



Relazione trimestrale al 30 settembre 2025

fopdire

Principali dati

	2021	2022	2023	2024	30 giugno 2025	30 settembre 2025
N. Iscritti	1.523	1.523	1.555	1.525	1.530	1.523
ANDP	534.720.259	518.526.214	567.294.390	601.559.858	611.245.556	623.471.917
- Comparto Garantito Assicurativo	55.331.347	55.444.777	57.055.240	59.805.132	63.312.577	64.051.183
- Comparto Bilanciato	374.167.088	357.896.323	385.485.709	401.199.600	400.284.179	405.124.690
- Comparto Dinamico	105.221.824	105.185.114	124.753.441	140.555.126	147.648.800	154.296.044
Valore quota						
- Comparto Garantito Assicurativo	12,286	12,472	12,711	12,979	13,125	13,199
- Comparto Bilanciato	37,199	35,030	37,846	40,276	40,998	41,700
- Comparto Dinamico	41,431	38,496	42,343	45,676	46,899	48,098
Rendimento netto						
- Comparto Garantito Assicurativo	1,59%	1,51%	1,92%	2,11%	1,12%	1,70%
- Comparto Bilanciato	7,72%	-5,83%	8,04%	6,42%	1,79%	3,54%
- Comparto Dinamico	11,28%	-7,08%	9,99%	7,87%	2,68%	5,30%
N. Beneficiari	178	185	191	198	205	208

Relazione intermedia sulla gestione

QUADRO MACROECONOMICO	3
MERCATI FINANZIARI	4
ANDAMENTO DELLA GESTIONE	5
Analisi ANDP	5
Gestione Previdenziale del Fondo	11
Gestione Finanziaria del Fondo	14

Bilancio al 30 settembre 2025

INFORMAZIONI GENERALI	36
RENDICONTO COMPLESSIVO FASE DI ACCUMULO	37
Rendiconto del Comparto Garantito Assicurativo	38
Rendiconto del Comparto Bilanciato	41
Rendiconto del Comparto Dinamico	45

Relazione intermedia sulla gestione

Quadro macroeconomico

- Il terzo trimestre 2025 ha registrato una sostanziale resilienza dell'economia a livello globale.
- Il tema dazi resta centrale: gli USA hanno siglato con diversi Paesi accordi commerciali, che hanno contribuito a mettere un freno all'incertezza, sia pure in modo parziale, considerato l'annuncio da parte dell'amministrazione americana di introdurre ulteriori misure.
- La sostenibilità del debito pubblico è ancora in primo piano, soprattutto in Europa, con la Francia alle prese con instabilità politica e debito pubblico elevato.

PRINCIPALI DATI MACRO

- USA: crescita attesa del PIL per il 2025 a +2% (vs 2,8% nel 2024). Mercato del lavoro in rallentamento, con un tasso di disoccupazione del 4,3% stimato per settembre (vs 4,1% di giugno). Inflazione in aumento al 3% a settembre (vs 2,7% di giugno).
- Area Euro: crescita attesa del PIL per il 2025 a +1,2% (vs +0,9% nel 2024). Mercato del lavoro stabile a settembre, con un tasso di disoccupazione del 6,3% (pari al dato di giugno). Inflazione in aumento al 2,2% a settembre (vs 2% di giugno).
- UK: crescita attesa del PIL per il 2025 a +1,3% (vs +1,1% nel 2024). Inflazione in aumento al 3,8% a settembre (vs 3,6% giugno).
- Giappone: crescita attesa del PIL per il 2025 a +1,1% (vs +0,1% nel 2024). Inflazione in calo al 2,9% a settembre (vs 3,3% di giugno).
- Cina: crescita attesa del PIL per il 2025 a +4,8% (vs +5% nel 2024). Inflazione in calo a -0,3% a settembre (vs +0,1% di giugno).

DECISIONI BANCHE CENTRALI

- La FED, dopo 5 riunioni consecutive, ha tagliato i tassi di interesse di 25 bps per la prima volta nel 2025, portandoli nel range 4,00%-4,25%, considerati i segnali di debolezza del mercato del lavoro. Sono attesi ulteriori tagli per la fine dell'anno.
- La BCE, sia a luglio che a settembre, ha mantenuto il tasso sui depositi al 2,00% e quello sulle operazioni principali al 2,15%, considerato che l'inflazione attesa è vicina al target di riferimento; non si attendono ulteriori tagli entro l'anno.
- La Bank of England, nel trimestre, ha effettuato un solo taglio del tasso di interesse di 25 bps portandolo dal 4,25% al 4,00%.
- La Bank of Japan ha lasciato invariato il tasso di interesse allo 0,50%.
- La People's Bank of China ha lasciato invariato il tasso di interesse, relativo ai finanziamenti alle banche a 1 anno, al 3,00%.

Mercati finanziari

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

		Variazione		30/09/2025	Valore al	
		vs 30/06/2025	vs 31/12/2024		30/06/2025	31/12/2024
Governativi	USA	1,5%	5,4%	2.413,1	2.377,1	2.290,2
	Area Euro	-0,1%	0,4%	244,2	244,5	243,1
Corporate	USA	2,6%	6,9%	3.515,7	3.426,8	3.289,5
	Area Euro	0,9%	2,8%	265,1	262,6	258,0
	Global High Yield	2,2%	-3,6%	391,8	383,2	406,5
	Inflation-linked Euro	-0,7%	0,7%	238,6	240,2	236,9
	US Treasury 10 year	-7,9 bps	-42,1 bps	4,15%	4,23%	4,57%
Tassi di rendimento nominali a scadenza	Bund 10 year	10,5 bps	34,6 bps	2,71%	2,61%	2,36%
	BTP 10 year	5,7 bps	1,1 bps	3,53%	3,48%	3,52%
	Spread BTP-Bund 10 year	-5,5%	-29,0%	82,2	87,0	115,7

- Nel terzo trimestre 2025, i titoli governativi USA hanno registrato performance positive (+1,5%), in relazione alle attese sul taglio dei tassi da parte della FED, che si sono concretizzati a settembre. Sostanzialmente stabili le performance dei titoli Area Euro (-0,1%).
- I titoli corporate hanno confermato il loro *momentum* sia nel segmento *Investment Grade* che *High Yield*, per la riduzione dei rischi di indebolimento della crescita e per i risultati degli emittenti, che hanno determinato una riduzione degli *spread*.
- Nel range +/- 10 bps sono state comprese le variazioni dei titoli decennali. Continua la discesa dello spread BTP verso il Bund da 87 a 82 bps (-5,5%).

MERCATO AZIONARIO

		Variazione		30/09/2025	Valore al	
		vs 30/06/2025	vs 31/12/2024		30/06/2025	31/12/2024
Area Euro	Italia - FTSE MIB	7,4%	25,0%	42.725,3	39.792,2	34.186,2
	Germania - DAX	-0,1%	19,9%	23.880,7	23.909,6	19.909,1
	Euro Stoxx 50	4,3%	12,9%	5.530,0	5.303,2	4.896,0
USA	S&P 500	7,8%	13,7%	6.688,5	6.205,0	5.881,6
	Nasdaq Composite	11,2%	17,3%	22.660,0	20.369,7	19.310,8
UK	FTSE 100	6,7%	14,4%	9.350,4	8.761,0	8.173,0
Japan	Nikkei	11,0%	12,6%	44.932,6	40.487,4	39.894,5
Emerging Markets	Mercati emergenti World	10,1%	25,2%	1.346,1	1.222,8	1.075,5

- Il terzo trimestre 2025 si è chiuso positivamente su tutti i principali listini.
- Gli indici USA sono stati sostenuti dal ritorno di interesse dei titoli del settore tecnologico e dalle attese di una politica monetaria più accomodante.
- I mercati europei hanno registrato risultati sostanzialmente positivi, seppur più contenuti, in relazione alle previsioni di crescita più deboli, alle incertezze politiche e alla fine del ciclo del taglio dei tassi da parte della BCE.
- Positivi anche il listino UK (+6,7%) e quello giapponese (+11%).
- I mercati emergenti hanno confermato la loro tonicità, sovraperformando i mercati sviluppati, con particolare evidenza di Cina (+19%); debole la borsa indiana (-3,6%), penalizzata dai dazi USA.

Andamento della gestione

ANALISI ANDP

Al 30 settembre 2025, l'ANDP complessivo è di €623.471.917, in aumento di €21.912.059 (+3,64%) rispetto al 31 dicembre 2024, per effetto delle variazioni positive del primo semestre di €9.685.698 (+1,61%) e del terzo trimestre di €12.226.361 (+2,03%). In particolare, la variazione si analizza distintamente per Comparto come segue:

- Garantito Assicurativo: €64.051.183, in aumento di €4.246.051 (+7,10%), per effetto delle variazioni positive del primo semestre di €3.507.445 (+5,86%) e del terzo trimestre di €738.606 (+1,24%);
- Bilanciato: €405.124.690, in aumento di €3.925.090 (+0,98%), per effetto della variazione negativa del primo semestre di -€915.421 (-0,23%), compensata dalla variazione positiva del terzo trimestre di €4.840.511 (+1,21%);
- Dinamico: €154.296.044, in aumento di €13.740.918 (+9,78%), per effetto delle variazioni positive del primo semestre di €7.093.673 (+5,05%) e del terzo trimestre di €6.647.244 (+4,73%).

Con riferimento al peso percentuale dei Comparti, si evidenzia quanto segue:

- Garantito Assicurativo: l'incidenza è pari al 10,27%, in aumento in termini assoluti di +0,33% rispetto al 31 dicembre 2024, quale differenza tra l'aumento di +0,42% nel primo semestre 2025 e la diminuzione di 0,09% nel terzo trimestre 2025;
- Bilanciato: l'incidenza è pari al 64,98%, in diminuzione in termini assoluti di -1,71% rispetto al 31 dicembre 2024, quale risultato della diminuzione di -1,20% nel primo semestre 2025 e di -0,51% nel terzo trimestre 2025;
- Dinamico: l'incidenza è pari al 24,75%, in aumento in termini assoluti di +1,38% rispetto al 31 dicembre 2024, quale risultato dell'aumento di +0,79% nel primo semestre 2025 e di +0,59% nel terzo trimestre 2025.

La differenza percentuale del valore della quota tra il 30 settembre 2025 e il 31 dicembre 2024 (riga U) rappresenta il rendimento nominale netto della quota nei nove mesi 2025.

ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2024	A	59.805.132	401.199.600	140.555.126	601.559.858
30 giugno 2025	B	63.312.577	400.284.179	147.648.800	611.245.556
30 settembre 2025	C	64.051.183	405.124.690	154.296.044	623.471.917

% incidenza ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2024	D	9,94%	66,69%	23,37%	100,00%
30 giugno 2025	E	10,36%	65,49%	24,16%	100,00%
30 settembre 2025	F	10,27%	64,98%	24,75%	100,00%

Valore quota		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	
31 dicembre 2024	G	12,979	40,276	45,676	
30 giugno 2025	H	13,125	40,998	46,899	
30 settembre 2025	I	13,199	41,700	48,098	

Variazione ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
30 giugno 2025 vs 31 dicembre 2024	$J = B - A$	3.507.445	-915.421	7.093.673	9.685.698
% variazione vs 31 dicembre 2024	$K = J / A$	5,86%	-0,23%	5,05%	1,61%
30 settembre 2025 vs 30 giugno 2025	$L = C - B$	738.606	4.840.511	6.647.244	12.226.361
% variazione vs 31 dicembre 2024	$M = L / A$	1,24%	1,21%	4,73%	2,03%
30 settembre 2025 vs 31 dicembre 2024	$N = C - A$	4.246.051	3.925.090	13.740.918	21.912.059
% variazione vs 31 dicembre 2024	$O = N / A$	7,10%	0,98%	9,78%	3,64%

Variazione valore quota		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	
30 giugno 2025 vs 31 dicembre 2024	$P = H - G$	0,146	0,722	1,223	
% variazione vs 31 dicembre 2024	$Q = P / G$	1,12%	1,79%	2,68%	
30 settembre 2025 vs 30 giugno 2025	$R = I - H$	0,074	0,702	1,199	
% variazione vs 31 dicembre 2024	$S = R / G$	0,57%	1,74%	2,63%	
30 settembre 2025 vs 31 dicembre 2024	$T = I - G$	0,220	1,424	2,422	
% variazione vs 31 dicembre 2024	$U = T / G$	1,70%	3,54%	5,30%	

COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

La tabella seguente riporta la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2025	59.805.132	4.607.962,988	12,979	
Saldo della gestione previdenziale	3.171.421	244.642,777		
Saldo della gestione finanziaria	1.274.312			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-199.682			
Margine netto	1.074.630		0,220	1,70%
Variazione ANDP	4.246.051		0,220	
30 settembre 2025	64.051.183	4.852.605,765	13,199	
Variazione ANDP	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	
ANDP inizio periodo	59.805.132	63.312.577	59.805.132	
Saldo della gestione previdenziale	2.792.536	378.885	3.171.421	
Margine della gestione finanziaria	847.816	426.496	1.274.312	
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-132.907	-66.776	-199.682	
Margine netto	714.909	359.721	1.074.630	
Variazione	3.507.445	738.606	4.246.051	
ANDP fine periodo	63.312.577	64.051.183	64.051.183	
Variazione valore quota	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	
Valore quote inizio periodo	12,979	13,125	12,979	
Variazione	0,146	0,074	0,220	
Valore quote fine periodo	13,125	13,199	13,199	
Rendimento nominale (da inizio anno)	1,12%	0,57%	1,70%	

Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €4.246.051 è l'effetto combinato dei seguenti fattori:

- il saldo positivo della gestione previdenziale di €3.171.421, che ha comportato un aumento del numero delle quote pari a 244.642,777; il saldo riguarda per €2.792.536 il primo semestre 2025 e per € 378.885 il terzo trimestre 2025;
- il margine positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €1.074.630; il margine riguarda per €714.909 il primo semestre 2025 e per €359.721 il terzo trimestre 2025.

Il margine positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €0,220, di cui €0,146 nel primo semestre 2025 ed €0,074 nel terzo trimestre 2025.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è pari all'1,70%, di cui l'1,12% nel primo semestre 2025 e lo 0,57% nel terzo trimestre 2025.

