



Relazione trimestrale al 31 marzo 2026

fopdire

Principali dati

	31 marzo 2026	2025	2024	2023	2022
N. Iscritti	1.490	1.510	1.525	1.555	1.523
ANDP	614.690.863	627.846.860	601.559.858	567.294.390	518.526.215
- Comparto Garantito Assicurativo	76.808.054	71.573.819	59.805.132	57.055.240	55.444.777
- Comparto Bilanciato	391.237.531	403.213.001	401.199.600	385.485.709	357.896.323
- Comparto Dinamico	146.645.279	153.060.040	140.555.126	124.753.441	105.185.114
Valore quota					
- Comparto Garantito Assicurativo	13,355	13,274	12,979	12,711	12,472
- Comparto Bilanciato	41,709	42,199	40,276	37,846	35,030
- Comparto Dinamico	48,028	48,924	45,676	42,343	38,496
Rendimento netto					
- Comparto Garantito Assicurativo	0,61%	2,27%	2,11%	1,92%	1,51%
- Comparto Bilanciato	-1,16%	4,77%	6,42%	8,04%	-5,83%
- Comparto Dinamico	-1,83%	7,11%	7,87%	9,99%	-7,08%
N. Beneficiari	213	208	198	191	185

Relazione intermedia sulla gestione

QUADRO MACROECONOMICO	3
MERCATI FINANZIARI	4
ANDAMENTO DELLA GESTIONE	5
Analisi ANDP	5
Gestione Previdenziale del Fondo	9
Gestione Finanziaria del Fondo	10

Bilancio al 31 marzo 2026

INFORMAZIONI GENERALI	32
RENDICONTO COMPLESSIVO FASE DI ACCUMULO	33
Rendiconto del Comparto Garantito Assicurativo	34
Rendiconto del Comparto Bilanciato	37
Rendiconto del Comparto Dinamico	41

Relazione intermedia sulla gestione

Quadro macroeconomico

PRINCIPALI DATI MACRO

- USA: crescita stimata del PIL 2026 del 2,3% (vs 2,1% del 2025). Mercato del lavoro in lieve miglioramento, con un tasso di disoccupazione del 4,3% di marzo (vs 4,4% di dicembre). Inflazione in aumento al 3,3% a marzo (vs 2,7% di dicembre).
- Area Euro: crescita stimata del PIL 2026 dell'1,1% (vs 1,4% del 2025). Mercato del lavoro stabile, con un tasso di disoccupazione del 6,2% a febbraio (uguale a quello di dicembre). Inflazione in aumento al 2,6% a marzo (vs 1,9% di dicembre).
- UK: crescita stimata del PIL 2026 dello 0,8% (vs 1,3% del 2025). Inflazione in lieve calo al 3,3% a marzo (vs 3,4% a dicembre).
- Giappone: crescita stimata del PIL 2026 dello 0,7% (vs 1,2% del 2025). Inflazione in calo a +1,5% a marzo (vs +2,1% di dicembre).
- Cina: crescita stimata del PIL 2026 del 4,4% (vs 5,0% del 2025). Inflazione in aumento all'1% a marzo (vs +0,8% di dicembre).

DECISIONI BANCHE CENTRALI

Le Banche Centrali dei principali Paesi, nelle riunioni del primo trimestre 2026, hanno lasciato invariati i tassi di riferimento, in particolare:

- FED: 3,50%-3,75%
- BCE: tasso sui depositi al 2,00% e quello sulle operazioni principali al 2,15%;
- Bank of England: 3,75%;
- Bank of Japan: 0,75%
- People's Bank of China: tasso di interesse per i finanziamenti a 1 anno al 3,00%.

In particolare, la decisione della FED, BCE e BoE tiene conto dell'esigenza di valutare gli effetti che il conflitto in Medio Oriente avrà sui principali dati macroeconomici. La BoJ, per contro, ha confermato un orientamento restrittivo per i prossimi mesi con l'obiettivo di continuare a tenere sotto controllo l'inflazione.

Mercati finanziari

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

		Variazione	Valore al	
			31/03/2026	31/12/2025
Governativi	USA	0,0%	2.433,8	2.434,9
	Area Euro	-0,6%	243,4	244,7
Corporate	USA	-0,5%	3.526,2	3.545,2
	Area Euro	-1,0%	263,2	265,8
	USA High Yield	-0,5%	2.900,0	2.914,5
	Area Euro High Yield	-1,5%	404,0	410,3
	Inflation-linked Euro	1,6%	242,6	238,9
	US Treasury 10 year	15,0 bps	4,32%	4,17%
Tassi di rendimento nominali a scadenza	Bund 10 year	14,8 bps	3,00%	2,85%
	BTP 10 year	35,8 bps	3,91%	3,55%
	Spread BTP-Bund 10 year	30,3%	90,4	69,4

- I titoli obbligazionari governativi e societari, dopo aver consuntivato a gennaio e febbraio 2026 performance positive, sono passati a marzo, a seguito dell'attacco USA-Israele all'Iran, in territorio negativo tenuto conto delle aspettative di aumento dell'inflazione e del conseguente rischio, nel caso in cui il conflitto iraniano si protragga, di aumento dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali.
- I titoli governativi decennali hanno registrato un aumento dei tassi di rendimento, in particolare di 15 bps per il titolo americano e tedesco e di 36 bps per quello italiano; lo spread BTP-Bund è così passato da 69 a 90 bps (+30,3%).

