

Fondo Pensione Agrifondo

Report Funzione Finanza

Consiglio di amministrazione
del 09/02/2026

Giampaolo Crenca

Situazione economica ed andamento dei mercati (1)

Nel mese di dicembre 2025 il contesto macroeconomico globale ha mostrato segnali di rallentamento, con un indebolimento dei ritmi di crescita sia della produzione sia dei nuovi ordini. A livello settoriale, l'espansione è rimasta complessivamente più sostenuta nel settore dei servizi rispetto al manifatturiero, sebbene entrambi i comparti abbiano evidenziato una perdita di slancio rispetto ai mesi precedenti.

All'interno di questo scenario, il settore assicurativo è tornato a rappresentare il principale motore di crescita, guidando l'aumento dell'attività per la terza volta negli ultimi quattro mesi, pur registrando il ritmo di espansione più contenuto dallo scorso agosto. Nel più ampio comparto finanziario si sono invece osservati rallentamenti diffusi, con una decelerazione marcata dopo il forte recupero di novembre e un tasso di crescita che si è portato sui livelli più bassi degli ultimi due anni.

Sul fronte opposto, tra i settori in contrazione si è distinto in particolare il settore chimico, che ha fatto registrare la flessione più significativa della produzione. In controtendenza, il settore dei servizi di telecomunicazione, dopo un novembre caratterizzato da quasi stagnazione, ha mostrato un deciso recupero, tornando a evidenziare un ritmo di espansione marcato.

Nel contesto dell'economia statunitense, alla fine del 2025 il comparto dei beni di consumo si è confermato come il principale motore dell'attività del settore privato, facendo registrare i livelli di crescita più elevati. L'espansione della produzione si è mantenuta sostanzialmente in linea con il massimo degli ultimi tre anni e mezzo toccato a novembre, collocandosi su valori nettamente superiori alla media storica dell'indagine.

Situazione economica ed andamento dei mercati (2)

In chiusura d'anno, nel contesto europeo, il settore dei media si è collocato per la prima volta in oltre quattro anni al vertice della classifica della crescita settoriale. Nel mese di dicembre, il ritmo di espansione dell'attività si è infatti rafforzato in modo significativo, raggiungendo il livello più elevato da aprile 2023. All'interno del comparto dei servizi ai consumatori, anche il settore turismo e tempo libero ha evidenziato un'accelerazione, registrando il tasso di crescita più sostenuto dell'ultimo anno.

L'indice Sentix, un indicatore di sentiment economico, ha restituito segnali di rialzo nel periodo considerato. Il punteggio di dicembre, infatti, è salito a -6,2 punti, rispetto al valore di -7,4 punti registrato in novembre, a significare che, sebbene prevalga il pessimismo tra gli investitori, si intravede un miglioramento

L'inflazione dei prezzi al consumo nell'Eurozona è scesa all'1,9% a dicembre 2025, dal 2,1% di novembre e leggermente al di sotto della stima preliminare del 2,0%. Si è trattato della prima volta da maggio in cui l'inflazione è risultata inferiore all'obiettivo del 2% della Banca Centrale Europea.

In tale contesto, anche nell'ultima riunione del 2025 tenutasi il 18 dicembre scorso la BCE ha optato per mantenere invariato il livello dei tassi d'interessi. Le ultime stime dell'Eurosistema vedono infatti un'inflazione complessiva media al 2,1% nel 2025, all'1,9% nel 2026, 1,8% nel 2027 e al 2% nel 2028.

Aumentano inoltre le stime della BCE per la crescita dell'Eurozona: 1,2% per il 2026 e 1,4% per il 2027.

Situazione economica ed andamento dei mercati (3)

Il tasso di inflazione annuo in Italia invece, è salito leggermente all'1,2% nel dicembre 2025, dall'1,1% del mese precedente, in linea con le stime preliminari e con le iniziali aspettative di mercato. Nel frattempo, l'inflazione core si è attestata all'1,7% a dicembre, invariata rispetto al mese precedente. Su base mensile, i prezzi al consumo sono aumentati dello 0,2%, rimbalzando dal -0,2% di novembre e risultando in linea con le stime preliminari e con le attese di mercato.

Passando all'analisi dei mercati, per quanto riguarda il comparto obbligazionario dei titoli di Stato, i Bund tedeschi hanno chiuso il mese al 2,86%, in aumento rispetto al 2,75% di inizio dicembre. Andamento analogo per i BTP, che si attestano al 3,51%, contro il 3,47% registrato a inizio periodo. Anche i titoli di Stato francesi chiudono in rialzo al 3,56%, rispetto al 3,49% di apertura del mese. Infine, negli Stati Uniti i rendimenti si portano al 4,18%, in aumento rispetto al 4,10% di inizio dicembre.

Sul fronte azionario, il FTSE MIB ha messo a segno un rialzo del 3,66%. Il CAC 40 di Parigi ha registrato un incremento dello 0,33%, mentre il DAX di Francoforte ha chiuso con un rialzo del 2,74%. Negli Stati Uniti, l'S&P 500 ha perso lo -0,05%, il Dow Jones ha guadagnato il 0,73% e, per quanto riguarda il comparto tecnologico, il NASDAQ ha segnato una riduzione del -0,53%.

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%
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%
ott-25	0,60%	0,65%	13,360	0,53%	0,51%
nov-25	0,02%	0,04%	13,366	0,04%	0,02%
dic-25	-0,04%	-0,04%	13,326	-0,30%	-0,03%
IV trimestre 2025	0,58%	0,65%		0,27%	0,49%
TOTALE 2025	2,88%	3,21%		2,59%	2,44%

Al 31/12/2025 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a 3,21% contro 2,88% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a € 108.882.379,18 alla stessa data (-0,37% rispetto al dato di novembre).

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	1,05%	0,95%
nov-25	1,05%	0,93%
dic-25	1,04%	0,89%

Al 31 dicembre 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 1,04% e 0,89%. 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	0,36%
nov-25	0,37%
dic-25	0,35%

Il valore di TEV a fine dicembre, ricalcolato su base annua come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 0,35% 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	0,60%	0,88%
nov-25	0,56%	0,86%
dic-25	0,55%	0,81%

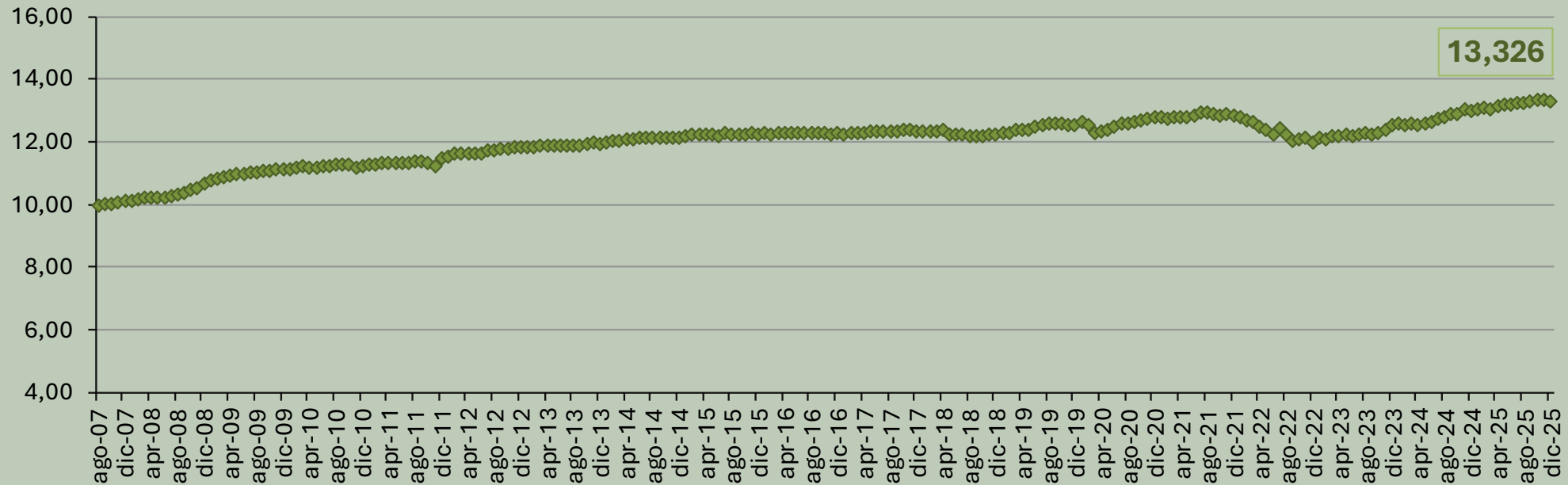
Al 31/12/2025, il valore della volatilità è pari a 0,55% per il portafoglio e a 0,81% per il *benchmark*. Il valore risulta inferiore al limite del 6% indicato in convenzione.

