COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 6.10.2026
COM(2026) 543 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

sul Fondo comune di copertura nel 2025

{SWD(2026) 305 final}

INDICE

INTRODUZIONE 2

PARTE 1 – TAPPE PRINCIPALI DEL 2025 4

1.1. Quadro generale 4

1.2. Struttura dei comparti 5

1.3. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento 7

1.4. Tasso di copertura effettivo 9

PARTE 2 - STRATEGIA DI INVESTIMENTO, COMPOSIZIONE E RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO 10

2.1. Composizione e caratteristiche del portafoglio 10

2.2. Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG) 12

2.3. Performance del FCC nel 2025 12

CONCLUSIONI 15

INTRODUZIONE

Il presente documento è la quinta relazione annuale sul fondo comune di copertura (FCC)([1]), che copre il periodo dal 1º gennaio al 31 dicembre 2025. Essa illustra gli sviluppi principali relativi al funzionamento del FCC nel 2025, presenta i principali parametri finanziari e di rischio e la performance annuale del fondo. Presenta inoltre i risultati delle azioni intraprese dalla Commissione per migliorare la performance a lungo termine del fondo attraverso l'introduzione di un universo di investimento diversificato.

Il FCC è stato istituito a norma dell'articolo 215, paragrafo 1, del regolamento (UE, Euratom) 2024/2509 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2024, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione (rifusione). Detiene tutti gli accantonamenti del bilancio dell'UE o conferiti dagli Stati membri partecipanti per coprire il rischio di perdite su operazioni garantite dalle garanzie interne([2]) ed esterne([3]) attuate dall'Unione europea. Oltre alle garanzie di bilancio, nel FCC sono detenuti gli accantonamenti per la maggior parte dei prestiti di assistenza macrofinanziaria (AMF) concessi a paesi terzi([4]). Gli accantonamenti detenuti nel FCC costituiscono la riserva di capitale dalla quale sono prelevati i fondi necessari a coprire le attivazioni di garanzie sulle operazioni sostenute e altri flussi in uscita.

Il FCC è divenuto operativo nel gennaio 2021. Alla fine del 2025 il valore degli attivi netti era di 27,2 miliardi di EUR, il che lo rendeva il più ampio portafoglio di investimenti gestito direttamente dalla Commissione.

Nel 2025 il FCC ha affrontato con successo la volatilità del mercato, mantenendo un'esposizione equilibrata in tutte le classi di attivi, mentre la sua diversificazione in azioni ne ha ulteriormente migliorato le prestazioni complessive. Nel complesso, il portafoglio ha raggiunto un rendimento assoluto del 3,85 %. A seguito dei risultati registrati nel 2023 (+ 5,21 %) e nel 2024 (+ 3,57 %), che avevano compensato le perdite subite dal fondo nel 2022 (un anno caratterizzato dalla vendita di obbligazioni più consistente che si sia registrata in mezzo secolo a livello mondiale), i risultati del 2025 hanno ulteriormente rafforzato la capacità di assorbimento delle perdite del fondo.

Guardando al futuro, si registra una maggiore incertezza legata agli sviluppi geopolitici. Tuttavia l'elevato livello attuale dei rendimenti costituisce una base favorevole per i risultati a medio termine.

La presente relazione è incentrata sulle questioni relative alla gestione degli attivi del FCC. L'evoluzione delle passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dai prestiti dell'UE,

([1]) A norma dell'articolo 217, paragrafo 1, del regolamento (UE, Euratom) 2024/2509 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2024, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione (rifusione) ("regolamento finanziario"), la Commissione deve riferire con cadenza annuale al Parlamento europeo e al Consiglio in merito al fondo comune di copertura. Gli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC (decisione della Commissione, del 25 marzo 2020, sugli orientamenti per la gestione degli attivi del fondo comune di copertura (C(2020) 1896 final, GU C 131 del 22.4.2020, pag. 3)) forniscono ulteriori orientamenti sul contenuto della presente relazione.

([2]) Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) e InvestEU.

([3]) Mandato per i prestiti esterni (ELM), Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD) e Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile Plus (EFSD+).

([4]) Ad eccezione dei prestiti AMF+ concessi all'Ucraina nel 2023 e del prestito AMF per l'accelerazione delle entrate straordinarie (ERA) concesso all'Ucraina nel 2024 nell'ambito dell'iniziativa ERA del G7.

a copertura delle quali sono accantonati gli attivi del FCC, è analizzata in una relazione separata redatta a norma dell'articolo 256 del regolamento finanziario.

