Fondo Pensione Agrifondo

Report Funzione Finanza

Consiglio di amministrazione
del 03/11/2025

Giampaolo Crenca

Situazione economica ed andamento dei mercati (1)

Il quadro economico è in evoluzione, con l'incertezza sulle politiche commerciali che influenza le prospettive economiche di breve-medio termine. Già nel secondo trimestre dell'anno si sono iniziati ad avvertire i primi effetti del rialzo dei dazi doganali, con il commercio internazionale in riduzione; secondo le ultime stime del Fondo Monetario Internazionale, la crescita globale media nel biennio 2025-26 sarà inferiore a quella del 2024 (+3,2% nel 2025 e +3,1% nel 2026).

Nell'ultimo bollettino economico trimestrale di ottobre, la Banca d'Italia evidenzia come il PIL italiano sia entrato in contrazione nel secondo trimestre come conseguenza del forte calo delle esportazioni, così come altri paesi dell'area Euro, per poi tornare a crescere nel terzo trimestre – principalmente grazie ad incentivi fiscali e misure derivanti dal PNRR, oltre che a condizioni di finanziamento più agevoli.

Infatti, sebbene tra luglio e settembre la BCE non abbia proceduto ad ulteriori tagli dei tassi, gli effetti dei tagli precedenti hanno iniziato ad avvertirsi negli ultimi mesi, con il costo di accesso al credito per le imprese in diminuzione. Positiva anche la dinamica dei prezzi, con l'inflazione che nel corso del terzo trimestre si è mantenuta al di sotto del 2%, in proiezione per collocarsi all'1,7% nel 2025.

Secondo le proiezioni della BdI, il PIL italiano salirà del +0,6% nel 2025 e nel 2026, e dello 0,7% nel 2027, mentre l'inflazione si manterrà su livelli bassi (1,5% nel 2026, 1,9% nel 2027), ma bisogna tener conto dell'elevata incertezza non solo legata alle politiche commerciali ma anche all'evoluzione dei conflitti in corso.

Situazione economica ed andamento dei mercati (2)

Allargando l'orizzonte, il PIL dell'area Euro ha invece nettamente decelerato sia nel secondo che nel terzo trimestre – una crescita modesta dettata anche dal venir meno della spinta derivante dalla domanda statunitense verificatasi nel primo trimestre e connessa all'anticipazione degli acquisti in vista dell'entrata in vigore dei dazi.

Mentre Francoforte ha messo in pausa le manovre di allentamento monetario, la FED ha invece operato il primo dei propri tagli ai tassi a settembre, portandoli nel corridoio 4% - 4,25% e con un taglio prospettato anche per la riunione del 29 ottobre, probabilmente spronata anche dal rallentamento del mercato del lavoro.

L'economia statunitense sembra intanto accelerare più di quanto previsto (alcuni indicatori FED stimano intorno al +3,9% rispetto alla previsione del 3,3%), nonostante diversi analisti abbiano commentato come il rischio di recessione sia alto, con la crescita attualmente trainata dai consumi della fetta di popolazione ad alto reddito, mentre la spesa dei redditi medi e bassi è solo in linea con l'inflazione.

Sul fronte dei mercati finanziari, il terzo trimestre si è chiuso con un segno decisamente positivo dopo l'andamento altalenante nel secondo.

Situazione economica ed andamento dei mercati (3)

L'indice S&P500 ha chiuso con un incoraggiante +8%, e in generale i mercati azionari statunitensi sono stati supportati dalle attese di allentamento monetario e dalla crescita oltre le attese, pur in presenza di una volatilità in crescita. In generale, i mercati internazionali delle economie sviluppate sono cresciuti mediamente intorno al 5% supportati dall'allentamento delle tensioni commerciali (particolarmente in Europa), mentre i mercati emergenti si pongono intorno al +10,8% spinti soprattutto del rimbalzo dei titoli tecnologici cinesi.

Il taglio di 25 punti base effettuato dalla Fed ha determinato anche un abbassamento dei rendimenti nel settore fixed income statunitense, soprattutto sulle scadenze a breve termine particolarmente legate alle decisioni della banca centrale, e una riduzione degli spread creditizi sui titoli corporate

Il T-Bond a 10 anni ha chiuso il trimestre intorno al 4,16%, un abbassamento di circa 10 p.b. rispetto all'inizio. In Europa, invece, si è ampliato lo spread tra i titoli di stato a breve e a lungo termine; a titolo di esempio, il Bund trentennale è passato dal 3% di inizio maggio al 3,33% di fine settembre. Aleggia poi sul settore la preoccupazione derivante dalla crisi politica in Francia, con il debito transalpino che in alcuni momenti del trimestre è diventato più costoso di quello italiano (una novità da circa 30 anni a questa parte).

Di contro, i titoli di stato italiani, così come quelli spagnoli – considerati tra i più rischiosi dell'eurozona – hanno mostrato una buona resilienza, con lo spread BTP-Bund in riduzione e su livelli minimi da circa 15 anni.

Comparto Garantito – Performance 2025

	BENCHMARK	PORTAFOGLIO	QUOTA	% QUOTA	% BMK NETTO
TOTALE 2024	**4,35%**	**4,15%**		**3,38%**	**3,68%**
I trimestre 2025	**0,30%**	**0,45%**		**0,66%**	**0,26%**
apr-25	0,70%	0,83%	13,168	0,70%	0,59%
mag-25	0,43%	0,43%	13,212	0,33%	0,37%
giu-25	0,13%	0,08%	13,217	0,04%	0,11%
II trimestre 2025	**1,27%**	**1,35%**		**1,08%**	**1,07%**
lug-25	0,27%	0,33%	13,250	0,25%	0,23%
ago-25	0,18%	0,15%	13,267	0,13%	0,15%
set-25	0,26%	0,24%	13,290	0,17%	0,22%
III trimestre 2025	**0,71%**	**0,73%**		**0,55%**	**0,60%**
TOTALE 2025	**2,29%**	**2,54%**		**2,31%**	**1,94%**

Al 30/09/2025 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a 2,54% contro 2,29% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

Alla data del 17/10/2025, il rendimento del portafoglio da inizio anno è pari a 3,02% rispetto a 2,75% del benchmark (dati provvisori).

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a € 108.957.846,05 al 30/09 (+0,77% rispetto al dato di agosto).

Comparto Garantito – *Tracking Error Volatility*

TEV - Limite annuo 4%		
Data Verifica	**Gestore - dato da inizio gestione**	**Gestore - dato da inizio anno**
gen-25	1,06%	0,51%
feb-25	1,06%	0,60%
mar-25	1,06%	0,88%
apr-25	1,08%	1,39%
mag-25	1,08%	1,28%
giu-25	1,07%	1,19%
lug-25	1,07%	1,11%
ago-25	1,06%	1,05%
set-25	1,06%	1,00%
ott-25		
nov-25		
dic-25		

Al 30 settembre 2025, il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire da inizio gestione (1/07/2011) e da inizio anno (31/12/2024), è pari rispettivamente a 1,06% e 1%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4%.

TEV - Limite annuo 4%	
Data Verifica	**Ricalcolo su base annua**
gen-25	0,32%
feb-25	0,33%
mar-25	0,32%
apr-25	0,40%
mag-25	0,39%
giu-25	0,39%
lug-25	0,39%
ago-25	0,40%
set-25	0,38%
ott-25	
nov-25	
dic-25	

Il valore di TEV a fine settembre, ricalcolato su base annua come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 0,38% e risulta inferiore al limite previsto in convenzione.