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	2,69	2,65
nov-25	2,79	2,66
dic-25	2,71	2,64

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine dicembre è pari a 2,71, in calo rispetto al mese di novembre, e superiore alla duration del benchmark pari a 2,64.

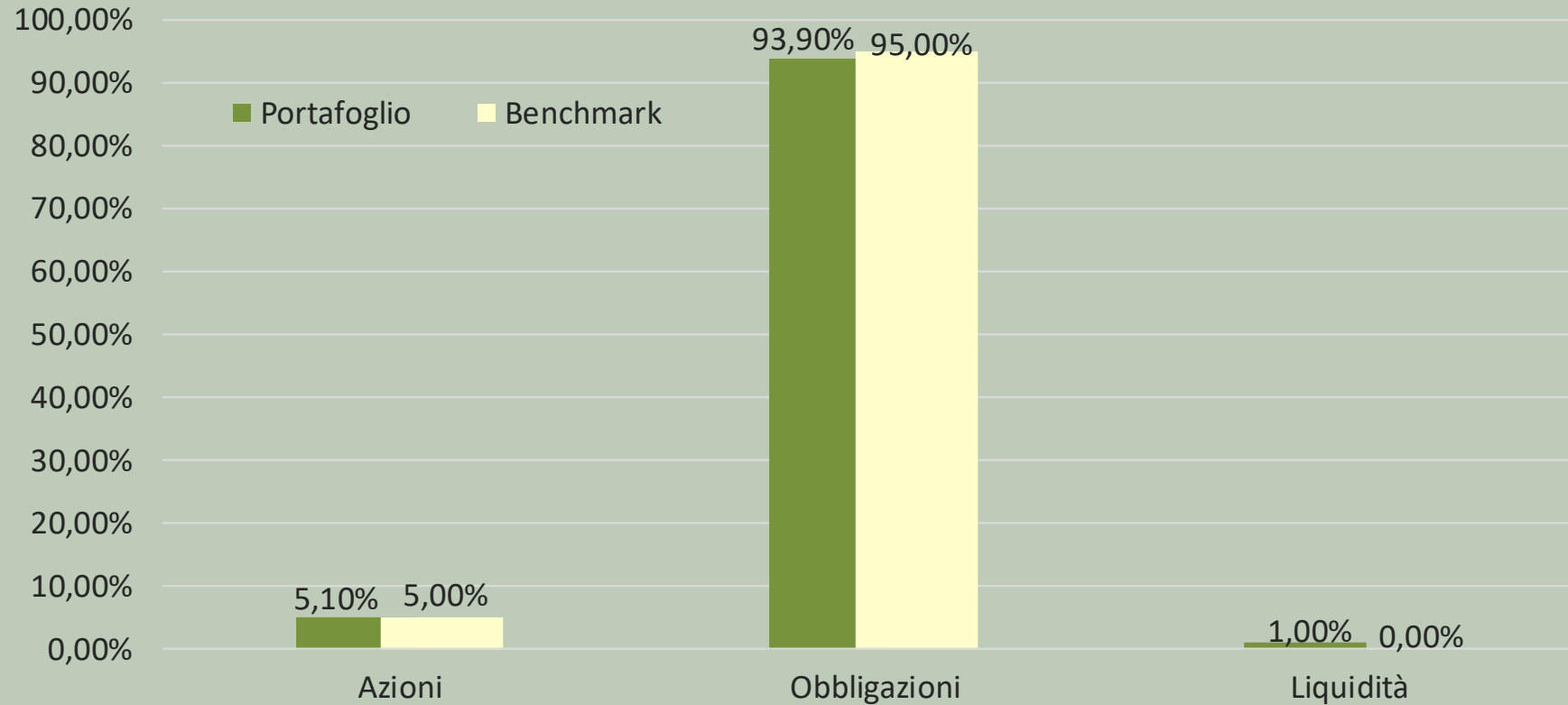
Comparto Garantito – Andamento valor quota



Al 31/12/2025, il valore della quota è pari a 13,326 con una variazione dunque pari a -0,30% rispetto al termine del mese precedente, quando il valore della quota era risultato pari a 13,366.

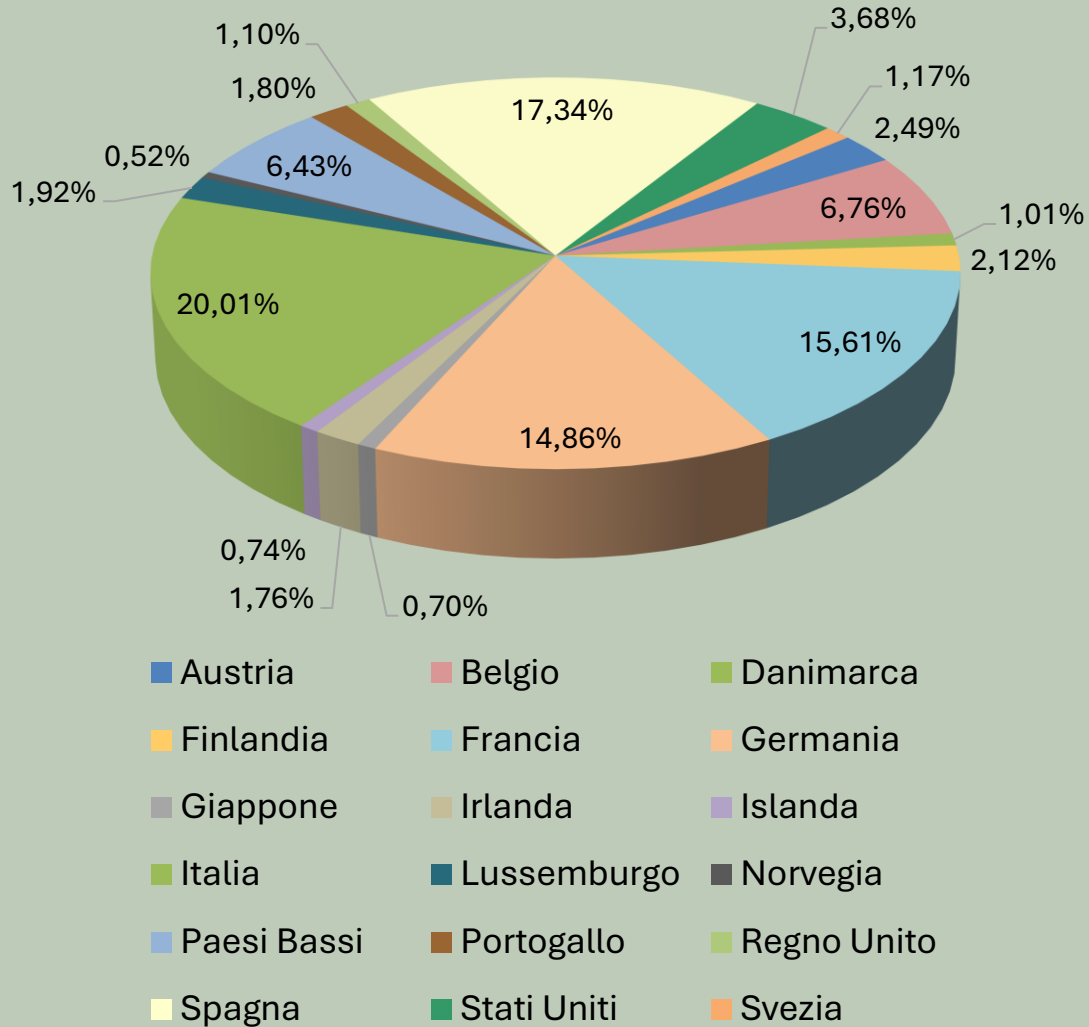
Da inizio anno, la variazione del valore dalla quota è quindi pari a +2,59%.