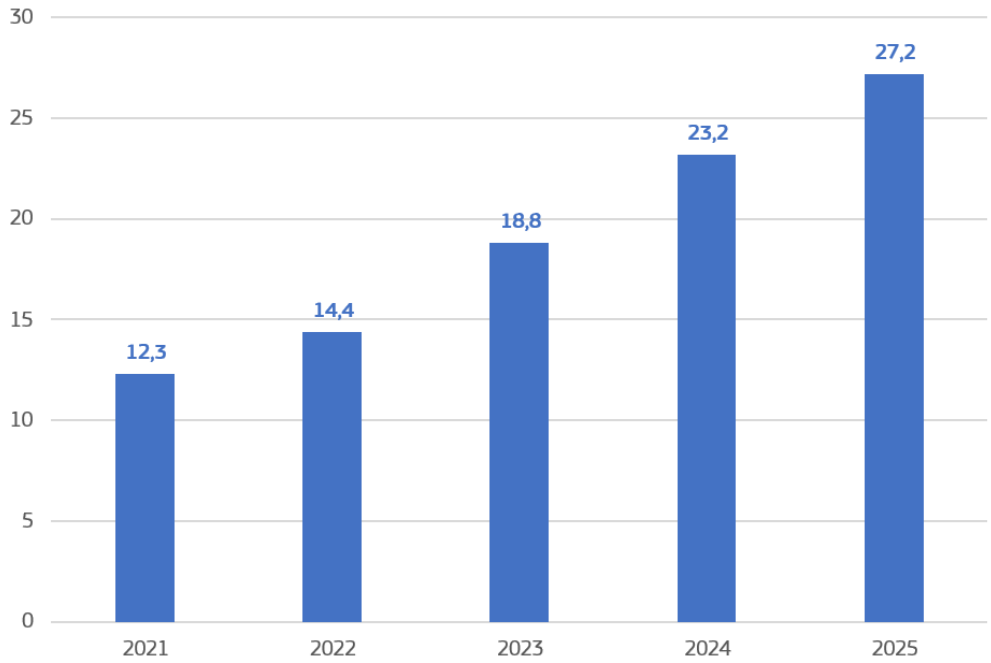
PARTE 1 – TAPPE PRINCIPALI DEL 2025

1.1. Quadro generale

Come negli anni precedenti, il fondo è stato gestito in linea con la struttura di governance([5]) e le procedure stabilite e senza incidenti operativi.

Al 31 dicembre 2025, il valore degli attivi netti([6]) ammontava a 27,2 miliardi di EUR, pari a un aumento di 4,0 miliardi di EUR dalla fine del 2024 (un aumento di circa il 17 % nel corso dell'anno). Nel 2025 il FCC ha ricevuto contributi netti per 3,1 miliardi di EUR dal bilancio dell'UE o apportati dagli Stati membri partecipanti e dai paesi dell'Associazione europea di libero scambio (EFTA). Il resto dell'aumento del valore del portafoglio (0,9 miliardi di EUR) è derivato principalmente dall'aumento del valore di mercato degli attivi esistenti.

Figura1: Evoluzione del valore netto d'inventario del FCC (in miliardi di EUR)



Maggiori informazioni sui rendiconti finanziari sono disponibili nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione.

([5]) La struttura di governance è stata presentata nella relazione annuale sul FCC del 2021, disponibile su EUR-Lex all'indirizzo 52022DC0213 - IT - EUR-Lex (europa.eu).
([6]) Il valore netto d'inventario (NAV) del FCC è determinato dal valore delle attività totali, dedotte le passività, alla data di calcolo del NAV.

1.2. Struttura dei comparti

Sebbene gli attivi del FCC siano gestiti in un unico portafoglio secondo una politica di investimento comune, queste risorse di copertura sono contabilizzate in comparti diversi.

Specificamente, la dotazione detenuta dal FCC è assegnata a programmi di garanzia di bilancio/assistenza finanziaria (o agli Stati membri che contribuiscono alla copertura del rispettivo comparto InvestEU) in linea con i pertinenti quadri giuridici([7]). Gli importi assegnati a ciascuna garanzia di bilancio sono contabilizzati in comparti distinti per consentire il monitoraggio dei livelli degli accantonamenti rispetto ai livelli fissati dalla base giuridica che istituisce la garanzia. Se gli accantonamenti scendono al di sotto di determinati livelli, le ricostituzioni possono essere finanziate dai bilanci dei programmi corrispondenti.

