# RAPPORT ANNUEL DU FONDS EURO ÉPARGNE

## AU 31 DÉCEMBRE 2025



GENERALI PATRIMOINE

# RAPPORT ANNUEL DU FONDS EURO ÉPARGNE

## 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

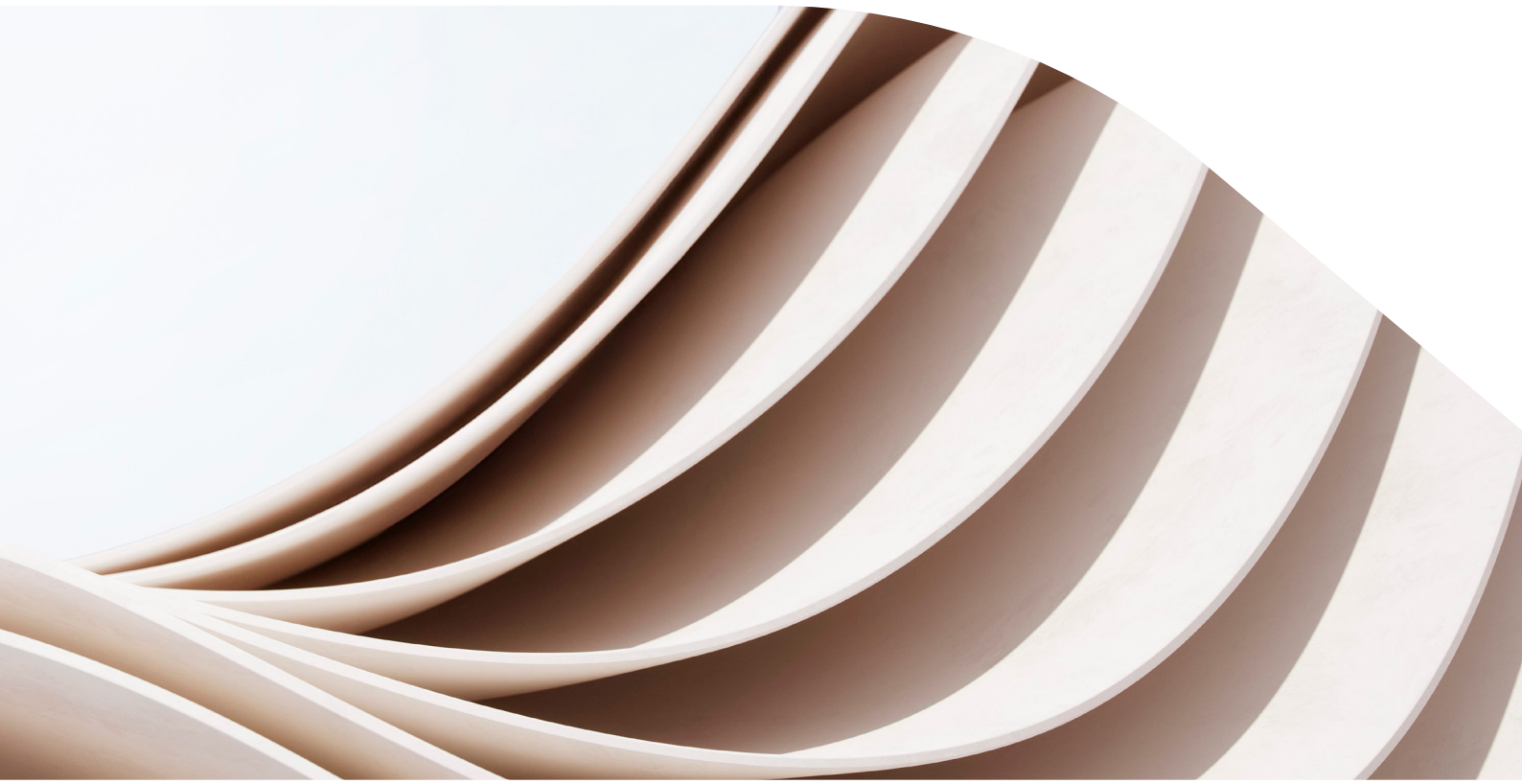
L'économie émergente est restée résiliente en 2025 malgré la guerre commerciale. Les accords bilatéraux ont limité l'impact des tarifs, tandis que les exportations asiatiques liées à l'IA ont soutenu la croissance malgré une consommation faible. La désinflation a permis un assouplissement monétaire. 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

