RAPPORT ANNUEL DU FONDS PERP PATRIMOINE

AU 31 DÉCEMBRE 2025



GENERALI | GENERALI PATRIMOINE

RAPPORT ANNUEL DU FONDS PERP PATRIMOINE

AU 31/12/2025

1. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER 2025

Global

La décision du président américain Donald Trump d'imposer de forts droits de douane a ravivé l'incertitude politique mondiale, pesant sur le commerce et l'investissement. L'anticipation de ces mesures a d'abord stimulé les importations américaines, avant de freiner l'activité au premier trimestre, tandis qu'elle soutenait la croissance en zone euro et en Chine. Après de nouvelles annonces tarifaires en avril, la chute des marchés a conduit Washington à suspendre temporairement ces droits, permettant des accords bilatéraux surtout favorables aux États-Unis. La tension commerciale avec la Chine n'a été apaisée qu'en juin par une trêve.

Malgré un début d'année faible, la croissance américaine s'est raffermie au printemps et en été grâce à la consommation et aux investissements dans les data centers. À l'inverse, l'activité de la zone euro est restée quasi stagnante. L'Allemagne a assoupli son frein à l'endettement pour financer défense et infrastructures, tandis qu'en France les tensions budgétaires ont provoqué la chute du gouvernement et accru la prime de risque sur la dette.

L'inflation mondiale a continué de reculer, y compris celle des services. Aux États-Unis, les droits de douane ont toutefois ravivé modérément les pressions sur les prix. Face aux incertitudes stagflationnistes, la Fed a interrompu son cycle de baisse des taux jusqu'en septembre 2025. La BCE, elle, a poursuivi son assouplissement, ramenant ses taux à 2 % en juin.

Zone euro

En 2025, l'activité de la zone euro est restée résistante. Après un pic d'exportations lié aux anticipations de droits de douane américains, la normalisation et les incertitudes commerciales ont freiné l'élan, mais la croissance intérieure s'est renforcée. Le marché du travail est resté solide et la progression des prêts a soutenu l'économie. Les annonces de dépenses en Allemagne ont amélioré le climat début 2025, tandis que les tensions politiques en France ont pesé plus tard dans l'année.

L'inflation a continué de se normaliser : l'inflation globale est passée de 2,5 % à 2 %, et l'inflation sous-jacente a ralenti à 2,3 %, malgré une baisse lente des prix des services. Face à cette amélioration, la BCE a réduit son taux directeur de 4,0 % à 2,0 % en juin avant de marquer une pause, jugeant sa politique adaptée.

États-Unis

L'économie américaine a progressé de 2,2 % en 2025, soutenue par l'investissement lié à l'IA et la consommation de services. Le chômage est monté à 4,4 % surtout grâce à une hausse de la population active, malgré un ralentissement des embauches. L'inflation est restée proche de 3 %. Face au risque de détérioration du marché du travail, la Fed a réduit ses taux de 75 pb depuis septembre et mis fin au resserrement quantitatif en décembre.