Nel 2025 è stato aggiunto un nuovo comparto di InvestEU([8]) per uno degli Stati membri.

Al 31 dicembre 2025 il FCC era composto da 19 comparti, di cui 17 erano pienamente operativi e contenevano fondi. I restanti comparti saranno attivati al ricevimento dei primi flussi in entrata.

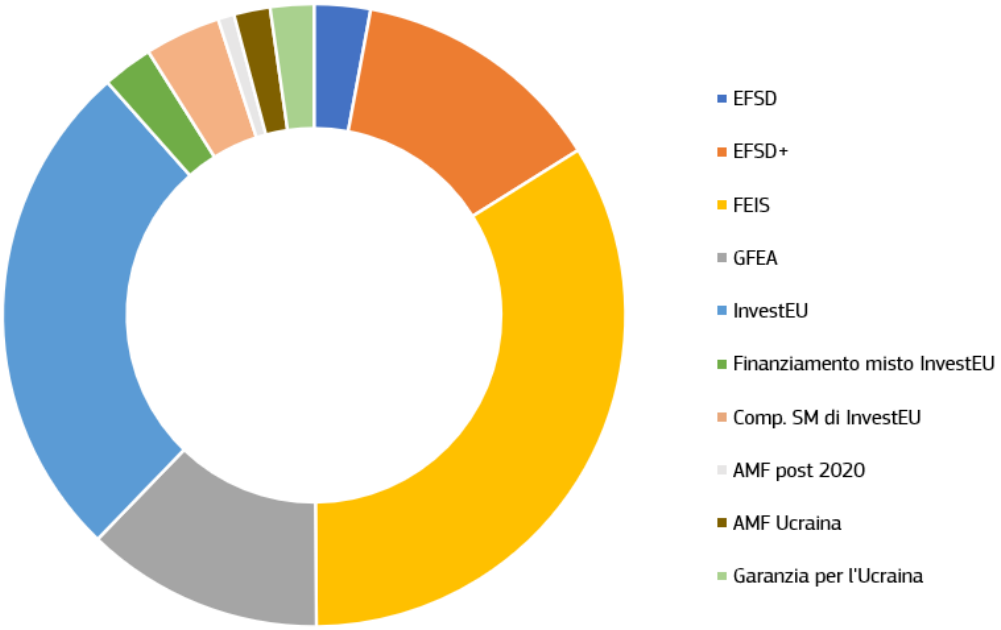
([7]) In linea, ad esempio, con l'articolo 215, paragrafi 2 e 4, e con l'articolo 216, paragrafi 1 e 4, del regolamento finanziario.
([8]) Per il Portogallo.

Tabella1: Comparti del FCC al 31.12.2025

Comparto	Valore di mercato in EUR al 31.12.2025
Comparti aperti nel 2021	
FEIS	9 175 239 371
GFEA([9])	3 354 171 333
EFSD([10])	792 918 308
InvestEU([11])	7 124 578 871
Comparti aperti nel 2022	
EFSD+	3 582 508 961
AMF post 2020	228 000 668
AMF eccezionale all'Ucraina([12])	511 348 526
Prestiti Euratom post-2020	-
Prestiti del mandato per i prestiti esterni (ELM) riassegnati all'Ucraina	-
Garanzia InvestEU Romania	242 559 639
Garanzia InvestEU Repubblica ceca	60 345 721
Garanzia InvestEU Finlandia	51 912 990
Garanzia InvestEU Grecia	379 824 566
Operazioni di finanziamento misto InvestEU	710 676 831
Comparti aperti nel 2023	
Garanzia InvestEU Bulgaria	132 950 691
Garanzia InvestEU Malta	9 716 815
Comparti aperti nel 2024	
Garanzia per l'Ucraina	613 877 445
Garanzia InvestEU Spagna	144 964 526
Comparti aperti nel 2025	
Garanzia InvestEU Portogallo	50 022 110
TOTALE	**27 165 617 372**

([9]) Fondo di garanzia per le azioni esterne (GFEA) nel quale sono detenuti gli accantonamenti per il mandato per i prestiti esterni (ELM), i programmi preesistenti (assistenza macrofinanziaria, AMF) ed Euratom.
([10]) Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile.
([11]) Comparto dell'UE.
([12]) A norma della decisione (UE) 2022/1201 e della decisione (UE) 2022/1628 relative alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina.