MERCATO AZIONARIO

		Variazione	Valore al	
			31/03/2026	31/12/2025
Area Euro	Italia - FTSE MIB	-1,4%	44.309,7	44.944,5
	Germania - DAX	-7,4%	22.680,0	24.490,4
	Euro Stoxx 50	-3,8%	5.569,7	5.791,4
USA	S&P 500	-4,6%	6.528,5	6.845,5
	Nasdaq Composite	-7,1%	21.590,6	23.242,0
UK	FTSE 100	2,5%	10.176,5	9.931,4
Japan	Nikkei 225	1,4%	51.063,7	50.339,5
Emerging Markets	Mercati emergenti World	-0,5%	1.397,2	1.404,4

- A gennaio e a febbraio 2026, i mercati azionari hanno consuntivato rendimenti positivi, con Tokyo che è stata la borsa migliore, influenzata anche dalle attese di una politica fiscale espansiva, a seguito dell'esito delle elezioni politiche. Bene anche i listini azionari dei Mercati Emergenti, di Londra e, in misura inferiore, dell'area Euro. Debole invece la borsa USA, nonostante la stagione delle trimestrali Q4 che hanno mostrato solidi risultati, penalizzata dal *sell-off* dei titoli del settore tecnologico legato al *software* per i timori degli impatti dell'intelligenza artificiale.
- A marzo 2026, l'impennata del prezzo del petrolio e del gas e i timori di uno scenario stagflattivo (riduzione della crescita e aumento dell'inflazione), conseguenti al conflitto in Medio Oriente, hanno determinato un aumento di volatilità e una ritirata generalizzata dei mercati azionari, senza tuttavia situazioni di *panic selling*. Soltanto Tokyo e Londra hanno chiuso il trimestre con un segno positivo, sia pure contenuto.

Andamento della gestione

ANALISI ANDP

Al 31 marzo 2026, l'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni (ANDP) è di €614.690.863, in diminuzione di -€13.155.997 (-2,10%) rispetto al 31 dicembre 2025. In particolare, la variazione si analizza distintamente per Comparto come segue:

- Garantito Assicurativo: €76.808.054, in aumento di €5.234.235 (+7,31%);
- Bilanciato: €391.237.531, in diminuzione di -€11.975.470 (-2,97%);
- Dinamico: €146.645.279, in diminuzione di -€6.414.761 (-4,19%).

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

- Garantito Assicurativo: l'incidenza è del 12,50%, in aumento in termini assoluti di +1,10% rispetto al 31 dicembre 2025;
- Bilanciato: l'incidenza è del 63,65%, in diminuzione in termini assoluti di -0,57% rispetto al 31 dicembre 2025;
- Dinamico: l'incidenza è del 23,86%, in diminuzione in termini assoluti di -0,52% rispetto al 31 dicembre 2025.

ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2025	A	71.573.819	403.213.001	153.060.040	627.846.860
31 marzo 2026	B	76.808.054	391.237.531	146.645.279	614.690.863

% incidenza ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 dicembre 2025	C	11,40%	64,22%	24,38%	100,00%
31 marzo 2026	D	12,50%	63,65%	23,86%	100,00%

Valore quota		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	
31 dicembre 2025	E	13,274	42,199	48,924	
31 marzo 2026	F	13,355	41,709	48,028	

Variazione ANDP		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
31 marzo 2026 vs 31 dicembre 2025	$G = B - A$	5.234.235	-11.975.470	-6.414.761	-13.155.997
% variazione vs 31 dicembre 2025	$H = G / A$	7,31%	-2,97%	-4,19%	-2,10%

Variazione valore quota		Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	
31 marzo 2026 vs 31 dicembre 2025	$I = F - E$	0,081	-0,490	-0,896	
% variazione vs 31 dicembre 2025	$J = I / E$	0,61%	-1,16%	-1,83%	

La differenza percentuale del valore della quota tra il 31 marzo 2026 e il 31 dicembre 2025 (riga J) rappresenta il rendimento nominale netto della quota nel primo trimestre 2026.

Le tabelle seguenti riportano, distintamente per comparto, la variazione dell'ANDP, del numero delle quote, del relativo valore e rendimento nominale netto.

COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2026	71.573.819	5.392.176,331	13,274	
Saldo della gestione previdenziale	4.776.608	359.183,107		
Saldo della gestione finanziaria	540.990			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	-83.363			
Margine netto	457.626		0,081	0,61%
Variazione ANDP	5.234.235	359.183,107	0,081	
31 marzo 2026	76.808.054	5.751.359,438	13,355	

Come sopra evidenziato, l'aumento dell'ANDP di €5.234.235 è l'effetto dei seguenti fattori:

- saldo positivo della gestione previdenziale di €4.776.608, che ha comportato un aumento del numero delle quote di 359.183,107;
- saldo positivo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva, di €457.626.

Il saldo positivo della gestione finanziaria ha comportato un aumento del valore della quota di €0,081.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è del +0,61%.

COMPARTO BILANCIATO

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2026	403.213.001	9.554.980,231	42,199	
Saldo della gestione previdenziale	-7.426.319	-174.761,748		
Saldo della gestione finanziaria	-5.664.953			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	1.115.802			
Margine netto	-4.549.151		-0,490	-1,16%
Variazione ANDP	-11.975.470	-174.761,748	-0,490	
31 marzo 2026	391.237.531	9.380.218,483	41,709	

Come sopra evidenziato, la diminuzione dell'ANDP di -€11.975.470 è l'effetto dei seguenti fattori:

- saldo negativo della gestione previdenziale di -€7.426.319, che ha comportato una diminuzione del numero delle quote di -174.761,748;
- saldo negativo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva 'positiva', di -€4.549.151.

Il saldo negativo della gestione finanziaria ha comportato una diminuzione del valore della quota di -€0,490.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è del -1,16%.