COMPARTO BILANCIATO

La tabella seguente riporta la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2025	401.199.600	9.961.244,937	40,276	
Saldo della gestione previdenziale	-10.086.830	-246.118,963		
Saldo della gestione finanziaria	17.409.936			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-3.398.016			
Margine netto	14.011.920		1,424	3,54%
Variazione ANDP	3.925.090	-246.118,963	1,424	
30 settembre 2025	405.124.690	9.715.125,974	41,700	
Variazione ANDP	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	
ANDP inizio periodo	401.199.600	400.284.179	401.199.600	
Saldo della gestione previdenziale	-8.090.431	-1.996.399	-10.086.830	
Margine della gestione finanziaria	8.908.402	8.501.534	17.409.936	
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-1.733.392	-1.664.624	-3.398.016	
Margine netto	7.175.010	6.836.910	14.011.920	
Variazione	-915.421	4.840.511	3.925.090	
ANDP fine periodo	400.284.179	405.124.690	405.124.690	
Variazione valore quota	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	
Valore quote inizio periodo	40,276	40,998	40,276	
Variazione	0,722	0,702	1,424	
Valore quote fine periodo	40,998	41,700	41,700	
Rendimento nominale (da inizio anno)	1,79%	1,74%	3,54%	

Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €3.925.090 è l'effetto combinato dei seguenti fattori:

- il saldo negativo della gestione previdenziale di -€10.086.830, che ha comportato una diminuzione del numero delle quote pari a -246.118,963; il saldo riguarda per -€8.090.431 il primo semestre 2025 e per -€1.996.399 il terzo trimestre 2025;
- il margine positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €14.011.920; il margine riguarda per €7.175.010 il primo semestre 2025 e per €6.836.910 il terzo trimestre 2025.

Il margine positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €1,424, di cui €0,722 nel primo semestre 2025 ed €0,702 nel terzo trimestre 2025.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è pari al 3,54%, di cui l'1,79% nel primo semestre 2025 e l'1,74% nel terzo trimestre 2025.

COMPARTO DINAMICO

La tabella seguente riporta la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2025	140.555.126	3.077.207,951	45,676	
Saldo della gestione previdenziale	6.090.865	130.772,535		
Saldo della gestione finanziaria	9.546.112			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-1.896.060			
Margine netto	7.650.053		2,422	5,30%
Variazione ANDP	13.740.918	130.772,535	2,422	
30 settembre 2025	154.296.044	3.207.980,486	48,098	
Variazione ANDP	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	
ANDP inizio periodo	140.555.126	147.648.800	140.555.126	
Saldo della gestione previdenziale	3.254.486	2.836.379	6.090.865	
Margine della gestione finanziaria	4.799.526	4.746.587	9.546.112	
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-960.338	-935.722	-1.896.060	
Margine netto	3.839.188	3.810.865	7.650.053	
Variazione	7.093.673	6.647.244	13.740.918	
ANDP fine periodo	147.648.800	154.296.044	154.296.044	
Variazione valore quota	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	
Valore quote inizio periodo	45,676	46,899	45,676	
Variazione	1,223	1,199	2,422	
Valore quote fine periodo	46,899	48,098	48,098	
Rendimento nominale (da inizio anno)	2,68%	2,63%	5,30%	

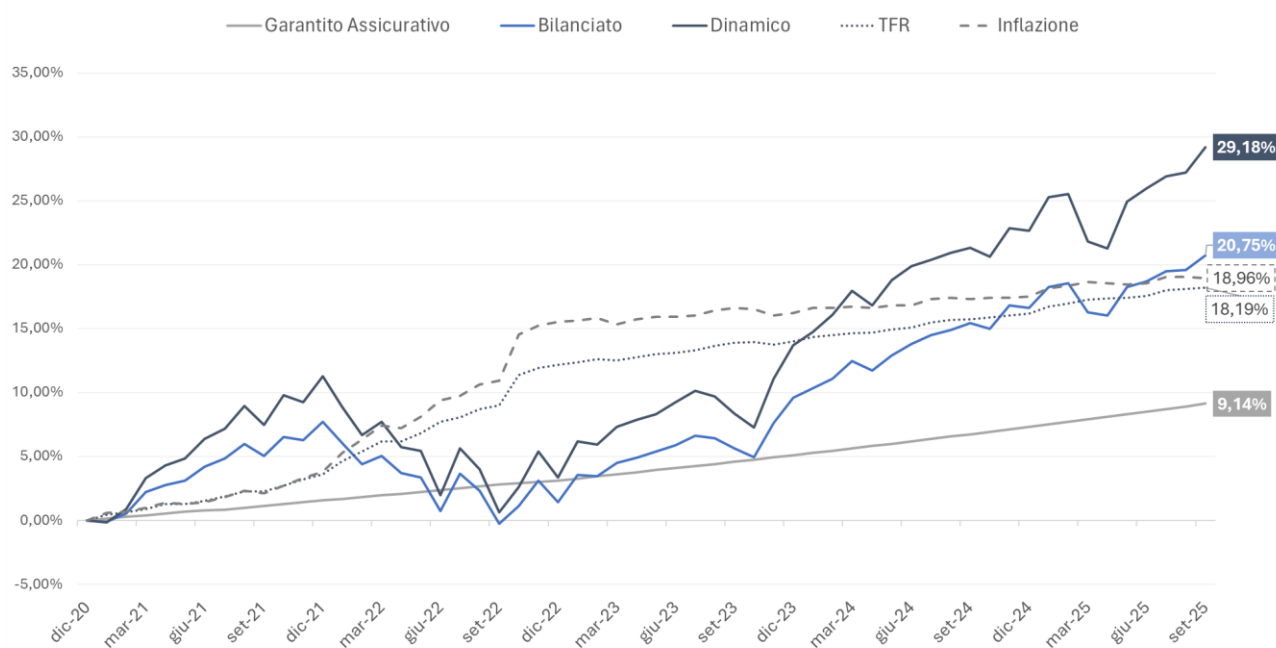
Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €13.740.918 è l'effetto combinato dei seguenti fattori:

- il saldo positivo della gestione previdenziale di €6.090.865, che ha comportato un aumento del numero delle quote pari a 130.772,535; il saldo riguarda per €3.254.486 il primo semestre 2025 e per €2.836.379 il terzo trimestre 2025;
- il margine positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €7.650.053; il margine riguarda per €3.839.188 il primo semestre 2025 e per €3.810.865 il terzo trimestre 2025.

Il margine positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €2,422, di cui €1,223 nel primo semestre 2025 ed €1,199 nel terzo trimestre 2025.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è pari al 5,30%, di cui il 2,68% nel primo semestre 2025 e il 2,63% nel terzo trimestre 2025.

VALORE DELLA QUOTA E RENDIMENTO ULTIMI QUATTRO ANNI E NOVE MESI



Il grafico seguente illustra il rendimento cumulato dei tre Comparti negli ultimi 4 anni e 9 mesi confrontato con i valori dell'inflazione e del coefficiente di rivalutazione del TFR.

Le tabelle seguenti riportano per i tre Comparti del Fondo il valore della quota a partire dal 31 dicembre 2021 con i relativi rendimenti netti annui, il rendimento cumulato a 2 anni e nove mesi e 4 anni e nove mesi nonché quello medio composto a 2 anni e nove mesi e 4 anni e nove mesi.

Anno	GARANITITO ASSICURATIVO		BILANCIATO		DINAMICO	
	Valore quota	Rendimento annuo	Valore quota	Rendimento annuo	Valore quota	Rendimento annuo
31/12/2021	12,286	1,59%	37,199	7,72%	41,431	11,28%
31/12/2022	12,472	1,51%	35,030	-5,83%	38,496	-7,08%
31/12/2023	12,711	1,92%	37,846	8,04%	42,343	9,99%
31/12/2024	12,979	2,11%	40,276	6,42%	45,676	7,87%
30/06/2025	13,125	1,12%	40,998	1,79%	46,899	2,68%
30/09/2025	13,199	1,70%	41,700	3,54%	48,098	5,30%
Rendimento cumulato:						
- ultimi 2 anni e 9 mesi	5,83%		19,04%		24,94%	
- ultimi 4 anni e 9 mesi	9,14%		20,75%		29,18%	
Rendimento medio annuo composto:						
- ultimi 2 anni e 9 mesi	2,08%		6,55%		8,44%	
- ultimi 4 anni e 9 mesi	1,86%		4,05%		5,54%	

GESTIONE PREVIDENZIALE DEL FONDO

Nei nove mesi del 2025, il saldo della gestione previdenziale del Fondo nel suo complesso è stato negativo per €824.544, di cui -€2.043.409 nel primo semestre 2025 ed €1.218.866 nel terzo trimestre 2025, come riportato nelle tabelle seguenti.¹

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	13.555.969	23.580.878	13.729.553	50.866.400
Prestazioni	-10.384.548	-33.667.707	-7.638.688	-51.690.943
Saldo gestione previdenziale	3.171.421	-10.086.830	6.090.865	-824.544

Dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	10.449.141	15.921.317	9.015.308	35.385.766
Prestazioni	-7.656.605	-24.011.748	-5.760.823	-37.429.176
Saldo gestione previdenziale	2.792.536	-8.090.431	3.254.486	-2.043.409

Dal 1° luglio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	3.106.828	7.659.560	4.714.245	15.480.633
Prestazioni	-2.727.943	-9.655.959	-1.877.866	-14.261.767
Saldo gestione previdenziale	378.885	-1.996.399	2.836.379	1.218.866

Le tabelle seguenti riportano l'analisi delle contribuzioni e delle prestazioni nei nove mesi 2025.

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	1.814.560	18.381.757	9.098.183	29.294.500	57,59%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)	165.810	979.822	2.196.294	3.341.926	6,57%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	11.575.598	4.219.299	2.435.077	18.229.974	35,84%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	13.555.969	23.580.878	13.729.553	50.866.400	100,00%
- RITA	-8.311.118	-10.141.917	-1.475.184	-19.928.220	38,55%
- Anticipazioni	-225.050	-3.280.907	-1.000.107	-4.506.065	8,72%
- Erogazioni in rendita	-357.644	-2.531.339		-2.888.983	5,59%
- Erogazioni in capitale	-210.045	-1.952.552		-2.162.596	4,18%
- Riscatti		-1.682.657	-356.287	-2.038.944	3,94%
Totale prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-9.103.857	-19.589.371	-2.831.579	-31.524.808	60,99%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)		-1.480.867	-455.294	-1.936.162	3,75%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-1.280.690	-12.597.468	-4.351.815	-18.229.974	35,27%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-10.384.548	-33.667.707	-7.638.688	-51.690.943	100,00%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	3.171.421	-10.086.830	6.090.865	-824.544	

Nei nove mesi del 2025, le contribuzioni riguardano il Comparto Bilanciato per il 46%, il Comparto Dinamico e il Comparto Garantito Assicurativo entrambi per il 27%.

Nei nove mesi del 2025, le prestazioni riguardano principalmente il Comparto Bilanciato (65%), seguito dal Comparto Garantito Assicurativo (20%) e dal Comparto Dinamico (15%). Le principali tipologie sono rappresentate dalla RITA per €19.928.220 e dalle anticipazioni per €4.506.065, pari rispettivamente al 39% e al 9% del totale delle prestazioni (inclusi i trasferimenti verso altri Fondi Pensione e verso altri Comparti); escludendo questi ultimi, la percentuale è pari rispettivamente al 63% e al 14%.

¹ Coerentemente con lo schema di conto economico non sono indicati i c.d. "ultimi contributi". V. Informazioni generali del bilancio al 30 settembre 2025, p. 36, nota 7.

Le tabelle seguenti riportano l'analisi delle contribuzioni e delle prestazioni nel semestre 2025 e nel terzo trimestre 2025. In particolare:

- le contribuzioni dei nove mesi 2025 riguardano per il 70% il primo semestre 2025 e per il 30% il terzo trimestre 2025;
- le prestazioni dei nove mesi 2025 riguardano per il 72% il primo semestre 2025 e per il 28% il terzo trimestre 2025.

Dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	1.131.136	11.566.945	5.664.423	18.362.504	36,10%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)	68.358	979.717	2.043.919	3.091.994	6,08%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	9.249.647	3.374.655	1.306.966	13.931.269	27,39%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	10.449.141	15.921.317	9.015.308	35.385.766	69,57%
- RITA	-5.823.432	-6.383.938	-978.350	-13.185.720	25,51%
- Anticipazioni	-225.050	-2.456.001	-649.364	-3.330.415	6,44%
- Erogazioni in rendita	-357.644	-1.734.475		-2.092.119	4,05%
- Erogazioni in capitale	-210.045	-1.359.608		-1.569.653	3,04%
- Riscatti		-1.054.342	-356.287	-1.410.630	2,73%
Totali prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-6.616.171	-12.988.364	-1.984.001	-21.588.536	41,76%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)		-1.480.867	-428.503	-1.909.371	3,69%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-1.040.434	-9.542.517	-3.348.318	-13.931.269	26,95%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-7.656.605	-24.011.748	-5.760.823	-37.429.176	72,41%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	2.792.536	-8.090.431	3.254.486	-2.043.409	

Dal 1° luglio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	683.425	6.814.811	3.433.759	10.931.996	21,49%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)	97.452	105	152.375	249.932	0,49%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	2.325.951	844.644	1.128.110	4.298.705	8,45%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	3.106.828	7.659.560	4.714.245	15.480.633	30,43%
- RITA	-2.487.686	-3.757.979	-496.834	-6.742.499	13,04%
- Anticipazioni		-824.906	-350.744	-1.175.649	2,27%
- Erogazioni in rendita		-796.864		-796.864	1,54%
- Erogazioni in capitale		-592.944		-592.944	1,15%
- Riscatti		-628.315		-628.315	1,22%
Totali prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-2.487.686	-6.601.007	-847.578	-9.936.271	19,22%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)			-26.791	-26.791	0,05%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-240.257	-3.054.952	-1.003.497	-4.298.705	8,32%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-2.727.943	-9.655.959	-1.877.866	-14.261.767	27,59%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	378.885	-1.996.399	2.836.379	1.218.866	

La seguente tabella analizza il numero delle prestazioni per tipologia, distintamente per Comparto, nei nove mesi 2025.

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
RITA	171	221	30	422	74,43%
Anticipazioni	4	31	19	54	9,52%
Erogazioni in rendita	1	7		8	1,41%
Erogazioni in capitale	1	3		4	0,71%
Riscatti		5	2	7	1,23%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione		3	2	5	0,88%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti	8	43	16	67	11,82%
Totale	185	313	69	567	100,00%

In particolare, le n. 567 prestazioni riguardano 378 (67%) il primo semestre 2025 e 189 (33%) il terzo trimestre 2025, come riportato nelle tabelle seguenti.

Dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
RITA	115	146	20	281	49,56%
Anticipazioni	4	21	12	37	6,53%
Erogazioni in rendita	1	4		5	0,88%
Erogazioni in capitale	1	2		3	0,53%
Riscatti		4	2	6	1,06%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione		3	1	4	0,71%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti	7	28	7	42	7,41%
Totale	128	208	42	378	66,67%

Dal 1° luglio 2025 al 30 settembre 2025	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
RITA	56	75	10	141	24,87%
Anticipazioni		10	7	17	3,00%
Erogazioni in rendita		3		3	0,53%
Erogazioni in capitale		1		1	0,18%
Riscatti		1		1	0,18%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione			1	1	0,18%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti	1	15	9	25	4,41%
Totale	57	105	27	189	33,33%

GESTIONE FINANZIARIA DEL FONDO

Nei nove mesi del 2025, le risorse finanziarie sono state gestite come segue:

- per il Comparto Garantito Assicurativo, sulla base di un contratto di capitalizzazione di ramo V con Società Reale Mutua di Assicurazioni;
- per il Comparto Bilanciato, sulla base di due mandati specialistici obbligazionari con una gestione attiva “Total Return”, assegnati a Generali Asset Management SpA SGR e Amundi SGR SpA, e di un mandato specialistico azionario con una gestione attiva a “Benchmark”, assegnato a Schroder Investment Management Limited;
- per il Comparto Dinamico, sulla base di un mandato specialistico obbligazionario con una gestione attiva “Total Return”, assegnato a Generali Asset Management SpA SGR e di un mandato specialistico azionario con una gestione attiva a “Benchmark”, assegnato a Schroder Investment Management Limited.

I mandati specialistici obbligazionari “Total Return” hanno l’obiettivo di conseguire un target di redditività, fissato pari all’Euribor 3 mesi + 2,50%. Il mandato specialistico azionario a “Benchmark” ha l’obiettivo di conseguire un rendimento superiore al benchmark composto come segue: MSCI World ex EMU 46%, MSCI Emerging Markets 14%, MSCI EMU 26% e MSCI EMU Small Cap 14%.

Nei nove mesi del 2025, il margine della gestione finanziaria del Fondo nel suo complesso è stato positivo per €28.230.361, di cui €14.555.743 nel primo semestre 2025 ed €13.674.617 nel terzo trimestre 2025, come riportato nelle tabelle seguenti.

Dal 1° gennaio al 30 settembre 2025	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		884.144	204.790	1.088.934
Margine della gestione finanziaria indiretta	1.274.312	16.545.007	9.469.186	27.288.505
Totale commissioni		-19.215	-127.863	-147.078
Margine della gestione finanziaria	1.274.312	17.409.936	9.546.112	28.230.361

Dal 1° gennaio al 30 giugno 2025	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		859.865	202.996	1.062.860
Margine della gestione finanziaria indiretta	847.816	8.062.872	4.717.938	13.628.626
Totale commissioni		-14.335	-121.408	-135.743
Margine della gestione finanziaria	847.816	8.908.402	4.799.526	14.555.743

Dal 1° luglio al 30 settembre 2025	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		24.279	1.794	26.073
Margine della gestione finanziaria indiretta	426.496	8.482.135	4.751.248	13.659.880
Totale commissioni		-4.880	-6.455	-11.336
Margine della gestione finanziaria	426.496	8.501.534	4.746.587	13.674.617

I principali indicatori del monitoraggio della gestione finanziaria sono riportati nel seguente “tableau de bord” con riferimento ai Comparti Bilanciato e Dinamico, considerato che le risorse del comparto Garantito Assicurativo sono investite in una Gestione Separata.

In particolare, il valore delle risorse gestite, l’esposizione valutaria, il rating e la concentrazione fanno riferimento al 30 settembre 2025; gli indicatori di rendimento e di rischio fanno riferimento al periodo dal 1° gennaio al 30 settembre 2025.

	COMPARTO BILANCIATO				COMPARTO DINAMICO		
	AMUNDI	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA
Risorse gestite							
AUM (€ mln)	120,4	126,2	137,2	24,5	65,6	85,4	4,9
% AUM	29,49%	30,91%	33,60%	6,00% ^(a)	42,07%	54,76%	3,17% ^(a)
% AAS		65,00%	30,00%	5,00%	45,00%	50,00%	5,00%
Differenza		-4,60%	3,60%	1,00%	-2,93%	4,76%	-1,83%
Rendimento lordo (a livello di gestore)							
Portafoglio	2,24%	2,89%	7,74%	3,74%	2,90%	9,79%	4,33%
Parametro di riferimento	3,52%	3,52%	10,16%	3,38%	3,52%	10,16%	3,38%
Differenza	-1,28%	-0,63%	-2,42%	0,37%	-0,62%	-0,37%	0,95%
Rendimento lordo (a livello di Comparto)							
Portafoglio			4,35%			6,64%	
Parametro di riferimento			5,57%			6,91%	
Differenza			-1,22%			-0,27%	
Rischio (a livello di gestore)							
	Deviazione standard		TEV		Deviazione standard		TEV
Portafoglio	1,35%	3,10%	4,83%		3,03%	4,66%	
Limite di controllo	7,00%	7,00%	7,00%		7,00%	7,00%	
Differenza	-5,65%	-3,90%	-2,17%		-3,97%	-2,34%	
Rischio (a livello di Comparto)							
	Deviazione standard			Deviazione standard			
Portafoglio			4,90%			7,78%	
Parametro di riferimento			3,91%			6,55%	
Differenza			0,99%			1,23%	
Perdita potenziale (a livello di Comparto) ^(b)							
VaR 95% 1m		-1,97% - € 7,7 mln			-3,07% - € 4,7 mln		
Expected Shortfall 95% 1m		-3,36% - € 13,1 mln			-5,35% - € 8,1 mln		
Indici di efficienza							
Indice sharpe	0,55	0,52	0,59		0,54	0,78	
Information ratio			neg.			neg.	
Indicatori CAPM							
alfa			-1,35%			-0,29%	
beta			1,07			1,04	
Style							
upward market skill			48,74%			47,06%	
downward market skill			43,42%			48,68%	
Esposizione valutaria (a livello di gestore)							
ante copertura	0,60%	24,29%	65,62%		23,83%	66,60%	
post copertura	0,60%	2,30%	65,62%		2,20%	44,09%	
limite di convenzione	5,00%	5,00%	n.a.		5,00%	50,00%	
Esposizione valutaria (a livello di Comparto)							
post copertura			22,94%			25,07%	
limite normativo			30,00%			30,00%	
Rating							
% investment grade (IG)	99,38%	93,39%	-		92,94%	-	
% non IG	0,62%	6,61%	-		7,06%	-	
limite di convenzione non IG	20,00%	20,00%	-		20,00%	-	
Concentrazione							
N. titoli	114	245	137	1	236	137	1
Max valore di mercato unitario	7.201.470	6.597.743	6.213.106		3.408.834	3.891.794	
Min valore di mercato unitario	100.615	96.482	37.753	17.760.000	63.887	23.596	4.440.000
Valore di mercato medio	1.037.038	510.145	995.435		274.282	620.581	

(a) Comprende anche la liquidità sul conto corrente presso il Depositario.

(b) Con esclusione delle quote del capitale di Banca d'Italia.

Fonte: Advisor Finanziario ed elaborazione dati Service Amministrativo.

COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

Nei nove mesi del 2025, il margine della gestione finanziaria di € 1.274.312 si analizza come segue:

(valori in €)	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025
Margine Gestione Separata "Previ Reale"	838.490	423.715	1.262.205
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto	9.326	2.782	12.107
Margine della gestione finanziaria	847.816	426.496	1.274.312

ANALISI VARIAZIONE AUM

La tabella seguente riporta l'analisi dell'AUM (Asset Under Management) del Gestore per variazione nei nove mesi 2025.

AUM - Variazione nove mesi 2025 (valori in €)	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025
AUM inizio periodo	60.252.765	63.151.923	60.252.765
Margine gestione finanziaria	838.490	423.715	1.262.205
Flusso gestione previdenziale	2.277.846	265.497	2.543.343
Pagamento imposte	-226.969		-226.969
Altro	9.792	4.381	14.172
Variazione	2.899.159	693.593	3.592.751
AUM fine periodo	63.151.923	63.845.516	63.845.516

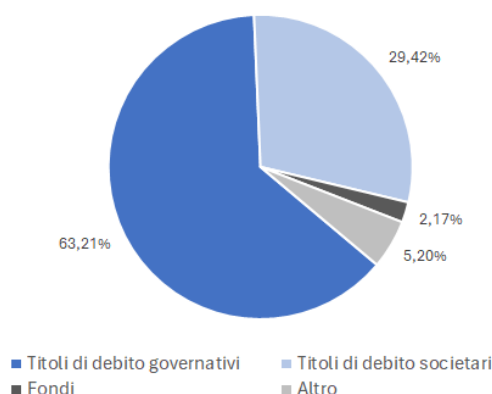
Come sopra evidenziato, al 30 settembre 2025, l'AUM è aumentato rispetto al 31 dicembre 2024 per effetto principalmente del margine positivo della gestione finanziaria e del flusso positivo della gestione previdenziale (versamento dei contributi maggiore dei disinvestimenti per pagare le prestazioni), parzialmente compensato dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2024.

L'AUM di FOPDIRE investito nella Gestione Separata "Previ Reale" è pari al 7,2% del valore complessivo del portafoglio della Gestione.

	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
AUM Fopdire	60,3	63,2	63,8
Valore Portafoglio Previ Reale (valore di iscrizione)	791,4	871,8	886,9
% di incidenza	7,6%	7,2%	7,2%

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio della Gestione Separata al 30 settembre 2025, per tipologia di strumento finanziario, area geografica, valuta, duration e performance.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



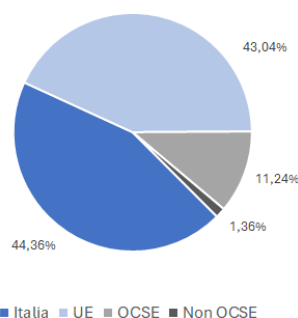
Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

- aumento dell'esposizione dei titoli di debito governativi e societari;
- riduzione dei crediti per eco-bonus rilevati alla voce "Altro".

	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	Variazione 30-set-25 vs		
				31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Governativi	60,6%	62,1%	63,2%	2,6%	1,2%	
Societari	27,9%	29,0%	29,4%	1,5%	0,4%	
Disponibilità liquide	2,5%	2,2%	2,2%	-0,3%	0,0%	
Altro	9,1%	6,7%	5,2%	-3,9%	-1,5%	
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	

Il rating medio del portafoglio di "Previ Reale" è pari a Baa2 (scala Moody's), invariato rispetto al 30 giugno 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA



Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

- aumento dell'esposizione dei titoli Italia e OCSE;
- corrispondente riduzione dell'esposizione dei titoli UE.

	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	Variazione 30-set-25 vs		
				31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Italia	49,4%	43,1%	44,4%	-5,1%	1,3%	
UE ex Italia	41,0%	45,5%	43,0%	2,0%	-2,5%	
OCSE ex UE	8,7%	10,0%	11,2%	2,6%	1,3%	
Non OCSE	0,9%	1,4%	1,4%	0,5%	0,0%	
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	

ANALISI PER VALUTA

Il portafoglio è investito interamente in strumenti finanziari in Euro.

ANALISI PER DURATION

Duration (anni)	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	Variazione 30-set-25 vs		
				31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Duration (anni)	9,84	10,09	9,56	-0,28	-0,53	

ANALISI DELLE PERFORMANCE

La performance di Reale Mutua è rappresentata dal rendimento della Gestione Separata “Previ Reale” consuntivata al 31 ottobre 2024, pari al 3,37%, e riconosciuta *pro-rata temporis* per l'intero 2025; tenuto conto della commissione trattenuta da Reale Mutua dello 0,70%, il rendimento netto annuo è pari al 2,67%.

Al 30 settembre 2025, il rendimento lordo e netto è pari rispettivamente al 2,53% e al 2,00%.

	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025	2025
Rendimento lordo	1,69%	0,84%	2,53%	3,37%
Commissione fissa	-0,35%	-0,18%	-0,53%	-0,70%
Rendimento netto	1,34%	0,67%	2,00%	2,67%

COMPARTO BILANCIATO

Nei nove mesi del 2025, il margine della gestione finanziaria di €17.409.936 si analizza come segue:

	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025
Margine gestione finanziaria diretta (A)	859.865	24.279	884.144
Dividendi e interessi	4.902.945	2.076.538	6.979.483
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	3.101.246	6.388.052	9.489.298
Margine gestione finanziaria Gestori (B)	8.004.191	8.464.590	16.468.781
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto (C)	58.681	17.545	76.226
Margine gestione finanziaria indiretta (D)=(B)+(C)	8.062.872	8.482.135	16.545.007
Margine gestione finanziaria lorda totale (E)=(C)+(D)	8.922.737	8.506.414	17.429.151
Commissioni gestori	14.972	10.239	25.211
Commissione depositario	-29.307	-15.119	-44.426
Totale commissioni (F)	-14.335	-4.880	-19.215
Margine gestione finanziaria netta (G)=(E)+(F)	8.908.402	8.501.534	17.409.936

Nei nove mesi del 2025, il margine della gestione finanziaria diretta di €884.144 riguarda: (i) il dividendo lordo sulle quote del capitale di Banca d'Italia incassato ad aprile 2025 pari a €797.867; (ii) gli interessi attivi (al netto delle spese) maturati sul conto corrente presso il Depositario per €86.277, di cui €61.998 nel primo semestre 2025 ed €24.279 nel terzo trimestre 2025.