Figura2: Dimensioni dei comparti del FCC al 31.12.2025



1.3. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento

Il pagamento delle attivazioni di garanzie e delle altre richieste è agevolato da una riserva di liquidità separata, quale prevista negli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC([13]). La riserva di liquidità è costituita da riserve limitate di denaro contante detenute presso la tesoreria centrale della Commissione per coprire i flussi di cassa in uscita che dovrebbero concretizzarsi nell'arco di un periodo di tre mesi sulla base delle notifiche dei partner esecutivi.

All'inizio del 2025 il saldo della riserva ammontava a 202 milioni di EUR. Nel corso dell'anno la riserva ha ricevuto 569 milioni di EUR di flussi in entrata provenienti dai rimborsi del FCC, mentre nel 2025 è stato versato un importo netto (attivazioni di garanzie al netto di recuperi) di circa 576 milioni di EUR([14]). Di conseguenza alla fine del 2025 il saldo della riserva di liquidità ammontava a 195 milioni di EUR.

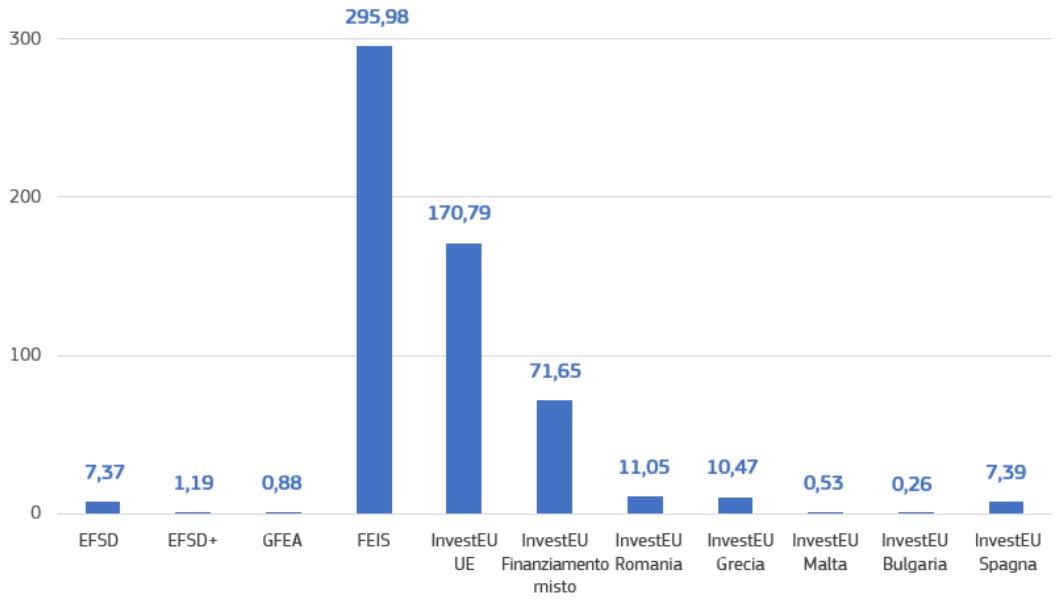
Le attivazioni di garanzie del 2025([15]) e le altre richieste([16]) relative alle risorse di copertura detenute dai comparti del FCC sono sintetizzate di seguito:

([13]) Decisione della Commissione, del 25 marzo 2020, sugli orientamenti per la gestione degli attivi del fondo comune di copertura (C(2020) 1896 final, GU C 131 del 22.4.2020, pag. 3).
([14]) Rispetto a 350 milioni di EUR nel 2024.
([15]) Le singole attivazioni di garanzie sono oggetto di una relazione separata elaborata conformemente all'articolo 41, paragrafo 5, lettera f), del regolamento finanziario.
([16]) I pagamenti possono presentarsi nel 2026 o successivamente, il che potrebbe richiedere un adeguamento ex post dei conti del 2025.