COMPARTO DINAMICO

	ANDP €	N. quote	Valore quota €	Rendimento nominale
1° gennaio 2026	153.060.040	3.128.553,819	48,924	
Saldo della gestione previdenziale	-3.762.000	-75.206,665		
Saldo della gestione finanziaria	-3.319,380			
Saldo della gestione amministrativa				
Imposta sostitutiva	666.619			
Margine netto	-2.652.762		-0,896	-1,83%
Variazione ANDP	-6.414.761	-75.206,665	-0,896	
31 marzo 2026	146.645.279	3.053.347,154	48,028	

Come sopra evidenziato, la diminuzione dell'ANDP di -€6.414.761 è l'effetto dei seguenti fattori:

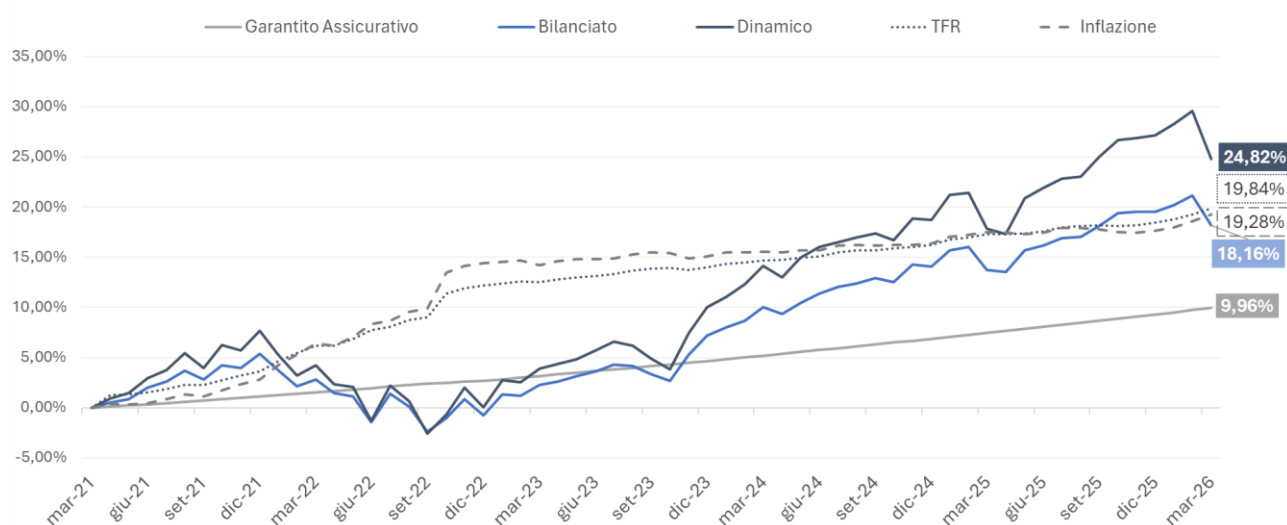
- saldo negativo della gestione previdenziale di -€3.762.000, che ha comportato una diminuzione del numero delle quote di -75.206,665;
- saldo negativo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva 'positiva', di -€2.652.762.

Il saldo negativo della gestione finanziaria ha comportato una diminuzione del valore della quota di -€0,896.

In relazione a ciò, il rendimento nominale netto da inizio anno è del -1,83%.

VALORE DELLA QUOTA E RENDIMENTO ULTIMI CINQUE ANNI

Il grafico seguente illustra il rendimento cumulato dei tre Comparti negli ultimi 5 anni 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 marzo 2021 con il relativo rendimento cumulato a 3 anni e 5 anni nonché quello medio composto a 3 anni e 5 anni.

Anno	GARANTITO ASSICURATIVO	BILANCIATO	DINAMICO
	Valore quota	Valore quota	Valore quota
31/03/2022	12,332	36,286	40,103
31/03/2023	12,531	36,098	39,965
31/03/2024	12,777	38,845	43,919
31/03/2025	13,052	40,151	45,348
31/03/2026	13,355	41,709	48,028
Rendimento cumulato:			
- ultimi 3 anni	6,58%	15,54%	20,18%
- ultimi 5 anni	9,96%	18,16%	24,82%
Rendimento medio annuo composto:			
- ultimi 3 anni	2,15%	4,93%	6,32%
- ultimi 5 anni	1,92%	3,39%	4,53%

GESTIONE PREVIDENZIALE DEL FONDO

Nel primo trimestre 2026, il saldo della gestione previdenziale del Fondo nel suo complesso è stato negativo per -€6.411.711, come riportato nella tabella seguente.¹

Dal 1° gennaio 2026 al 31 marzo 2026 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Contribuzioni	11.060.308	10.537.663	4.933.462	26.531.434
Prestazioni	-6.283.700	-17.963.982	-8.695.462	-32.943.144
Saldo gestione previdenziale	4.776.608	-7.426.319	-3.762.000	-6.411.711

La tabella seguente riporta l'analisi delle contribuzioni e delle prestazioni nel primo trimestre 2026.