Comparto Garantito – Volatilità e duration

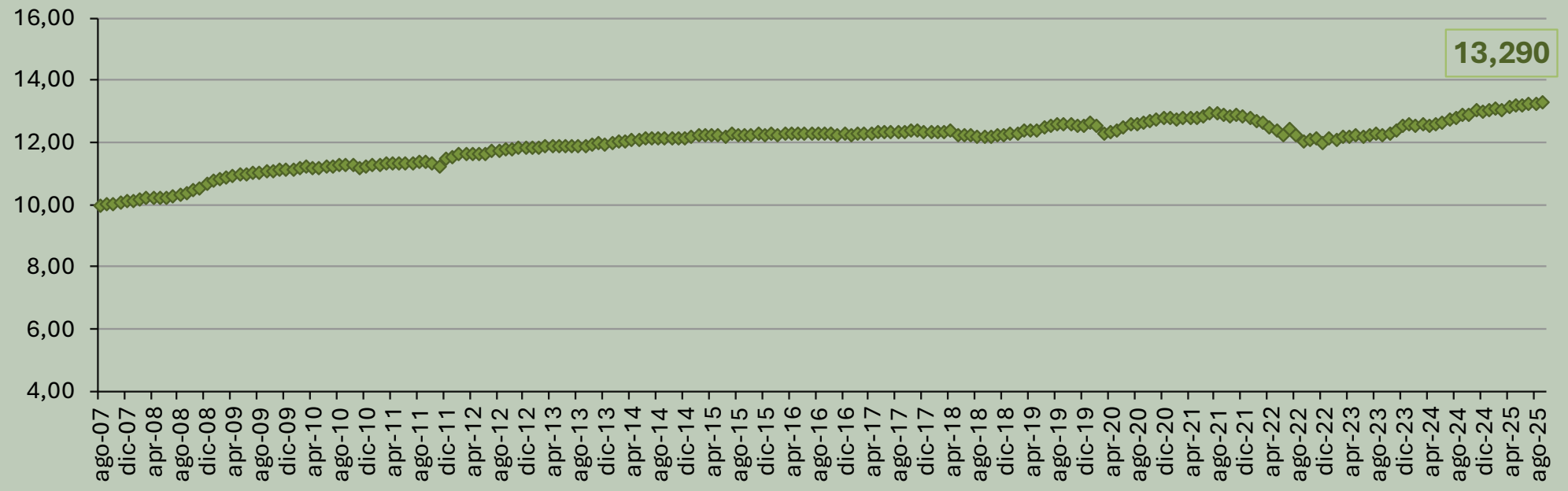
Volatilità – dato da inizio gestione		
Data Verifica	**Portafoglio**	**Benchmark**
gen-25	0,72%	1,69%
feb-25	0,71%	1,68%
mar-25	0,74%	2,07%
apr-25	0,74%	2,11%
mag-25	0,73%	2,02%
giu-25	0,70%	1,79%
lug-25	0,69%	1,76%
ago-25	0,66%	1,65%
set-25	0,64%	1,50%
ott-25		
nov-25		
dic-25		

Al 30/09/2025, il valore della volatilità è pari a 0,64% per il portafoglio e a 1,50% per il *benchmark*. Il valore risulta inferiore al limite del 6% indicato in convenzione.

Duration		
Data Verifica	**Portafoglio**	**Benchmark**
gen-25	2,71	2,58
feb-25	2,66	2,61
mar-25	2,71	2,62
apr-25	2,75	2,63
mag-25	2,69	2,61
giu-25	2,74	2,63
lug-25	2,77	2,63
ago-25	2,70	2,60
set-25	2,71	2,63
ott-25		
nov-25		
dic-25		

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine settembre è pari a 2,71, in linea rispetto al mese di agosto, e superiore alla duration del benchmark pari a 2,63.

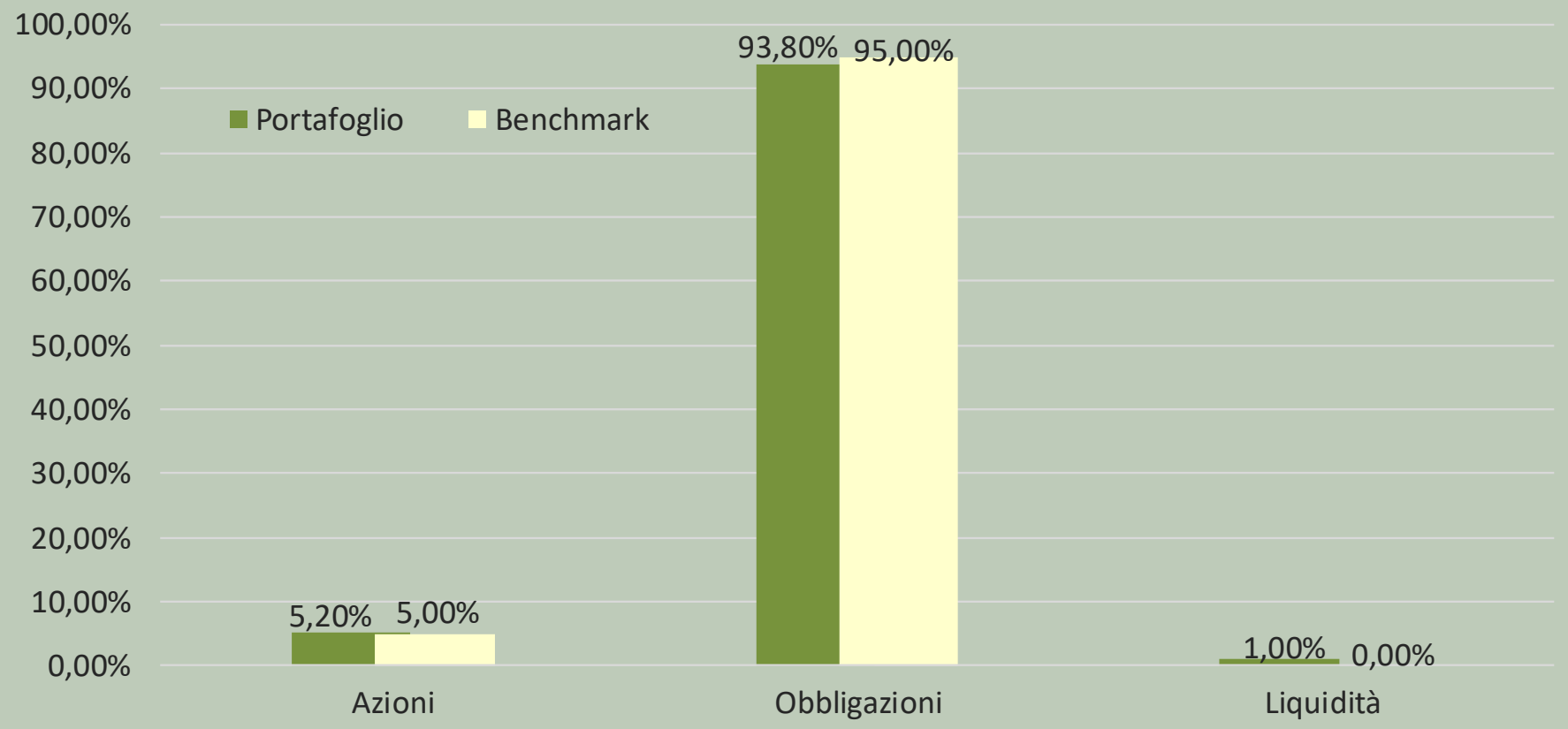
Comparto Garantito – Andamento valor quota



Al 30/09/2025, il valore della quota è pari a 13,290 con una variazione dunque pari a +0,17% rispetto al termine del mese precedente, quando il valore della quota era risultato pari a 13,267.

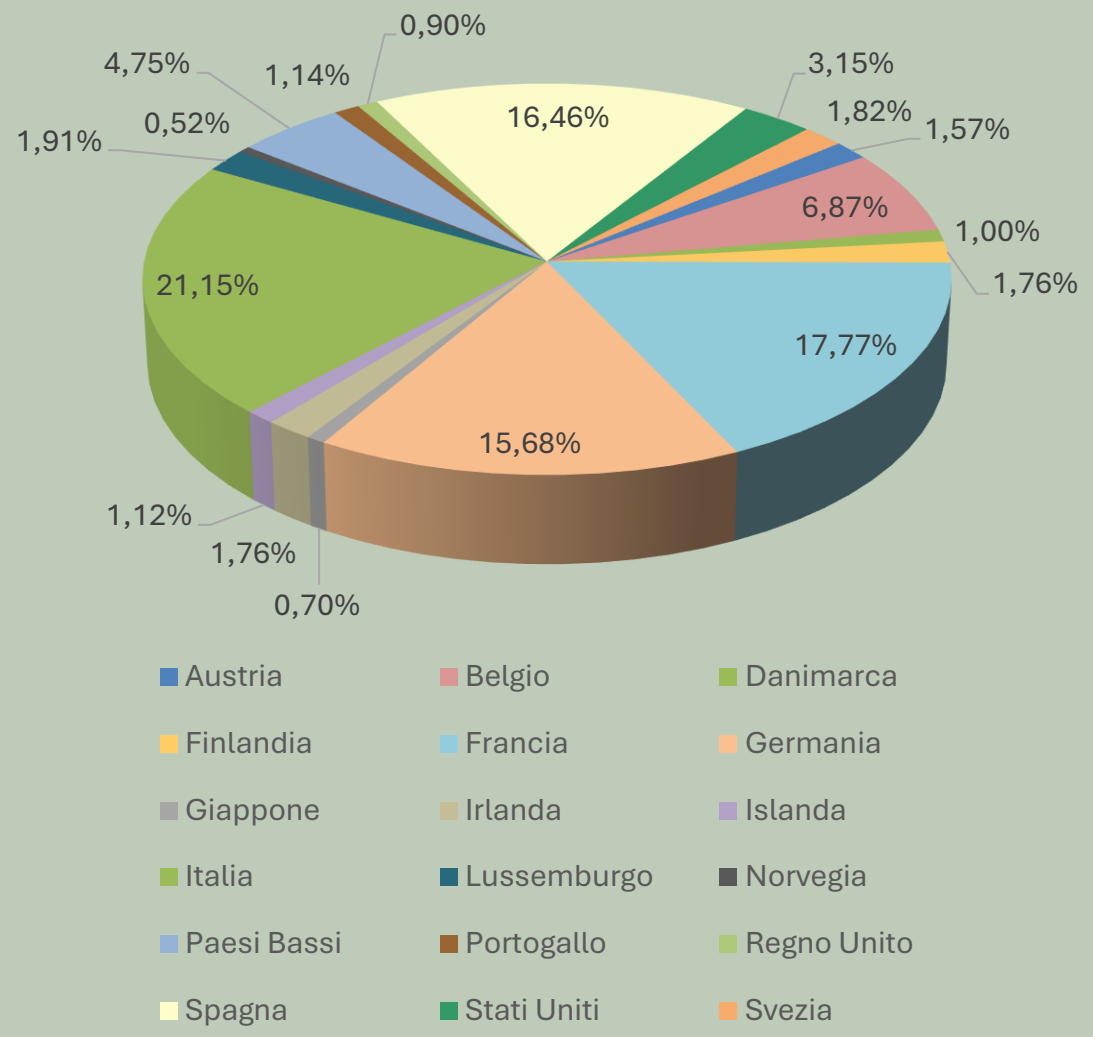
Da inizio anno, la variazione del valore dalla quota è quindi pari a +2,31%.