Tabella2: Flussi in uscita del FCC nel 2025, quadro dettagliato (attivazioni di garanzie al netto dei recuperi)

Comparto	in milioni di EUR	Natura dei flussi in uscita
EFSD	**7,37**	Attivazioni di garanzie
EFSD+	**1,19**	Attivazioni di garanzie
GFEA (Totale: -0,26 milioni di EUR)	**-1,13**	Recuperi
	0,88	Spese legali
FEIS	**295,98**	Attivazioni di garanzie, spese amministrative, costi di finanziamento, costi di recupero e rettifiche di valore
InvestEU UE	**170,79**	Attivazioni di garanzie, spese amministrative, costi di finanziamento e rettifiche di valore
Finanziamento misto InvestEU	**71,65**	Attivazioni di garanzie, spese amministrative, costi di finanziamento e rettifiche di valore
InvestEU Romania	**11,05**	Attivazioni di garanzie, spese amministrative
InvestEU Grecia	**10,47**	Attivazioni di garanzie, spese amministrative
InvestEU Malta	**0,53**	Spese amministrative
InvestEU Bulgaria	**0,26**	Attivazioni di garanzie
InvestEU Spagna	**7,39**	Spese amministrative
Totale flussi in uscita	**576,41**	

Figura3: Flussi in uscita del FCC nel 2025 (milioni di EUR)



1.4. Tasso di copertura effettivo

L'articolo 216 del regolamento finanziario dispone che la copertura delle garanzie di bilancio e dell'assistenza finanziaria ai paesi terzi nel FCC sia basata sul tasso di copertura effettivo, quale definito nello stesso articolo. Il tasso di copertura effettivo è calcolato tenendo presente che la gestione del FCC come fondi congiunti – diversamente dalla gestione di fondi di garanzia separati – possa comportare una diversificazione, se le attivazioni dei diversi comparti non sono correlate nel tempo o nell'intensità.

Il tasso di copertura effettivo è il rapporto tra

- l'importo richiesto di denaro contante ed equivalenti di liquidità detenuti dal FCC, tenendo conto degli effetti di diversificazione tra comparti, e
- la somma degli importi richiesti di denaro contante ed equivalenti di liquidità in caso di gestione separata di ciascun comparto.

Per legge, il tasso di copertura effettivo dovrebbe essere fissato tra il 95 % e il 100 %, ove una percentuale inferiore al 100 % indica l'esistenza di effetti di diversificazione. A seguito i) di calcoli basati sulla metodologia consolidata([17]), ii) delle incertezze macroeconomiche e geopolitiche prevalenti (alcuni dei comparti del FCC dipendono fortemente dall'evoluzione della situazione in Ucraina), e iii) dell'assenza di una diversificazione osservata tra le attivazioni a carico degli accantonamenti dei diversi comparti, la Commissione ha proposto che il tasso di copertura effettivo per il 2025 rimanesse al 100 %. Questo approccio è stato confermato nel bilancio annuale del 2025 adottato.

([17]) Decisione delegata (UE, Euratom) 2021/135 della Commissione, del 12 novembre 2020, con condizioni dettagliate per il calcolo del tasso di copertura effettivo del fondo comune di copertura (GU L 42 del 5.2.2021, pag. 12), in combinato disposto con l'articolo 216, paragrafo 2, e l'articolo 279 del regolamento finanziario.

PARTE 2 – STRATEGIA DI INVESTIMENTO, COMPOSIZIONE E RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO

I principi generali e le considerazioni che informano la strategia di investimento sono stabiliti dagli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC e descritti ulteriormente nella prima relazione annuale del 2021([18]). Sulla base dell'approccio prudente sancito negli orientamenti per la gestione degli attivi, il FCC è gestito in modo tale da quantomeno preservare il capitale lungo l'orizzonte di investimento (stimato a circa nove anni)([19]).

2.1. Composizione e caratteristiche del portafoglio

In linea con la sua politica di investimento prudente, la maggior parte degli attivi in cui investe il FCC è costituita da titoli a reddito fisso liquidi e con rating elevato, quali obbligazioni e buoni emessi da governi, enti sovranazionali, agenzie di Stato e società. Sebbene la maggior parte di questi sia denominata in euro, il portafoglio contiene anche un piccolo investimento in obbligazioni denominate in USD (per lo più titoli del tesoro statunitense); il relativo rischio di cambio è coperto.

A seguito di una modifica degli orientamenti per la gestione degli attivi nel 2022, il portafoglio detiene anche un modesto investimento in fondi indicizzati quotati che replicano un ampio indice di azioni europee, allo scopo di offrire ulteriori opportunità di diversificazione e di crescita al FCC.