Dal 1° gennaio 2026 al 31 marzo 2026 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale	%
Contributi Imprese, Iscritti e TFR (A)	1.511.673	4.541.489	2.440.930	8.494.091	32,02%
Trasferimenti in entrata da altri Fondi Pensione (B)		55.299	173.863	229.162	0,86%
Trasferimenti in entrata da altri Comparti (C)	9.548.636	5.940.875	2.318.669	17.808.180	67,12%
Totale contribuzioni (D)=(A)+(B)+(C)	11.060.308	10.537.663	4.933.462	26.531.434	100,00%
- RITA	-5.030.977	-4.129.817	-602.676	-9.763.470	29,64%
- Anticipazioni	-60.212	-977.183	-605.371	-1.642.766	4,99%
- Erogazioni in rendita		-286.865	-95.732	-382.597	1,16%
- Erogazioni in capitale		-295.152	-207.995	-503.147	1,53%
- Riscatti		-1.137.579	-308.196	-1.445.775	4,39%
Totali prestazioni al lordo dei trasferimenti (E)	-5.091.190	-6.826.596	-1.819.970	-13.737.755	41,70%
Trasferimenti in uscita verso altri Fondi Pensione (F)		-606.711	-790.498	-1.397.209	4,24%
Trasferimenti in uscita verso altri Comparti (G)	-1.192.510	-10.530.676	-6.084.994	-17.808.180	54,06%
Totale prestazioni (H)=(E)+(F)+(G)	-6.283.700	-17.963.982	-8.695.462	-32.943.144	100,00%
Saldo gestione previdenziale (I)=(D)+(H)	4.776.608	-7.426.319	-3.762.000	-6.411.711	

Le contribuzioni riguardano il Comparto Garantito Assicurativo per il 42%, il Comparto Bilanciato per il 40% e il Comparto Dinamico per il 18%.

Le prestazioni riguardano il Comparto Bilanciato per il 55%, il Comparto Dinamico per il 26% e il Comparto Garantito Assicurativo per il 19%. Le principali tipologie sono rappresentate dalla RITA per €9.763.470, pari al 30% del totale delle prestazioni (inclusi i trasferimenti verso altri Fondi Pensione e verso altri Comparti); escludendo questi ultimi, la percentuale è del 71%.

¹ Coerentemente con lo schema di conto economico non sono indicati i c.d. "ultimi contributi". V. Informazioni generali del bilancio al 31 marzo 2026, p. 32, nota 7.

GESTIONE FINANZIARIA DEL FONDO

Le risorse finanziarie del Fondo 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 ad Amundi SGR SpA e a Generali Asset Management SpA SGR, e di un mandato specialistico azionario con una gestione attiva a “Benchmark”, assegnato a Schroder Investment Management Limited. Le quote del capitale di Banca d’Italia sono gestite direttamente dal Fondo;
- 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. Le quote del capitale di Banca d’Italia sono gestite direttamente dal Fondo.

I mandati specialistici obbligazionari “Total Return” hanno l’obiettivo di conseguire un target di redditività, fissato pari all’Euribor 3 mesi + 150 bps.² Il mandato specialistico azionario a “Benchmark” ha l’obiettivo di conseguire un rendimento superiore al benchmark composto come segue: MSCI World ex EMU hedged (25%), MSCI World ex EMU unhedged (25%), MSCI Paesi Emergenti (10%), MSCI EMU (30%), e MSCI EMU Small Cap (10%).³

Nel primo trimestre 2026, il margine della gestione finanziaria del Fondo nel suo complesso è stato negativo per -€8.443.344, come riportato nella tabella seguente.

Dal 1° gennaio 2026 al 31 marzo 2026 (valori in €)	Garantito Assicurativo	Bilanciato	Dinamico	Totale
Margine della gestione finanziaria diretta		799.838	201.107	1.000.946
Margine della gestione finanziaria indiretta	540.990	-6.369.630	-3.553.710	-9.382.350
Totale commissioni		-95.162	33.222	-61.940
Margine della gestione finanziaria	540.990	-5.664.953	-3.319.380	-8.443.344

COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

Nel primo trimestre 2026, il margine della gestione finanziaria di €540.990 si analizza come segue:

(valori in €)

Margine Gestione Separata "Previ Reale"	537.288
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto	3.702
Margine della gestione finanziaria	540.990

ANALISI VARIAZIONE AUM

La tabella seguente riporta l’analisi della variazione dell’AUM (Asset Under Management) del Gestore nel primo trimestre 2026.

² Fino al 31 gennaio 2026, il parametro di riferimento era l’Euribor 3 mesi + 250 bps.

³ Fino al 31 gennaio 2026, il benchmark era così composto: MSCI World ex EMU 46%, MSCI Emerging Markets 14%, MSCI EMU 26% e MSCI EMU Small Cap 14%.

AUM - Variazione tre mesi 2026

(valori in €)

1° gennaio 2026	67.849.232
Margine gestione finanziaria "Previ Reale"	537.288
Flusso gestione previdenziale	8.235.351
Pagamento imposte	-268.195
Altre variazioni	3.030
Variazione	8.507.474
31 marzo 2026	76.356.705

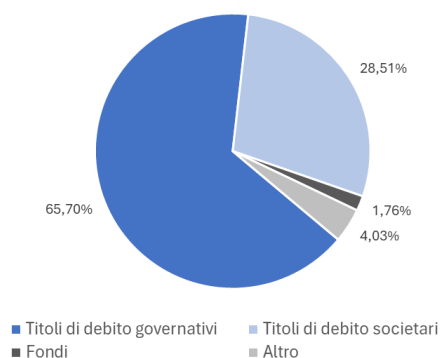
Al 31 marzo 2026, l'AUM è aumentato rispetto al 31 dicembre 2025 per effetto principalmente del flusso positivo della gestione previdenziale (versamento dei contributi maggiore dei disinvestimenti per pagare le prestazioni) per €8.235.351 e del margine positivo della gestione finanziaria per €537.288, parzialmente compensati dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2025 per -€268.195.

L'AUM di FOPDIRE investito nella Gestione Separata "Previ Reale" è pari all'8,2% del valore complessivo del portafoglio della Gestione.