Comparto Garantito – Asset allocation



Si evidenzia come il peso della componente obbligazionaria sia leggermente inferiore rispetto al benchmark. Il peso della liquidità è pari a 1%, in calo rispetto alla valutazione precedente.

Comparto Garantito – Analisi componente obbligazionaria



Al 30/09/2025 la componente obbligazionaria è composta al 72,35% da titoli di stato e al 27,65% da titoli *corporate*.

In termini geografici, si rileva la preponderanza di titoli italiani (21,15%), spagnoli (16,46%), francesi (17,77%) e tedeschi (15,68%).

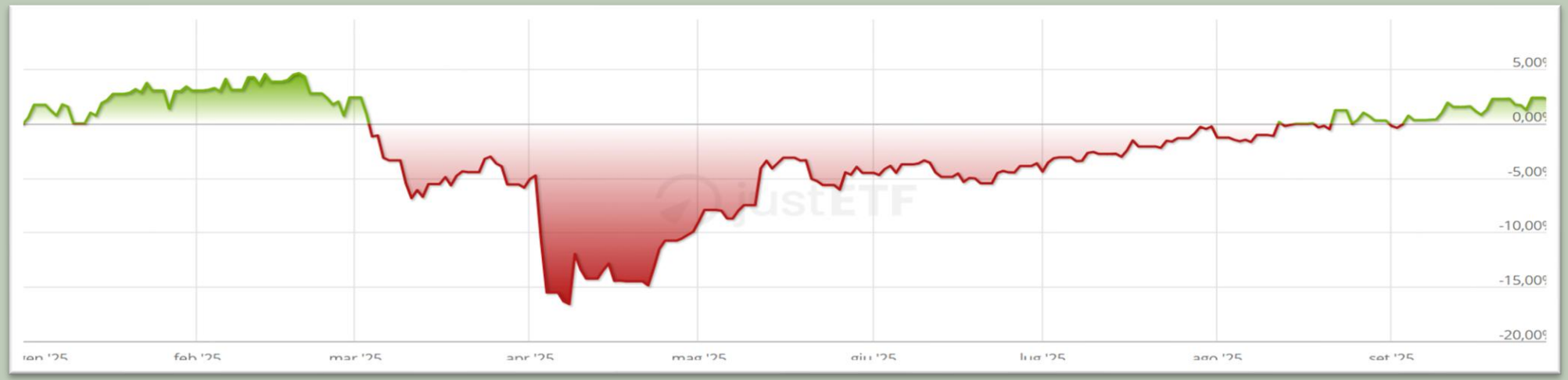
Il titolo con maggior peso sul totale del portafoglio obbligazionario, pari a 13,52%, è un titolo di stato francese (ISIN: FR001400PM68).

Comparto Garantito – Analisi componente azionaria

La componente azionaria del portafoglio è interamente costituita da quote di un OICR, il JPMorgan Global Research Enhanced Index Equity, che al 30/09/2025 presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +2,45%. L'andamento della performance dell'OICR è mostrato nel grafico sottostante.

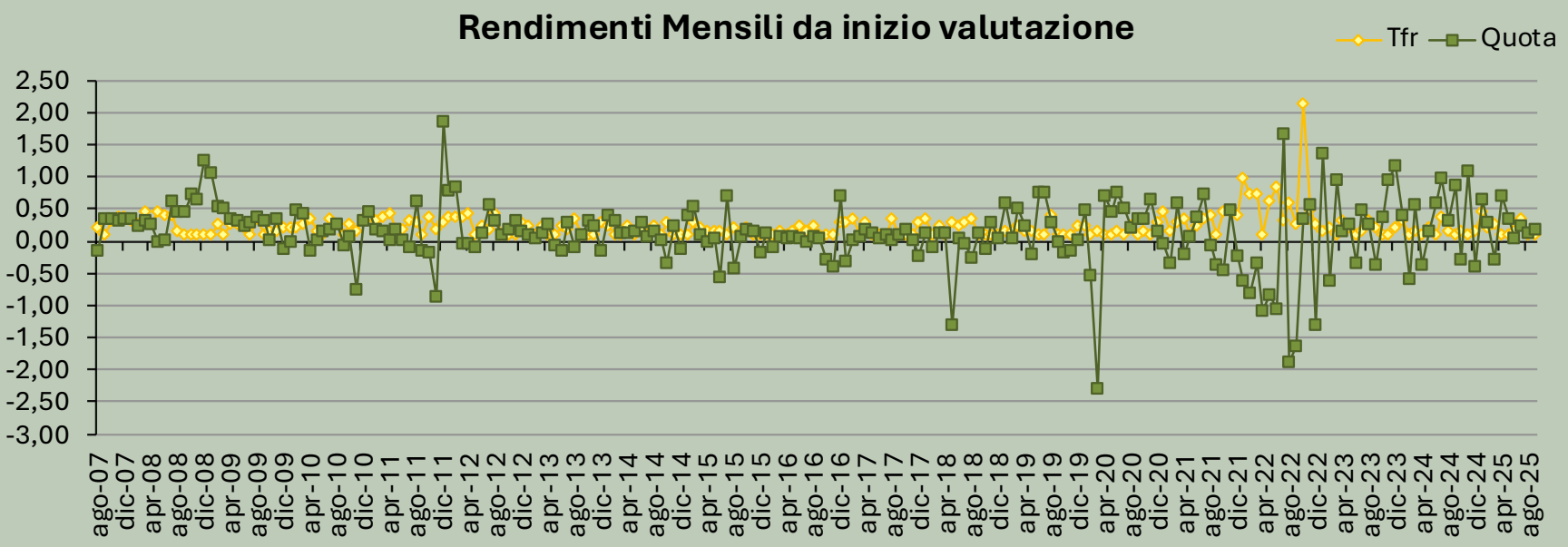
Alla stessa data, il valore della posizione azionaria in portafoglio registra una variazione di +123.615 € rispetto alla rilevazione precedente.

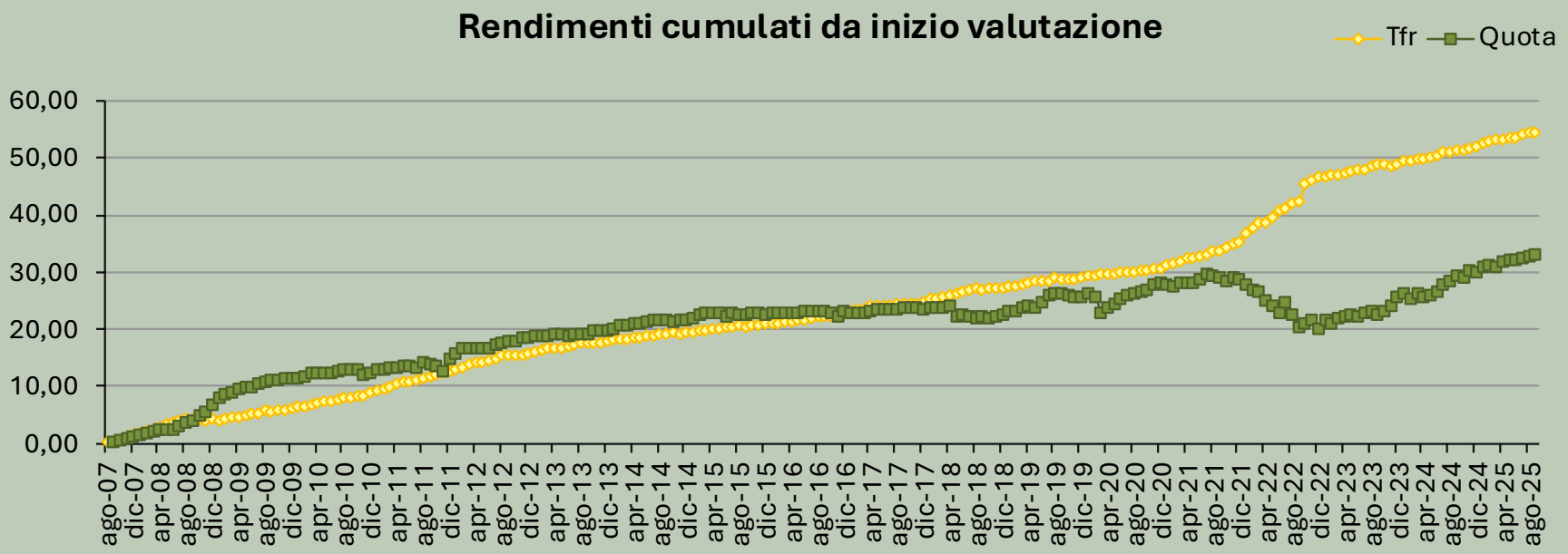
Descrizione titolo	ISIN	Valore	Peso su azionario
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUITY	IE00BF4G6Y48	5.610.910,27	100,00%
Totale		**5.610.910,27**	**100,00%**