Come illustrato nella figura 4, alla fine del 2025 il portafoglio del FCC era ben diversificato con diverse classi di attivi.

Le due categorie principali di attivi erano obbligazioni emesse da enti sovrani, sovranazionali e agenzie (SSA – 45 %) e obbligazioni garantite (23 %).

Gli investimenti denominati in USD rappresentavano il 4 % del valore di mercato del portafoglio([20]) e il relativo rischio di cambio è stato coperto mediante contratti forward[21].

Il portafoglio presenta livelli diversi di liquidità, in quanto la maggior parte dei suoi attivi, indipendentemente dalla scadenza, può essere prontamente liquidata se necessario per coprire le attivazioni di garanzie. Inoltre, al dicembre 2025, circa il 10 % del portafoglio era costituito da attivi liquidi a breve termine[22], che costituivano un'ulteriore fonte di liquidità disponibile rapidamente, oltre alla summenzionata riserva di liquidità detenuta presso la tesoreria centrale della Commissione (cfr. sezione 1.3).

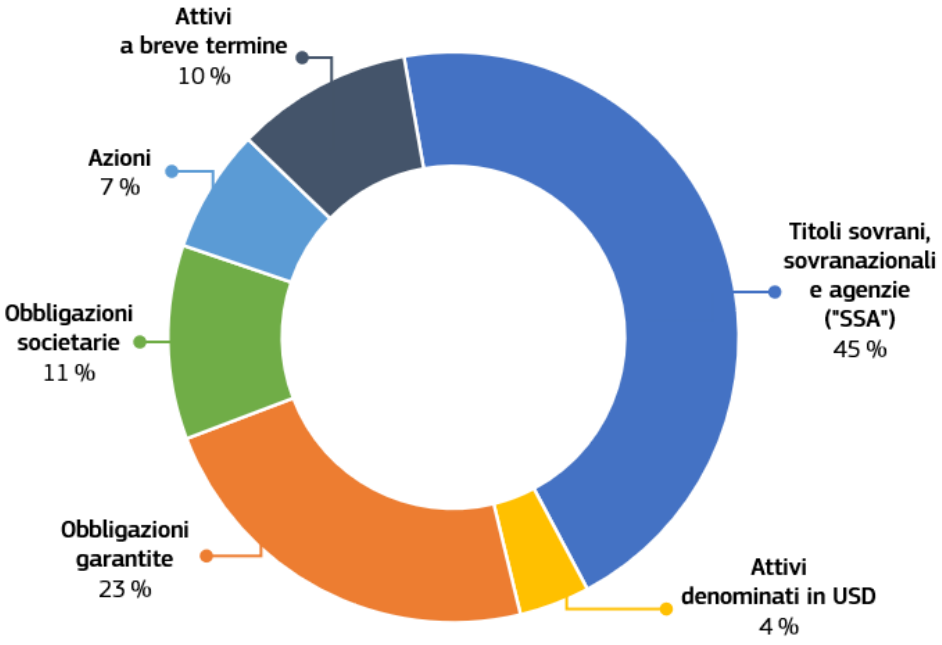
([18]) EUR-Lex - 52022DC0213 - IT - EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Articolo 2, paragrafo 1, degli orientamenti per la gestione degli attivi.
([20]) Rispetto al 7 % nel 2024.
([21]) Gli attivi del portafoglio del FCC possono essere investiti in obbligazioni ad alta liquidità con copertura dal rischio di cambio denominate in dollari statunitensi ed emesse da enti sovrani e sovranazionali, unicamente a fini di diversificazione ed esposizione ad una diversa curva di tassi d'interesse.
([22]) Rispetto all'11 % nel 2024.

La qualità creditizia del portafoglio del FCC era elevata, con un rating medio di categoria A[23], indicativo di una probabilità di default trascurabile([24]). Oltre il 37 % del portafoglio era investito in titoli con rating AAA([25]), mentre il resto ripartito tra titoli di categoria investment grade.

Alla fine del 2025 le azioni rappresentavano circa il 7 %([26]) del valore di mercato del portafoglio. Questa categoria di attivi ha contribuito in maniera significativa alla performance complessivamente positiva del portafoglio, in quanto ha rappresentato l'1,4 %[27] del rendimento totale annuo del 3,85 %.