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 leggero calo rispetto alla valutazione precedente.

Comparto Garantito – Analisi componente obbligazionaria



Al 31/12/2025 la componente obbligazionaria è composta al 75,01% da titoli di stato e al 24,99% da titoli *corporate*.

In termini geografici, si rileva la preponderanza di titoli italiani (20,01%), spagnoli (17,34%), francesi (15,61%) e tedeschi (14,86%).

Il titolo con maggior peso sul totale del portafoglio obbligazionario, pari a 12,54%, è un titolo di stato francese (ISIN: FR001400PM68).

Comparto Garantito – Analisi componente azionaria

Al 31/12/2025 la componente azionaria del portafoglio è interamente costituita da quote di due OICR:

1. il JPMorgan Global Research Enhanced Index Equity, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +6,11%.
2. il Robeco 3D Global Equity, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +8,96%.

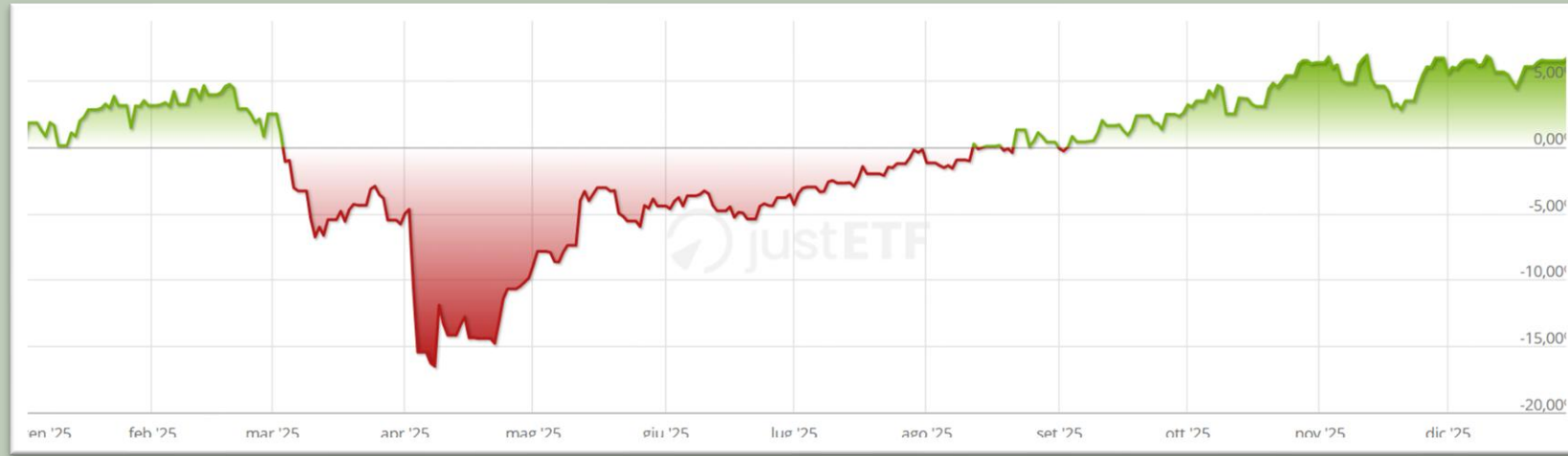
L'andamento della performance dei fondi è mostrato nei grafici alla slides seguente.

Alla stessa data, il valore della posizione azionaria in portafoglio registra una variazione di circa -130.578,69€ rispetto alla rilevazione precedente.

Descrizione titolo	ISIN	Valore	Peso su azionario
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT	IE00BF4G6Y48	4.591.539,72	83,72%
ROBECO 3D GLOBAL EQUITY ACC	IE000Q8N7WY1	892.717,77	16,28%
Totale		5.484.257,49	100,00%

Comparto Garantito – Performance fondi

1



(fonte: JustETF.com)

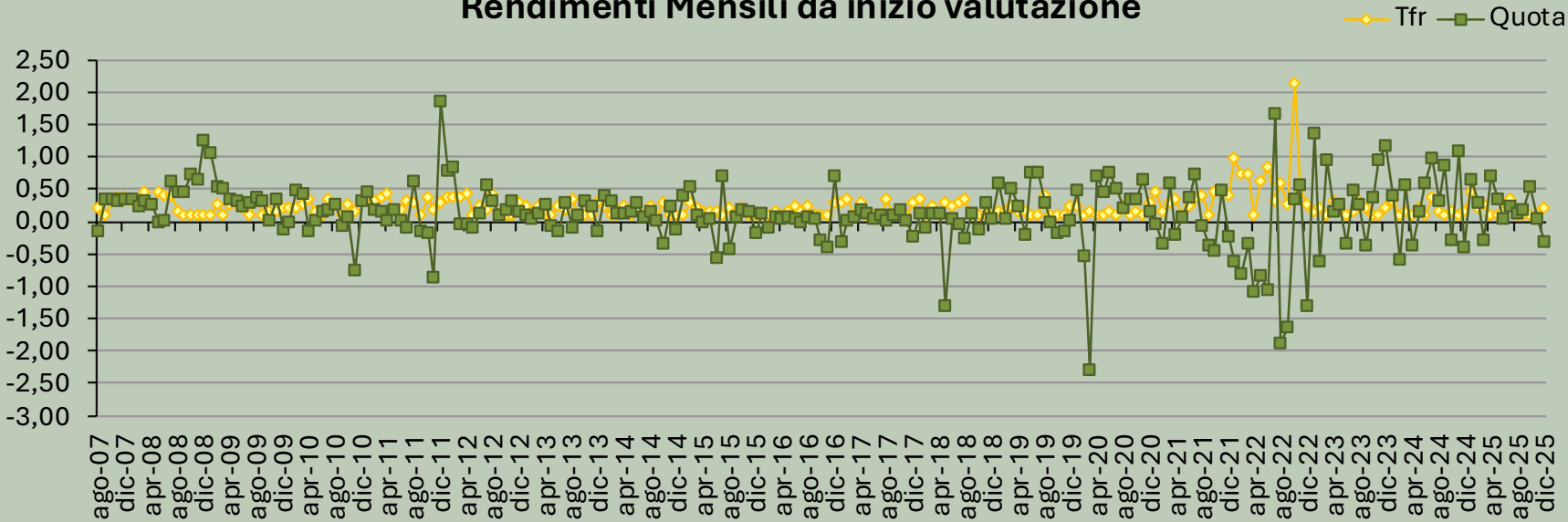
2



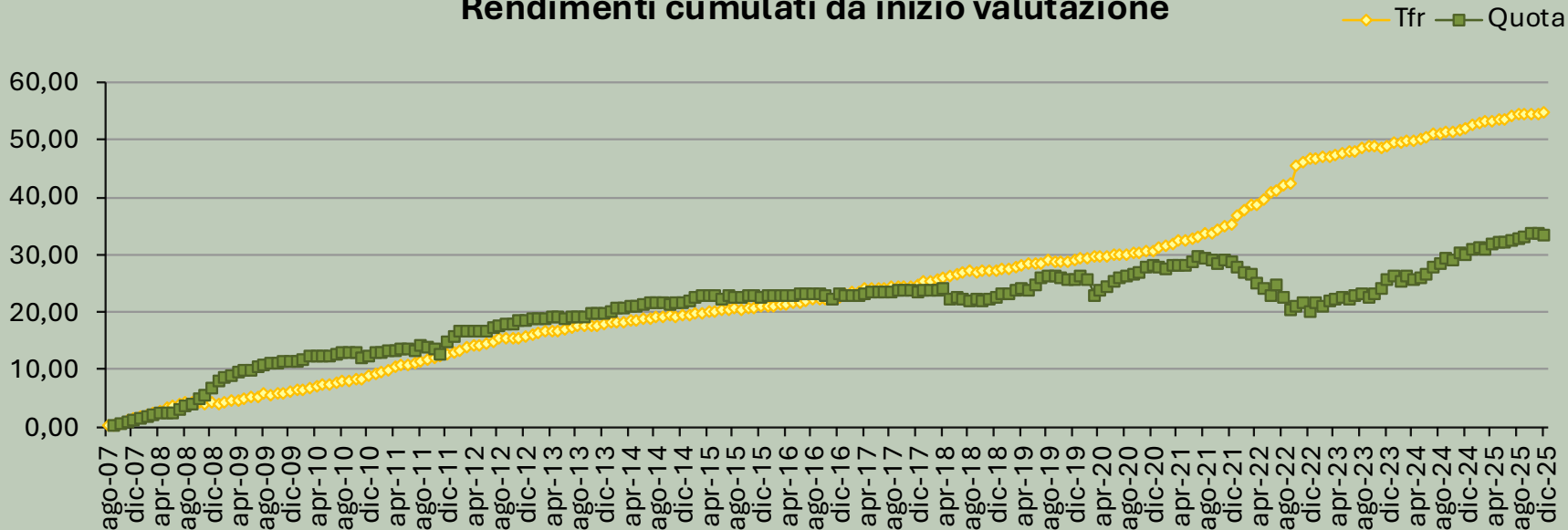
(fonte: JustETF.com)

