stata mantenuta una posizione sottopeso sulla Francia, penalizzata dall'instabilità politica in un contesto in cui sarebbero necessarie misure di consolidamento fiscale, e sulla Germania, penalizzata dall'aumento dell'offerta netta di titoli in seguito alla riforma fiscale varata tra febbraio e marzo. È stata inoltre mantenuta una esposizione su titoli sovranazionali, che offrono un interessante differenziale di rendimento positivo rispetto ai titoli tedeschi.

L'esposizione sui corporate bond è stata gradualmente aumentata a partire da settembre. Gli spread sul credito hanno registrato un graduale restringimento nel corso dell'anno nonostante la temporanea battuta di arresto in aprile a causa dell'introduzione delle tariffe commerciali Usa nel "Liberation day". Il differenziale positivo di rendimento offerto dal credito rimane un fattore importante in ottica di performance. In termini di qualità del credito dato che gli spread si sono portati su livelli prossimi ai minimi pluriennali, è stato adottato un approccio prudente, limitando l'esposizione ai titoli con più elevato rischio di credito alle scadenze brevi. In termini settoriali sono stati privilegiati bancari, immobiliare, utilities e tecnologia.

La componente azionaria di portafoglio nel 2025

Per quanto riguarda i mercati azionari europei, a livello macro la crescita europea è rimasta debole per gran parte dell'anno, con stagnazione nel breve termine e rischi al ribasso legati ai dazi, alla debole domanda interna e a incertezze politiche (Germania, Francia). Nel medio termine sono emersi segnali di miglioramento grazie al forte impulso fiscale tedesco (difesa, industria, transizione energetica) e a politiche monetarie più accomodanti.

Da un punto di vista operativo, l'anno è stato caratterizzato da forte rotazione settoriale. In fase iniziale sono stati privilegiati settori ciclici (come banche, industriali, materials, consumer discretionary), grazie a valutazioni attraenti e miglioramento del sentiment. Nel mese di aprile, con l'aumento dell'incertezza relativa ai dazi, il portafoglio è stato progressivamente riequilibrato verso settori più difensivi (utilities, healthcare, consumer staples).

Nei momenti di distensione commerciale si è tornati a sovrappesare i finanziari (banche in particolare), gli industriali (difesa, capital goods), tecnologia e lusso. Tuttavia, nel complesso è prevalso un approccio

prudente, con riduzione della leva e gestione tattica del beta. A fine anno il posizionamento resta selettivamente pro-ciclico ma più bilanciato.

Per quanto concerne il mercato USA, nel 2025 è stata registrata una maggiore volatilità, caratterizzata da rialzi nei periodi di ottimismo su AI, deregulation bancaria e politica fiscale, alternati a correzioni legate a dazi, shutdown governativo e timori su utili.

Il portafoglio è passato da un'impostazione ciclica (financials, industrials, energy, tech) a una più difensiva durante le fasi di correzione, con aumento di healthcare, utilities e consumer staples. Successivamente, con il rimbalzo dei mercati a metà anno, è stato ripristinato un orientamento pro-growth, con focus su tecnologia (software, semiconduttori selettivi, Apple), communications e banche.

Il tema AI è rimasto dominante ma con rotazioni interne tra semiconduttori, software e industriali legati all'automazione. A livello fattoriale è stata mantenuta una preferenza per il growth, pur con progressiva riduzione del beta complessivo nei momenti di maggiore incertezza.

Per quanto riguarda le altre aree geografiche l'esposizione agli emergenti è stata mantenuta intorno alla neutralità con una preferenza a livello tematico al settore tecnologico esposto all'AI e di conseguenza a Corea e Taiwan al suo interno in termini geografici.

Infine, verso gli altri mercati sviluppati asiatici nel corso dell'anno è stata mantenuta una preferenza per il Giappone in un posizionamento complessivo di sottopeso nell'area. Anche in questo caso i settori ciclici legati a tech e al complesso industriale sono stati i preferiti.