([23]) Il rating medio si basa sulla probabilità media di default del portafoglio anziché su una semplice media aritmetica dei rating dei singoli emittenti. Poiché le probabilità di default mostrano un aumento non lineare tra le categorie di rating, in particolare dalla fascia A alla fascia BBB, il rating medio implicito potrebbe essere inferiore a una media semplice dei rating. Il rating medio riferito, di fascia "A", riflette pertanto questa metodologia basata sulla probabilità di default.
([24]) La probabilità di default è pari allo 0,04 % lungo un orizzonte di un anno.
([25]) Rispetto a oltre il 40 % nel 2024.
([26]) Rispetto al 7 % nel 2024.
([27]) Pur rappresentando solo il 7-8 % circa del portafoglio, le azioni hanno fornito un forte contributo positivo alla performance generale, rispecchiando i buoni risultati del DJ STOXX nel 2025.

Figura4: Ripartizione del portafoglio del FCC a fine anno (2025)



2.2. Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG)

Nel 2025 l'impronta ESG([28]) del portafoglio è ulteriormente aumentata: la quota di obbligazioni con etichetta ESG([29]) ha infatti raggiunto il 17 %, rispetto al 16 % del 2024. L'approccio proattivo agli investimenti ESG favorisce le obbligazioni con etichetta ESG, a condizione che queste ultime siano in linea con i criteri di gestione dei rischi e la strategia generale di investimento.

2.3. Performance del FCC nel 2025

Nel 2025 i negoziati commerciali, la dinamica dell'inflazione e le azioni delle banche centrali sono stati tra i principali fattori trainanti dell'evoluzione del mercato (cfr. riquadro sottostante). Nonostante la volatilità del mercato, determinata principalmente dai negoziati commerciali, i mercati finanziari sono stati sostenuti dalla graduale riduzione dei tassi della Banca centrale europea (BCE), associata a una solida crescita economica e a mercati del lavoro resilienti, il che ha avuto un impatto positivo sulla valutazione del portafoglio del FCC. In tale contesto il FCC ha ottenuto un rendimento annuo di +3,85 %, che è superiore al parametro di riferimento del portafoglio corrispondente([30]) (+3,65 %).

([28]) Impronta ESG: un punteggio rapido che mostra l'impatto complessivo del portafoglio sulle questioni ambientali, sociali e di governance.
([29]) Per verificare se le obbligazioni sono in possesso dell'etichetta ESG ai fini dell'inserimento nel portafoglio del FCC, la Commissione si basa sulla valutazione pubblicata dell'impiego dei proventi dell'attivo in questione, riferita dai fornitori di analisi e di dati di cui la Commissione si avvale per la sua funzione di gestione delle attività.
([30]) Conformemente agli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC (decisione COM(2020) 1896), "[g]li attivi dovrebbero essere gestiti dal gestore finanziario sulla base di una strategia di investimento espressa in una ripartizione strategica delle attività che rispecchi gli obiettivi di investimento e la tolleranza al rischio. La strategia di investimento dovrebbe riflettersi in un parametro di riferimento strategico ('benchmark'). Il benchmark dovrebbe essere fissato in linea con le buone pratiche del settore".

Evoluzione del mercato nel 2025

Nel 2025 i mercati finanziari sono stati in gran parte influenzati dalla traiettoria dell'inflazione, dalle decisioni politiche della banca centrale e dagli sviluppi geopolitici. Tra gli altri temi principali figuravano l'evoluzione e l'attuazione del programma di politica estera e commerciale dell'amministrazione statunitense, nonché la riforma del freno all'indebitamento della Germania, che ha consentito un aumento dei prestiti.

In Europa, all'inizio dell'anno, i mercati prevedevano quattro- cinque tagli dei tassi d'interesse da parte della BCE, in quanto l'inflazione si stava progressivamente avvicinando al livello-obiettivo del 2 %. La BCE ha poi attuato una serie di tagli dei tassi, iniziando l'anno con quattro riduzioni consecutive che hanno portato i suoi tassi di riferimento principali a circa il 2 %. In questo periodo l'inflazione complessiva è scesa da un massimo annuale del 2,5 % registrato a gennaio a un minimo dell'1,9 % raggiunto a maggio, per poi stabilizzarsi intorno al 2 % per il resto dell'anno.