Comparto Garantito – Rendimenti Quota e TFR

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione

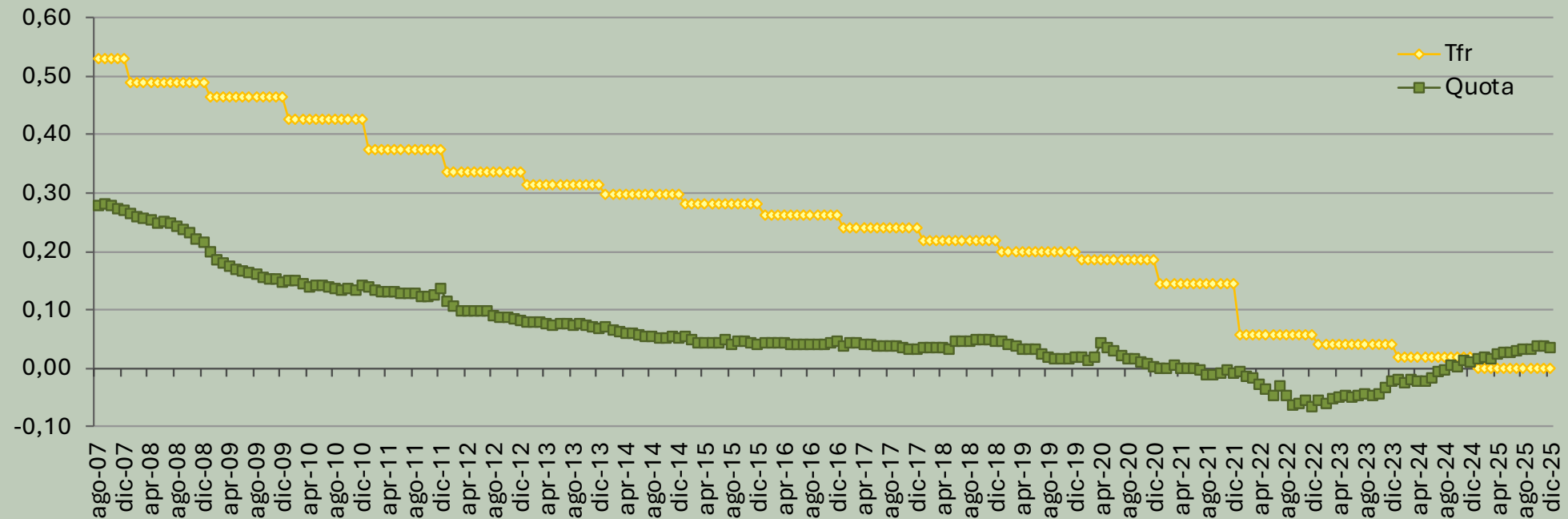


La variazione della quota da inizio valutazione al 31/12/2025 risulta pari a **+33,26%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+54,71%**.

Da inizio anno al 31/12/2025 la variazione della quota risulta pari a **+2,59%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+1,92%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/07/2007–31/12/2025 risulta pari a **+1,57%** e pari a **+2,40%** per la rivalutazione del TFR netto.

Comparto Garantito – Confronto rendimenti cumulati TFR e Quota dalla data di prima rivalutazione al 31/12/2025



Si può notare come la variazione del valore della quota cumulata segue 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 superiori

Si comunica che, in base alle analisi effettuate, non si segnalano superiori 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%
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%
ott-25	1,31%	1,39%	16,796	1,13%	1,11%
nov-25	0,12%	0,07%	16,809	0,08%	0,10%
dic-25	0,41%	0,56%	16,853	0,26%	0,35%
IV trimestre 2025	1,84%	2,02%		1,48%	1,56%
TOTALE 2025	7,56%	7,14%		6,12%	6,39%

Al 31/12/2025 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a 7,14% contro 7,56% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a € 30.796.700,38 al 31/12 (+1,70% rispetto al dato di novembre).

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	1,60%	1,78%
nov-25	1,60%	1,73%
dic-25	1,60%	1,67%

Al 31 dicembre 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 1,60% e 1,67%. 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	0,90%
nov-25	0,93%
dic-25	0,93%

Il valore di TEV a fine dicembre, ricalcolato su base annua come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 0,93% e risulta inferiore al limite previsto in convenzione.

Comparto Bilanciato – Information Ratio e duration

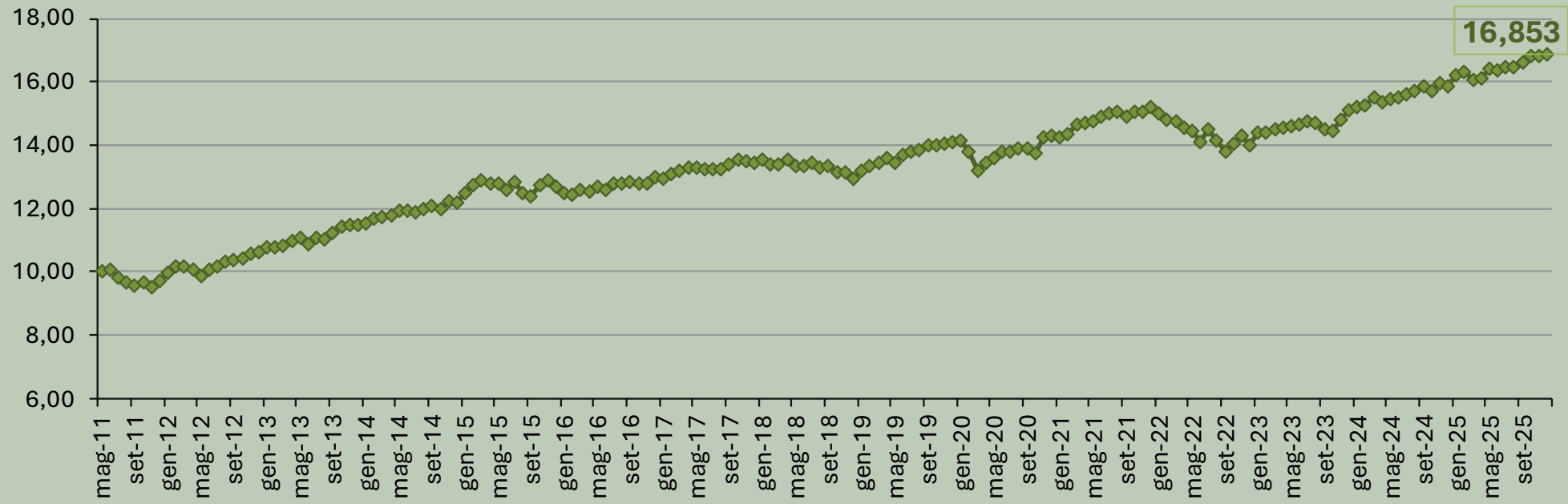
Gross information ratio	
Data Verifica	Valore
gen-25	-0,09%
feb-25	-0,75%
mar-25	-0,88%
apr-25	-0,94%
mag-25	-0,68%
giu-25	-1,23%
lug-25	-1,10%
ago-25	-0,81%
set-25	-1,17%
ott-25	-1,42%
nov-25	-1,71%
dic-25	-1,32%

Il valore del Gross Information Ratio annuo calcolato sulle ultime 52 osservazioni settimanali, è pari a -1,32%, 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	3,80	3,69
nov-25	3,73	3,70
dic-25	3,58	3,64

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine ottobre è pari a 3,58, in riduzione rispetto al mese di novembre, e superiore alla duration del benchmark pari a 3,64.