EURIZON
ASSET MANAGEMENT



**Fondo Pensione Gruppo Bancario
Crédit Agricole Italia**
Relazione annuale 2025

29 gennaio 2026



INDICE

- ✓ Commento sull'andamento dei mercati finanziari nell'anno 2025
- ✓ Analisi della gestione dei mandati nell'anno 2025

Commento sull'andamento dei mercati finanziari nell'anno 2025

Il 2025 è stato caratterizzato da una buona tenuta della crescita globale. Il consolidamento del ciclo americano è stato trainato dai crescenti investimenti per lo sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre non ha sostanzialmente risentito dell'introduzione dei nuovi dazi commerciali che hanno generato un temporaneo picco di volatilità sui mercati. Volatilità poi rientrata via via che singoli accordi bilaterali, tra gli USA e i suoi partner commerciali, venivano annunciati. I nuovi dazi commerciali non hanno generato pressioni inflazionistiche, consentendo al livello dei prezzi, ancora superiore al target della Fed, di proseguire nella fase di marginale discesa. Il ricorso all'intelligenza artificiale in diversi settori della filiera produttiva americana ha mostrato alcuni iniziali segnali di rimodulazione del mercato del lavoro USA. Nell'ultima parte dell'anno, infatti, il mercato del lavoro ha mostrato segnali di indebolimento rispetto ai mesi precedenti. Sebbene in un contesto di crescita solida, il mercato del lavoro ancora positivo, ma in indebolimento, ha visto la pronta reazione della Fed che, a partire da settembre, ha effettuato tre tagli dei tassi, portandoli al 3,75% con l'obiettivo di dare sostegno al mercato del lavoro.

In Europa il contesto macro è stato favorevole. L'annuncio di un nuovo piano di espansione fiscale in Germania, finalizzato a dare nuovo slancio alla crescita, è stato il principale focus per gli investitori. L'inflazione si è portata sui target BCE, consentendo quindi alla Banca Centrale, attraverso quattro tagli dei tassi, di portare la politica monetaria sulla neutralità, per poi mantenersi in pausa. Le difficoltà francesi nel portare avanti il consolidamento fiscale non hanno contagiato gli altri Paesi. Tra questi, l'Italia si è caratterizzata per una stabilizzazione dei conti pubblici, a cui è seguita un'importante compressione dello spread. La Cina ha orientato gli sforzi verso i consumi interni, pur confermando gli obiettivi di crescita. A livello geopolitico, la crisi mediorientale non ha generato impatti sostanziali sui mercati, con il prezzo del petrolio che, grazie all'aumento della produzione, è addirittura sceso in area 60 dollari al barile. La ripresa dei colloqui di pace tra Russia ed Ucraina ha dato supporto al quadro macro europeo. Da evidenziare il pronunciato indebolimento del dollaro, che ha caratterizzato l'intero anno.

I mercati azionari hanno beneficiato di un quadro macro favorevole, con alcuni momenti di forte volatilità. La riduzione dei tassi da parte delle Banche Centrali, con un quadro di crescita positivo, è stata di ulteriore supporto. La borsa USA archivia un 2025 con +17,9% (indice S&P 500 comprensivo dei dividendi). In Europa, l'indice EuroStoxx riporta un ritorno pari a +25,2% e i mercati emergenti chiudono il 2025 con +32,1%. Tra i migliori listini dell'anno, oltre ad Europa e mercati emergenti, l'Italia ha fatto registrare un +37,4% (indice FTSE Italia All Share) grazie alla dinamica dei tassi e al favorevole contesto di crescita. Positivo anche il Giappone (ritorno pari a +25,5%) con le attese legate alla nuova leadership politica.

Ritorni misti per i tassi governativi. Le scadenze brevi hanno beneficiato del calo dell'inflazione e della riduzione dei tassi da parte delle Banche Centrali, mentre le scadenze più lunghe hanno prezzato il consolidamento delle attese di crescita, in particolare quella tedesca. Negli USA il 2 anni, ha chiuso il 2025 in area 3,5%, in calo di circa 75 punti base, mentre il 10 anni è sceso in area 4,15%. In Europa il 2 anni tedesco ha chiuso in area 2,10% mentre il decennale è salito in area 2,80%.