	31-mar-26	31-dic-25
AUM Fopdire	76,4	67,8
Valore Portafoglio Previ Reale (valore di iscrizione)	929,9	904,0
% di incidenza	8,2%	7,5%

Di seguito si riporta la composizione del portafoglio della Gestione Separata al 31 marzo 2026, per tipologia di strumento finanziario, area geografica, valuta, duration e performance.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO



	31-mar-26	31-dic-25	Variazione
Governativi	65,7%	63,7%	2,0%
Societari	28,5%	29,2%	-0,7%
Fondi	1,8%	1,8%	-0,1%
Altro ^(a)	4,0%	5,2%	-1,2%
Totale	100,0%	100,0%	0,0%

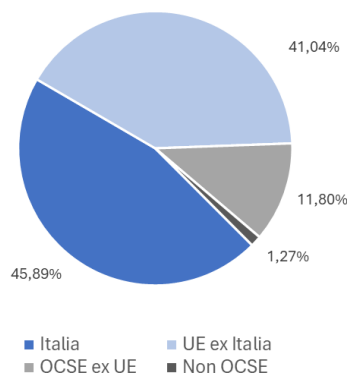
(a) Si tratta di crediti per ecobonus.

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione sui titoli di debito governativi;
- una riduzione dei crediti per ecobonus, in relazione alla graduale scadenza, e dell'esposizione sui titoli di debito societari.

Al 31 marzo 2026, il portafoglio di "Previ Reale" ha un rating medio di Baa2 (scala Moody's), invariato rispetto al 31 dicembre 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA (titoli di debito)



	31-mar-26	31-dic-25	Variazione
Italia	45,9%	42,6%	3,3%
UE ex Italia	41,0%	43,8%	-2,7%
OCSE ex UE	11,8%	12,3%	-0,5%
Non OCSE	1,3%	1,3%	-0,1%
Totale	100,0%	100,0%	0,0%

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione sui titoli Italia;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione sui titoli UE ex Italia e OCSE ex UE.

ANALISI PER VALUTA

Il portafoglio è investito interamente in strumenti finanziari in Euro.

ANALISI PER DURATION

	31-mar-26	31-dic-25	Variazione
Duration (anni)	9,72	9,88	-0,16

ANALISI DELLE PERFORMANCE

La performance di Reale Mutua è rappresentata dal rendimento della Gestione Separata "Previ Reale" consuntivata nel 2025, pari al 3,60%, e riconosciuta *pro-rata temporis* per l'intero 2026; per il primo trimestre 2026 il rendimento lordo è pertanto dello 0,90%. Tenuto conto della commissione trattenuta

da Reale Mutua dello 0,70% annuo, pari allo 0,18% per il primo trimestre 2026, il rendimento netto del periodo è dello 0,73%.

	Dal 01-gen-2026 al 31-mar-2026
Rendimento lordo	0,90%
Commissione fissa	-0,18%
Rendimento netto	0,73%

COMPARTO BILANCIATO

Nel primo trimestre 2026, il margine della gestione finanziaria di -€5.664.953 si analizza come segue:

	Dal 01-gen-2026 al 31-mar-2026
Margine gestione finanziaria diretta (A)	799.838
Dividendi e interessi	2.195.645
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-8.584.826
Margine gestione finanziaria Gestori (B)	-6.389.181
Interessi conto corrente afflussi attribuiti al Comparto (C)	19.551
Margine gestione finanziaria indiretta (D)=(B)+(C)	-6.369.630
Margine gestione finanziaria lorda totale (E)=(A)+(D)	-5.569.792
Commissioni gestori	-80.511
Commissione depositario	-14.651
Totale commissioni (F)	-95.162
Margine gestione finanziaria netta (G)=(E)+(F)	-5.664.953

Il margine della gestione finanziaria diretta di €799.838 riguarda: (i) il dividendo lordo sulle quote del capitale di Banca d'Italia per €797.867, deliberato a marzo 2026 e incassato ad aprile; (ii) gli interessi attivi (al netto delle spese) maturati sul conto corrente presso il Depositario per €1.971.

Il margine della gestione finanziaria dei Gestori di -€6.389.181, tenuto conto delle commissioni di -€80.511, è di -€6.469.692 e si analizza come segue:

Dal 1° gennaio 2026 al 31 marzo 2026 (valori in €)	Amundi	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	755.825	1.012.940	426.880	2.195.645
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-1.141.856	-1.648.663	-5.794.308	-8.584.826
Margine al lordo delle commissioni	-386.030	-635.722	-5.367.428	-6.389.181
Commissioni	-23.627	-16.688	-40.195	-80.511
Margine netto	-409.658	-652.411	-5.407.623	-6.469.692
% contributo Gestore	6,3%	10,1%	83,6%	100,0%

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

Le commissioni di Schroders riguardano:

- le commissioni fisse di gestione di -€57.148;
- lo storno delle commissioni di incentivo maturate al 31 dicembre 2025 di +€16.953, considerato che il Gestore sul precedente mandato scaduto il 31 gennaio 2026 ha conseguito nel mese di gennaio 2026 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.