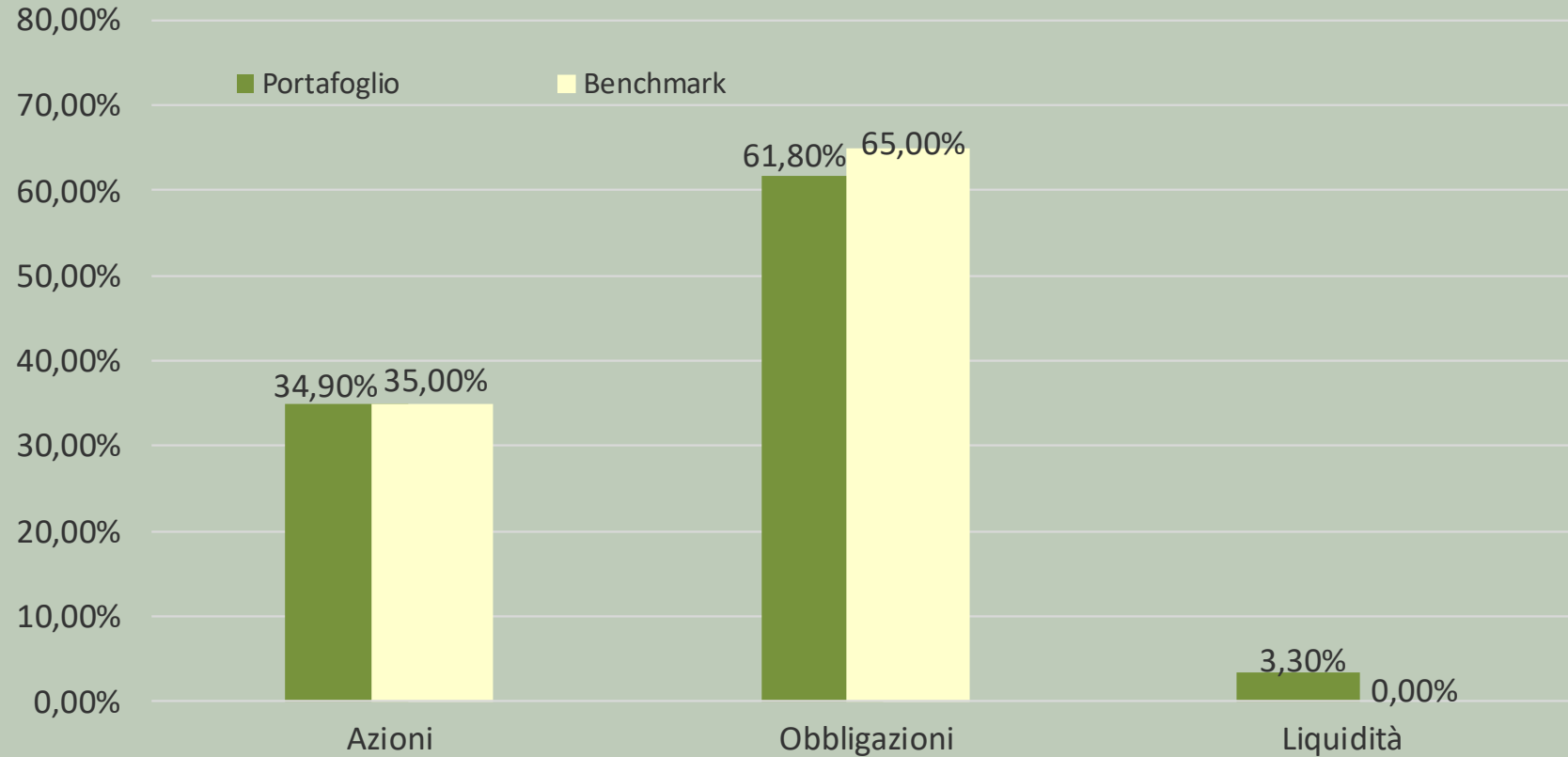
Comparto Bilanciato – Andamento valor quota



Al 31/12/2025, il valore della quota è pari a 16,853 con una variazione dunque pari a +0,26% rispetto al termine del mese precedente, quando il valore della quota era risultato pari a 16,809.

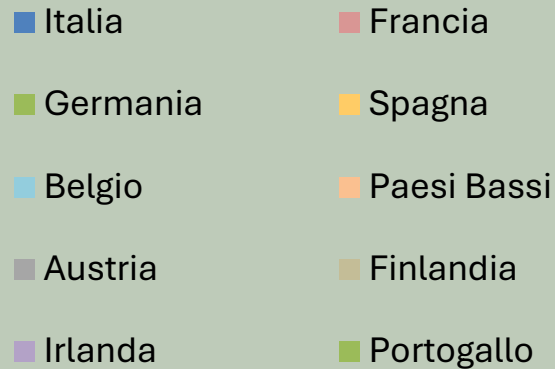
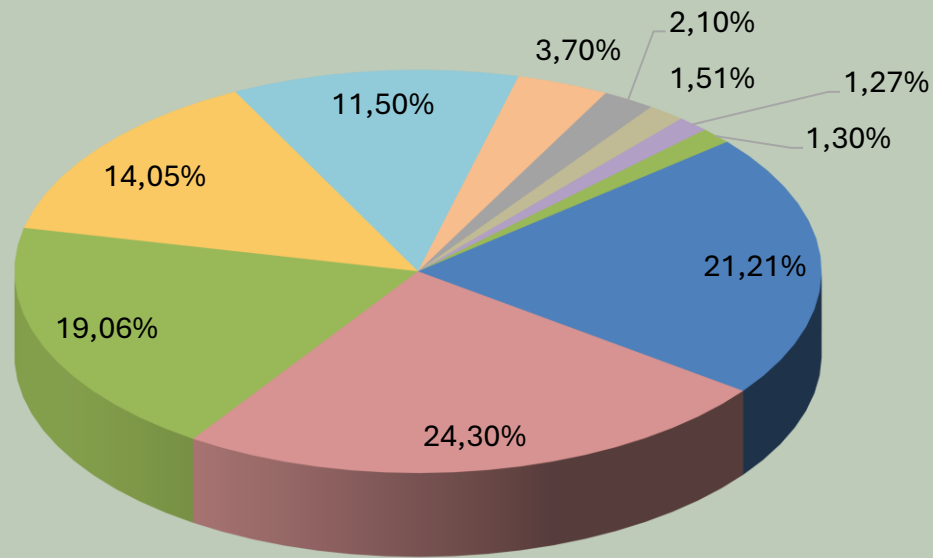
Da inizio anno, la variazione del valore dalla quota è quindi pari a +6,12%.

Comparto Bilanciato – Asset allocation



Si evidenzia come il peso della componente obbligazionaria sia leggermente inferiore rispetto al benchmark. Il peso della liquidità è pari a 3,30%, in aumento rispetto alla valutazione precedente.

Comparto Bilanciato – Analisi componente obbligazionaria



Al 31/12/2025 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 (21,21%), francesi (24,30%), tedeschi (19,06%) e spagnoli (14,05%).

Il titolo con maggior peso sul totale del portafoglio obbligazionario, pari a 11,40%, è un titolo di stato francese (ISIN: FR0014003513).

Comparto Bilanciato – Analisi componente azionaria

Al 31/12/2025 la componente azionaria del portafoglio è interamente costituita da quote di tre OICR:

1. iShares Core MSCI EMU UCITS ETF, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +24,80%.
2. il JPMorgan Global Research Enhanced Index Equity, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +6,11%.
3. il Robeco 3D Global Equity, che alla data di valutazione presenta un rendimento annuale (in EUR) pari a +8,96%.

L'andamento della performance dei fondi è mostrato nei grafici alla slides seguente.

Alla stessa data, il valore della posizione azionaria in portafoglio registra una variazione di circa +274.836€ rispetto alla rilevazione precedente.