In calo lo spread Btp-Bund che ha iniziato l'anno in area 100 punti base e ha concluso il 2025 in area 65 punti base, beneficiando di una politica fiscale nel complesso in linea con le direttive europee e di un contesto di crescita favorevole. Il decennale italiano è passato da 3,40% di inizio anno a 3,50% di fine 2025.

Positivi i ritorni anche per tutte le componenti a spread che hanno beneficiato appieno dello scenario macroeconomico positivo. In particolare, lo spread del comparto Investment Grade è passato da 88 punti base a 79, mentre gli High Yield globali hanno visto lo spread passare da 308 punti base a 292. Lo spread relativo ai Paesi emergenti è passato da 325 punti base a 260.

Il mercato valutario ha visto il dollaro indebolirsi, guidato dalle aspettative sull'andamento dei tassi e alla volontà politica legata all'introduzione dei dazi commerciali. Nello specifico, il dollaro ha chiuso il 2025 in area 1,17 contro euro avendo iniziato l'anno in area 1,03. Stabile lo Yen in area 157 contro dollaro.

Analisi della gestione dei mandati nell'anno 2025

In questo contesto, le cinque linee del fondo pensione Crédit Agricole Italia hanno raggiunto i seguenti risultati:

| Fondo Pensione Crédit Agricole Italia | Year to date | | |
|---------------------------------------|--------------|-------|--------------|
| Nome linea | PTF | BMK | ER |
| Linea 12 Obbligazionaria BT | 2,37% | 1,97% | 0,40% |
| Linea Orizzonte 10 | 2,39% | 1,71% | 0,68% |
| Linea Orizzonte 20 | 5,26% | 4,63% | 0,63% |
| Linea Orizzonte 30 | 7,77% | 7,19% | 0,58% |
| Linea Orizzonte Sostenibilità | 8,45% | 7,66% | 0,79% |

La volatilità, che ha caratterizzato l'anno non solo sull'equity, ma anche sui bond e in particolare sui cambi, ha impattato l'operatività nei diversi periodi dell'anno: nel primo trimestre si è mantenuto un sovrappeso di azionario Europa verso un leggero sottopeso di azionario americano, che è stato chiuso l'11 marzo, quando l'S&P500 è sceso sotto i 5500 punti a -10% dai massimi del 19 febbraio 2025. Sul fronte obbligazionario si è mantenuto un sottopeso di duration, che è stato chiuso a inizio marzo con acquisti di Btp e Bonos; nel secondo trimestre, sul picco di volatilità di inizio aprile per il "liberation day", si è incrementato il sovrappeso azionario. Sul fronte obbligazionario, a causa del risk off generalizzato, si è approfittato dell'allargamento

dello spread Btp-Bund a 130 per incrementare la duration sull'Italia. Verso fine maggio è stato ridotto il corto duration sui governativi, con acquisti su US Treasury, coprendo il dollaro contro euro. Sul finire del trimestre, con il rendimento del decennale americano a 4,2%, è stata ridotta la duration sui governativi americani a favore di quelli europei, in particolare Btp; nel terzo trimestre, la volatilità dell'equity è rientrata per cui si è aumentato il peso azionario, visto anche il sostegno delle banche centrali. In particolare, è stato aumentato il peso sui mercati emergenti. Sul fronte obbligazionario si è riportata la duration più vicina alla neutralità; nell'ultimo trimestre dell'anno, si è mantenuto in media un sottopeso di duration, ulteriormente incrementato dopo la metà di ottobre in particolare sul Bund. Verso fine ottobre si è ridotto il peso equity su America considerato il livello di quasi 7000 punti raggiunto dal S&P500. Verso fine novembre, si è incrementato il peso azionario su Eurozona e mercati emergenti.

Si è chiuso l'anno con i portafogli in sovrappeso azionario e leggero sottopeso di duration, in particolare nei paesi core. Sul fronte valutario è stato implementato un sottopeso di dollari.