Pays Émergents

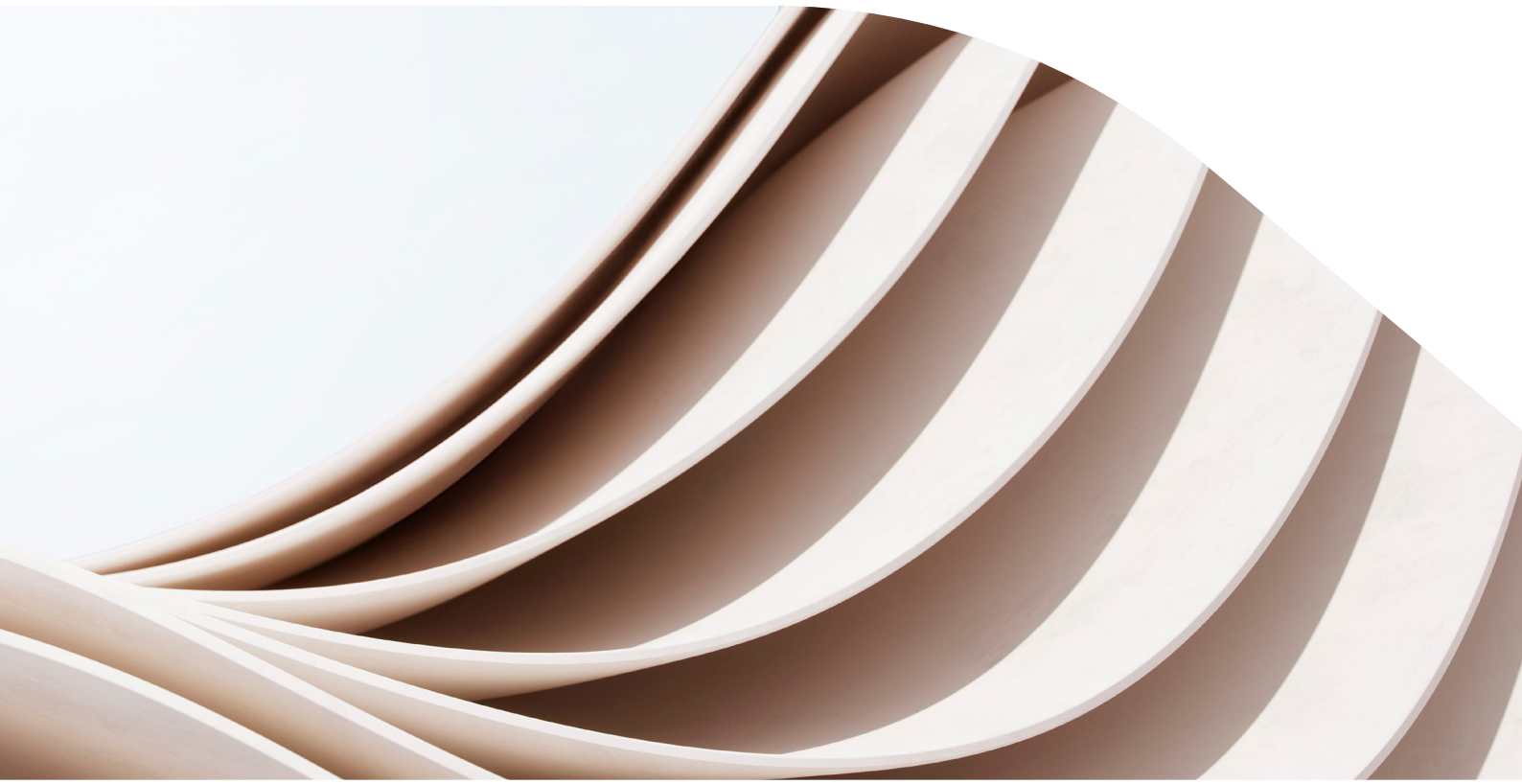
L'économie émergente est restée résiliente en 2025 malgré la guerre commerciale. Les accords bilatéraux ont limité l'impact des tarifs, tandis que les exportations asiatiques liées à l'IA ont soutenu la croissance malgré une consommation faible. La désinflation a permis un assouplissement monétaire. Les actifs obligataires et devises EM ont fortement progressé. En Chine, la croissance proche de 5 % a ralenti en fin d'année, avec un immobilier affaibli.

Les Marchés

En 2025, les banques centrales ajustent leurs politiques dans un contexte d'inflation modérée et de croissance résiliente. La Fed poursuit des baisses de taux progressives pour soutenir l'économie et contrer les risques géopolitiques. La BCE stabilise ses taux après huit baisses et maintient un objectif d'inflation à 2 %. Dans la zone euro, les rendements souverains divergent : le Bund 10 ans remonte vers 2,90 % tandis que l'Italie et l'Espagne voient leurs spreads se resserrer, contrairement à la France pénalisée par l'instabilité politique.

Les marchés obligataires d'entreprise se normalisent. Les taux nominaux élevés offrent un portage attractif et les spreads évoluent dans une fourchette serrée malgré une forte dispersion sectorielle. Trois dynamiques dominent : désinflation, début d'assouplissement monétaire et conditions techniques favorables. L'Investment Grade bénéficie du resserrement des spreads et affiche une performance positive. Le High Yield reste volatil mais attractif, avec une forte demande pour les notations BB. Les secteurs défensifs résistent grâce au pricing power, tandis que la consommation discrétionnaire et l'industrie souffrent. Les banques européennes montrent une grande résilience, portées par des bilans solides. Le marché primaire est particulièrement dynamique, avec des émissions IG à des niveaux records et une demande soutenue par la recherche de rendements réels positifs.