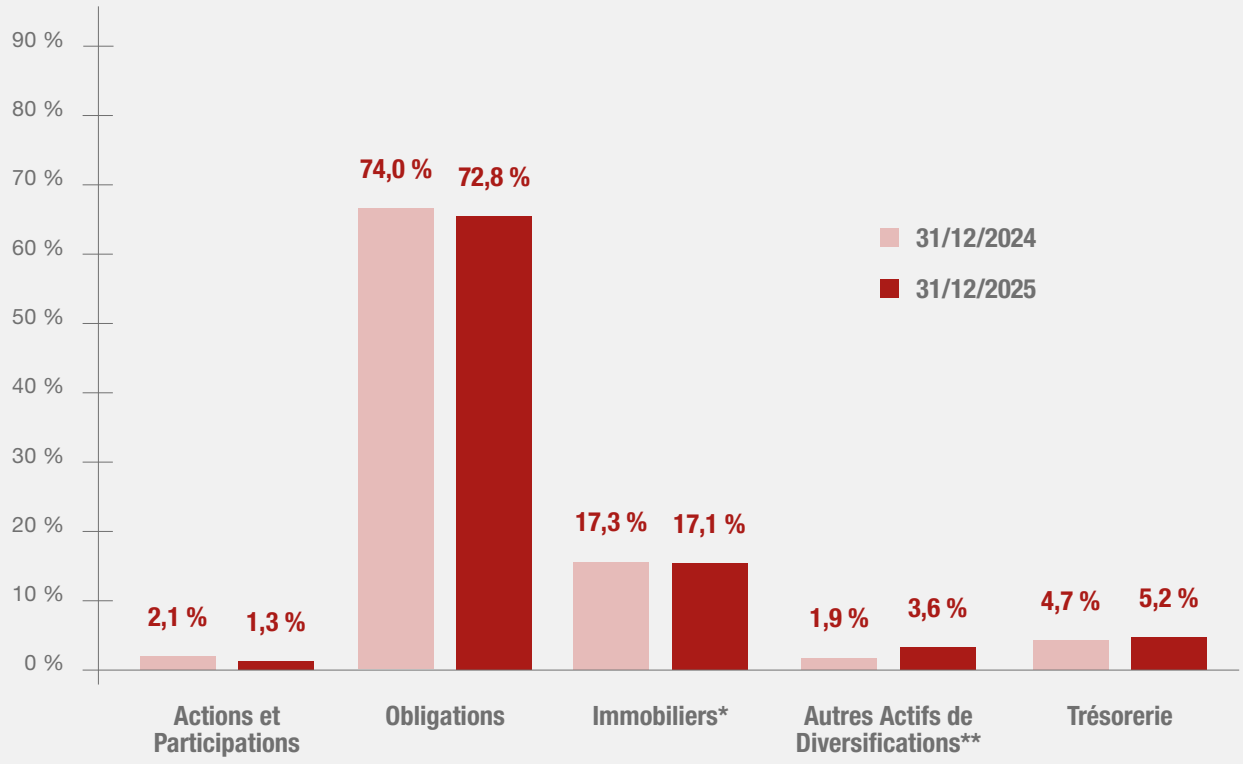


# 2. NOTRE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

## Encours sous gestion au 31/12/2025

**3 934,4** millions d'euros (valeur boursière)

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




* Immobilier hors foncières cotées - ** Private Equity, Hedge Fund et dette privée