Tutte le linee hanno battuto il confronto col parametro di riferimento.

✓ **Linea 12 Obbligazionario Breve Termine**

La linea 12 ha avuto una performance del 2.37%, 40 pb meglio del parametro di riferimento grazie all'asset allocation e alla selezione dei titoli obbligazionari in particolare con la preferenza per i Btp.

✓ **Linea Orizzonte 10**

La linea Orizzonte 10 ha guadagnato il 2.39%, 68pb meglio del parametro di riferimento grazie alla selezione dei titoli obbligazionari (preferenza per i Btp) e al posizionamento sulla curva dei rendimenti, con sovrappeso delle scadenze a breve termine.

✓ **Linea Orizzonte 20**

La linea Orizzonte 20 ha guadagnato l'5,26%, 63 pb meglio del parametro di riferimento grazie al contributo positivo dell'asset allocation, alla selezione dei titoli obbligazionari (preferenza per i Btp) e al posizionamento sulla curva dei rendimenti, con sovrappeso delle scadenze a breve termine.

✓ **Linea Orizzonte 30**

La linea Orizzonte 30 ha guadagnato il 7,77%, 58 pb meglio del parametro di riferimento grazie al contributo positivo dell'asset allocation e alla selezione dei titoli obbligazionari (preferenza per i Btp). Anche la selezione dei titoli azionari ha dato un buon contributo, in particolare nel settore finanziario e dei communication services. L'esposizione valutaria allo yen, seppur limitata al 2% in media, ha tolto valore.



✓ **Linea Orizzonte Sostenibilità**

La linea Orizzonte Sostenibilità ha guadagnato il 8,45%, 79pb meglio del parametro di riferimento grazie al contributo positivo dell'asset allocation e alla selezione dei titoli obbligazionari (preferenza per i Btp). Per quanto riguarda la selezione dei titoli azionari ESG, il contributo positivo dato dagli emittenti europei è stato più che compensato dal contributo negativo degli emittenti statunitensi (tra questi si segnalano, in particolare, quelli del settore tecnologico).

www.eurizoncapital.com

Eurizon Capital SGR S.p.A.

Sede Legale: Via Melchiorre Gioia, 22 - 20124 Milano - Italia



Commento alla gestione finanziaria 2025 - Linea CA Vita Più

Il rendimento della gestione separata Credit Agricole Vita Più registrato a dicembre 2025 è stato pari a 2,40% (al 31.12.2025).

Considerati gli interessanti rendimenti del mercato obbligazionario, gli investimenti realizzati nel 2025 sono stati orientati verso questa asset class e sono stati effettuati tenendo conto del criterio di determinazione del rendimento basato sulla valutazione delle attività al costo storico (prezzo d'acquisto). Questo metodo prevede che la redditività riconosciuta agli investitori sia determinata in base agli interessi e ai dividendi pagati dai titoli in portafoglio, nonché al realizzo di utili/perdite da negoziazione degli strumenti finanziari movimentati nell'anno: ciò permette di riconoscere agli aderenti un rendimento che di anno in anno non soffre delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in portafoglio.

Il comparto obbligazionario è rappresentato da obbligazioni emesse da società con elevato merito di credito in modo da assicurare un rendimento soddisfacente e, allo stesso tempo, limitare i rischi di solvibilità.

Le scelte d'investimento hanno quindi privilegiato la sicurezza e liquidità degli attivi rispetto a strumenti che sono maggiormente esposti alla volatilità dei mercati finanziari quali quello azionario.

L'esposizione al mercato azionario è contenuta e pari al 4,46%, offrendo comunque il potenziale di beneficiare di un contributo positivo al rendimento della gestione separata, pur mantenendo un livello di rischio limitato.



Crédit Agricole Vita S.p.A.

