RAPPORT ANNUEL DU FONDS EURO INNOVALIA

AU 31 DÉCEMBRE 2025



GENERALI

GENERALI PATRIMOINE

RAPPORT ANNUEL DU FONDS EURO INNOVALIA

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

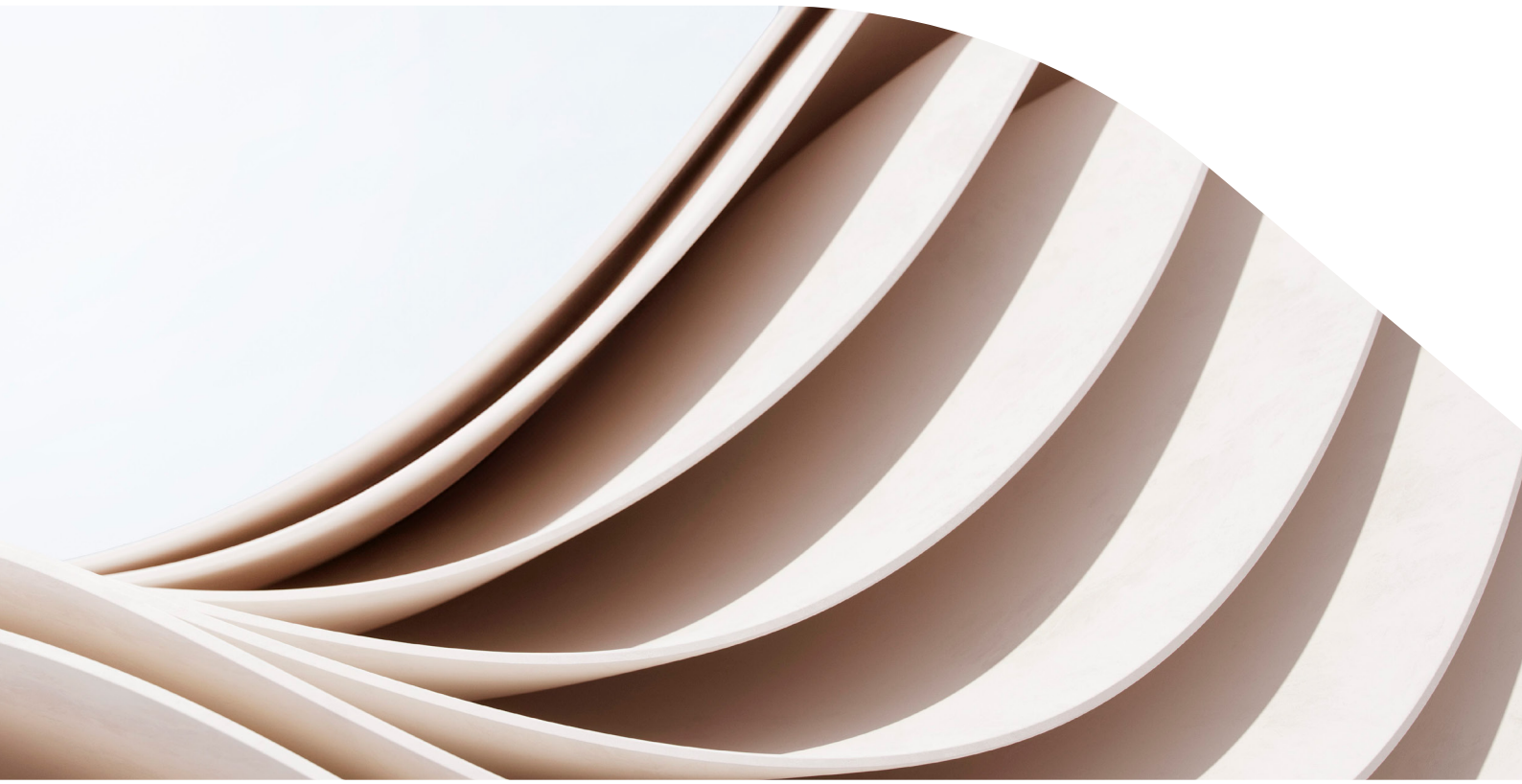
L'économie émergente est restée résiliente en 2025 malgré la guerre commerciale. Les accords bilatéraux ont limité l'impact des tarifs, tandis que les exportations asiatiques liées à l'IA ont soutenu la croissance malgré une consommation faible. La désinflation a permis un assouplissement monétaire.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