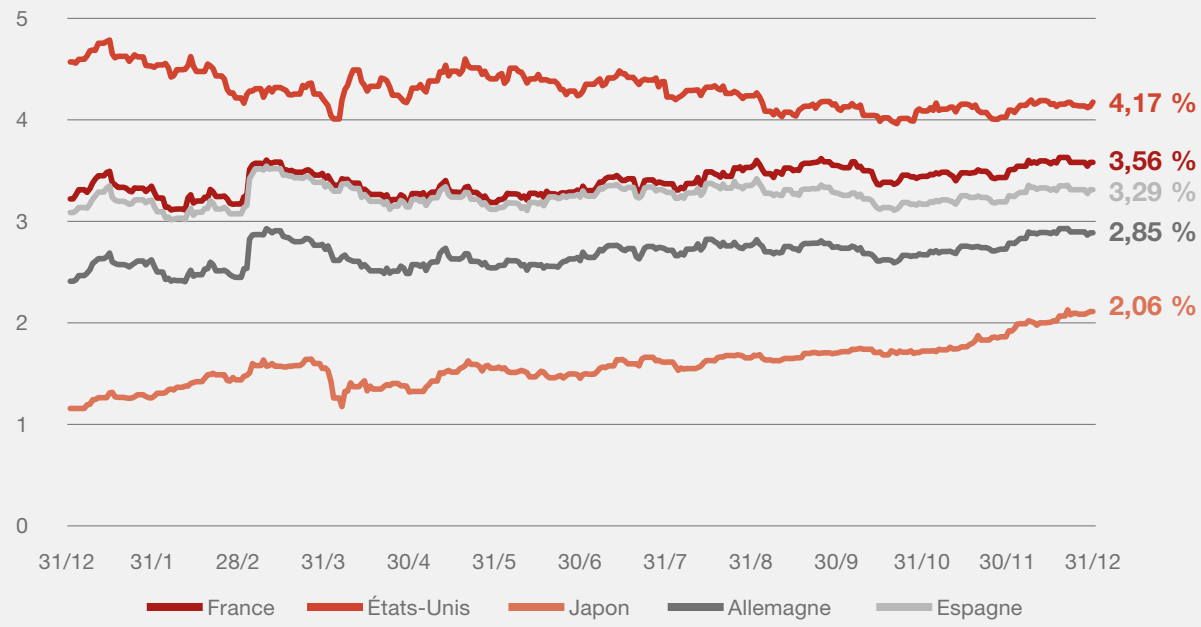
Notre stratégie d'investissement est demeurée prudente et avait pour objectif d'améliorer le rendement courant des portefeuilles, limiter les risques de provisions ainsi que les écarts de duration actif-passif autant que possible.

Ce fonds étant en décollecte, nous n'avons pas réalisé de mouvement obligataire significatif. Nous avons réduit notre exposition aux actifs réels, notamment en réduisant notre exposition sur la dette privée.
Sur les prochaines années, nous allons continuer à générer de la liquidité afin de piloter les flux sortants.

Notre allocation immobilière demeure importante, représentant près de 1,3 Mds EUR.

## La politique de gestion obligataire

### LES MARCHÉS OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2025



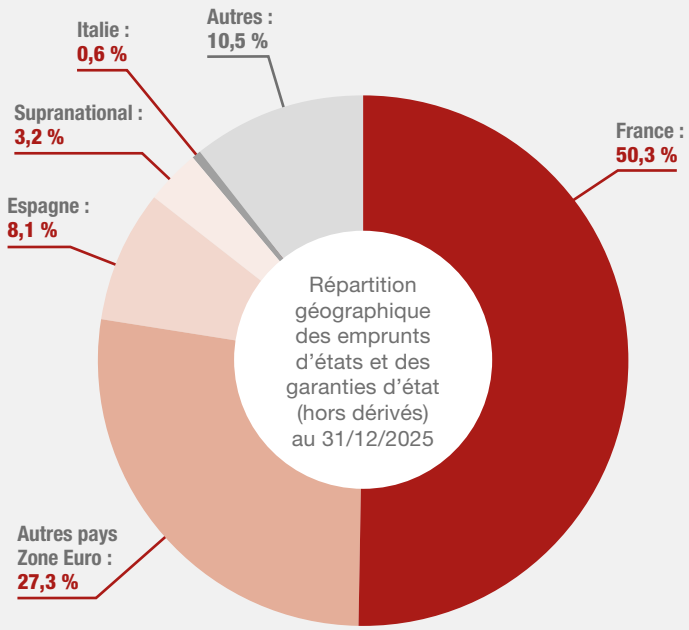

Au cours de l'année 2025, l'activité du portefeuille a été limitée. Nous avons principalement fait des ventes pour faire face au besoin de liquidité du portefeuille.