Il margine della gestione finanziaria dei Gestori €16.468.781, tenuto conto delle commissioni di €25.211 (positive per effetto dello storno delle commissioni di incentivo del gestore azionario Schroders), è pari a €16.493.993 e si analizza come segue:

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	2.216.625	2.794.991	1.967.867	6.979.483
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	456.549	798.707	8.234.042	9.489.298
Margine al lordo delle commissioni	2.673.175	3.593.698	10.201.909	16.468.781
Commissioni	-72.380	-52.000	149.592	25.211
Margine netto	2.600.794	3.541.697	10.351.501	16.493.993
% contributo Gestore	15,8%	21,5%	62,8%	100,0%

Dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	1.450.058	1.837.521	1.615.366	4.902.945
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	529.432	916.818	1.654.996	3.101.246
Margine al lordo delle commissioni	1.979.490	2.754.340	3.270.362	8.004.191
Commissioni	-48.226	-34.619	97.818	14.972
Margine netto	1.931.264	2.719.720	3.368.179	8.019.164
% contributo Gestore	24,1%	33,9%	42,0%	100,0%

Dal 30 giugno 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	766.567	957.470	352.501	2.076.538
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-72.882	-118.112	6.579.046	6.388.052
Margine al lordo delle commissioni	693.685	839.358	6.931.547	8.464.590
Commissioni	-24.154	-17.381	51.774	10.239
Margine netto	669.530	821.977	6.983.321	8.474.829
% contributo Gestore	7,9%	9,7%	82,4%	100,0%

Come sopra evidenziato, nei nove mesi del 2025 è stato conseguito un margine netto complessivo di €16.493.993, di cui €8.019.164 nel primo semestre 2025 ed €8.474.829 nel terzo trimestre 2025. In particolare, il contributo è stato assicurato da Schroders per circa il 63%, da Generali per il 21% e da Amundi per il 16%.

Le commissioni di Amundi e Generali riguardano soltanto le commissioni fisse di gestione.

Le commissioni di Schroders riguardano:

- le commissioni fisse di gestione di -€177.791 (di cui -€117.069 nel primo semestre 2025 e -€60.722 nel primo trimestre 2025);
- lo storno delle commissioni di incentivo maturate al 31 dicembre 2024 di +€327.383 (di cui +€214.887 nel primo semestre 2025 e +€112.496 nel terzo trimestre 2025), considerato che il Gestore ha conseguito una performance inferiore rispetto al benchmark.

Le tabelle seguenti riportano l'analisi dell'AUM (Asset Under Management), a livello sia di Comparto che di gestore, per variazione, per tipologia di strumento finanziario, per area geografica, valuta (ante copertura dal rischio di cambio), duration e performance.

ANALISI VARIAZIONE AUM

AUM - Variazione nove mesi 2025 (valori in €)	AMUNDI	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	TOTALE
AUM al 31 dicembre 2024	121.372.368	126.156.257	133.127.122	23.777.831	404.433.578
Margine gestione finanziaria	2.673.175	3.593.698	10.201.909	884.144	17.352.925
Flusso gestione previdenziale	-2.659.527	-2.659.526	-2.279.594		-7.598.647
Prelievo per pagamento imposte 2024	-930.491	-874.640	-3.702.015	-170.799	-5.677.944
Altro	-56.358	-35.785	-162.703		-254.847
Variazione	-973.201	23.746	4.057.597	713.345	3.821.488
AUM al 30 settembre 2025	120.399.168	126.180.003	137.184.719	24.491.176	408.255.066
AUM al 31 dicembre 2024	121.372.368	126.156.257	133.127.122	23.777.831	404.433.578
Margine gestione finanziaria	1.979.490	2.754.340	3.270.362	859.865	8.864.056
Flusso gestione previdenziale	-2.461.614	-2.461.614	-2.109.955		-7.033.183
Prelievo per pagamento imposte 2024	-930.491	-874.640	-3.702.015	-170.799	-5.677.944
Altro	-36.849	-23.045	-109.449		-169.343
Variazione	-1.449.464	-604.959	-2.651.057	689.066	-4.016.414
AUM al 30 giugno 2025	119.922.904	125.551.297	130.476.065	24.466.897	400.417.164

AUM al 30 giugno 2024	119.922.904	125.551.297	130.476.065	24.466.897	400.417.164
Margine gestione finanziaria	693.685	839.358	6.931.547	24.279	8.488.870
Flusso gestione previdenziale	-197.912	-197.912	-169.639		-565.464
Prelievo per pagamento imposte 2024					-
Altro	-19.509	-12.740	-53.254		-85.504
Variazione	476.264	628.706	6.708.654	24.279	7.837.902
AUM al 30 settembre 2025	120.399.168	126.180.003	137.184.719	24.491.176	408.255.066

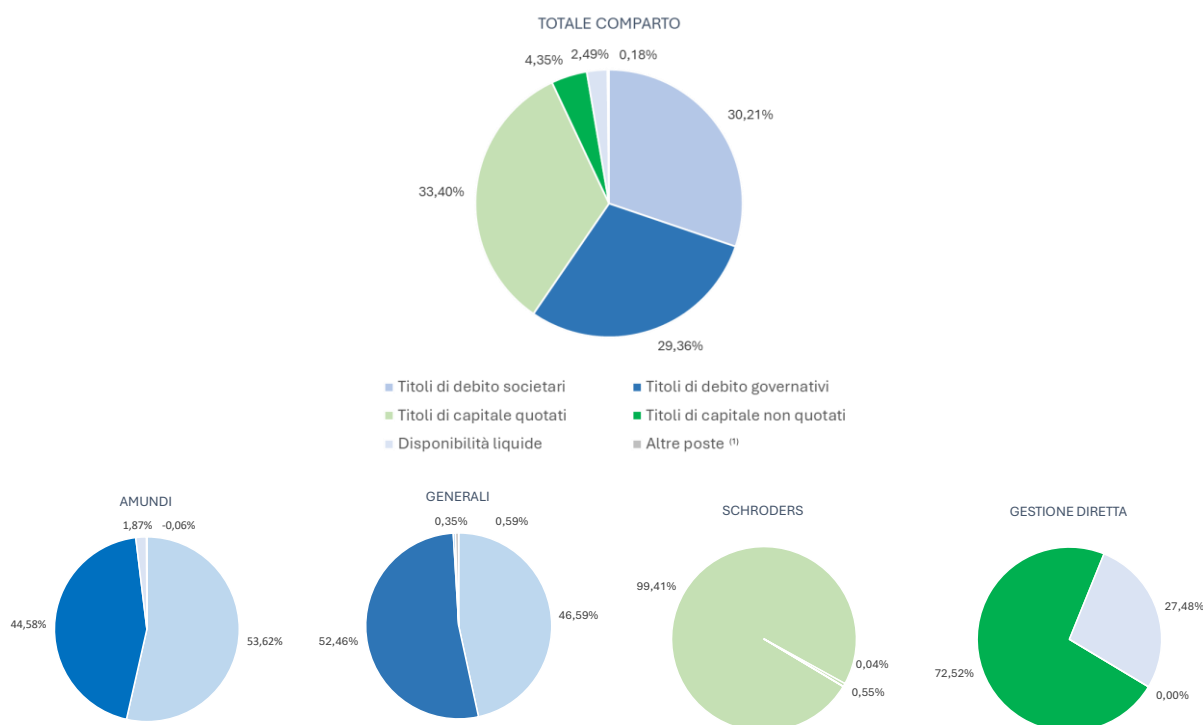
Come sopra evidenziato, al 30 settembre 2025, l'AUM del Comparto è aumentato di €3.821.488; la diminuzione di -€4.016.414 del primo semestre 2025 è stata interamente compensata dall'aumento di €7.837.902 del terzo trimestre 2025.

L'aumento dell'AUM deriva dal margine positivo della gestione finanziaria, parzialmente compensato dal flusso negativo della gestione previdenziale (disinvestimenti per pagare le prestazioni maggiori dei versamenti dei contributi) e dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2024.

In particolare, la variazione è stata:

- per Amundi, negativa per -€973.201; la diminuzione del primo semestre 2025 è stata parzialmente compensata dall'aumento del terzo trimestre 2025;
- per Generali, positiva per €23.746; l'aumento del terzo trimestre 2025 ha più che compensato la riduzione del primo semestre 2025;
- per Schroders, positiva per €4.057.597; in particolare, il margine del terzo trimestre 2025 è stato più del doppio rispetto a quello conseguito nel primo semestre 2025;
- per la Gestione diretta, positiva per €713.345; la variazione riguarda pressoché totalmente il primo semestre 2025 in cui è stato incassato il dividendo sulle quote del capitale di Banca d'Italia.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



(1) Poste contabili relative alla valutazione degli strumenti derivati e alle operazioni pending.
 Dati al 30 settembre 2025
 Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per tipologia di strumento finanziario: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestori obbligazionari

Al 30 settembre 2025, il portafoglio di Amundi ha una prevalenza di titoli societari rispetto ai governativi, a differenza del portafoglio di Generali dove prevalgono i titoli governativi.

Amundi

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- leggero aumento del numero dei titoli in portafoglio;
- sostanziale invarianza dell'AUM;
- aumento del peso percentuale dei titoli governativi e riduzione delle disponibilità liquide.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Governativi	20	18	21	55,2	48,0	53,7	45,5%	40,0%	44,6%
Societari	88	91	93	62,0	65,3	64,6	51,1%	54,4%	53,6%
Disponibilità liquide				3,6	6,1	2,2	3,0%	5,1%	1,9%
Altro				0,5	0,5	-0,1	0,4%	0,4%	-0,1%
Totale	108	109	114	121,4	119,9	120,4	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Al 30 settembre 2025, il portafoglio è composto pressoché totalmente da titoli *Investment grade* per 99,4% (sostanzialmente invariati rispetto al 99,3% al 30 giugno 2025); in particolare, il 56,0% riguarda la classe di rating da AAA ad A- (in lieve riduzione rispetto al 58,4% al 30 giugno 2025) e il 43,4% la classe da BBB+ a BBB- (in aumento rispetto al 40,9% al 30 giugno 2025). I titoli *High Yield* (da BB a BB+) pesano lo 0,6% (sostanzialmente invariati rispetto allo 0,7% al 30 giugno 2025).

Generali

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- leggero aumento del numero dei titoli in portafoglio;
- sostanziale invarianza dell'AUM;
- aumento del peso percentuale dei titoli societari, ritornato ai livelli di inizio anno.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Governativi	28	28	28	66,8	66,1	66,2	53,0%	52,7%	52,5%
Societari	207	209	217	58,0	55,8	58,8	46,0%	44,4%	46,6%
Disponibilità liquide				0,8	1,9	0,4	0,6%	1,5%	0,4%
Altro				0,6	1,8	0,7	0,4%	1,4%	0,6%
Totale	235	237	245	126,2	125,6	126,2	100,0%	100,0%	100,0%

(a) L'importo dei titoli comprende anche i ratei di interesse maturati.

Al 30 settembre 2025, il portafoglio è composto in misura prevalente da titoli *Investment grade* per 93,4% (in riduzione rispetto al 96,7% al 30 giugno 2025); in particolare, il 45,5% riguarda la classe di rating da AAA ad A- (in riduzione rispetto al 48,4% al 30 giugno 2025) e il 47,9% la classe da BBB+ a BBB- (in riduzione rispetto al 48,3% al 30 giugno 2025). I titoli *High Yield* (da BB a BB+) pesano il 6,6% (in aumento rispetto al 3,3% al 30 giugno 2025).

Gestore azionario

Schroders

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenzia un significativo aumento dell'AUM per effetto del margine finanziario positivo conseguito.

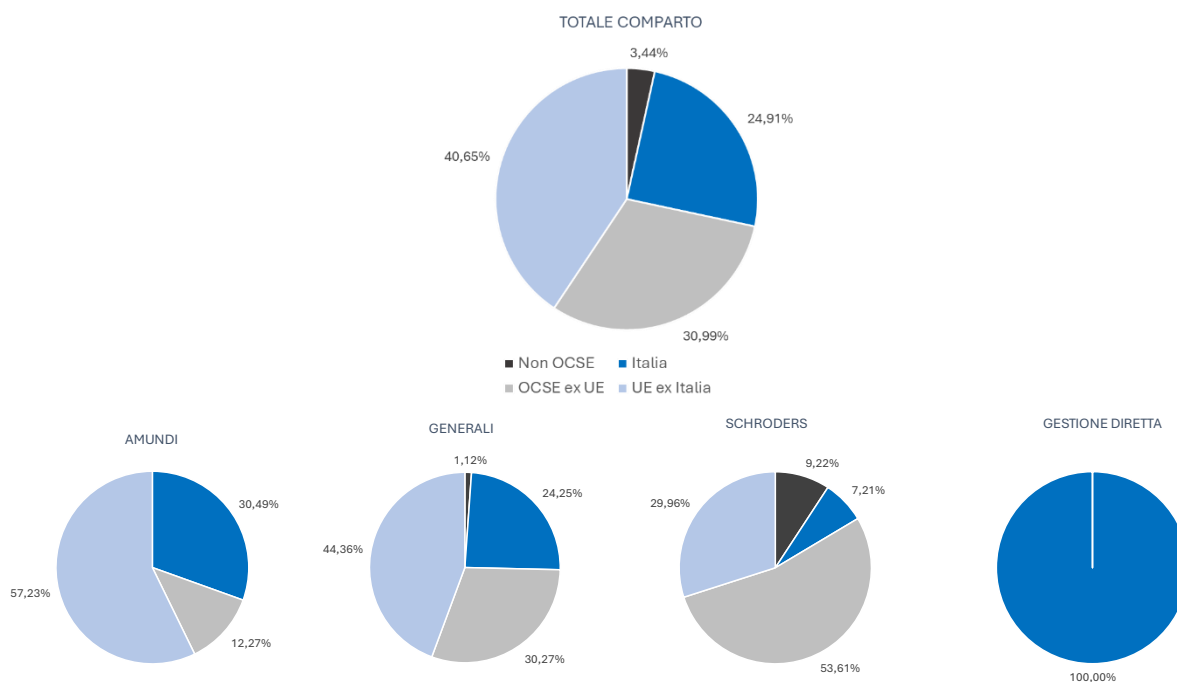
	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Titoli di capitale	129	137	137	130,8	130,1	136,4	98,2%	99,7%	99,4%
Disponibilità liquide				2,3	0,3	0,7	1,7%	0,3%	0,5%
Altro				0,1	0,1	0,1	0,1%	0,1%	0,0%
Totale	129	137	137	133,1	130,5	137,2	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 30 settembre 2025, il portafoglio della Gestione diretta di €24.491.176 è rappresentato da:

- n. 704 quote del capitale di Banca d'Italia per €17.760.000, invariato rispetto al 30 giugno 2025;
- disponibilità liquide per €6.731.176, in aumento di €24.279 rispetto al 30 giugno 2025 per effetto degli interessi attivi (al netto delle spese) maturate nel terzo trimestre 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA



Dati al 30 settembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per area geografica: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestori obbligazionari

La ripartizione dell'AUM per area geografica presenta marcate differenze fra i due Gestori; in particolare, Amundi ha rispetto a Generali una maggiore esposizione in Italia e UE e una minore nei Paesi OCSE (in particolare USA).