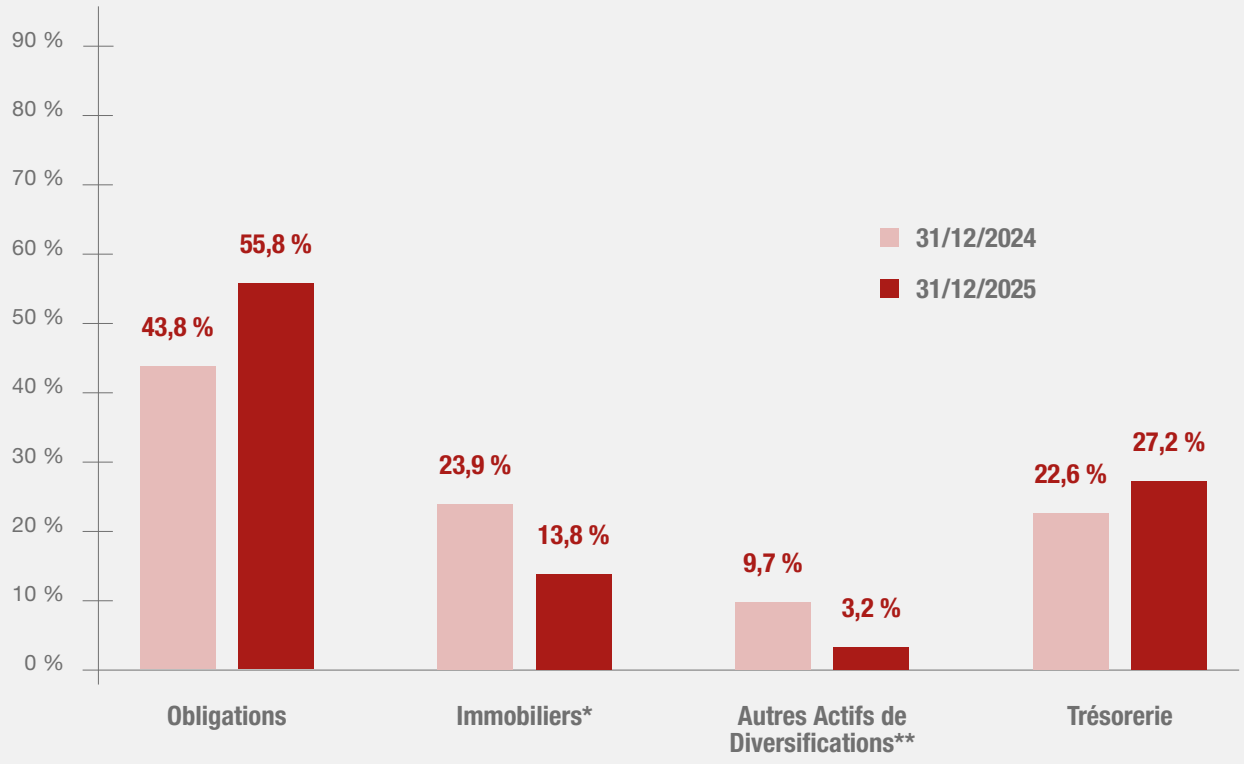


2. NOTRE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Encours sous gestion au 31/12/2025

924,5 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

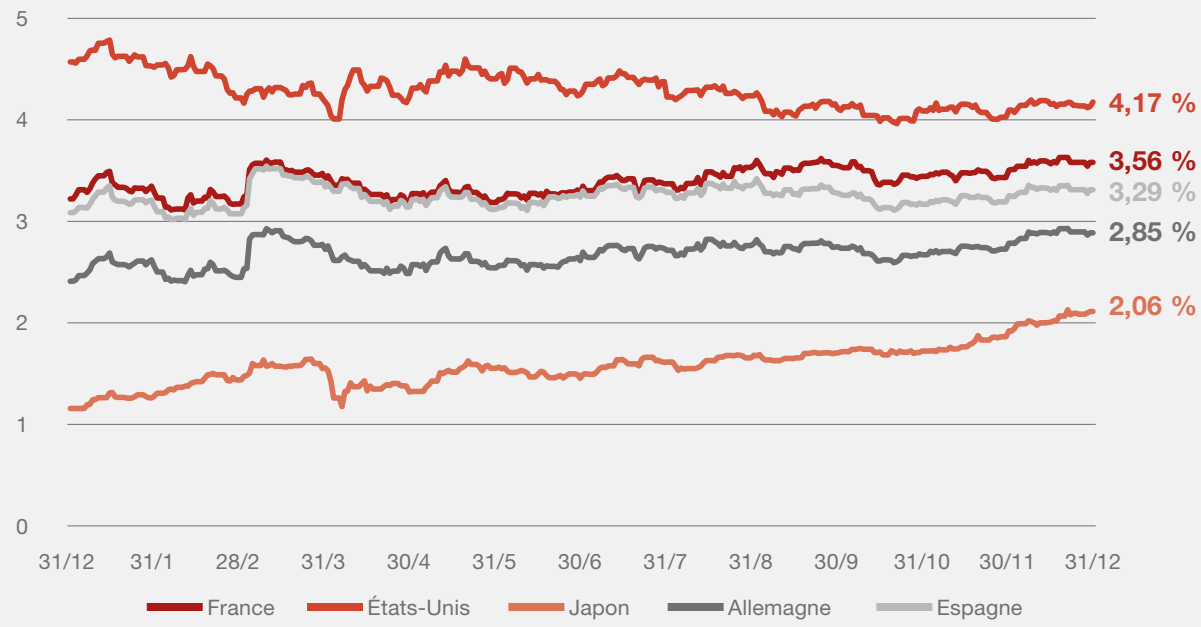
Notre stratégie d'investissement est demeurée prudente et avait pour objectif d'améliorer le rendement courant des portefeuilles, limiter les risques de provisions ainsi que les écarts de duration actif-passif autant que possible, tout en réduisant le montant de liquidités dans un contexte de baisse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

Le portefeuille étant en décollecte, notre objectif est de réduire les risques en optimisant le profil de liquidité du portefeuille. Ainsi une réallocation des investissements a été opérée sur l'exercice. Celle-ci a conduit à une diminution de la part des actifs réels – incluant l'immobilier, la dette privée et le private equity – avec une allocation ramenée de 33,6 % à 17 %, au profit des obligations.