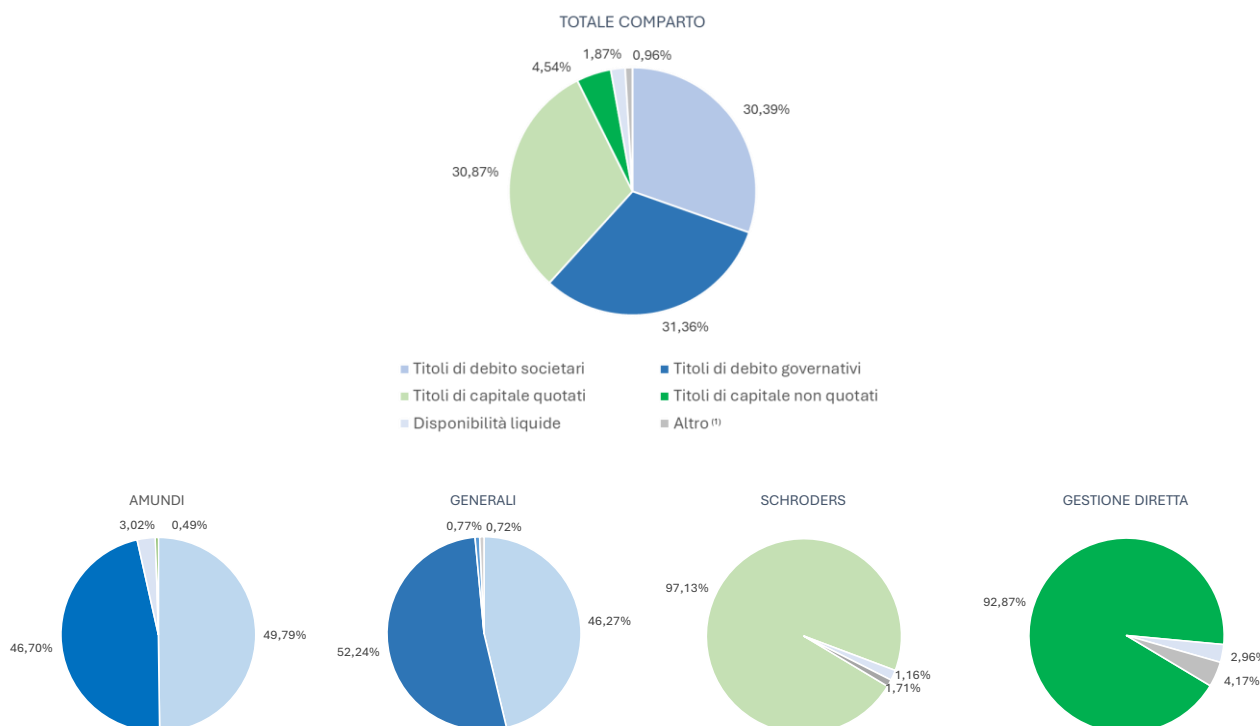
ANALISI VARIAZIONE AUM COMPARTO BILANCIATO

AUM - Variazione tre mesi 2026 (valori in €)	AMUNDI	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	TOTALE
1° gennaio 2026	124.589.409	130.372.896	135.433.654	18.496.129	408.892.089
Margine gestione finanziaria	-386.030	-635.722	-5.367.428	799.838	-5.589.343
Flusso gestione previdenziale e ribilanciamenti	-2.403.696	-2.403.696	-2.760.311		-7.567.702
Prelievo per pagamento imposte 2025	-631.007	-814.664	-2.937.248	-173.018	-4.555.937
Altro	-24.017	-17.028	-61.119		-102.164
Variazione	-3.444.750	-3.871.110	-11.126.106	626.820	-17.815.146
31 marzo 2026	121.144.659	126.501.786	124.307.548	19.122.949	391.076.943

Al 31 marzo 2026, l'AUM del Comparto è diminuito di -€17.815.146 per effetto del margine negativo della gestione finanziaria per -€5.589.343, del flusso negativo della gestione previdenziale (disinvestimenti per pagare le prestazioni maggiore dei versamenti dei contributi) e ribilanciamenti per -€7.567.702 e dal prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2025 per -€4.555.937.

Per tutti i Gestori Finanziari la variazione dell'AUM è stata negativa; per la Gestione diretta è stata positiva, tenuto conto del dividendo sulle quote del capitale di Banca d'Italia, che ha compensato il prelievo per il pagamento delle imposte.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO COMPARTO BILANCIATO



(1) Poste contabili relative alla valutazione degli strumenti derivati e alle operazioni pending.
Dati al 31 marzo 2026

Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Titoli di debito governativi ^(b)	48	51	-3	122,7	128,1	-5,5	31,4%	31,3%	0,0%
Titoli di debito societari ^(c)	311	311	0	118,9	123,7	-4,8	30,4%	30,2%	0,1%
Titoli di capitale quotati	130	135	-5	120,7	134,5	-13,7	30,9%	32,9%	-2,0%
Titoli di capitale non quotati	1	1	0	17,8	17,8	0,0	4,5%	4,3%	0,2%
Disponibilità liquide				7,3	3,0	4,3	1,9%	0,7%	1,1%
Altro				3,7	1,8	1,9	1,0%	0,4%	0,5%
Totale	490	498	-8	391,1	408,9	-17,8	100,0%	100,0%	0,0%

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

(b) I titoli governativi presenti nel portafoglio di entrambi i gestori obbligazionari sono 1 sia per il 31 marzo 2026 che per il 31 dicembre 2025.

(c) I titoli societari presenti nel portafoglio di entrambi i gestori obbligazionari sono 1 sia per il 31 marzo 2026 che per il 31 dicembre 2025.

È di seguito riportata per ciascun gestore la tabella con la composizione del portafoglio per tipologia di strumento finanziario, al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025 con relativa variazione.

Gestori obbligazionari

Al 31 marzo 2026, il portafoglio di Amundi ha un'esposizione prevalente sui titoli societari rispetto ai governativi, a differenza del portafoglio di Generali.