(fonte: JustETF.com)

Comparto Garantito – Rendimenti Quota e TFR



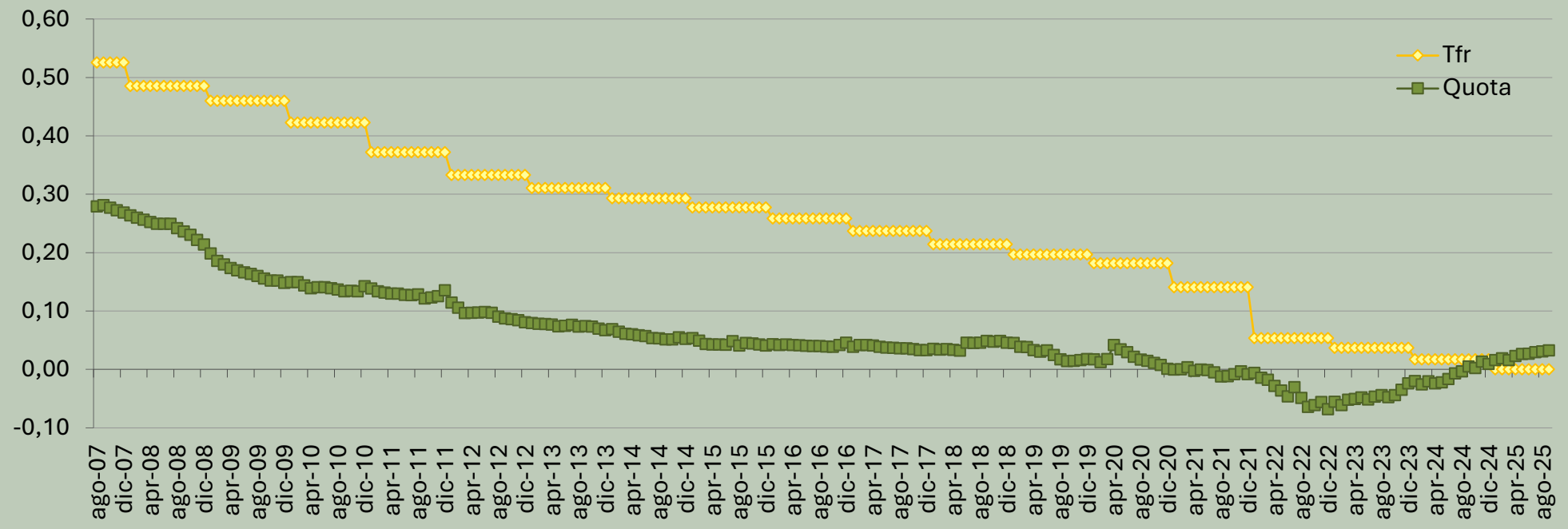


La variazione della quota <u>da inizio valutazione al 30/09/2025</u> risulta pari a **+32,90%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+54,39%**.

<u>Da inizio anno al 30/09/2025</u> la variazione della quota risulta pari a **+2,31%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+1,71%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/07/2007–30/09/2025 risulta pari a **+1,58%** e pari a **+2,42%** per la rivalutazione del TFR netto.

Comparto Garantito – Confronto rendimenti cumulati TFR e Quota dalla data di prima rivalutazione al 30/09/2025



Si può notare come la variazione del valore della quota cumulata segua un andamento tendenzialmente inferiore rispetto alla corrispondente rivalutazione che si sarebbe avuta lasciando il TFR in azienda.

N.B. Ai fini della rivalutazione del TFR, il “contributo trattenuto” inizia ad essere rivalutato a partire dall’anno successivo a quello di “trattenuta”.

Comparto Garantito – Controllo superi

Si comunica che, in base alle analisi effettuate, non si segnalano superi dei limiti previsti dalla convenzione di gestione.

Si evidenzia inoltre che non sono state rilevate particolari criticità nella riconciliazione dei dati di patrimonio tra il dato comunicato dal Gestore e quello comunicato dal Depositario.

Comparto Bilanciato – Performance 2025

	BENCHMARK	PORTAFOGLIO	QUOTA	% QUOTA	% BMK NETTO
TOTALE 2024	**6,58%**	**6,58%**		**5,29%**	**5,57%**
I trimestre 2025	**1,30%**	**0,78%**		**1,06%**	**1,11%**
apr-25	0,41%	0,52%	16,131	0,50%	0,35%
mag-25	2,07%	2,06%	16,396	1,64%	1,76%
giu-25	-0,11%	-0,17%	16,376	-0,12%	-0,09%
II trimestre 2025	**2,38%**	**2,41%**		**2,03%**	**2,02%**
lug-25	0,58%	0,71%	16,468	0,56%	0,49%
ago-25	0,14%	0,04%	16,474	0,04%	0,12%
set-25	1,11%	0,99%	16,608	0,81%	0,94%
III trimestre 2025	**1,83%**	**1,75%**		**1,42%**	**1,56%**
TOTALE 2025	**5,61%**	**5,01%**		**4,58%**	**4,75%**

Al 30/09/2025 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a 5,01% contro 5,61% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

Alla data del 17/10/2025, il rendimento del portafoglio da inizio anno è pari a 6,29% rispetto a 6,37% del benchmark (dati provvisori).

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a € 28.830.481,64 al 30/09 (+2,29% rispetto al dato di agosto).

Comparto Bilanciato – *Tracking Error Volatility*

TEV - Limite annuo 4,25%		
Data Verifica	**Gestore - dato da inizio gestione**	**Gestore - dato da inizio anno**
gen-25	1,59%	1,44%
feb-25	1,59%	1,59%
mar-25	1,59%	1,79%
apr-25	1,62%	2,55%
mag-25	1,62%	2,35%
giu-25	1,61%	2,18%
lug-25	1,61%	2,04%
ago-25	1,61%	1,97%
set-25	1,61%	1,87%
ott-25		
nov-25		
dic-25		

Al 30 settembre 2025, il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire da inizio gestione (1/07/2011) e da inizio anno (31/12/2024), è pari rispettivamente a 1,61% e 1,87%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4,25%.

TEV - Limite annuo 4,25%	
Data Verifica	**Ricalcolo su base annua**
gen-25	0,55%
feb-25	0,81%
mar-25	0,83%
apr-25	0,97%
mag-25	0,96%
giu-25	0,93%
lug-25	0,93%
ago-25	0,94%
set-25	0,91%
ott-25	
nov-25	
dic-25	

Il valore di TEV a fine settembre, ricalcolato su base annua come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 0,91% e risulta inferiore al limite previsto in convenzione.