Amundi

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

- riduzione dell'esposizione nei Paesi UE ex Italia;
- corrispondente aumento dell'esposizione in Italia.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Italia	26	27	30	33,4	35,0	36,7	27,5%	29,2%	30,5%
UE ex Italia	68	64	65	77,9	70,4	68,9	64,2%	58,7%	57,2%
OCSE ex UE	14	18	19	10,1	14,5	14,8	8,3%	12,1%	12,3%
Non OCSE									
Totale	108	109	114	121,4	119,9	120,4	100%	100%	100%

Generali

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

- riduzione dell'esposizione in Italia, che resta comunque superiore rispetto al peso % al 31 dicembre 2024;
- aumento dell'esposizione nei Paesi UE ex Italia.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Italia	25	28	28	28,5	31,9	30,6	22,6%	25,4%	24,3%
UE ex Italia	112	109	118	54,4	54,8	56,0	43,1%	43,7%	44,4%
OCSE ex UE	95	97	95	42,1	37,8	38,2	33,3%	30,1%	30,3%
Non OCSE	3	3	4	1,2	1,1	1,4	0,9%	0,8%	1,1%
Totale	235	237	245	126,2	125,6	126,2	100,0%	100,0%	100,0%

Gestore azionario

Schroders

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

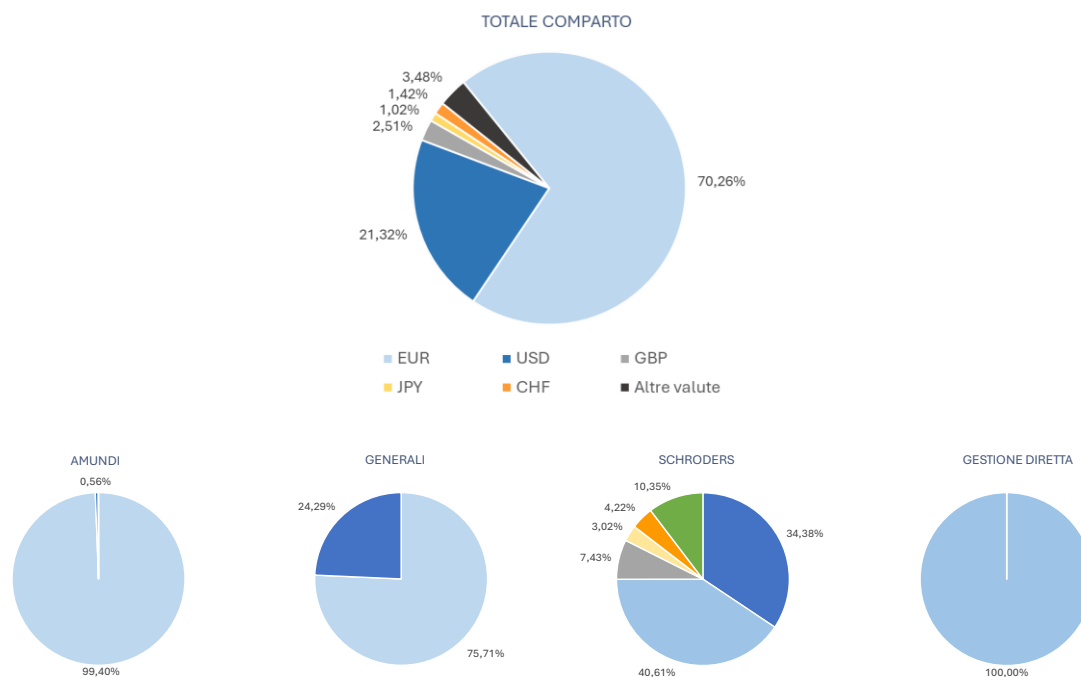
- aumento dell'esposizione in Italia ritornata ai livelli di fine 2024;
- riduzione dell'esposizione nei Paesi UE ex Italia, che resta comunque superiore rispetto al peso % al 31 dicembre 2024;
- aumento dell'esposizione nei Paesi Non OCSE.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Italia	9	12	13	9,4	8,7	9,9	7,1%	6,6%	7,2%
UE ex Italia	44	50	47	37,3	42,4	41,1	28,0%	32,5%	30,0%
OCSE ex UE	69	67	67	78,1	70,3	73,5	58,7%	53,9%	53,6%
Non OCSE	7	8	10	8,3	9,1	12,7	6,2%	7,0%	9,2%
Totale	129	137	137	133,1	130,5	137,2	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 30 settembre 2025, la Gestione diretta di €24.491.176 riguarda l'area geografica Italia, come al 31 dicembre 2024 e al 30 giugno 2025.

ANALISI PER VALUTA



Dati al 30 settembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Al 30 settembre 2025, l’esposizione valutaria a livello di Comparto è pari al 29,7% (in aumento rispetto al 28,8% al 30 giugno 2025); per effetto dei contratti di copertura sul rischio cambio stipulati, l’esposizione valutaria post copertura è stata pari al 22,9% (in aumento rispetto al 22% al 30 giugno 2025).

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per valuta: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestori obbligazionari

Amundi presenta un’esposizione pressoché unicamente verso l’euro a differenza di Generali che ha un’esposizione valutaria rilevante verso il dollaro.

Amundi

Con riferimento al terzo trimestre 2025, l’esposizione valutaria è rimasta invariata.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
EUR	108	109	114	120,3	119,2	119,7	99,1%	99,4%	99,4%
USD				1,0	0,7	0,7	0,9%	0,6%	0,6%
Altro									
Totale	108	109	114	121,3	119,9	120,4	100,0%	100,0%	100,0%

Generali

Con riferimento al terzo trimestre 2025, l’esposizione valutaria è rimasta invariata.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
EUR	177	179	184	92,4	95,0	95,5	73,2%	75,7%	75,7%
USD	58	58	61	33,8	30,5	30,6	26,8%	24,3%	24,3%
Altro									
Totale	235	237	245	126,2	125,6	126,2	100,0%	100,0%	100,0%

Gestore azionario

Schroders

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenziano le seguenti variazioni in termini percentuali:

- riduzione dell'esposizione in euro, in sterline e in franchi svizzeri;
- aumento dell'esposizione in dollari, in yen giapponesi e in altre valute.

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
EUR	47	55	53	39,4	46,2	47,2	29,6%	35,4%	34,4%
USD	37	38	38	61,5	52,0	55,7	46,2%	39,9%	40,6%
GBP	15	11	11	9,6	9,9	10,2	7,2%	7,6%	7,4%
JPY	7	7	7	3,6	3,3	4,1	2,7%	2,5%	3,0%
CHF	9	10	10	5,1	6,3	5,8	3,8%	4,8%	4,2%
Altro	14	16	18	13,9	12,7	14,2	10,5%	9,7%	10,3%
Totale	129	137	137	133,1	130,5	137,2	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 30 settembre 2025, la Gestione diretta di €24.491.176 presenta un'esposizione unicamente verso l'euro, come al 31 dicembre 2024 e al 30 giugno 2025.

ANALISI PER DURATION

Gestori obbligazionari

Amundi e Generali hanno posizionato le risorse gestite su scadenze differenziate, in particolare per i titoli di debito societari.

La tabella seguente riporta i valori di duration al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, a livello sia di Comparto che di gestore, distintamente per i titoli e per l'AUM (inclusa pertanto la liquidità).

Duration	Amundi			Generali			Comparto Bilanciato		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Titoli di debito governativi	4,08	4,62	4,01	4,47	4,62	4,40	4,29	4,62	4,23
Titoli di debito societari	1,63	1,49	1,47	3,44	3,39	3,79	2,51	2,37	2,57
Totale Titoli	2,79	2,82	2,62	3,99	4,06	4,12	3,41	3,46	3,39
Totale AUM	2,69	2,66	2,57	3,95	3,94	4,08	3,33	3,31	3,34

Contribution to duration ^(a)	Amundi			Generali			Comparto Bilanciato		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Titoli di debito governativi	1,86	1,85	1,77	2,37	2,43	2,31	2,12	2,15	2,06
Titoli di debito societari	0,83	0,81	0,81	1,58	1,51	1,77	1,22	1,17	1,29
Totale AUM	2,69	2,66	2,57	3,95	3,94	4,08	3,33	3,31	3,34

(a) Contributo del singolo strumento finanziario alla duration dell'intero portafoglio.

Amundi

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- riduzione della duration dell'AUM da 2,66 a 2,57;
- riduzione della duration dei titoli governativi da 4,62 a 4,01;
- sostanziale invarianza della duration dei titoli societari.

Il Gestore ha effettuato una copertura dal rischio di tasso di interesse per un nozionale medio nei nove mesi del 2025 di €5,8 mln (4,6% del valore medio del portafoglio).

Generali

Con riferimento al terzo trimestre 2025, si evidenzia quanto segue:

- aumento della duration dell'AUM da 3,94 a 4,08;
- riduzione della duration dei titoli governativi da 4,62 a 4,40;
- aumento della duration dei titoli societari da 3,39 a 3,79.

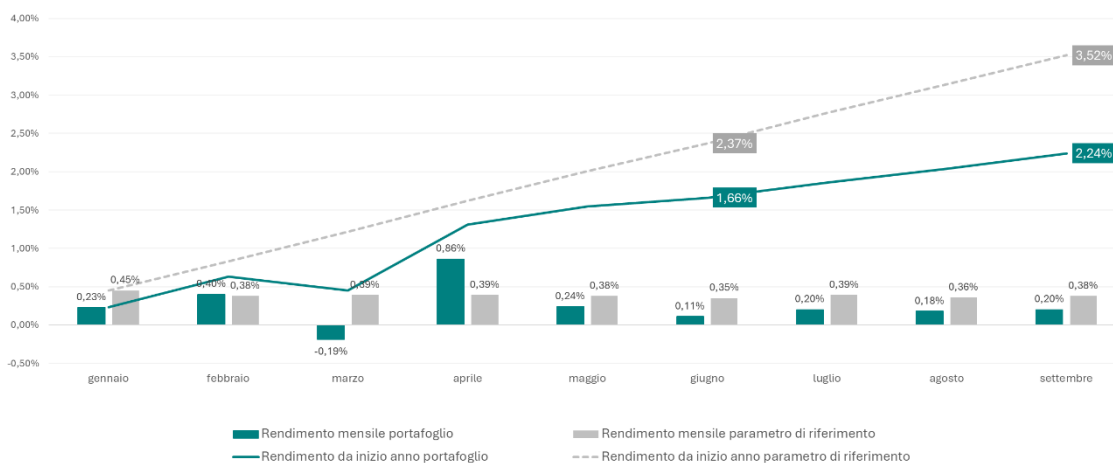
Il Gestore non ha effettuato alcuna copertura dal rischio di tasso di interesse.

ANALISI DELLE PERFORMANCE

Di seguito si riporta l'andamento nei nove mesi del 2025 delle performance dei gestori.

Gestori obbligazionari

Amundi



Fonte: Advisor finanziario.

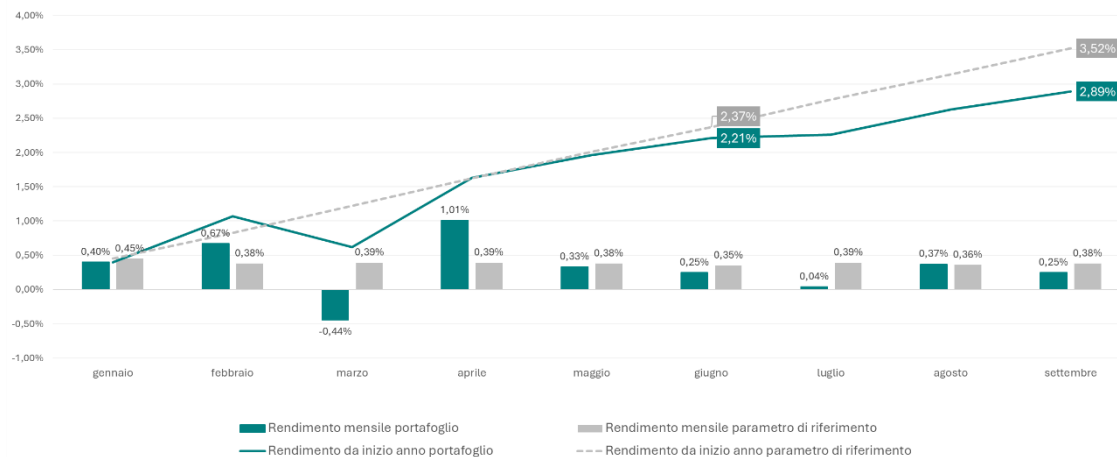
Con riferimento ai nove mesi del 2025, le performance del Gestore sono state:

- positive su otto mesi, di cui i tre mesi del terzo trimestre 2025;
- inferiori al target di redditività (Euribor 3 mesi + 250 bps) su 7 mesi, di cui i tre mesi del terzo trimestre 2025; nei mesi di febbraio e aprile sono state superiori;
- complessivamente inferiori al target di redditività per 128 bps.

Le principali componenti della performance del 2,24% sono rappresentate principalmente dai titoli societari (1,52%) e dai titoli governativi (0,63%). Con riferimento all'area geografica, il maggior contributo è stato fornito da Italia e Francia.

Da inizio mandato (15 febbraio 2023),² la performance complessiva del Gestore è stata pari a 10,47%, inferiore di 522 bps rispetto al target di redditività (15,69%).

Generali



Fonte: Advisor finanziario.