## Le portefeuille obligataire est composé de :

• 60 % d'obligations souveraines*

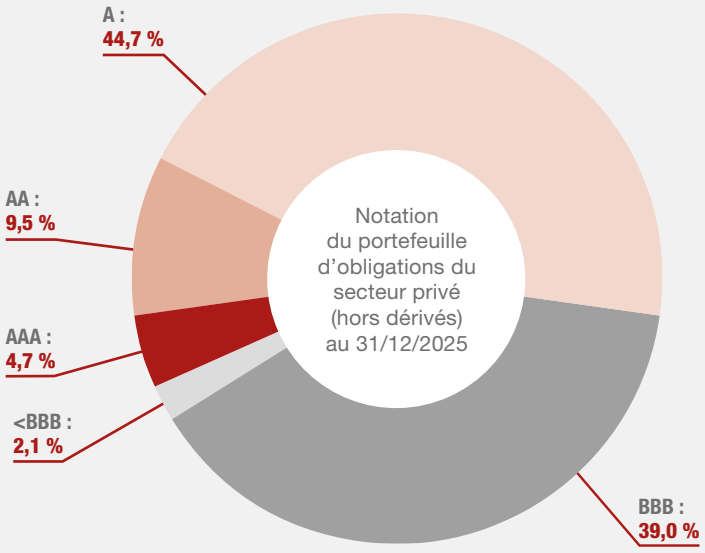
### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EMPRUNTS D'ÉTATS ET DES GARANTIES D'ÉTAT (HORS DÉRIVÉS) AU 31/12/2025




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

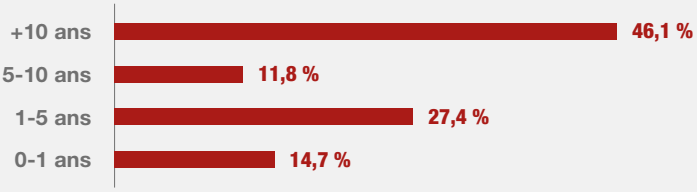
• 40 % de Secteur Privé

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




La moyenne du portefeuille obligataire ressort à **A-**

## MATURITÉ DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE
RÉPARTITION PAR MATURITÉ




| DURATION* DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE | |
|---|---|
| Duration au 31/12/2024 | 6,9 |
| Duration au 31/12/2025 | 6,7 |