Côté obligataire, nous avons investi 29 millions d'euros d'obligations à un taux de 3,5% et une duration de 5,9 ans. Ces investissements ont principalement porté sur des obligations du secteur privé de type investment grade.

La politique de gestion obligataire

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES (TAUX 10 ANS) EN 2025



Une part importante des investissements obligataires de l'année s'est faite suite à près de 18,6 millions d'euros d'arbitrages, afin de tirer parti de la pentification des courbes et d'optimiser le couple rendement/risque.

Pour les obligations d'entreprises, 24 millions d'euros ont été investis avec un rendement à l'achat de 3,3% et une duration de 4 ans.

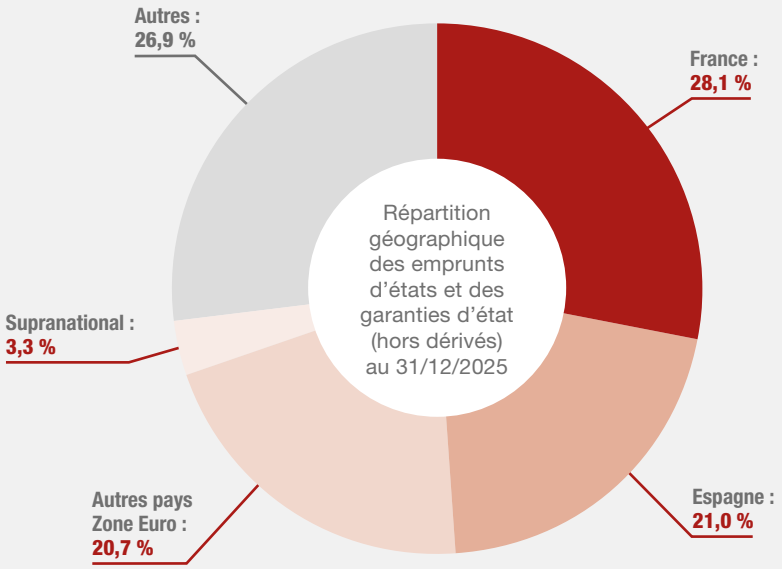
Pour les obligations d'Etat et assimilées, 5 millions d'euros ont été investis avec un rendement à l'achat de 4,2% et une duration de 16,2 ans.