Con riferimento ai nove mesi del 2025, le performance del Gestore sono state:

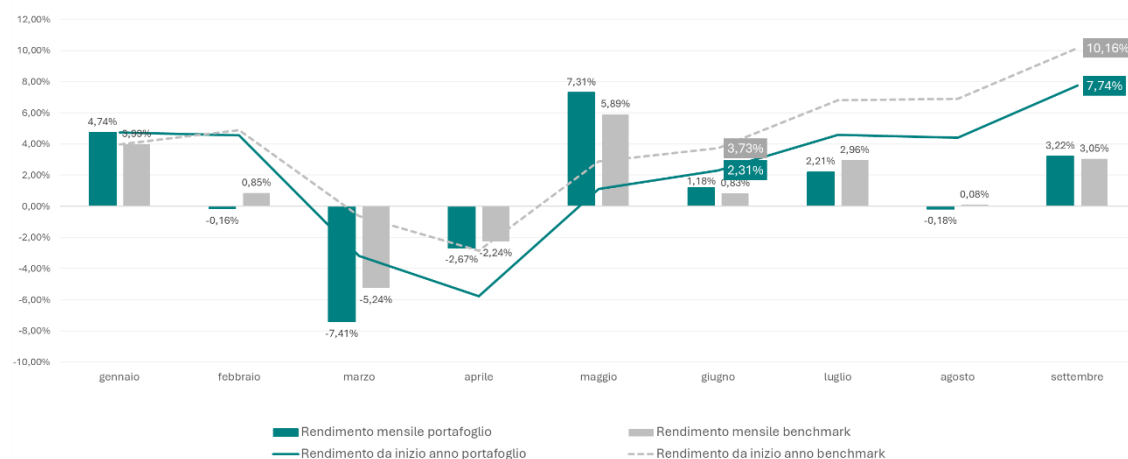
- positive su otto mesi, di cui i tre mesi del terzo trimestre 2025;
- inferiori al target di redditività (Euribor 3 mesi + 250 bps) su sei mesi, di cui due mesi del terzo trimestre 2025; nei mesi di febbraio, aprile e agosto sono state superiori;
- complessivamente inferiori al target di redditività per 63 bps.

Le componenti della performance del 2,89% sono rappresentate dai derivati per la copertura del rischio cambio (2,70%), dai titoli governativi (0,20%), dai titoli societari (0,17%), parzialmente compensati dal money market (-0,18%). Con riferimento all'area geografica, il maggior contributo è stato fornito da Italia.

Da inizio mandato (15 febbraio 2023),² la performance complessiva del Gestore è stata pari a 11,76%, inferiore di 393 bps rispetto al target di redditività (15,69%).

Gestore azionario

Schroders



Fonte: Advisor finanziario.

² È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Con riferimento ai nove mesi del 2025, le performance del Gestore sono state:

- positive su 5 mesi, inclusi due mesi del terzo trimestre 2025;
- inferiori al *benchmark* su 5 mesi, di cui due mesi del terzo trimestre 2025; nei mesi di gennaio, maggio, giugno e settembre sono state superiori;
- complessivamente inferiori al *benchmark* per 242 bps.

Con riferimento al settore di attività, sulla performance inferiore rispetto al benchmark (-2,42%) ha contribuito negativamente la selezione titoli del settore *Industrials* (-1,41%) e del settore *information technology* (-1,17%); per contro, ha contribuito positivamente il settore *Financials* (+0,65%).

Con riferimento all'area geografica, sulla performance inferiore rispetto al benchmark (-2,42%) ha contribuito negativamente l'Europa continentale (-1,91%) e il Nord America (-0,63%); per contro, hanno contribuito positivamente i Mercati Emergenti (+0,19%).

Da inizio mandato (15 febbraio 2023),³ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 40,77%, superiore di 193 bps rispetto al benchmark (38,84%).

Gestore diretta

Al 30 settembre 2025, la Gestione diretta ha generato un rendimento del 3,74%, superiore al *dividend yield* di Banca d'Italia annualizzato per nove mesi (3,38%), tenuto conto degli interessi maturati sul conto corrente.

COMPARTO DINAMICO

Nei nove mesi del 2025, il margine della gestione finanziaria netta di €9.546.112 si analizza come segue:

	Dal 01-gen-2025 al 30-giu-2025	Dal 30-giu-2025 al 30-set-2025	Dal 01-gen-2025 al 30-set-2025
Margine gestione finanziaria diretta (A)	202.996	1.794	204.790
Dividendi e interessi	1.811.909	696.302	2.508.211
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	2.884.823	4.048.318	6.933.140
Margine gestione finanziaria Gestori (B)	4.696.732	4.744.620	9.441.351
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto (C)	21.206	6.628	27.834
Margine gestione finanziaria indiretta (D)=(B)+(C)	4.717.938	4.751.248	9.469.186
Margine gestione finanziaria lorda totale (E)=(A)+(D)	4.920.934	4.753.042	9.673.976
Commissioni gestori	-110.934	-792	-111.725
Commissione depositario	-10.475	-5.663	-16.138
Totale commissioni (F)	-121.408	-6.455	-127.863
Margine gestione finanziaria netta (G)=(E)+(F)	4.799.526	4.746.587	9.546.112

In particolare, il margine della gestione finanziaria diretta di €204.790 riguarda: (i) il dividendo lordo sulle quote del capitale di Banca d'Italia incassato ad aprile 2025 pari a €199.466; (ii) gli interessi attivi (al netto delle spese) maturati sul conto corrente presso il Depositario per €5.324, di cui €3.530 nel primo semestre 2025 ed €1.794 nel terzo trimestre 2025.

Il margine della gestione finanziaria dei Gestori €9.441.351, tenuto conto delle commissioni di -€111.725, è pari a €9.329.626 e si analizza come segue:

³ È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Dal 1° gennaio 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	1.349.335	1.158.876	2.508.211
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	437.787	6.495.354	6.933.140
Margine al lordo delle commissioni	1.787.121	7.654.230	9.441.351
Commissioni	-25.934	-85.791	-111.725
Margine netto	1.761.187	7.568.439	9.329.626
% contributo Gestore	18,9%	81,1%	100,0%

Dal 1° gennaio 2025 al 30 giugno 2025 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	871.835	940.073	1.811.909
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	485.763	2.399.060	2.884.823
Margine	1.357.598	3.339.133	4.696.732
Commissioni	-17.031	-93.902	-110.934
Margine netto	1.340.567	3.245.231	4.585.798
% contributo Gestore	29,2%	70,8%	100,0%

Dal 30 giugno 2025 al 30 settembre 2025 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	477.499	218.803	696.302
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-47.976	4.096.294	4.048.318
Margine	429.523	4.315.097	4.744.620
Commissioni	-8.903	8.111	-792
Margine netto	420.620	4.323.208	4.743.828
% contributo Gestore	8,9%	91,1%	100,0%

Come sopra evidenziato, nei nove mesi del 2025 è stato conseguito un margine netto complessivo di €9.329.626, di cui €4.585.798 nel primo semestre 2025 ed €4.585.798 nel terzo trimestre 2025. In particolare, il contributo è stato assicurato da Schroders per circa l'81% e da Generali per il 19%.

Le commissioni di Generali riguardano soltanto le commissioni fisse di gestione.

Le commissioni di Schroders riguardano:

- le commissioni fisse di gestione di -€106.097 (di cui -€68.851 nel primo semestre 2025 e -€37.246 nel primo trimestre 2025);
- lo storno netto delle commissioni di incentivo maturate al 31 dicembre 2024 di +€20.306, pari alla differenza tra commissioni stanziata nel primo semestre 2025 di €25.052 (in cui il Gestore ha conseguito una performance superiore rispetto al benchmark) e storno nel terzo trimestre 2025 di €45.358 (in cui il Gestore ha conseguito una performance inferiore rispetto al benchmark).

Le tabelle seguenti riportano l'analisi dell'AUM, a livello sia di Comparto che di gestore, per variazione, per tipologia di strumento finanziario, per area geografica, valuta (ante copertura dal rischio di cambio) e performance.

Al riguardo, si evidenzia che Generali e Schroders gestiscono le risorse del mandato per il Comparto Dinamico con le stesse modalità adottate per il mandato del Comparto Bilanciato; l'unica eccezione è

rappresentata dal limite di esposizione valutaria per Schroders pari al 50%, mentre nel mandato del Comparto Bilanciato non è previsto alcun limite.

ANALISI VARIAZIONE AUM

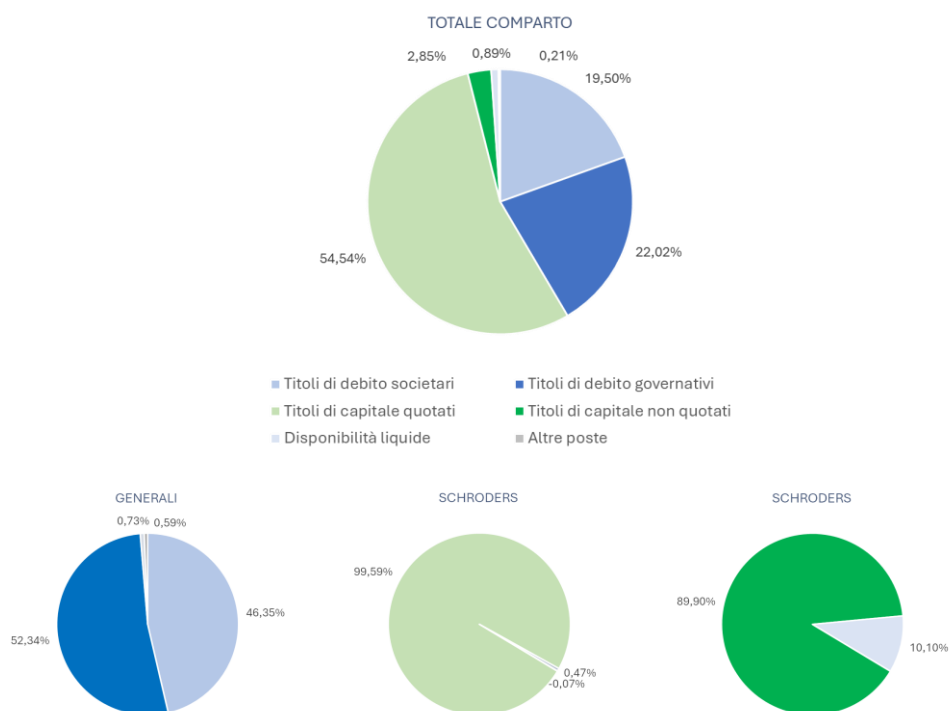
AUM - Variazione nove mesi 2025 <i>(valori in €)</i>	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	TOTALE
AUM al 31 dicembre 2024	61.391.957	76.864.237	4.773.900	143.030.094
Margine gestione finanziaria	1.787.121	7.654.230	204.790	9.646.141
Flusso gestione previdenziale	2.852.646	2.852.646		5.705.293
Prelievo per pagamento imposte 2024	-422.308	-1.909.527	-39.766	-2.371.600
Altro	-17.311	-94.962		-112.273
Variazione	4.200.149	8.502.388	165.024	12.867.561
AUM al 30 settembre 2025	65.592.106	85.366.625	4.938.924	155.897.655
AUM al 31 dicembre 2024	61.391.957	76.864.237	4.773.900	143.030.094
Margine gestione finanziaria	1.357.598	3.339.133	202.996	4.899.727
Flusso gestione previdenziale	1.265.071	1.265.071		2.530.141
Prelievo per pagamento imposte 2024	-422.308	-1.909.527	-39.766	-2.371.600
Altro	-11.150	-63.224		-74.375
Variazione	2.189.210	2.631.453	163.230	4.983.894
AUM al 30 giugno 2025	63.581.168	79.495.691	4.937.130	148.013.988
AUM al 30 giugno 2024	63.581.168	79.495.691	4.937.130	148.013.988
Margine gestione finanziaria	429.523	4.315.097	1.794	4.746.414
Flusso gestione previdenziale	1.587.576	1.587.576		3.175.151
Prelievo per pagamento imposte 2024				0
Altro	-6.161	-31.738		-37.898
Variazione	2.010.938	5.870.935	1.794	7.883.667
AUM al 30 settembre 2025	65.592.106	85.366.625	4.938.924	155.897.655

Come sopra evidenziato, al 30 settembre 2025, l'AUM del Comparto è aumentato di €12.867.561, di cui €4.983.414 nel primo semestre 2025 ed €7.883.667 nel terzo trimestre 2025.

L'aumento dell'AUM deriva dal margine positivo della gestione finanziaria e dal flusso positivo della gestione previdenziale (versamenti dei contributi maggiori dei disinvestimenti per pagare le prestazioni), parzialmente compensati dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2024.

In particolare, la variazione positiva è pari a €8.502.388 per Schroders, a €4.200.149 per Generali e a €165.024 per la Gestione diretta; per quest'ultima, la variazione riguarda pressoché totalmente il primo semestre 2025 in cui è stato incassato il dividendo sulle quote del capitale di Banca d'Italia.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



(1) Poste contabili relative alla valutazione degli strumenti derivati e alle operazioni pending.
 Dati al 30 settembre 2025
 Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per tipologia di strumento finanziario: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Governativi	28	29	29	33,0	33,4	34,3	53,8%	52,5%	52,3%
Societari	184	194	207	27,6	28,1	30,4	45,0%	44,2%	46,4%
Disponibilità liquide				0,5	1,3	0,5	0,8%	2,0%	0,7%
Altro				0,3	0,9	0,4	0,4%	1,4%	0,6%
Totale	212	223	236	61,4	63,6	65,6	100,0%	100,0%	100,0%