* Effective duration hors trésorerie

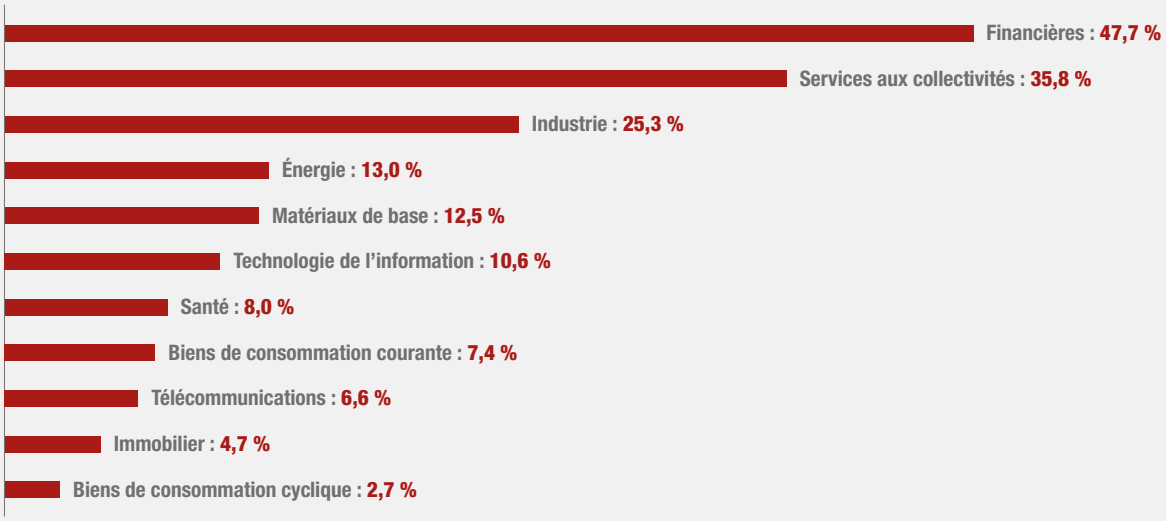
## La politique de gestion actions

### ÉVOLUTION DES MARCHÉS ACTIONS EN 2025




Sur une base 100 au 31 décembre 2025

### PERFORMANCE SECTORIELLE DE L'INDICE MSCI EMU

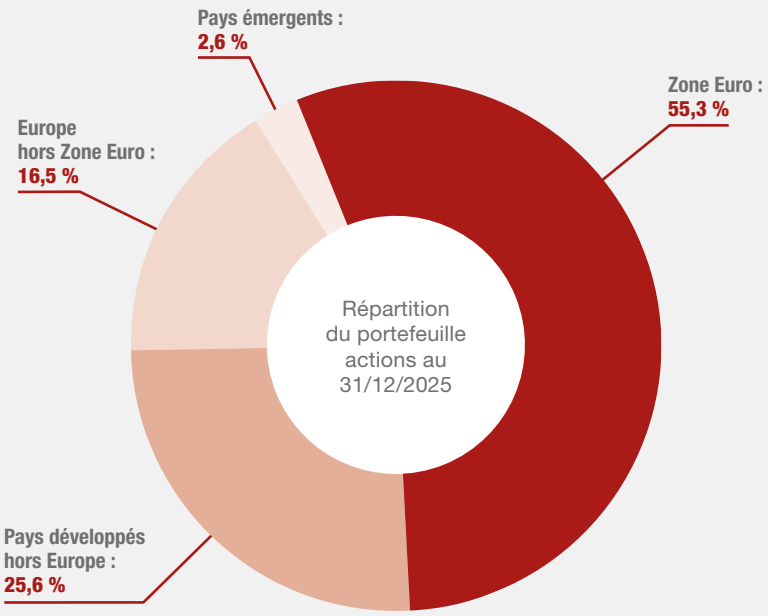


Dans un contexte volatil, nous avons maintenu une gestion active avec une allocation équilibrée entre styles croissance et value, ainsi qu'entre valeurs cycliques et défensives. Sectoriellement, nous avons réduit l'exposition aux Services aux collectivités, à la Communication, à l'Énergie et à la Santé. Les liquidités ont été réinvesties dans les secteurs Financier, Consommation discrétionnaire, Industriel et Immobilier. Nous avons également diminué notre exposition aux valeurs aurifères après leur bonne performance.

Nos ajustements ont conduit à réduire la pondération de la France, affectée par les turbulences politiques, au profit du Royaume-Uni, de la Suisse et de la Suède. Le contexte politique mondial reste incertain, alimentant potentiellement la volatilité en 2026.