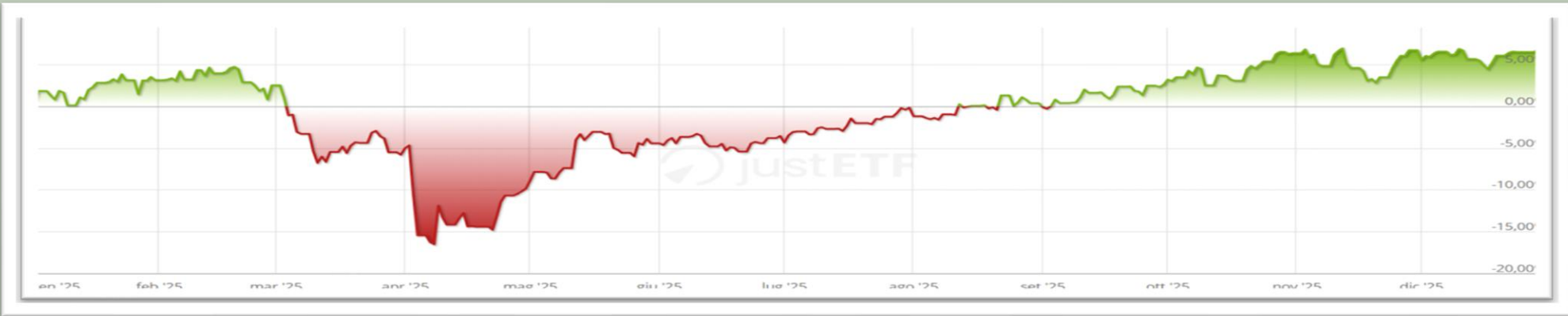
Descrizione titolo	ISIN	Valore	Peso su azionario
ISHARES CORE MSCI EMU UCITS ETF-VCIC ETF	IE00B53QG562	7.650.518,40	71,63%
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT	IE00BF4G6Y48	2.517.543,60	23,57%
ROBECO 3D GLOBAL EQUITY ACC	IE000Q8N7WY1	513.227,71	4,80%
Totale		10.681.289,71	100,00%