Comparto Bilanciato – Information Ratio e duration

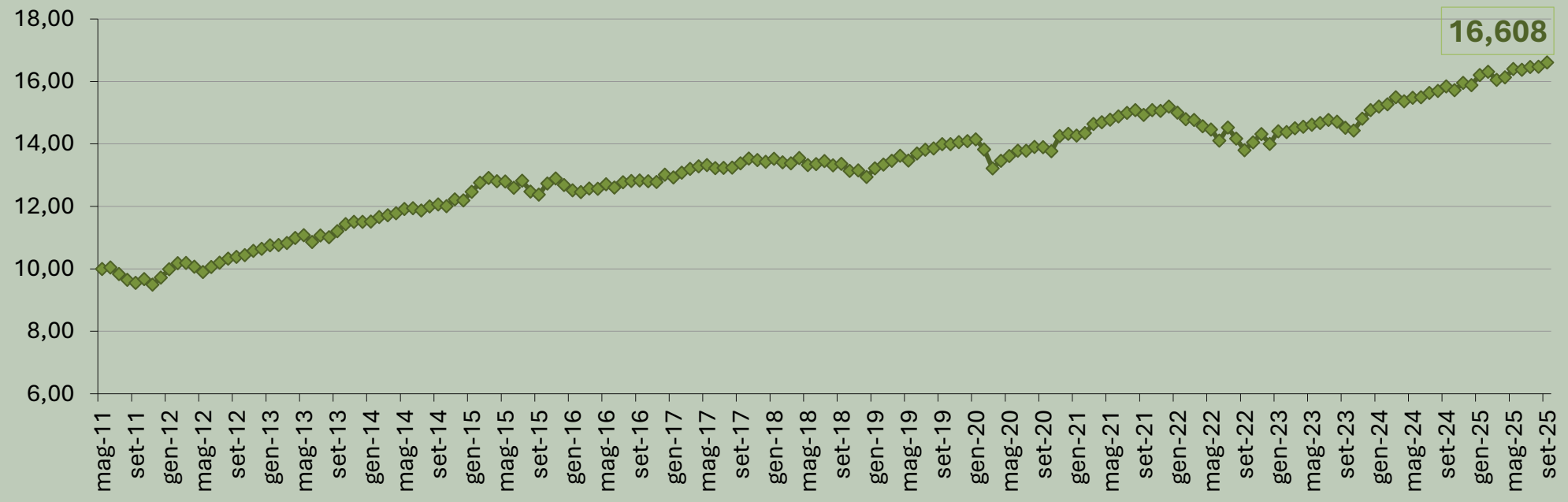
Gross information ratio	
Data Verifica	**Valore**
gen-25	-0,09%
feb-25	-0,75%
mar-25	-0,88%
apr-25	-0,94%
mag-25	-0,68%
giu-25	-1,23%
lug-25	-1,10%
ago-25	-0,81%
set-25	-1,17%
ott-25	
nov-25	
dic-25	

Il valore del Gross Information Ratio annuo calcolato sulle ultime 52 osservazioni settimanali, è pari a -1,17%, indicando che il rendimento del Gestore è risultato inferiore al benchmark.

Duration		
Data Verifica	**Portafoglio**	**Benchmark**
gen-25	3,75	3,70
feb-25	3,79	3,70
mar-25	3,73	3,67
apr-25	3,86	3,69
mag-25	3,74	3,68
giu-25	3,69	3,65
lug-25	3,79	3,65
ago-25	3,70	3,61
set-25	3,79	3,67
ott-25		
nov-25		
dic-25		

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine settembre è pari a 3,79, in aumento rispetto al mese di agosto, e superiore alla duration del benchmark pari a 3,67.

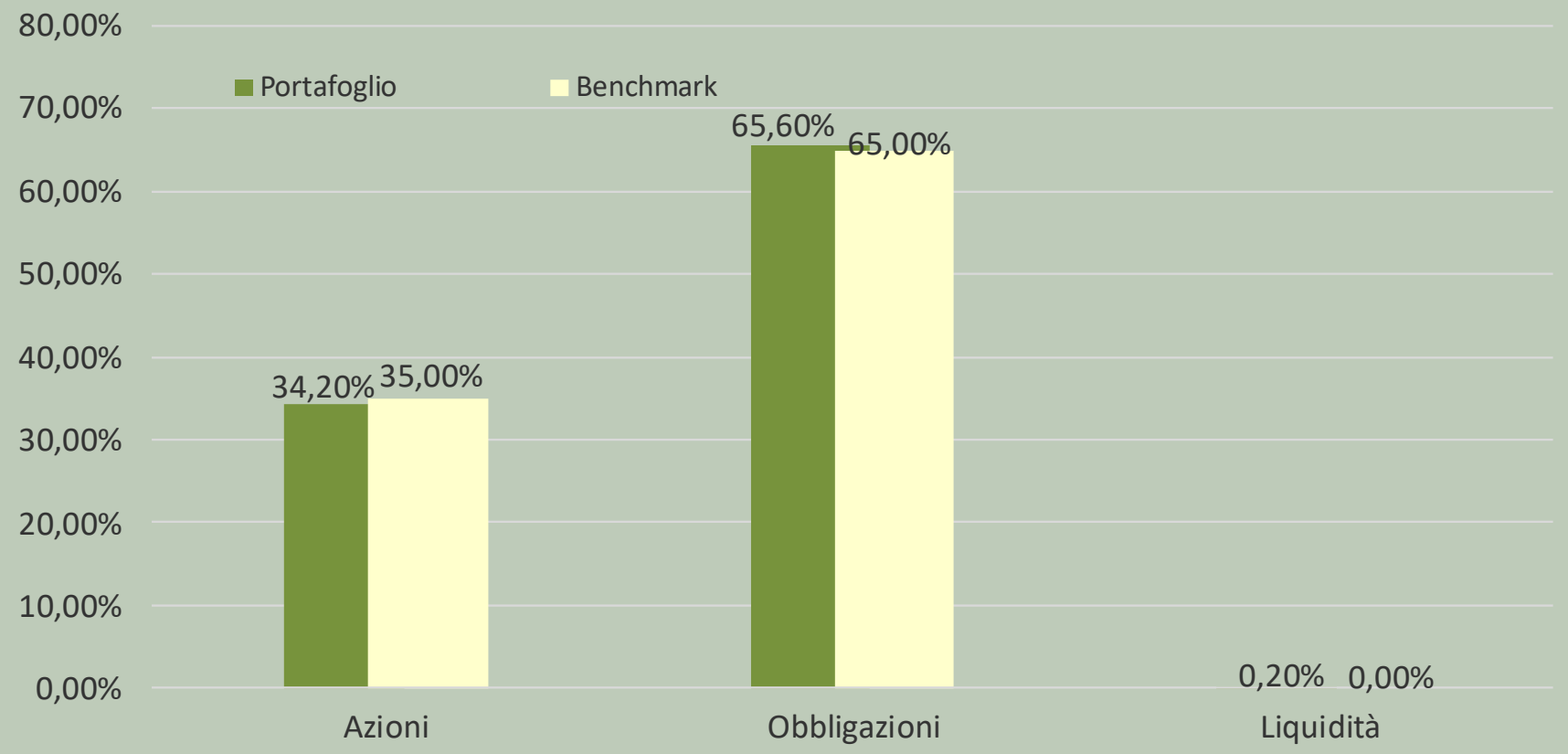
Comparto Bilanciato – Andamento valor quota



Al 30/09/2025, il valore della quota è pari a 16,608 con una variazione dunque pari a +0,81% rispetto al termine del mese precedente, quando il valore della quota era risultato pari a 16,474.

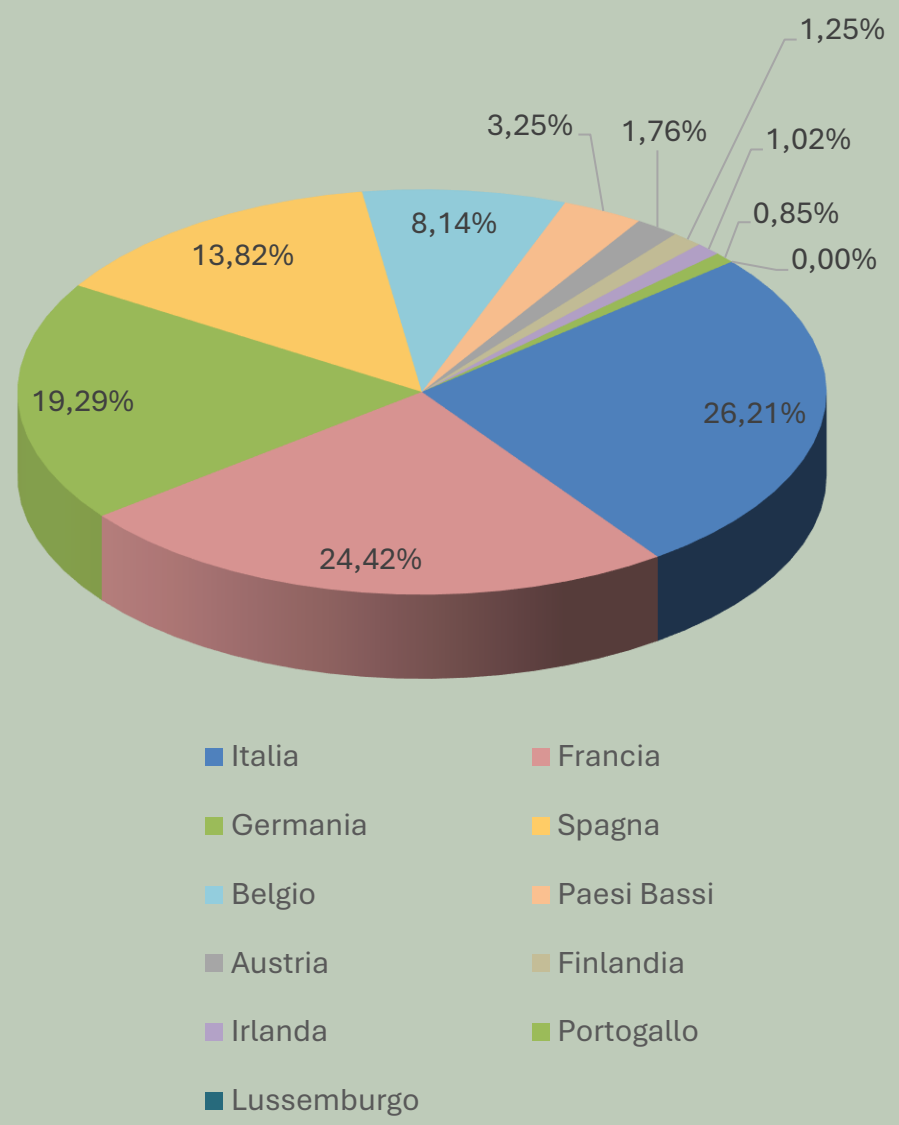
Da inizio anno, la variazione del valore dalla quota è quindi pari a +4,58%.