Gestore azionario

Schroders

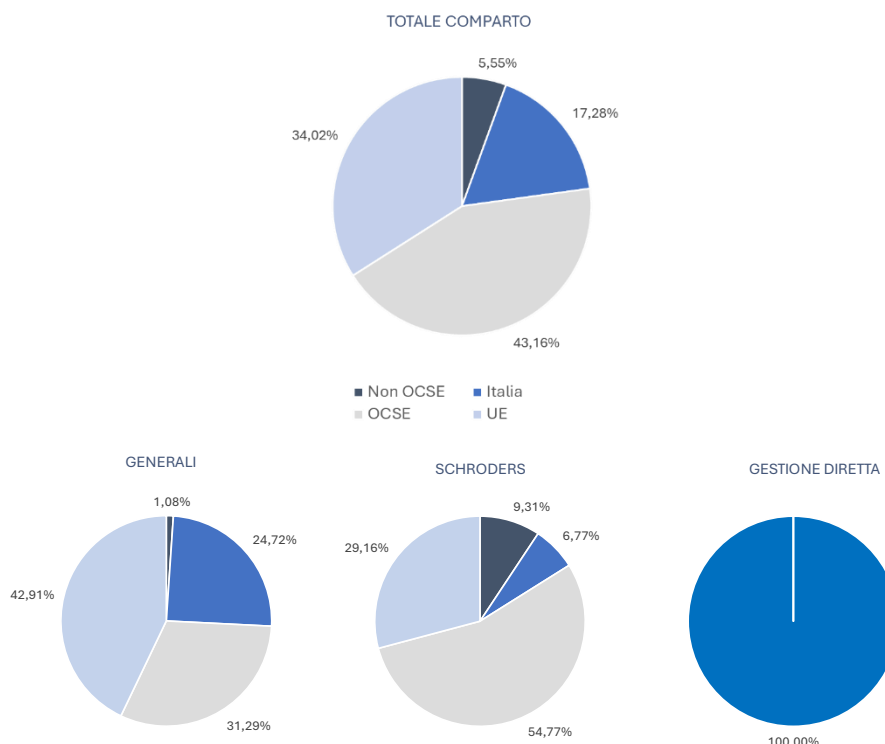
	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Titoli di capitale	137	137	137	75,9	78,2	85,0	98,7%	98,3%	99,6%
Disponibilità liquide				1,2	1,0	0,4	1,5%	1,2%	0,5%
Altro				-0,2	0,4	-0,1	-0,2%	0,5%	-0,1%
	137	137	137	76,9	79,5	85,4	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 30 settembre 2025, il portafoglio della Gestione diretta di €4.938.924 è rappresentato da:

- n. 176 quote del capitale di Banca d'Italia per €4.440.000, invariato rispetto al 30 giugno 2025;
- disponibilità liquide per €498.924, in aumento di €1.794 rispetto al 30 giugno 2025 per effetto degli interessi attivi (al netto delle spese) maturate nel terzo trimestre 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA



Dati al 30 settembre 2025
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per area geografica: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Italia	22	26	26	14,2	16,8	16,2	23,1%	26,4%	24,7%
UE ex Italia	100	104	110	26,2	27,0	28,1	42,7%	42,5%	42,9%
OCSE ex UE	86	90	96	20,3	19,3	20,5	33,1%	30,3%	31,3%
Non OCSE	4	3	4	0,7	0,5	0,7	1,1%	0,8%	1,1%
Totale	212	223	236	61,4	63,6	65,6	100,0%	100,0%	100,0%

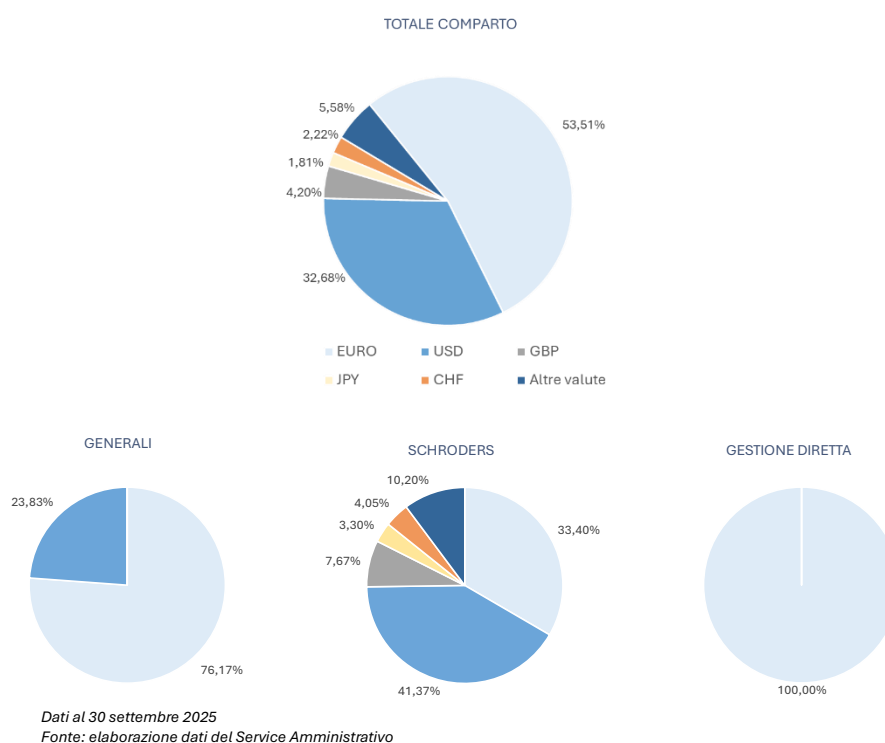
Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
Italia	9	12	13	5,1	6,1	5,8	6,6%	7,7%	6,8%
UE ex Italia	45	50	47	21,2	24,9	24,9	27,6%	31,3%	29,2%
OCSE ex UE	76	67	67	46,0	43,0	46,8	59,8%	54,1%	54,8%
Non OCSE	7	8	10	4,5	5,5	7,9	5,9%	6,9%	9,3%
	137	137	137	76,9	79,5	85,4	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

Al 30 settembre 2025, il portafoglio della Gestione diretta di €4.938.924 riguarda l'area geografica Italia, come al 31 dicembre 2024 e al 30 giugno 2025.

ANALISI PER VALUTA



Al 30 settembre 2025, l'esposizione valutaria a livello di Comparto è pari al 46,5% (in aumento rispetto al 44,6% al 30 giugno 2025); per effetto dei contratti di copertura sul rischio cambio stipulati, l'esposizione valutaria post copertura al 30 settembre è pari al 25,1% (in aumento rispetto al 22,5% al 30 giugno 2025).

Le tabelle seguenti riportano per ciascun gestore, con riferimento al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 30 settembre 2025, le seguenti informazioni distintamente per valuta: numero dei titoli in portafoglio, AUM e peso percentuale delle relative componenti.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
EUR	161	170	177	45,8	48,8	50,0	74,6%	76,7%	76,2%
USD	51	53	59	15,6	14,8	15,6	25,4%	23,3%	23,8%
Altro									
Totale	212	223	236	61,4	63,6	65,6	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione azionario

Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25	31-dic-24	30-giu-25	30-set-25
EUR	48	55	53	22,4	28,4	28,5	29,2%	35,7%	33,4%
USD	44	39	38	36,7	31,7	35,3	47,8%	39,9%	41,4%
GBP	15	10	11	5,4	5,9	6,6	7,1%	7,4%	7,7%
JPY	7	7	7	1,9	2,4	2,8	2,5%	3,0%	3,3%
CHF	9	10	10	2,7	3,6	3,5	3,5%	4,6%	4,1%
Altro	14	16	18	7,7	7,5	8,7	10,0%	9,5%	10,2%
	137	137	137	76,9	79,5	85,4	100,0%	100,0%	100,0%

Gestione diretta

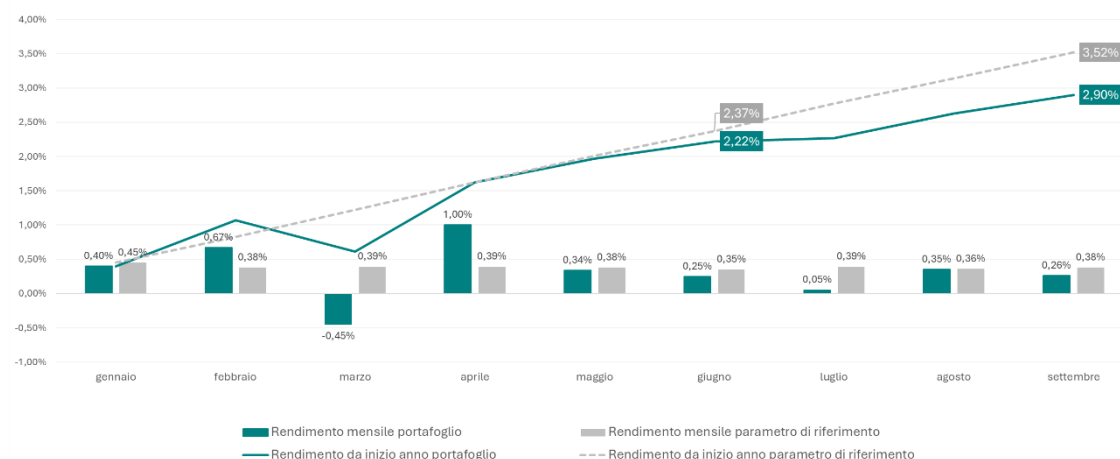
Al 30 settembre 2025, la Gestione diretta di €4.938.924 presenta un'esposizione unicamente verso l'euro, come al 31 dicembre 2024 e al 30 giugno 2025.

ANALISI DELLE PERFORMANCE

Di seguito si riporta l'andamento nei nove mesi del 2025 delle performance dei gestori.

Gestore obbligazionario

Generali

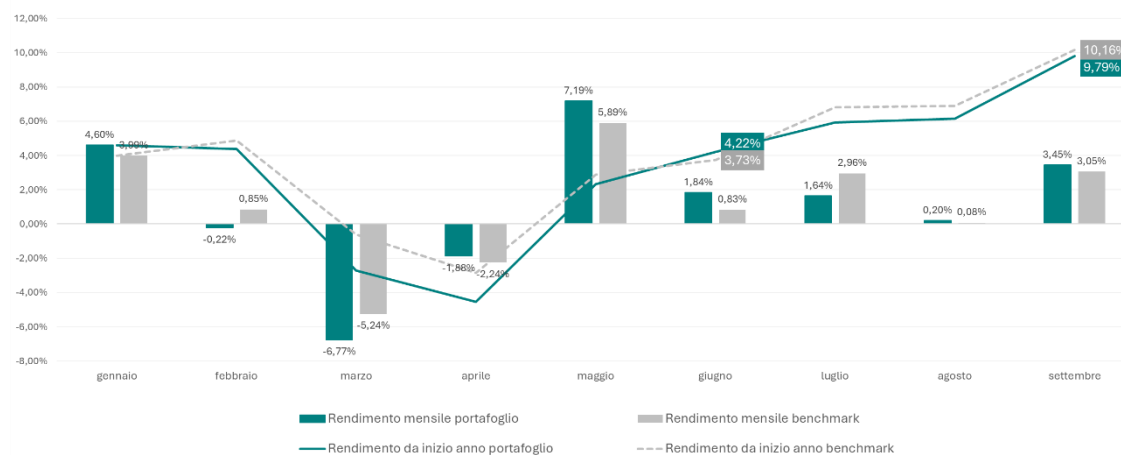


Da inizio mandato (15 febbraio 2023),⁴ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 11,75%, inferiore di 394 bps rispetto al target di redditività (15,69%).

⁴ È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Gestore azionario

Schroders



Da inizio mandato (15 febbraio 2023),⁵ la performance complessiva del Gestore è stata pari a 42,98%, superiore di 414 bps rispetto al target di redditività (38,84%).

Gestione diretta

Al 30 settembre 2025, la gestione diretta ha generato un rendimento del 4,33%, superiore al *dividend yield* di Banca d'Italia annualizzato per nove mesi (3,38%).

⁵ È escluso il periodo dal 1° febbraio al 14 febbraio 2023 (c.d. grace period).

Bilancio al 30 settembre 2025

Informazioni generali

Il presente bilancio è stato redatto su base volontaria, in osservanza del principio di chiarezza e nel rispetto delle direttive impartite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) in tema di contabilità e bilancio annuale dei Fondi Pensione, tenuto conto dei principi contabili di riferimento emanati dagli Ordini Professionali, allo scopo di fornire le informazioni ritenute necessarie per una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e dell'andamento del Fondo al 30 settembre 2025.

Il bilancio è composto dai seguenti documenti di sintesi relativi al Fondo nel suo complesso:

- 1) Stato patrimoniale;
- 2) Conto economico.

Ai suddetti documenti di sintesi seguono i rendiconti, distinti per Comparto, redatti per la fase di accumulo. Ciascun rendiconto è composto dallo stato patrimoniale di sintesi, dal conto economico di sintesi e dalla nota integrativa. In particolare:

- **Stato patrimoniale:** le informazioni sono fornite con riferimento al 30 settembre 2025, al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2025. Lo schema è stato predisposto sulla base dei valori del Prospetto della composizione e del valore del Patrimonio.⁶
- **Conto economico:** le informazioni economiche sono fornite con riferimento al terzo trimestre e ai nove mesi del 2025 nonché ai corrispondenti periodi del 2024.⁷
- **Nota integrativa:** è riportato un commento di sintesi con riferimento alle voci principali, effettuando in alcuni casi rinvio all'analisi svolta nella Relazione intermedia sulla gestione.

I valori degli schemi di stato patrimoniale e conto economico e della nota integrativa sono espressi in euro.

Il bilancio al 30 settembre 2025 non è assoggettato a revisione legale.

⁶ Pertanto, non sono stati considerati: (i) il saldo del conto corrente afflussi; (ii) i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota al 31 agosto 2025 e che al 30 settembre 2025 non erano stati ancora pagati; (iii) i crediti e i debiti della gestione amministrativa. In ogni caso, tali poste non avrebbero avuto alcun impatto sull'ANDP dei Comparti.

⁷ Coerentemente con i valori riportati nello stato patrimoniale, il saldo della gestione previdenziale considera soltanto i contributi e le prestazioni riportati nel Prospetto della composizione e del valore del Patrimonio, in particolare: (i) i contributi destinati a investimento con conseguente emissione delle quote; (ii) le prestazioni oggetto di disinvestimento con conseguente annullamento delle quote. Pertanto, non sono stati considerati i c.d. "ultimi contributi", vale a dire i contributi pervenuti successivamente a una richiesta di prestazione definitiva per i quali, in coerenza con la Circolare COVIP dell'8 giugno 2011 n. 3124, non si procede all'attività di investimento e successivo disinvestimento; in ogni caso, gli "ultimi contributi" non hanno alcun impatto sul saldo della gestione previdenziale e pertanto sull'ANDP, interessando per pari importo sia i contributi che le prestazioni.