Comparto Bilanciato – Performance fondi

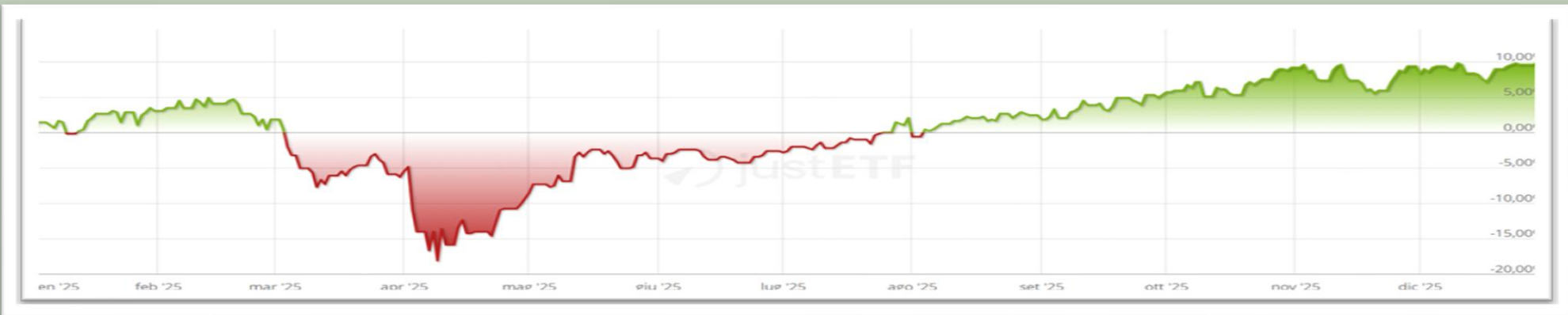
1



2

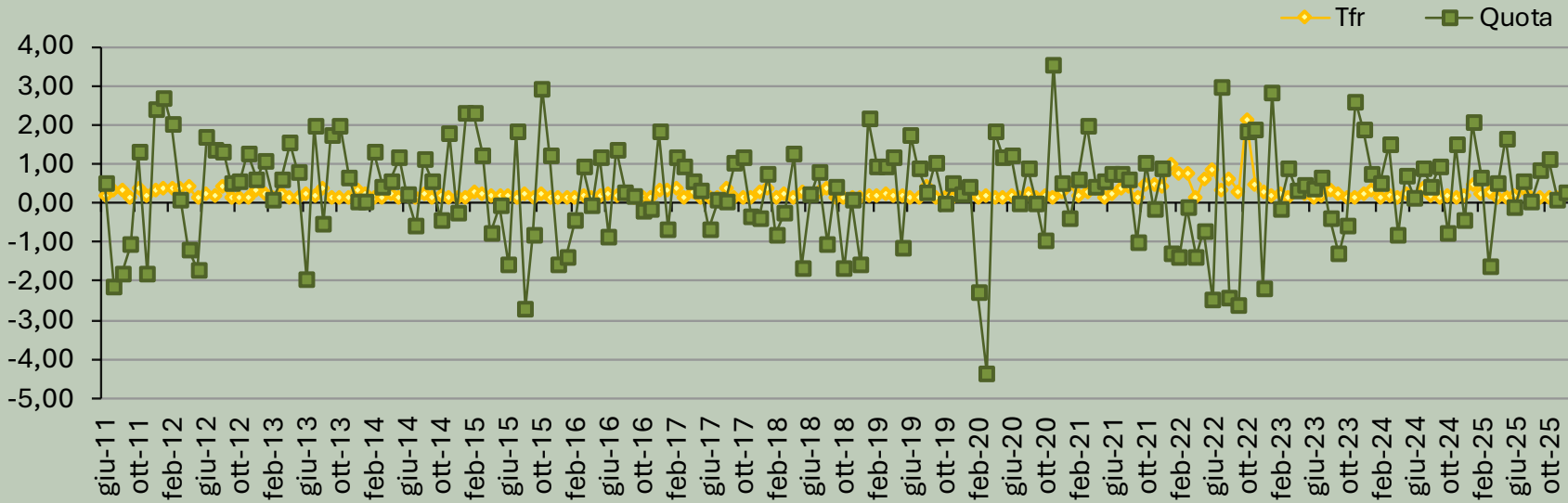


3

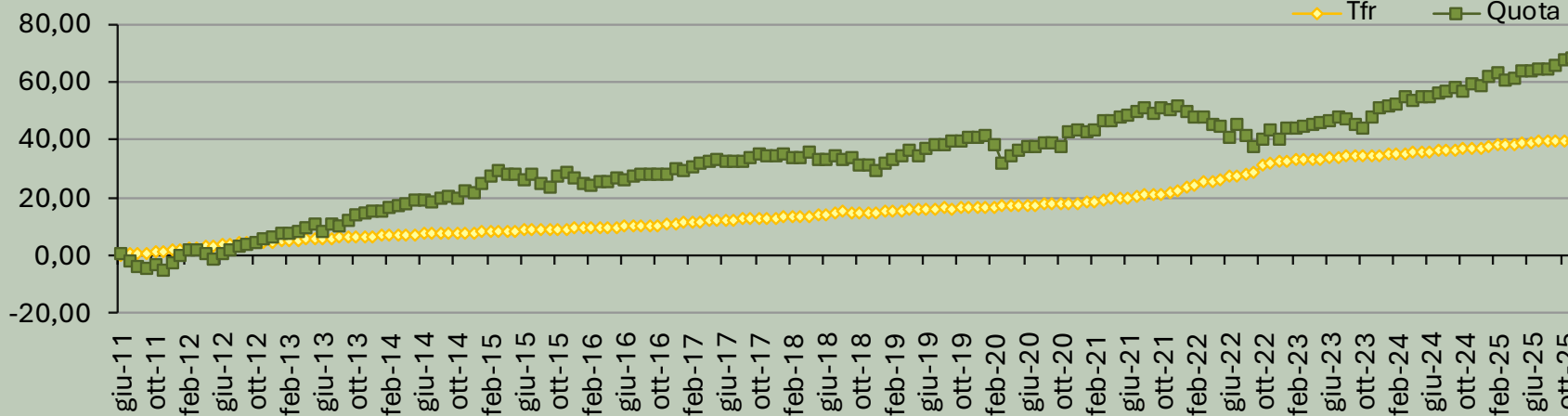


Comparto Bilanciato – Rendimenti Quota e TFR

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione

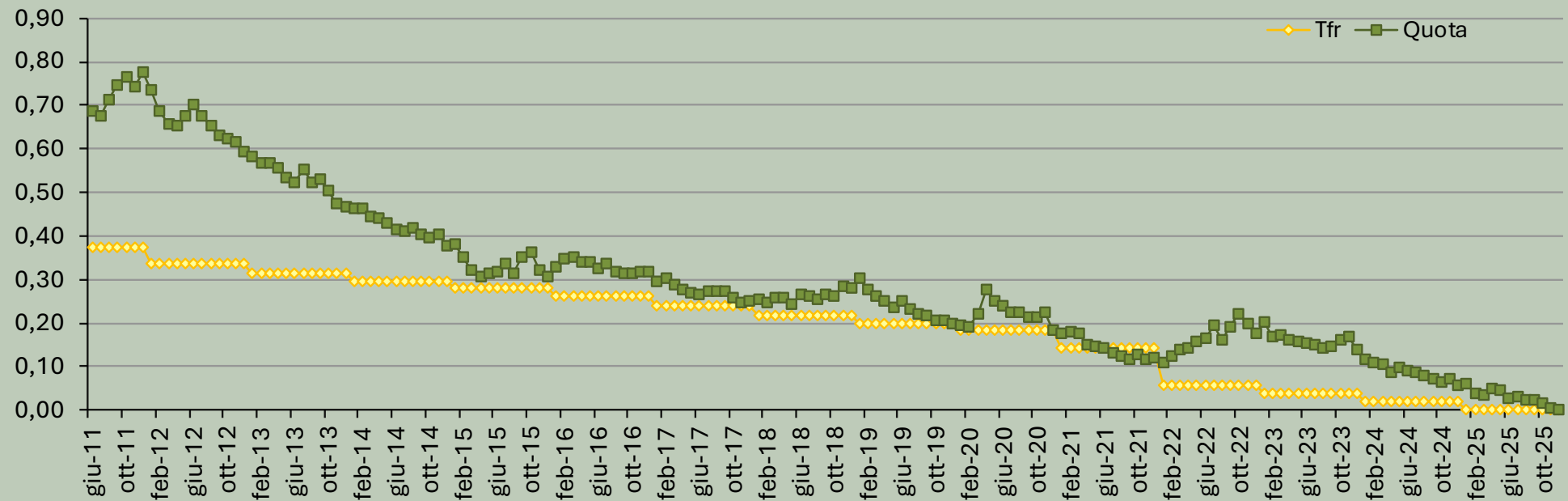


La variazione della quota da inizio valutazione al 31/12/2025 risulta pari a **+68,53%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+39,90%**.

Da inizio anno al 31/12/2025 la variazione della quota risulta pari a **+6,12%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+1,92%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/07/2007–31/12/2025 risulta pari a **+3,64%** e pari a **+2,33%** per la rivalutazione del TFR netto.

Comparto Bilanciato – Confronto rendimenti cumulati TFR e Quota dalla data di prima rivalutazione al 31/12/2025



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.

Comunicazione del depositario

Si informa che, con comunicazione pervenuta il 27/01/2026, il Depositario BFF Bank S.p.A. ha comunicato di aver aggiornato la propria «Lista di esclusioni ex L. 220/2021» («*Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo*»).

Le modifiche comunicate consistono nella rimozione dalla lista degli emittenti esclusi delle società HANWA CORP e HANWA AEROSPACE CO LTD e la contestuale inclusione delle società GRUPA NIEWIADOW – PGM SA e SOLAR DEFENCE AND AEROSPACE LTD.

Tali modifiche saranno efficaci dal 02/02/2026.

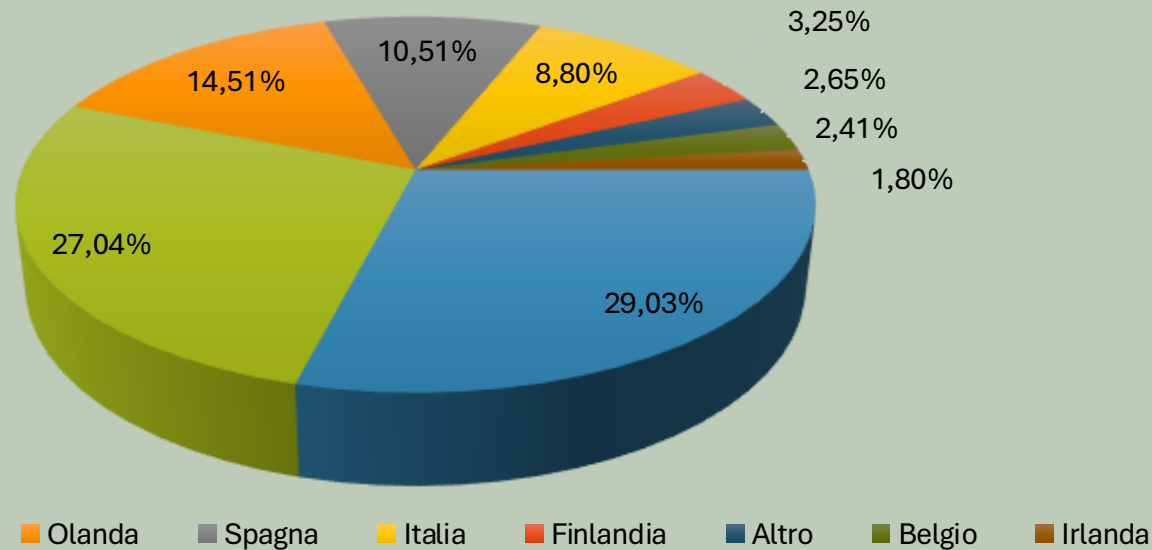
Approfondimento – analisi fondi in portafoglio

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 31/12/2025.

iShares Core MSCI EMU UCITS ETF – ISIN: IE00B53QG562

Allocazione geografica



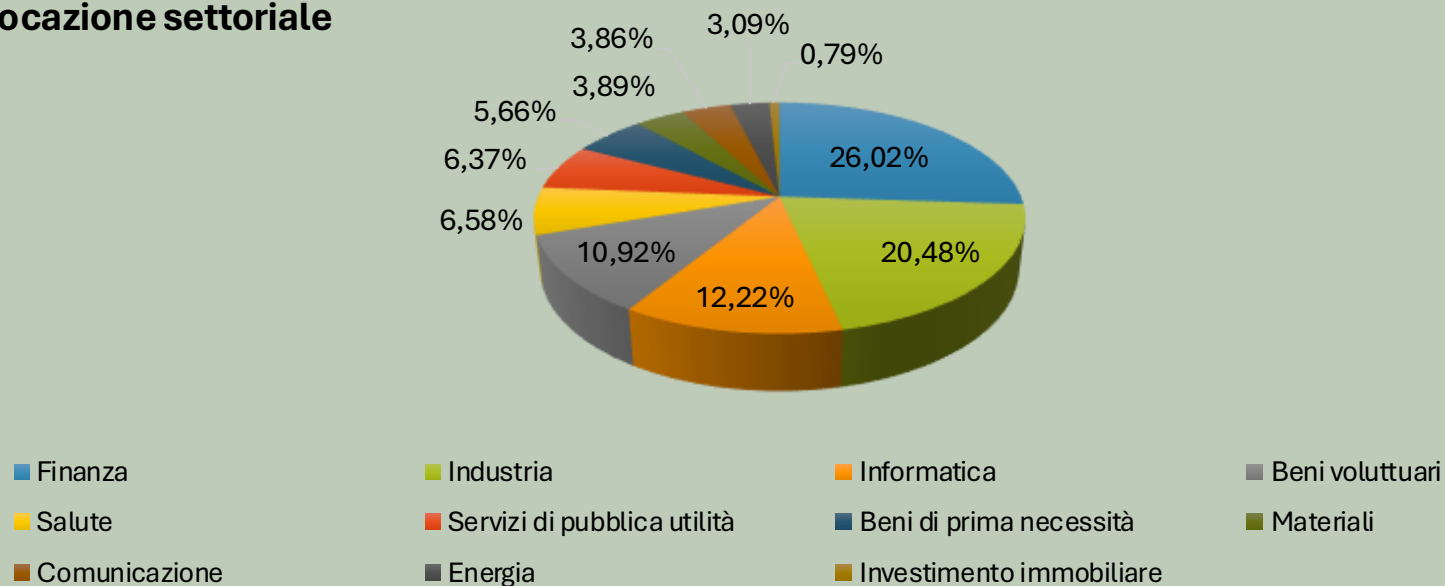
Al 31 dicembre 2025, il peso del fondo sul patrimonio totale del comparto Bilanciato è pari al 25,83%. Si tratta di un **fondo azionario** (99,88% di azioni e 0,12% di liquidità).