Comparto Bilanciato – Asset allocation



Si evidenzia come il peso della componente obbligazionaria sia leggermente superiore rispetto al benchmark. Il peso della liquidità è pari a 0,20%, in calo rispetto alla valutazione precedente.

Comparto Bilanciato – Analisi componente obbligazionaria



Al 30/09/2025 la componente obbligazionaria è composta al 98,90% da titoli di stato e al 1,10% da titoli *corporate*.

In termini geografici, si rileva la preponderanza di titoli italiani (26,21%), francesi (24,42%), tedeschi (19,29%) e spagnoli (13,82%).

Il titolo con maggior peso sul totale del portafoglio obbligazionario, pari a 11,44%, è un titolo di stato francese (ISIN: FR0014003513).

Comparto Bilanciato – Analisi componente azionaria

Al 30/09/2025 la componente azionaria del portafoglio è interamente costituita da quote di due OICR:

1. iShares Core MSCI EMU UCITS ETF, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +18,12%.
2. il JPMorgan Global Research Enhanced Index Equity, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +2,45%.

L'andamento della performance dell'OICR è mostrato nei grafici alla slides seguente.

Alla stessa data, il valore della posizione azionaria in portafoglio registra una variazione di circa +250.889€ rispetto alla rilevazione precedente.

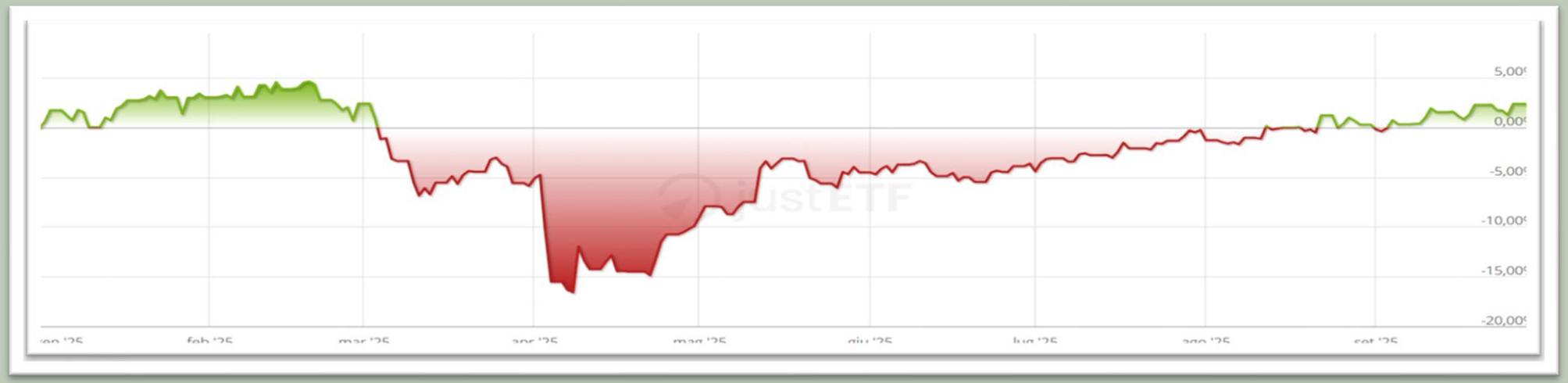
Descrizione titolo	ISIN	Valore	Peso su azionario
ISHARES CORE MSCI EMU UCITS ETF-VCIC ETF	IE00B53QG562	6.814.054,80	69,54%
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT	IE00BF4G6Y48	2.984.332,00	30,46%
Totale		**9.798.386,80**	**100,00%**

Comparto Bilanciato – Performance fondi

1

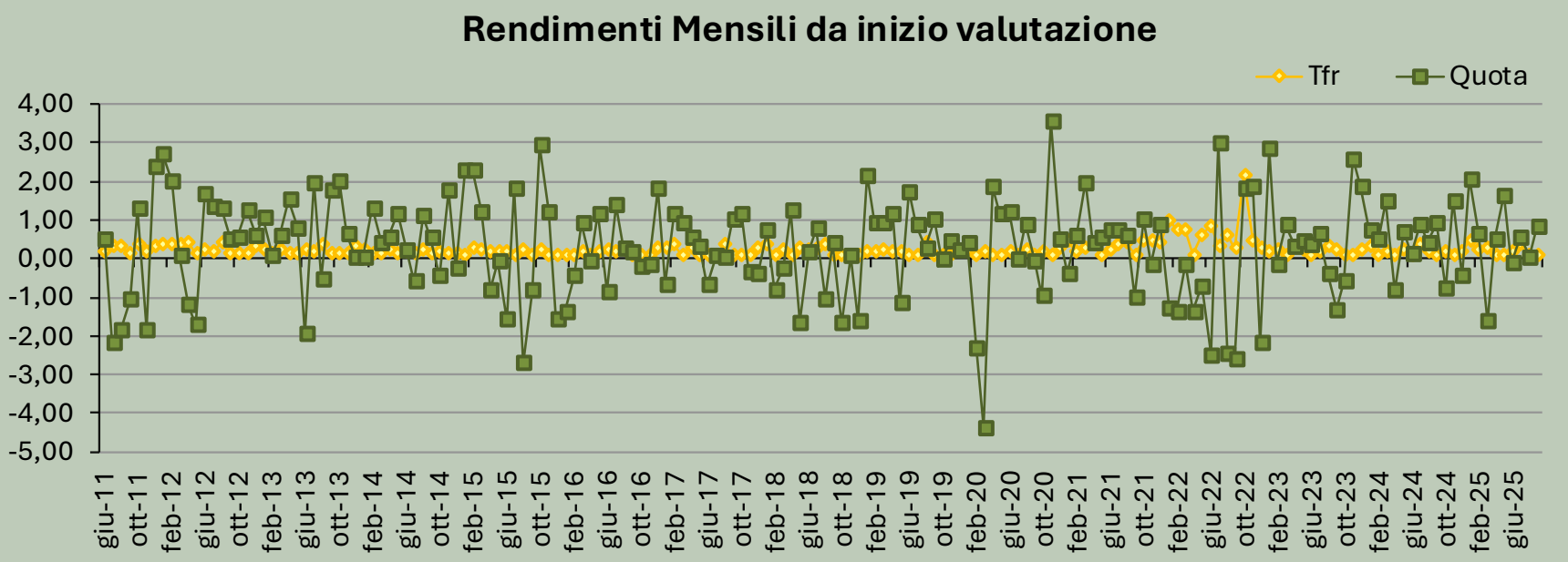
(fonte: JustETF.com)

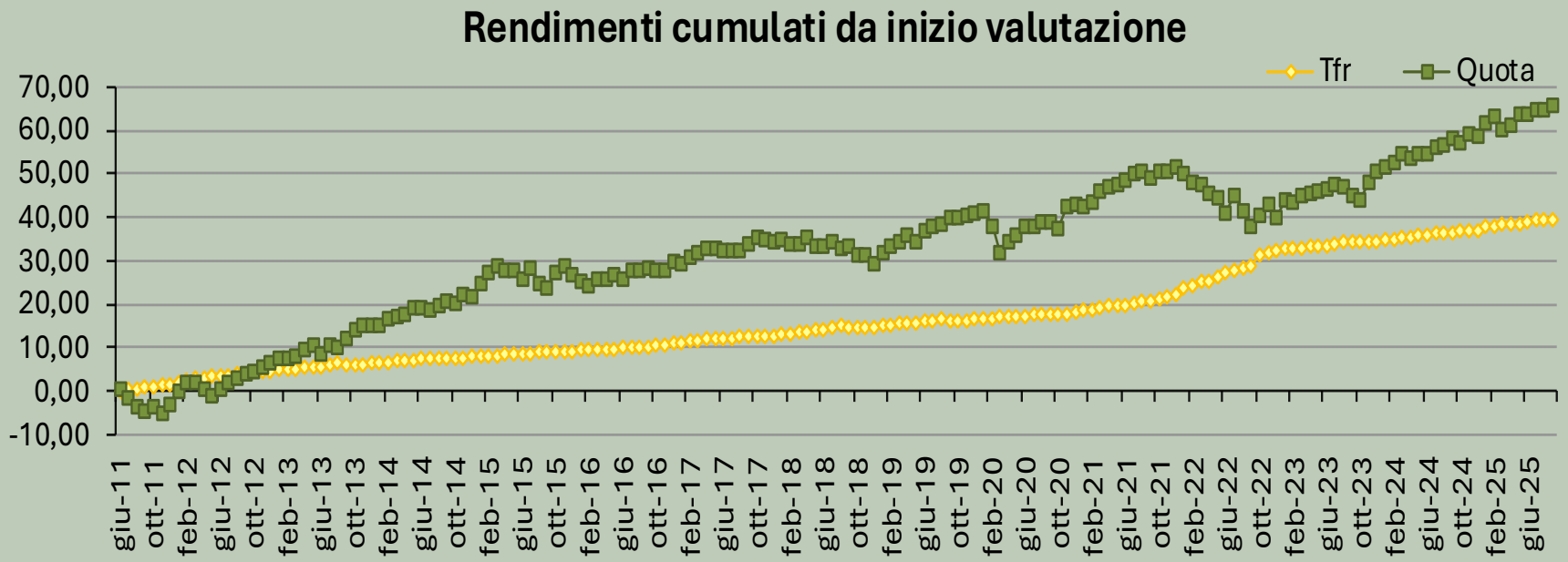
2



(fonte: JustETF.com)