Amundi

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Variazione	31-mar-26	31-dic-25	Variazione	31-mar-26	31-dic-25	Variazione
Governativi	21	24	-3	56,6	60,2	-3,7	46,7%	48,4%	-1,7%
Societari	92	90	2	60,3	63,4	-3,1	49,8%	50,9%	-1,1%
Disponibilità liquide				3,7	0,4	3,3	3,0%	0,3%	2,7%
Altro				0,6	0,6	0,0	0,5%	0,5%	0,0%
Totale	113	114	-1	121,1	124,6	-3,4	100,0%	100,0%	0,0%

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

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento delle disponibilità liquide, per effetto del rimborso a fine marzo di alcuni titoli;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione sui titoli governativi e societari.

Al 31 marzo 2026, il portafoglio è composto pressoché totalmente da titoli *Investment grade* per il 98,2% (in lieve riduzione rispetto al 98,8% al 31 dicembre 2025); in particolare, il 57,1% riguarda la classe di rating da AAA ad A- (in aumento rispetto al 53,5% al 31 dicembre 2025) e il 41,1% la classe da BBB+ a BBB- (in riduzione rispetto al 45,3% al 31 dicembre 2025). I titoli *High Yield* (da BB a BB+) pesano l'1,8% (in aumento rispetto all'1,2% al 31 dicembre 2025).

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Governativi	28	28	0	66,1	67,9	-1,8	52,2%	52,1%	0,2%
Societari	220	222	-2	58,5	60,3	-1,8	46,3%	46,3%	0,0%
Disponibilità liquide				1,0	1,0	-0,1	0,8%	0,8%	0,0%
Altro				0,9	1,2	-0,3	0,7%	0,9%	-0,2%
Totale	248	250	-2	126,5	130,4	-3,9	100,0%	100,0%	0,0%

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

Nel primo trimestre 2026, non si sono registrate variazioni rilevanti in termini percentuali delle varie componenti dell'AUM. Nell'ambito dei titoli governativi, il gestore, considerato un potenziale rialzo dell'inflazione dovuto al conflitto in Medio Oriente, ha aumentato l'esposizione dei titoli *inflation-linked* all'11%.

Al 31 marzo 2026, il portafoglio è composto prevalentemente da titoli *Investment grade* per il 90,7% (invariato rispetto al 31 dicembre 2025); in particolare, il 43,7% riguarda la classe di rating da AAA ad A- (leggermente inferiore al 44% rispetto al 31 dicembre 2025) e il 47% la classe da BBB+ a BBB- (leggermente superiore al 46,6% rispetto al 31 dicembre 2025). I titoli *High Yield* (da BB a BB+) pesano il 9,3% (invariato rispetto al 31 dicembre 2025).

Gestore azionario

Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Titoli di capitale	130	135	-5	120,7	134,5	-13,7	97,1%	99,3%	-2,2%
Disponibilità liquide				2,1	0,9	1,2	1,7%	0,7%	1,0%
Altro				1,4	0,1	1,4	1,2%	0,0%	1,1%
Totale	130	135	-5	124,3	135,4	-11,1	100,0%	100,0%	0,0%

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

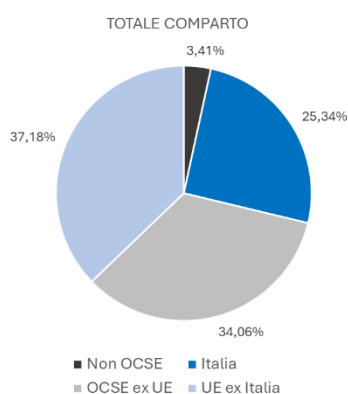
- una riduzione dell'esposizione sui titoli di capitale;
- un corrispondente aumento delle disponibilità liquide e delle altre poste in relazione all'avvio dell'operatività in *futures* ai fini della copertura del rischio di cambio.

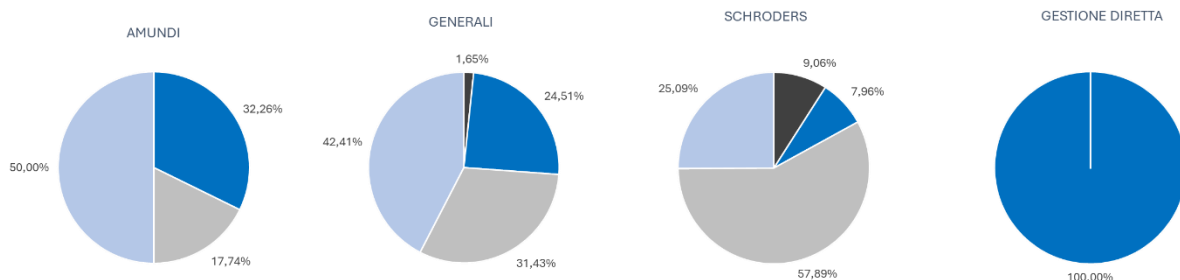
Gestione diretta

Al 31 marzo 2026, il portafoglio della Gestione diretta di €19.123.265 è rappresentato da:

- n. 704 quote del capitale di Banca d'Italia per €17.760.000, invariato rispetto al 31 dicembre 2025;
- il credito per il dividendo deliberato dall'Assemblea dei Partecipanti a marzo 2026 e incassato ad aprile per €797.867;
- disponibilità liquide per €565.399, in diminuzione di €170.730 rispetto al 31 dicembre 2025 per effetto principalmente del pagamento delle imposte 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA COMPARTO BILANCIATO





Dati al 31 marzo 2026
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Italia ^(b)	73	75	-2	99,1	102,4	-3,3	25,3%	25,0%	0,3%
UE ex Italia ^(c)	225	227	-2	145,4	164,1	-18,7	37,2%	40,1%	-2,9%
OCSE ex UE	178	179	-1	133,2	127,8	5,4	34,1%	31,3%	2,8%
Non OCSE	14	17	-3	13,4	14,7	-1,3	3,4%	3,6%	-0,2%
Totale	490	498	-8	391,1	408,9	-17,8	100,0%	100,0%	0,0%

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

(b) I titoli Italia presenti nel portafoglio di entrambi i gestori obbligazionari sono 1 sia per il 31 marzo 2026 che per il 31 dicembre 2025.