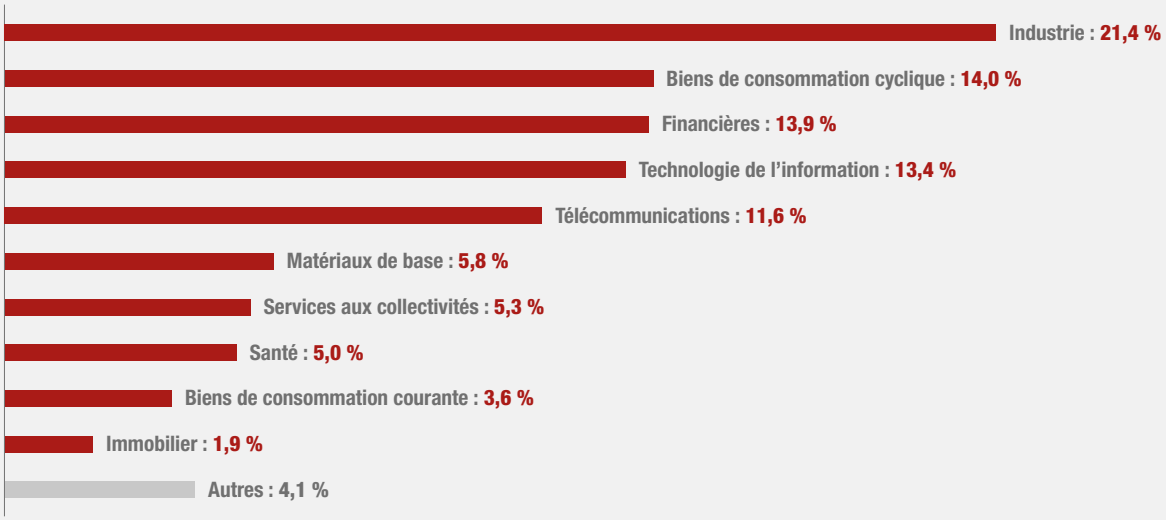
La composante actions directes a été réduite sur la période et des positions « hedgées » ont été mises en place à la mi année sur l'ensemble du portefeuille afin que celui-ci ne détienne plus d'actions en directe sur 2026.

## **RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS** AU 31/12/2025





## **RÉPARTITION SECTORIELLE** AU 31/12/2025



## La politique d'investissement immobilière

### Données marché

#### *Investissement*

L'année 2025 s'achève sur un marché de l'investissement encore fragmenté : volumes en hausse (+10 % par rapport à 2024) mais inférieurs aux moyennes décennales, forte sélection des actifs surtout ciblés sur Paris intra-muros et la logistique, poids resté important des transactions granulaires (<50 millions €) même si 2025 a vu revenir quelques très grosses opérations (>250 millions €), absentes les années précédentes. Dans ce contexte, notre programme de cessions a visé un derisking discipliné, privilégiant l'arbitrage d'actifs liquides, adaptés aux attentes actuelles des investisseurs, plutôt value-add : actifs risqués (vacance, travaux et reconversion potentielles) mais centraux.

En 2026, notre stratégie d'allocation s'oriente vers les classes d'avenir, caractérisées par une profondeur de marché avérée et un couple rendement risque supérieur : les bureaux, ciblés notamment sur le Core pour sa résilience prouvée en temps de crise, offrent une fenêtre d'acquisition attractive dans un contexte de sous-liquidité générant des points d'entrée favorables. La logistique, soutenue par une demande structurelle solide liée au développement du e-commerce. L'hôtellerie bénéficie d'un cycle porteur, alimenté par la reprise du tourisme international et l'appétit renforcé des investisseurs.

Cette discipline d'investissement, associée à des arbitrages sélectifs, soutient une trajectoire de portefeuille recentrée, performante et résiliente.

#### *Activité locative*

En 2025, le marché francilien des bureaux s'achève à 1,64 million m² placés, sous les 1,7 million m² anticipés, avec une demande en repli de 9 % vs 2024 et sous la moyenne quinquennale.

Les entreprises privilégient toujours les meilleures localisations et conditions, surtout dans le neuf, mais les volumes reculent : Paris QCA –11 %, La Défense –31 %, tandis que Neuilly–Levallois progresse de 6 %.

La Boucle Nord enregistre une chute de 70 %, avec des mesures d'accompagnement très élevées, 36 % dans la boucle et 38 % à La Défense.