Comparto Bilanciato – Rendimenti Quota e TFR



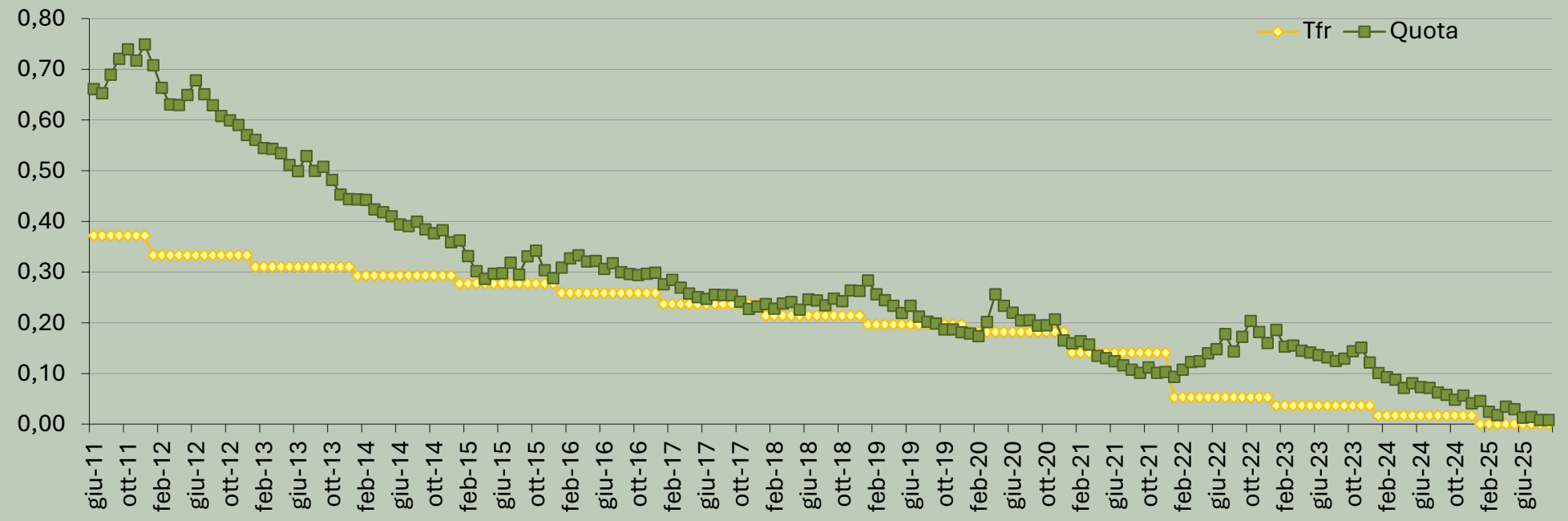


La variazione della quota da inizio valutazione al 30/09/2025 risulta pari a **+66,08%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+39,62%**.

Da inizio anno al 30/09/2025 la variazione della quota risulta pari a **+4,58%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+1,71%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/07/2007–30/09/2025 risulta pari a **+3,60%** e pari a **+2,36%** per la rivalutazione del TFR netto.

Comparto Bilanciato – Confronto rendimenti cumulati TFR e Quota dalla data di prima rivalutazione al 30/09/2025



Si può notare come la variazione del valore della quota cumulata segua da fine 2022 un andamento leggermente superiore rispetto alla corrispondente rivalutazione che si sarebbe avuta lasciando il TFR in azienda.

N.B. Ai fini della rivalutazione del TFR, il “contributo trattenuto” inizia ad essere rivalutato a partire dall’anno successivo a quello di “trattenuta”.

Comparto Bilanciato – Controllo superi

Si comunica che, in base alle analisi effettuate, non si segnalano superi dei limiti previsti dalla convenzione di gestione.

Si evidenzia inoltre che non sono state rilevate particolari criticità nella riconciliazione dei dati di patrimonio tra il dato comunicato dal Gestore e quello comunicato dal Depositario.

Commissione finanziaria – Riunione del 03/10/2025

La Commissione finanziaria del fondo si è riunita il 03/10/2025. Nel corso della riunione sono stati discussi i seguenti temi:

- Destinazione degli interessi attivi derivanti dal conto di raccolta;
- Analisi dell'ALM e dell'Asset Allocation Strategica;
- Andamento finanziario dei comparti;
- Possibilità di introduzione di un profilo d'investimento di tipo *life cycle* e/o di un comparto «Dinamico»;
- Futuro rinnovo dei mandati;
- Mandato affidato al depositario.

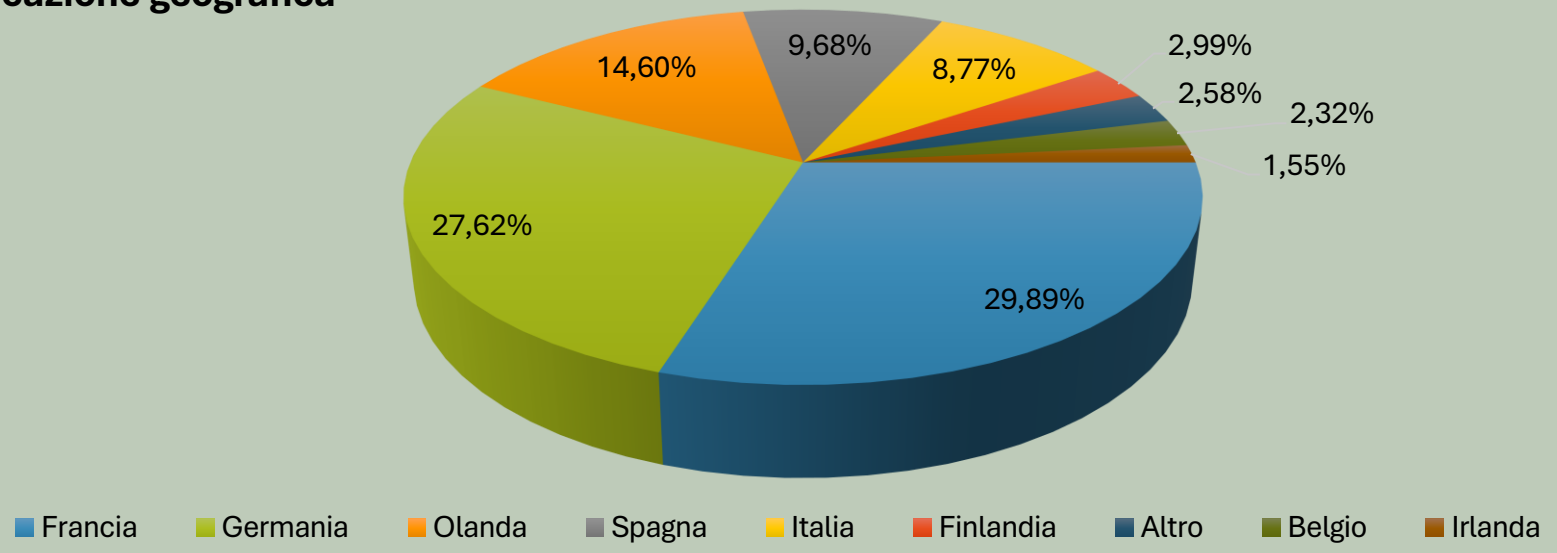
Approfondimento – analisi fondi in portafoglio

Sono presentate di seguito le analisi effettuate sui fondi attualmente presenti nei portafogli dei comparti di Agrifondo (c.d. analisi di *look-through*).