Du côté des actions, les indices européens progressent en 2025, malgré un CAC40 à la traîne en raison des tensions politiques. Après un début d'année marqué par un rallye, les marchés absorbent les chocs liés aux droits de douane avant de rebondir et finir sur des sommets historiques. Les financières et les industrielles, notamment la Défense, surperforment, tandis que la consommation discrétionnaire reste le secteur le plus pénalisé.



ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES DE MARCHÉ EN 2025

TAUX	3 mois	10 ans			
	USA 3M	USA	Japon	France	Allemagne
31/12/2024	4,31 %	4,57 %	1,09 %	3,19 %	2,36 %
31/12/2025	3,65 %	4,17 %	2,06 %	3,56 %	2,85 %
Variation (points de base)	-66 bps	-40 bps	+97 bps	+37 bps	+49 bps

ACTIONS	S&P 500	Nikkei 225	CAC 40	Dax 30	EuroStoxx 50
31/12/2024	5 882	39 895	7 381	19 909	4 896
31/12/2025	6 846	50 339	8 150	24 490	5 791
Variation (%)	16,4 %	26,2 %	10,4 %	23,0 %	18,3 %

DEVISES	EUR/USD	USD/JPY	EUR/JPY
31/12/2024	1,03	157,37	162,89
31/12/2025	1,17	156,83	184,06
Variation (%)	13,4 %	-0,3 %	13,0 %