Rendiconto complessivo fase di accumulo

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

ATTIVITÀ

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti	29.430.100	29.404.027	28.551.731
20 Investimenti in gestione	602.550.836	586.513.061	587.088.379
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	631.980.937	615.917.088	615.640.110

PASSIVITÀ

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	1.603.726	741.058	4.811.563
20 Passività della gestione finanziaria	1.411.536	1.103.838	992.176
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	5.493.758	2.826.636	8.276.513
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	8.509.019	4.671.532	14.080.252
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	623.471.917	611.245.556	601.559.858
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	III trimestre		Nove mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	1.218.866	2.039.476	-824.544	4.182.923
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	26.073	49.442	1.088.934	1.071.527
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	13.659.880	8.590.720	27.288.505	36.120.226
40 Oneri di gestione	-11.336	372.194	-147.078	-407.382
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	13.674.617	9.012.357	28.230.361	36.784.371
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	14.893.483	11.051.833	27.405.817	40.967.294
80 Imposta sostitutiva	-2.667.122	-1.449.363	-5.493.758	-6.934.852
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	12.226.361	9.602.470	21.912.059	34.032.442

RENDICONTO DEL COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti			
20 Investimenti in gestione	64.250.865	63.527.956	60.546.570
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	64.250.865	63.527.956	60.546.570

Passività

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale		82.472	514.469
20 Passività della gestione finanziaria			
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	199.682	132.907	226.969
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	199.682	215.379	741.438
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	64.051.183	63.312.577	59.805.132
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	III trimestre		Nove mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	378.885	2.290.411	3.171.421	1.465.730
20 Risultato della gestione finanziaria diretta				
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	426.496	361.554	1.274.312	1.088.926
40 Oneri di gestione				
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	426.496	361.554	1.274.312	1.088.926
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	805.382	2.651.965	4.445.733	2.554.656
80 Imposta sostitutiva	-66.776	-55.975	-199.682	-169.015
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	738.606	2.595.990	4.246.051	2.385.641

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2025	4.607.962,988		59.805.132
b) Quote emesse	1.038.122,826	13.555.969	
c) Quote annullate	-793.480,050	-10.384.548	
d) Variazione numero quote (b+c)	244.642,777	3.171.421	
e) Variazione valore totale quote		1.074.630	
f) Variazione ANDP (d+e)			4.246.051
g) Quote in essere al 30/06/2025 (a+d)	4.852.605,765		64.051.183

Il valore unitario delle quote al 30 settembre 2025 è pari a €13,199, in aumento di €0,22 (+1,70%) rispetto al valore al 31 dicembre 2024, pari a €12,979.

La variazione del numero quote (pari alla differenza tra il numero delle quote emesse a fronte dei contributi e il numero delle quote annullate a fronte delle prestazioni) è positiva per 244.642,777 per un controvalore di €3.171.421, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €1.074.630 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €4.246.051, pari alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

20 - Investimenti in gestione	64.250.865
--------------------------------------	-------------------

Gli investimenti in gestione riguardano:

- il capitale rivalutato investito nella Gestione Separata "Previ Reale" di Reale Mutua per € 63.845.516. Ulteriori informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione. Gestione finanziaria del Fondo" della relazione sulla gestione;
- i contributi incassati a settembre, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 30 settembre 2025 per € 402.568;
- i crediti per interessi del conto corrente afflussi del terzo trimestre 2025 attribuiti al Comparto Garantito Assicurativo per € 2.782.

Passività

50 - Debiti di imposta	199.682
-------------------------------	----------------

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025, maturata sul margine della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Informazioni sul conto economico

Le informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione" della relazione sulla gestione, con riferimento sia alla gestione previdenziale che alla gestione finanziaria del Fondo.

RENDICONTO DEL COMPARTO BILANCIATO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti	24.491.176	24.466.897	23.777.831
20 Investimenti in gestione	386.118.276	378.233.687	386.056.663
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	410.609.453	402.700.584	409.834.494

Passività

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	1.092.554	41.215	2.436.197
20 Passività della gestione finanziaria	994.193	641.798	520.754
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	3.398.016	1.733.392	5.677.944
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	5.484.763	2.416.405	8.634.894
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	405.124.690	400.284.179	401.199.600
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	III trimestre		Nove mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	-1.996.399	-2.090.772	-10.086.830	-3.483.954
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	24.279	46.824	884.144	866.033
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	8.482.135	6.408.103	16.545.007	24.613.461
40 Oneri di gestione	-4.880	266.169	-19.215	-275.074
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	8.501.534	6.721.096	17.409.936	25.204.420
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	6.505.135	4.630.324	7.323.106	21.720.466
80 Imposta sostitutiva	-1.664.624	-1.075.952	-3.398.016	-4.743.111
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	4.840.511	3.554.372	3.925.090	16.977.355

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2025	9.961.244,937		401.199.600
b) Quote emesse	577.632,486	23.580.878	
c) Quote annullate	-823.751,449	-33.667.707	
d) Variazione numero quote (b+c)	-246.118,963	-10.086.830	
e) Variazione valore totale quote		14.011.920	
f) Variazione ANDP (d+e)			3.925.090
g) Quote in essere al 30/09/2025 (a+d)	9.715.125,974		405.124.690

Il valore unitario delle quote al 30 settembre 2025 è pari a €41,700, in aumento di €1,424 (+3,54%), rispetto al valore al 31 dicembre 2024, pari a €40,276.

La variazione del numero quote (pari alla differenza tra il numero delle quote emesse a fronte dei contributi e il numero delle quote annullate a fronte delle prestazioni) è negativa per 246.118,963 per un controvalore di -€10.086.830, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €14.011.920 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €3.925.090, pari alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 - Investimenti diretti	24.491.176
----------------------------------	-------------------

La voce riguarda n. 704 quote del capitale di Banca d'Italia per €17.760.000, acquistate nel 2022 e gestite direttamente dal Fondo, e il relativo conto corrente presso il Depositario per €6.731.176.

20 - Investimenti in gestione	386.118.276
--------------------------------------	--------------------

Le risorse del Comparto Bilanciato sono state affidate ai gestori Amundi, Generali e Schroders mediante la stipula di una specifica convenzione che non prevede il trasferimento della titolarità dei titoli acquistati, che pertanto rimane in capo al Fondo.

Al 30 settembre 2025, le risorse si analizzano distintamente per gestore come segue:

Gestore	N. titoli	Importo risorse gestite
Amundi	114	120.399.168
Generali	245	126.180.022
Schroders	137	137.184.719
Totale	494	383.763.909

A livello di Comparto, il numero dei titoli è pari a 494, inferiore alla somma dei titoli in portafoglio dei singoli gestori, considerato che 2 titoli sono presenti sia in Amundi che in Generali.

L'importo di €383.763.909 della tabella di cui sopra corrisponde alla differenza tra:

- la voce 20 "Investimenti in gestione" dell'attivo patrimoniale di €386.118.276, con esclusione delle attività della gestione previdenziale di €1.536.750 (riguardanti i contributi incassati a settembre, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 30 settembre 2025) e dei crediti per interessi del conto corrente afflussi del terzo trimestre 2025 attribuiti al Comparto Bilanciato per €17.545; e
- i debiti per operazioni da regolare per € 800.072 (rilevati nella voce 20 – Passività della gestione finanziaria).

L'importo delle risorse gestite rappresenta il cosiddetto Asset Under Management (AUM), valore preso in considerazione nel monitoraggio della performance dei gestori. In particolare, le risorse affidate ai singoli gestori si analizzano come segue:

	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Depositi bancari	2.249.658	446.700	749.768	3.446.127
Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	53.092.441	65.668.984		118.761.425
Titoli di debito quotati	63.794.249	57.966.276		121.760.525
Titoli di capitale quotati			136.374.570	136.374.570
Totale investimenti finanziari (A)	119.136.349	124.081.960	137.124.339	380.342.647
Ratei e risconti attivi	1.335.650	1.350.321		2.685.971
Valutazione e margini su futures e opzioni	526.881	948.101		1.474.982
Altre attività della gestione finanziaria			60.380	60.380
Totale altre attività finanziarie (B)	1.862.531	2.298.423	60.380	4.221.334
Debiti per operazioni da regolare	-599.712	-200.360		-800.072
Totale passività finanziarie (C)	-599.712	-200.360	-	-800.072
Totale risorse gestite (D)=(A)+(B)+(C)	120.399.168	126.180.022	137.184.719	383.763.909

Nella relazione sulla gestione è riportata l'analisi dell'AUM per variazione, per tipologia di strumenti finanziari, per area geografica, per valuta e per duration.

10 - Passività della gestione previdenziale **1.092.554**

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 30 settembre 2025 e il pagamento a ottobre 2025.

20 - Passività della gestione finanziaria **994.193**

La voce riguarda debiti per operazioni da regolare per acquisto titoli per €800.072, per commissioni verso i gestori per €179.002 e verso il depositario per €15.119.

50 - Debiti di imposta **3.398.016**

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi 2025, maturata sul margine della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Informazioni sul conto economico

Le informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione" della relazione sulla gestione, con riferimento sia alla gestione previdenziale che alla gestione finanziaria del Fondo.

RENDICONTO DEL COMPARTO DINAMICO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Investimenti diretti	4.938.924	4.937.130	4.773.900
20 Investimenti in gestione	152.181.695	144.751.419	140.485.147
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali			
40 Attività della gestione amministrativa			
50 Crediti di imposta			
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	157.120.619	149.688.548	145.259.046

Passività

	30/09/2025	30/06/2025	31/12/2024
10 Passività della gestione previdenziale	511.172	617.371	1.860.897
20 Passività della gestione finanziaria	417.343	462.040	471.423
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali			
40 Passività della gestione amministrativa			
50 Debiti di imposta	1.896.060	960.338	2.371.600
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	2.824.575	2.039.749	4.703.920
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	154.296.044	147.648.800	140.555.126
CONTI D'ORDINE			

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	III trimestre		Nove mesi	
	2025	2024	2025	2024
10 Saldo della gestione previdenziale	2.836.379	1.839.837	6.090.865	6.201.147
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	1.794	2.618	204.790	205.494
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	4.751.248	1.821.063	9.469.186	10.417.839
40 Oneri di gestione	-6.455	106.025	-127.863	-132.308
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	4.746.587	1.929.707	9.546.112	10.491.025
60 Saldo della gestione amministrativa				
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	7.582.966	3.769.544	15.636.977	16.692.173
80 Imposta sostitutiva	-935.722	-317.437	-1.896.060	-2.022.726
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	6.647.244	3.452.107	13.740.918	14.669.447

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2025	3.077.207,951		140.555.126
b) Quote emesse	294.424,936	13.729.553	
c) Quote annullate	-163.652,401	-7.638.688	
d) Variazione numero quote (b+c)	130.772,535	6.090.865	
e) Variazione valore totale quote		7.650.053	
f) Variazione ANDP (d+e)			13.740.918
g) Quote in essere al 30/09/2025 (a+d)	3.207.980,486		154.296.044

Il valore unitario delle quote al 30 settembre 2025 è pari a €48,098, in aumento di €2,422 (+5,30%), rispetto al valore al 31 dicembre 2024, pari a €45,676.

La variazione del numero quote (pari alla differenza tra il numero delle quote emesse a fronte dei contributi e il numero delle quote annullate a fronte delle prestazioni) è positiva per 130.772,535 per un controvalore di €6.090.865, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €7.650.053 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €13.740.918, pari alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 - Investimenti diretti	4.938.924
----------------------------------	------------------

La voce riguarda n. 176 quote del capitale di Banca d'Italia per €4.440.000, acquistate nel 2022 e gestite direttamente dal Fondo, e il relativo conto corrente presso il Depositario per €498.924.

20 - Investimenti in gestione	152.181.695
--------------------------------------	--------------------

Le risorse del Comparto Dinamico sono state affidate ai gestori Generali e Schroders mediante la stipula di una specifica convenzione che non prevede il trasferimento della titolarità dei titoli acquistati, che pertanto rimane in capo al Fondo.

Al 30 settembre 2025, le risorse si analizzano distintamente per gestore come segue:

Gestore	N. titoli	Importo risorse gestite
Generali	236	65.592.056
Schroders	137	85.366.625
Totale	373	150.958.681

L'importo di €150.958.681 della tabella di cui sopra corrisponde alla differenza tra:

- la voce 20 "Investimenti in gestione" dell'attivo patrimoniale di €152.181.695, con esclusione delle attività della gestione previdenziale di €1.018.319 (riguardanti i contributi incassati a settembre, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 30 settembre 2025) e dei crediti per interessi del conto corrente afflussi del terzo trimestre 2025 attribuiti al Comparto Dinamico per €6.628; e
- i debiti per operazioni da regolare per €100.000 e le passività per *currency forward* per €98.066 (rilevati nella voce 20 – Passività della gestione finanziaria).

L'importo delle risorse gestite rappresenta il cosiddetto Asset Under Management (AUM), valore preso in considerazione nel monitoraggio della performance dei gestori. In particolare, le risorse affidate ai singoli gestori si analizzano come segue:

	Generali	Schroders	Totale
Depositi bancari	477.575	404.668	882.242
Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	34.057.414		34.057.414
Titoli di debito quotati	29.977.758		29.977.758
Titoli di capitale quotati		85.019.660	85.019.660
Totale investimenti finanziari (A)	64.512.747	85.424.328	149.937.074
Ratei e risconti attivi	695.487		695.487
Attività per <i>currency forward</i>		2.489	2.489
Valutazione e margini su futures e opzioni	483.822		483.822
Altre attività della gestione finanziaria		37.875	37.875
Totale altre attività finanziarie (B)	1.179.309	40.364	1.219.673
Debiti per operazioni da regolare	-100.000		-100.000
Passività per <i>currency forward</i>		-98.066	-98.066
Totale passività finanziarie (C)	-100.000	-98.066	-198.066
Totale risorse gestite (D)=(A)+(B)+(C)	65.592.056	85.366.625	150.958.681

Nella relazione sulla gestione è riportata l'analisi dell'AUM per variazione, per tipologia di strumenti finanziari, per area geografica e per valuta.

10 - Passività della gestione previdenziale	511.172
--	----------------

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 30 settembre 2025 e il pagamento a ottobre 2025.

20 - Passività della gestione finanziaria	417.343
--	----------------

La voce riguarda i debiti per operazioni da regolare di acquisto titoli per €100.000, per commissioni verso i gestori per €213.614 e verso il depositario per €5.663 nonché le passività relativi alla minusvalenza da valutazione al valore di mercato dei *currency forward* per €98.066 (stipulati da Schroders per la copertura del rischio di cambio).

50 - Debiti di imposta	1.896.060
-------------------------------	------------------

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza dei nove mesi del 2025, maturata sul margine della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Informazioni sul conto economico

Le informazioni sono riportate nella sezione “Andamento della gestione” della relazione sulla gestione, con riferimento sia alla gestione previdenziale che alla gestione finanziaria del Fondo.