Le portefeuille obligataire est composé de :

• 51 % d'obligations souveraines*

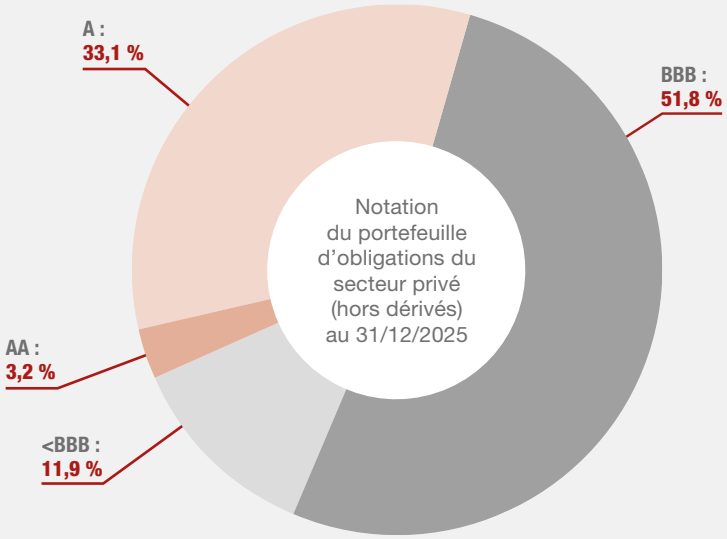
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES EMPRUNTS D'ÉTATS ET DES GARANTIES D'ÉTAT (HORS DÉRIVÉS) AU 31/12/2025



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

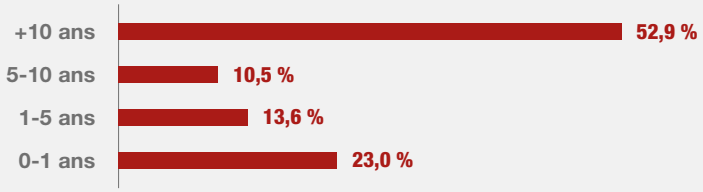
• 49 % de Secteur Privé

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	8,2
Duration au 31/12/2025	5,9

* Effective duration hors trésorerie

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.

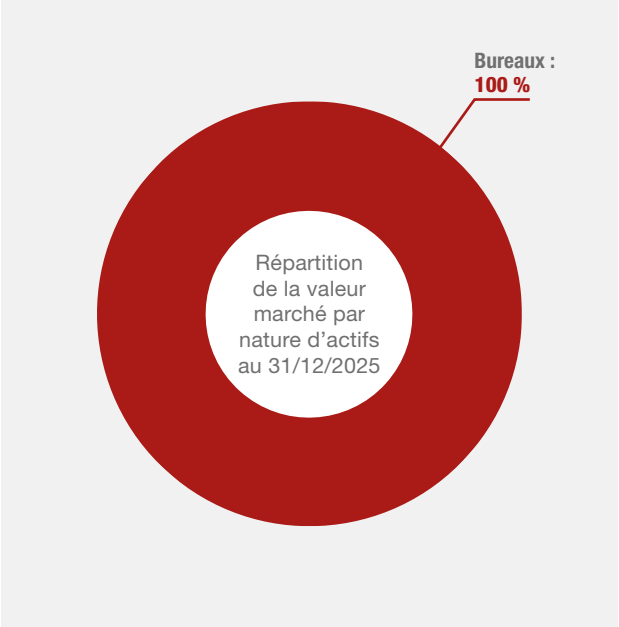
L'offre immédiate grimpe à 7,6 millions m², soit 11,2 % de vacance ; Paris QCA atteint 7,6 % et La Défense 15,6 %, tandis que la 1ère Couronne Nord et la Péri Défense affichent 29,8 % et 29,2 %.

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

L'année a été marquée par l'achèvement de la cession des titres de la société cotée dans laquelle le fonds était investi. Parallèlement, plusieurs opérations de rééquilibrage ont été conduites afin de réduire le profil de risque du portefeuille. À fin 2025, le fonds présente ainsi 127 millions d'euros d'actifs immobiliers, soit 13,8 % de l'actif total. Cette allocation, intégralement composée de bureaux parisiens, demeure significative et repose sur des actifs de grande qualité, générant un revenu durable et bénéficiant d'une richesse latente substantielle, supérieure à 26 %.





© Generali Vie - Rapport annuel du fonds Euro Innovalia - 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.