Source : Bloomberg

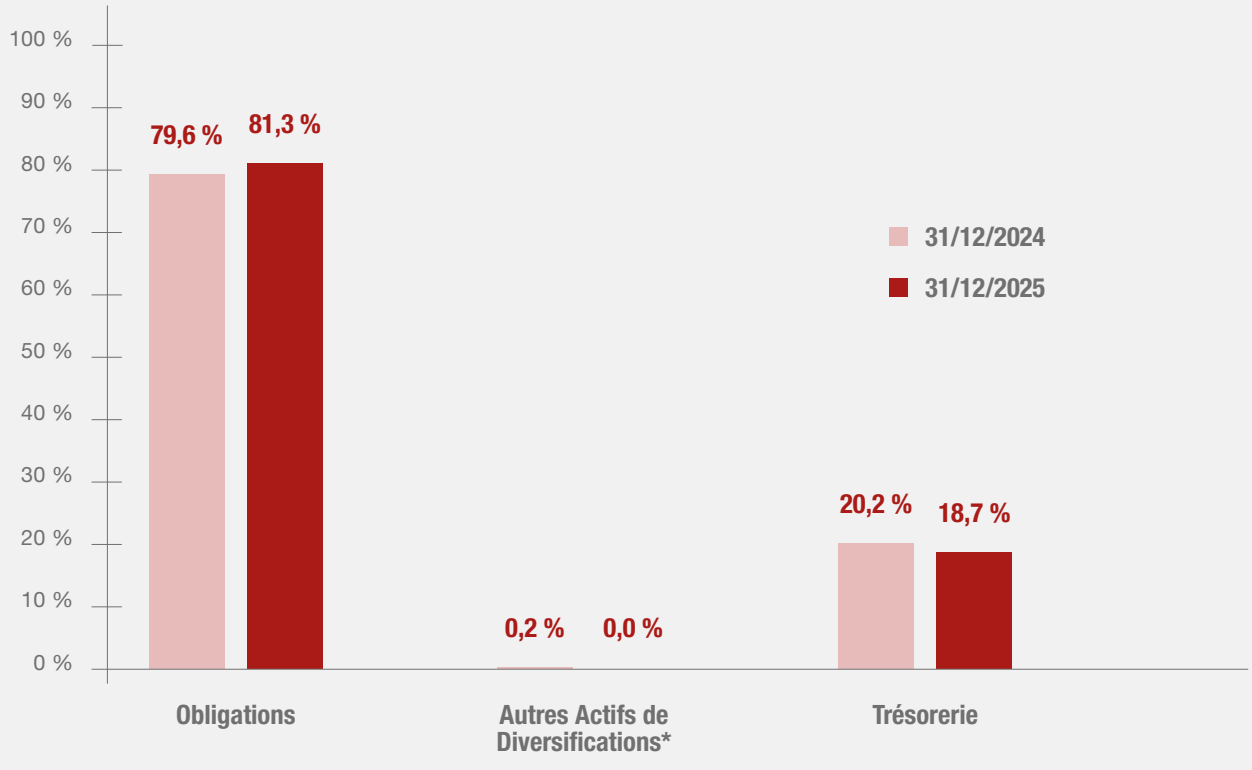


2. NOTRE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Encours sous gestion au 31/12/2025

14,0 millions d'euros (valeur boursière)

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION D'ACTIFS AU 31/12/2025

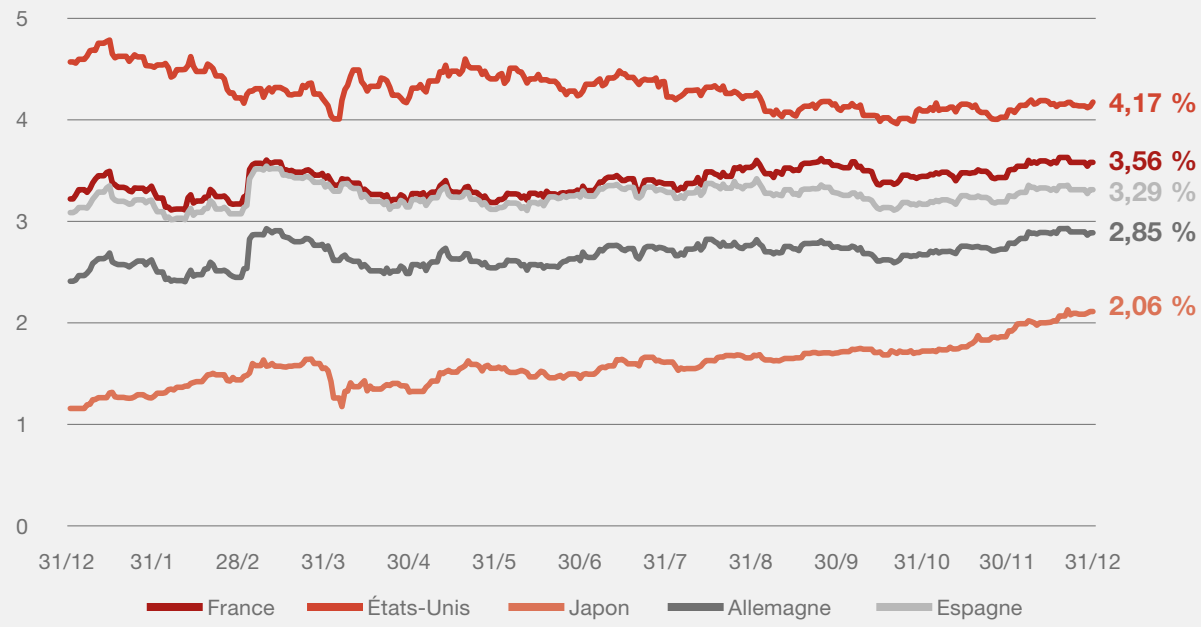


* Private Equity, Hedge Fund et dette privée

Notre stratégie d'investissement est demeurée prudente et avait pour objectif d'améliorer le rendement courant des portefeuilles, limiter les risques de provisions ainsi que les écarts de duration actif-passif autant que possible, tout en réduisant le montant de liquidités dans un contexte de baisse des taux directeurs de la BCE.