Il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni (*Bund*) all'inizio dell'anno era il 2,37 % (quasi il minimo annuale) e ha raggiunto il limite superiore del proprio intervallo a marzo, arrivando al 2,89 % a seguito dell'annuncio delle riforme del freno all'indebitamento della Germania. La spesa per la difesa eccedente l'1 % del PIL e un fondo per le infrastrutture e il clima da 500 miliardi di EUR sono stati esentati da tale regola, cosa che ha consentito al governo di contrarre prestiti in misura significativamente maggiore. A questo netto aumento dei rendimenti dei *Bund* ha fatto seguito un'inversione parziale ad aprile, dopo che l'amministrazione statunitense ha annunciato nuovi dazi commerciali nei confronti di vari partner commerciali. Tale mossa ha destabilizzato i mercati e ha causato un calo dei rendimenti dei *Bund*, in quanto gli investitori cercavano la sicurezza degli attivi. Nel corso dell'anno, i dazi nei confronti dell'UE e di vari altri paesi sono stati successivamente negoziati al ribasso e i dati economici sono rimasti resilienti. I rendimenti dei *Bund* sono nuovamente aumentati gradualmente, chiudendo l'anno al 2,85 %.

All'inizio dell'anno negli Stati Uniti l'inflazione complessiva si attestava intorno al 3 %, per poi scendere al 2,3 % in aprile, grazie al calo dei prezzi dell'energia. In tale periodo la Federal Reserve ha lasciato invariato il proprio tasso di riferimento, mantenendolo entro un intervallo-obiettivo, tra il 4,25 % e il 4,50 %. I dazi annunciati ad aprile hanno contribuito a rinnovare i timori per l'inflazione. I prezzi dell'energia sono aumentati e l'inflazione dei prezzi dei servizi è rimasta elevata, riportando l'inflazione complessiva intorno al 3 % a settembre. I segnali di rallentamento che giungevano dal mercato del lavoro in quel momento hanno indotto la Federal Reserve a ridurre il proprio tasso di riferimento di 0,75 punti percentuali cumulativi nelle ultime tre riunioni dell'anno, passando a un intervallo-obiettivo tra il 3,50 % e il 3,75 %. A fine anno l'inflazione complessiva era scesa al 2,7 %. Il rendimento dei titoli del Tesoro statunitense a 10 anni ha raggiunto il picco nel gennaio 2025, arrivando al 4,80 % per poi diminuire gradualmente fino a chiudere l'anno al 4,14 %.

La crescita economica è rimasta resiliente sia negli Stati Uniti che nell'Unione europea, nonostante gli elevati tassi di interesse e le pressioni inflazionistiche precedenti. L'economia statunitense ha mantenuto un forte slancio, sostenuta dalla spesa per i consumi e dagli investimenti, in particolare in relazione all'intelligenza artificiale, mentre l'UE ha registrato una graduale ripresa con l'allentamento delle pressioni energetiche e il

miglioramento della domanda interna. Nel complesso, entrambe le economie hanno continuato a espandersi, mentre l'inflazione si è gradualmente avvicinata ai livelli obiettivo.

Anche i mercati azionari hanno ottenuto buoni risultati nel corso dell'anno; diversi indici principali hanno infatti raggiunto nuovi massimi storici. L'indice STOXX Europe 600 è aumentato del 16,7 %, mentre l'indice statunitense S&P 500 è cresciuto del 16,4 %.

CONCLUSIONI

Nel 2025 il FCC ha registrato un solido rendimento assoluto del + 3,85 % (2024: + 3,57 %), superando il proprio parametro di riferimento, che è tornato a + 3,65 %. In termini assoluti, il rendimento del fondo si è tradotto in un utile economico per il 2025 di 927 milioni di EUR (2024: 755 milioni di EUR), che ne ha rafforzato ulteriormente la solidità finanziaria e la capacità di assorbimento delle perdite. Sebbene le incertezze geopolitiche incidano sulle prospettive, l'attuale livello dei rendimenti offre una base favorevole per i rendimenti a medio termine.

Nel 2023 il FCC ha ampliato la sua strategia integrando progressivamente una modesta parte di investimenti in fondi indicizzati quotati che replicano gli indici azionari paneuropei. La maggior parte degli investimenti del portafoglio continua tuttavia a essere costituita da titoli a reddito fisso liquidi e con rating elevato.

Nel complesso, il FCC continua a essere strategicamente in grado di affrontare la volatilità, di coprire integralmente e tempestivamente qualsiasi attivazione di garanzia e di perseguire una stabilità a lungo termine, in linea con i suoi obiettivi di investimento.