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.

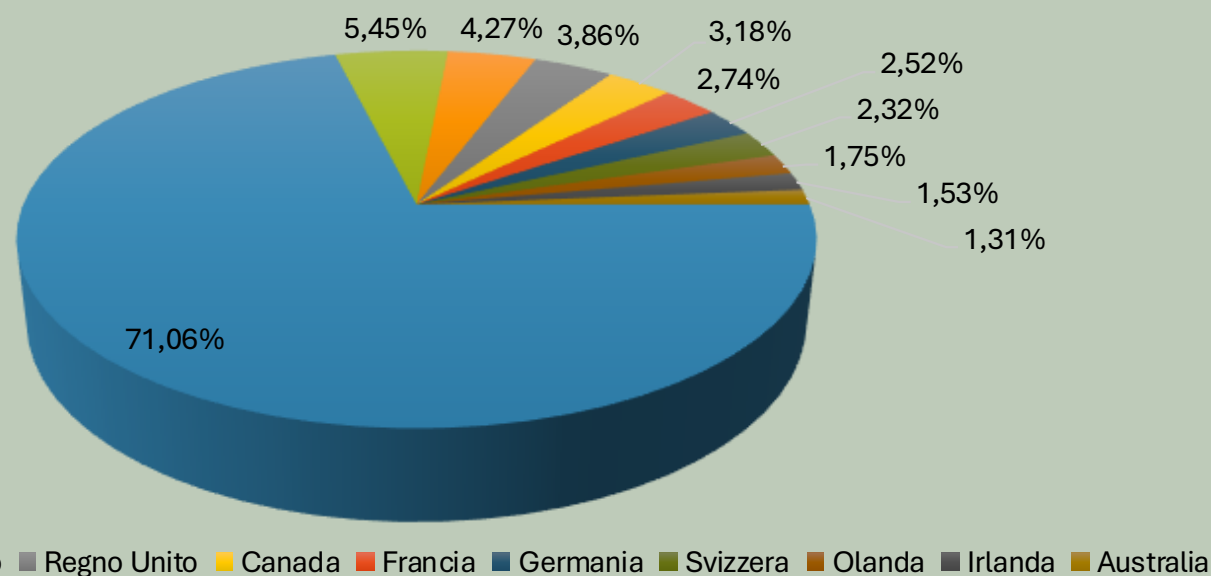
Il rendimento 2025 del Fondo, come riportato in precedenza, è pari a **+24,80%**.

Allocazione settoriale



JPM Global Research Enhanced Index Equity – ISIN: IE00BF4G6Y48

Allocazione geografica



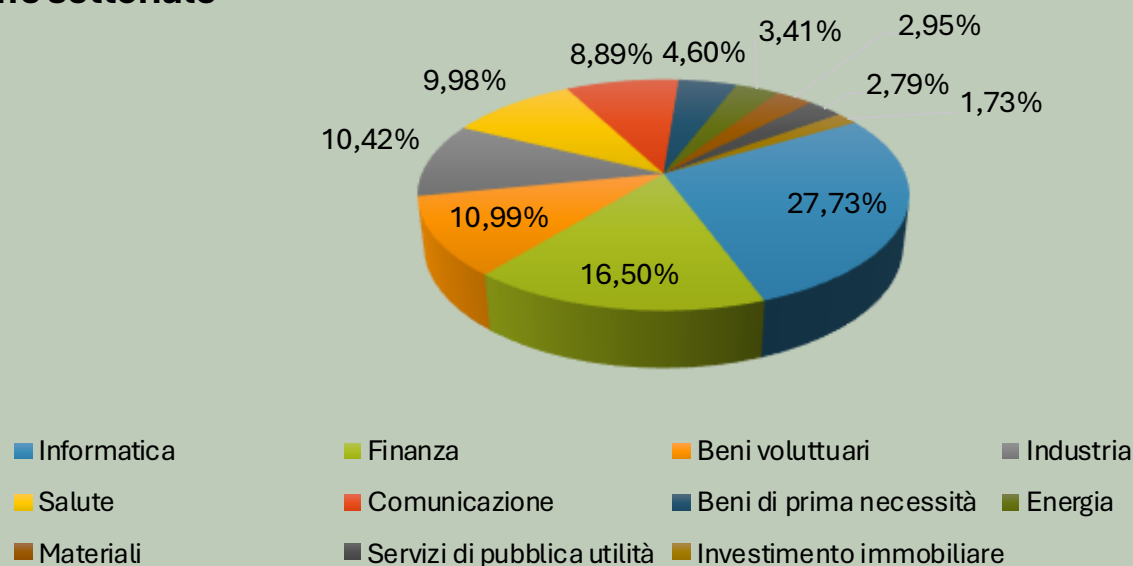
Al 31 dicembre 2025, il peso del fondo sul patrimonio totale del comparto Bilanciato è pari al 8,50% e al 4,29% sul patrimonio del comparto Garantito. Si tratta di un **fondo azionario** (100% di azioni).

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

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

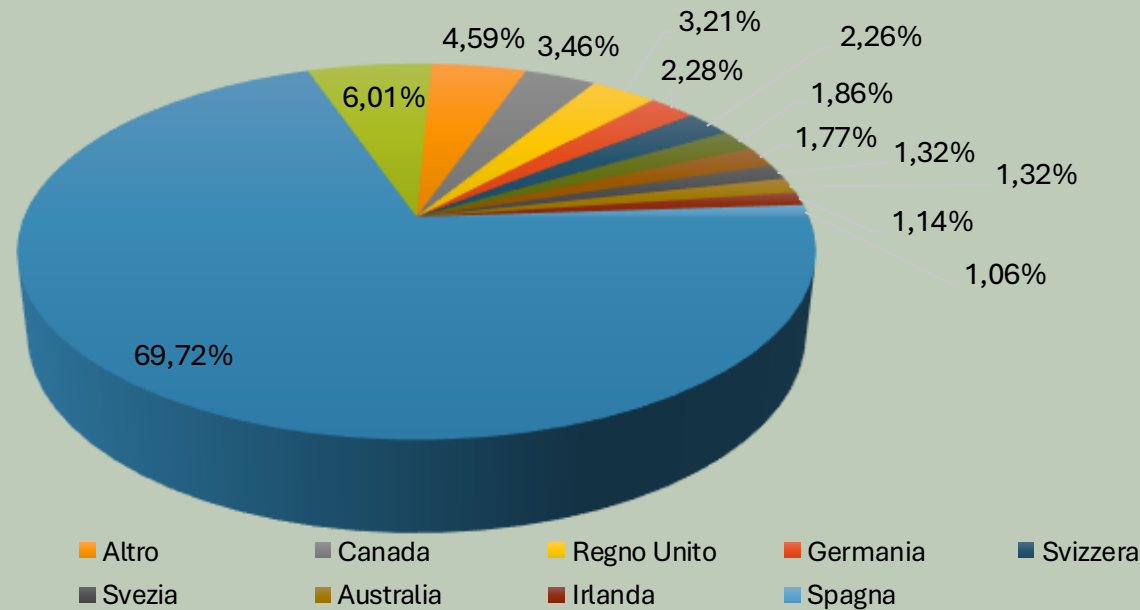
Il rendimento YtD del Fondo, come riportato in precedenza, è pari a **+6,11%**.

Allocazione settoriale



ROBECO 3D GLOBAL EQUITY ACC – ISIN: IE000Q8N7WY1

Allocazione geografica



Al 31 dicembre 2025, il peso del fondo sul patrimonio totale del comparto Bilanciato è pari a 1,73% e a 0,84% 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, Germania e Svizzera.

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 **+8,96%**.

Allocazione settoriale