La politique de gestion obligataire

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2025



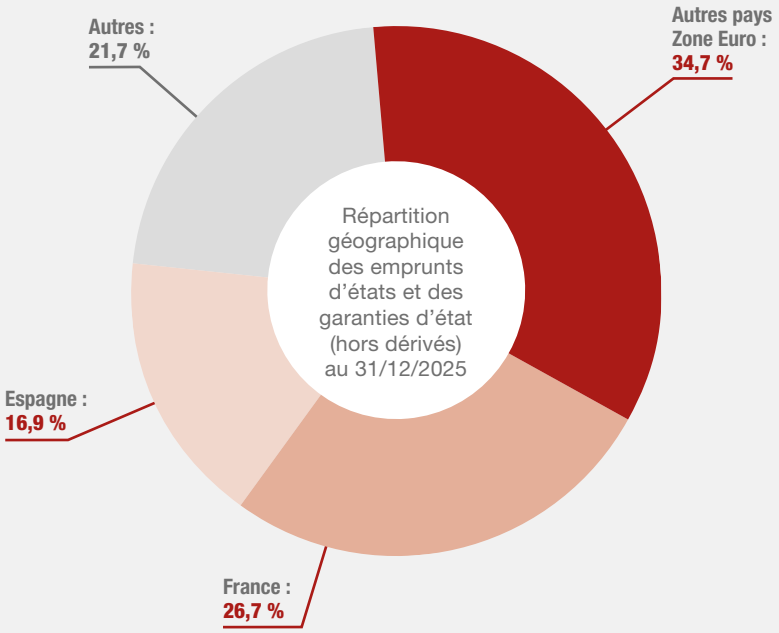
Au cours de l'année 2025, l'activité du portefeuille s'est concentrée sur les ventes et les arrivées à maturité pour générer de la liquidité.



Le portefeuille obligataire est composé de :

• 68 % d'obligations souveraines*

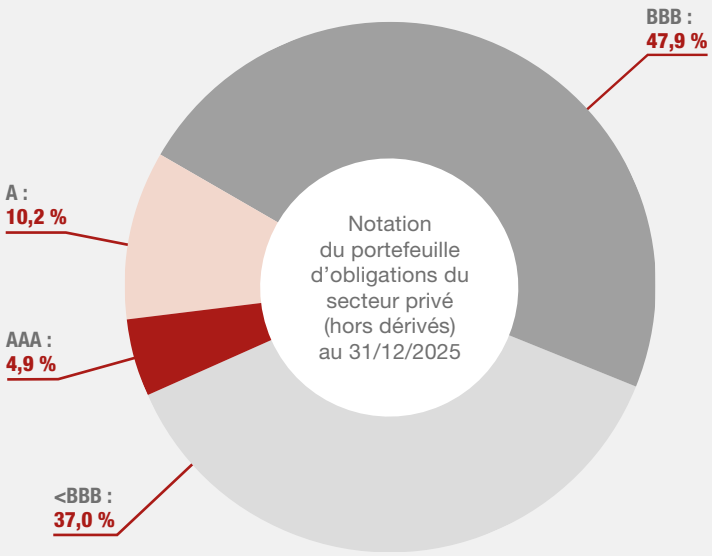
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EMPRUNTS D'ÉTATS ET DES GARANTIES D'ÉTAT (HORS DÉRIVÉS) AU 31/12/2025



*État, garantie d'État, agences et entreprises publiques et assimilés.

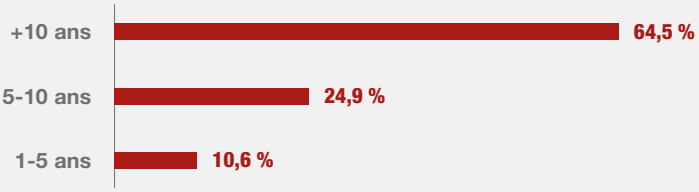
• 32 % de Secteur Privé

NOTATION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS DU SECTEUR PRIVÉ
(HORS DÉRIVÉS) AU 31/12/2025



La moyenne du portefeuille obligataire ressort à **BBB**

MATURITÉ DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE
RÉPARTITION PAR MATURITÉ



DURATION* DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE	
Duration au 31/12/2024	13,6
Duration au 31/12/2025	13,0

* Effective duration hors trésorerie



© Generali Vie - Rapport annuel du fonds PERP Patrimoine - Mars 2026 - Credit photo : Getty Images - Studio de création

GENERALI

GENERALI PATRIMOINE

Generali Retraite,
Société anonyme au capital de 213 541 820 euros.
Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire régi par le Code des assurances - 880 265 418 RCS Paris.
N° d'identifiant unique ADEME FR232327_01NBYI.
Siège social : 89 rue Taitbout, 75009 Paris.
Société appartenant au Groupe Generali immatriculé sur le registre italien des groupes d'assurances sous le numéro 026.