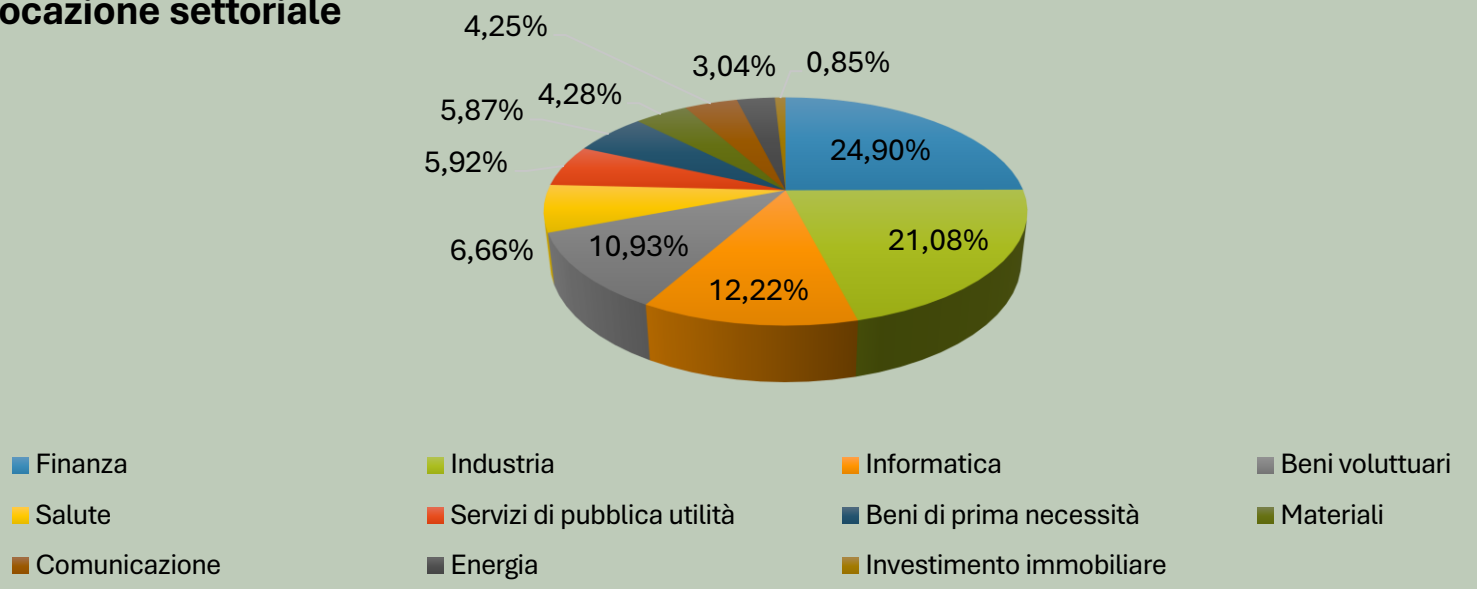
Le analisi sono basate sugli ultimi dati disponibili alla data del 30/09/2025.

iShares Core MSCI EMU UCITS ETF – ISIN: IE00B53QG562

Allocazione geografica



Allocazione settoriale



Al 30 settembre 2025, il peso del fondo sul patrimonio totale del comparto Bilanciato è pari al 23,83%. Si tratta di un **fondo azionario** (100% di azioni).

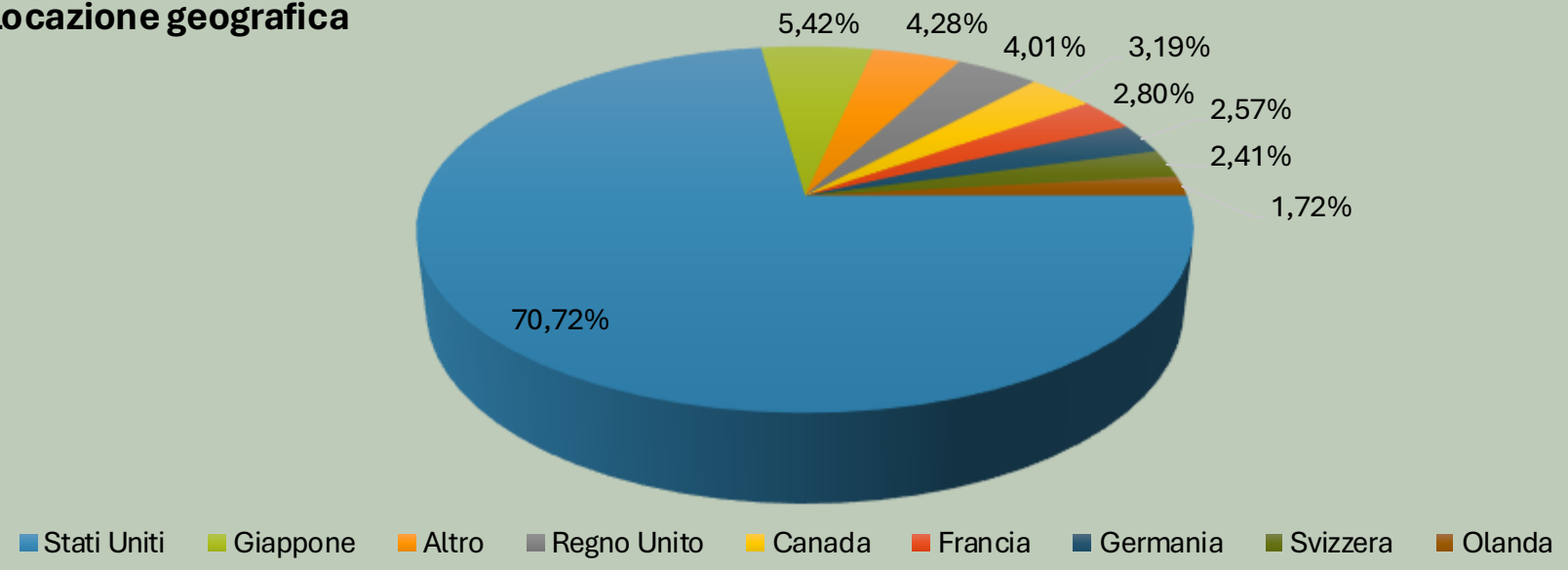
Esso presenta un'allocazione geografica concentrata sull'Europa occidentale, e in particolare Francia e Germania.

Dal punto di vista settoriale, gli investimenti azionari sono focalizzati principalmente sul settore finanziario, industriale e informatico.

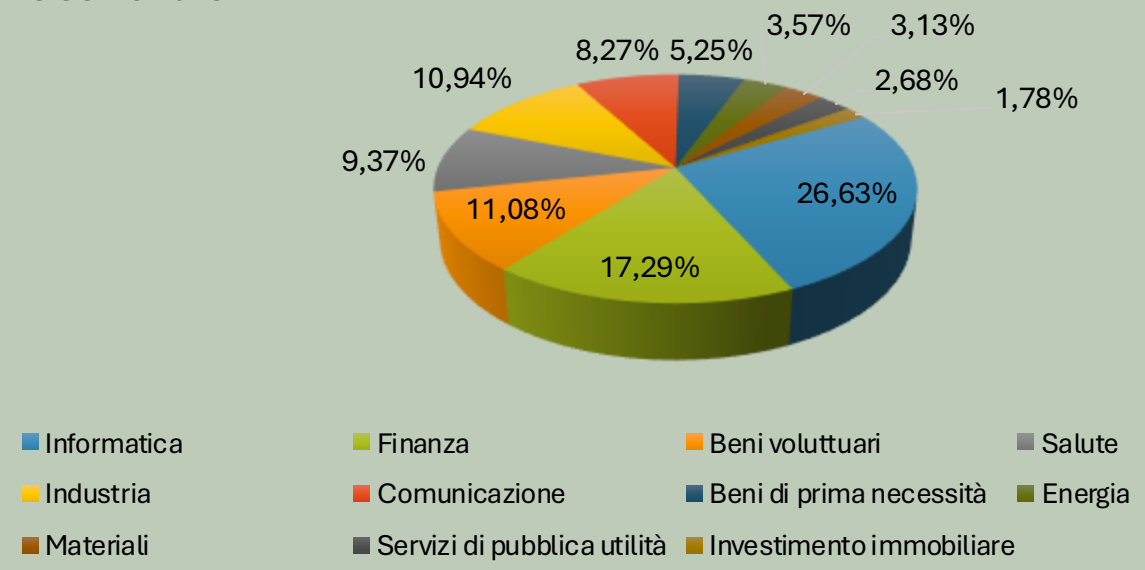
Il rendimento YtD del Fondo, come riportato in precedenza, è pari a **+18,12%.**

JPM Global Research Enhanced Index Equity – ISIN: IE00BF4G6Y48

Allocazione geografica



Allocazione settoriale



Al 30 settembre 2025, il peso del fondo sul patrimonio totale del comparto Bilanciato è pari al 10,44% e al ..5,25% sul patrimonio del comparto Garantito. Si tratta di un **fondo azionario** (100% di azioni).

Esso presenta un'allocazione geografica concentrata principalmente sugli Stati Uniti, con una piccola presenza di investimenti in Canada, Giappone, UK, Francia e Germania.

Dal punto di vista settoriale, gli investimenti azionari sono focalizzati principalmente sul settore finanziario e informatico.

Il rendimento YtD del Fondo, come riportato in precedenza, è pari a **+2,45%.**