Società Unipersonale soggetta a direzione e coordinamento di Crédit Agricole Assurances S.A. e facente parte del "Gruppo IVA Crédit Agricole Assurances in Italia"

Sede Legale: Via Università, 1 - 43121 Parma - Tel. 0521 912018 - Sede Amministrativa: Corso di Porta Vigentina, 9 - 20122 Milano - Tel. 02 72171311
Capitale Sociale Euro 236.350.000,00 i.v. - Cod. Fisc. e Num. Iscrizione al Registro delle Imprese di Parma N. 09479920150 - Partita IVA 02886700349
Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni vita con decreto Ministero Industria e Commercio del 21/06/90 (G.U. del 29/06/90) e iscritta all'Albo delle Imprese

di Assicurazione n. 1.00090 - Capogruppo del "Gruppo Crédit Agricole Assurances Italia", iscritto all'Albo delle società capogruppo al n. 057.
www.ca-vita.it - Indirizzo pec: informazioni.ca-vita@legalmail.it





INFORMAZIONI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE "FONDICOLL UNIPOLSAI"

ANNO 2025

FONDICOLL UNIPOL adotta una politica di investimento basata prevalentemente su tipologie di attivi quali titoli di Stato ed obbligazioni denominate in Euro, caratterizzate da elevata liquidità e buon merito creditizio.

L'operatività in titoli di Stato, nel corso del 2025, è stata finalizzata ad ottimizzare il profilo delle scadenze medie dei titoli in portafoglio, per mantenere adeguato il portafoglio degli attivi rispetto al profilo delle passività. Il combinato disposto dei titoli in scadenza e delle vendite hanno dato luogo ad una rotazione di portafoglio che ha permesso di acquisire titoli con scadenze ottimali rispetto al profilo delle passività; le vendite hanno interessato diversi punti sulla curva dei rendimenti, sia brevi che lunghi, con acquisti principalmente selezionati su scadenze medio-lunghe e lunghe. In termini di emittenti si è data prevalenza a titoli del tesoro francese, seguiti da titoli spagnoli ed emissioni sovranazionali.

Nel corso dell'anno è diminuita la quota di investimenti in strumenti legati ai crediti fiscali relativi alle agevolazioni tributarie collegate con la riqualificazione del patrimonio edilizio ed i relativi incentivi, in ragione della scadenza naturale degli stessi.

L'esposizione complessiva a questa *asset class* è rimasta pressoché invariata rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda la componente di credito, non si evidenziano particolari scostamenti nell'esposizione complessiva, né nella proporzione tra l'esposizione ad emittenti di natura bancaria e finanziaria e quella a titoli *corporate* non finanziari; la rotazione di portafoglio ha privilegiato una ricomposizione del profilo delle scadenze, con l'ottimizzazione del valore relativo tra emittenti e settori (c.d. "*relative value*").

Complessivamente, nel corso del 2025, la componente obbligazionaria, nella sua totalità, è lievemente diminuita.

Il peso della componente azionaria è stato incrementato nel corso dell'anno, principalmente in ragione dell'aumento della quota direttamente investita in titoli, con preferenza per i settori finanziario e bancario, ed in misura residuale per via della variazione dell'esposizione altri investimenti sempre assimilabili a tale categoria, quali investimenti alternativi e fondi immobiliari.

La quota detenuta in liquidità, o strumenti ad essa equiparabili, è diminuita preferendo investire tutte le risorse disponibili.

La *duration* del portafoglio è aumentata, passando da 5,66 anni a fine settembre 2024 a 6,31 anni a fine settembre 2025.



Unipol Assicurazioni S.p.A.

Sede Legale: via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna (Italia) - unipol@pec.unipol.it - tel. +39 051 507611 - fax +39 051 507666
Capitale sociale (v. Euro 3.365.292.408,03 - Registro delle Imprese di Bologna, C.F. 00284160371 - P. IVA 03740811207 - R.E.A. 160304
Società iscritta all'Albo Imprese di Assicurazione e Riassicurazione Sez. I al numero 1.00183
Capogruppo del Gruppo Assicurativo Unipol iscritta all'Albo delle società capogruppo al n. 046
unipol.com - unipol.it