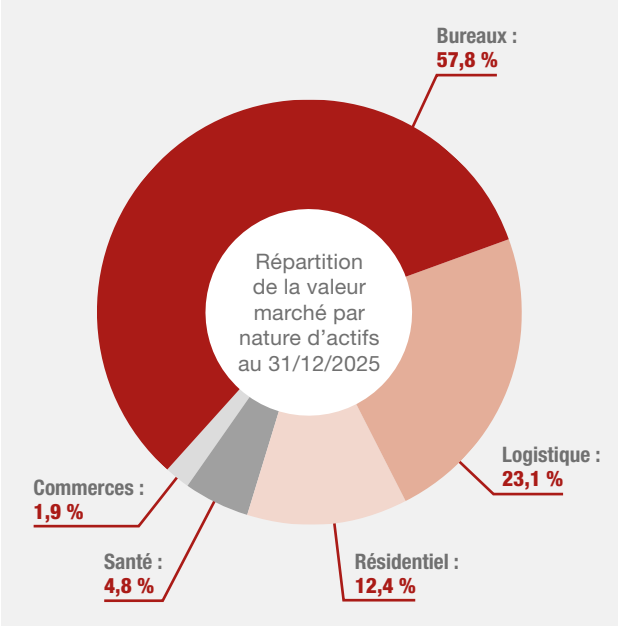
L'offre immédiate grimpe à 7,6 millions m², soit 11,2 % de vacance ; Paris QCA atteint 7,6 % et La Défense 15,6 %, tandis que la 1ère Couronne Nord et la Péri Défense affichent 29,8 % et 29,2 %.

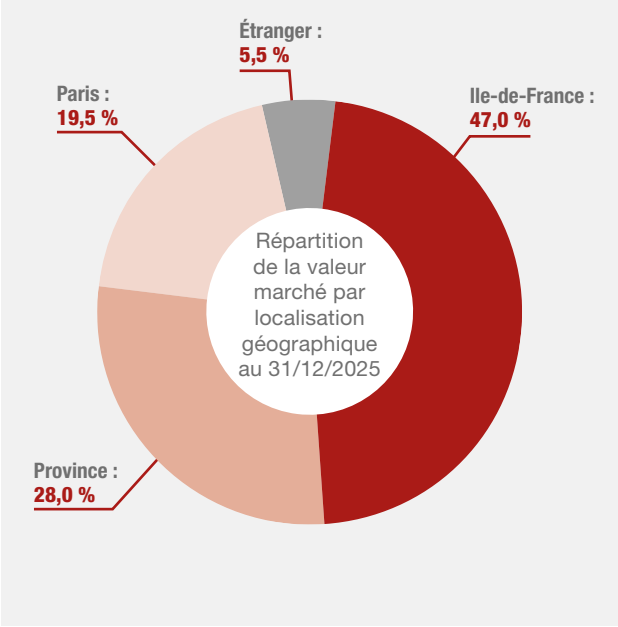
Malgré ce contexte, les valeurs locatives prime montent dans le QCA, soutenues par l'intérêt pour les marchés établis, et le loyer moyen y atteint 1 095 €/m²/an.

Au T4 2025, les mesures d'accompagnement s'établissent en moyenne à 24 % en Île de France, avec un contraste marqué entre Paris à 17 % et les périphéries entre 25 et 38 % ; en bref, hausse des disponibilités, sélectivité accrue et pression sur les marchés périphériques.

## Constitution du portefeuille

La poche immobilière représente une part significative de l'allocation du fonds, avec plus de 1,3 milliard d'euros investis (soit 17,1 % de l'actif total) et une richesse latente supérieure à 16 %. Une opération de cession réalisée en 2025 a permis de générer un résultat complémentaire. Le portefeuille demeure par ailleurs bien diversifié, tant sur le plan typologique que géographique, ce qui contribue à renforcer sa résilience, notamment dans un contexte de hausse marquée des taux d'intérêt.



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

GENERALI

GENERALI PATRIMOINE

**Generali Vie,**
Société anonyme au capital de 341 059 488 euros.
Entreprise régie par le Code des assurances- 602 062 481 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.