(c) I titoli UE ex Italia presenti nel portafoglio di entrambi i gestori obbligazionari sono 1 sia per il 31 marzo 2026 che per il 31 dicembre 2025.

È di seguito riportata per ciascun gestore la tabella con la composizione del portafoglio per area geografica, al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025 con relativa variazione.

Gestori obbligazionari

Al 31 marzo 2026, il portafoglio di Amundi ha, rispetto a Generali, una maggiore esposizione in Italia e UE e una minore nei Paesi OCSE.

Amundi

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Variazione	31-mar-26	31-dic-25	Variazione	31-mar-26	31-dic-25	Variazione
Italia	32	34	-2	39,1	42,4	-3,3	32,3%	34,1%	-1,8%
UE ex Italia	60	61	-1	60,6	67,5	-6,9	50,0%	54,2%	-4,1%
OCSE ex UE	21	19	2	21,5	14,7	6,8	17,7%	11,8%	5,9%
Non OCSE						0,0			0,0%
Totale	113	114	-1	121,1	124,6	-3,4	100,0%	100,0%	0,0%

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

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione sui titoli OCSE ex UE, a seguito dell'investimento sulla curva dei rendimenti inglese;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione sui titoli UE ex Italia e, in misura inferiore, sui titoli Italia.

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Italia	27	28	-1	31,0	31,3	-0,3	24,5%	24,0%	0,5%
UE ex Italia	115	117	-2	53,6	57,2	-3,5	42,4%	43,9%	-1,5%
OCSE ex UE	100	98	2	39,8	39,6	0,2	31,4%	30,3%	1,1%
Non OCSE	6	7	-1	2,1	2,3	-0,2	1,7%	1,8%	-0,1%
Totale	248	250	-2	126,5	130,4	-3,9	100,0%	100,0%	0,0%

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

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione sui titoli OCSE ex UE e, in misura inferiore, sui titoli Italia, che restano comunque supportati da importanti fattori tecnici e fondamentali;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione sui titoli UE ex Italia.

Gestore azionario

Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Italia	14	13	1	9,9	10,1	-0,2	8,0%	7,5%	0,5%
UE ex Italia	51	50	1	31,2	39,4	-8,2	25,1%	29,1%	-4,0%
OCSE ex UE	57	62	-5	72,0	73,5	-1,6	57,9%	54,3%	3,6%
Non OCSE	8	10	-2	11,3	12,4	-1,1	9,1%	9,1%	-0,1%
Totale	130	135	-5	124,3	135,4	-11,1	100,0%	100,0%	0,0%

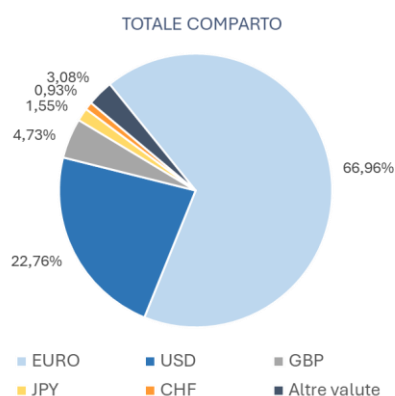
Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

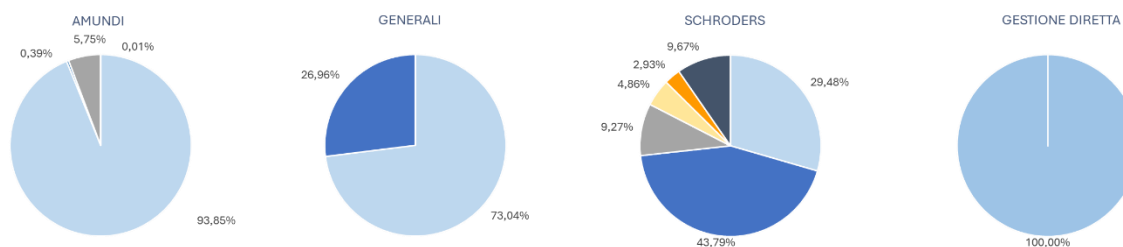
- un aumento dell'esposizione sui titoli OCSE ex UE e in misura inferiore sui titoli Italia;
- una riduzione dell'esposizione sui titoli UE ex Italia.

Gestione diretta

Al 31 marzo 2026, la Gestione diretta di €19.123.265 riguarda l'area geografica Italia, come al 31 dicembre 2025.

ANALISI PER VALUTA COMPARTO BILANCIATO





Dati al 31 marzo 2026
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
EUR ^(b)	344	349	-5	261,9	284,3	-22,4	67,0%	69,5%	-2,6%
USD	106	106	0	89,1	89,8	-0,7	22,8%	22,0%	0,8%
Altro	40	43	-3	40,1	34,8	5,3	10,3%	8,5%	1,7%
Totale	490	498	-8	391,1	408,9	-17,8	100,0%	100,0%	0,0%

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

(b) I titoli EUR presenti nel portafoglio di entrambi i gestori obbligazionari sono 2 sia per il 31 marzo 2026 che per il 31 dicembre 2025.

Al 31 marzo 2026, l'esposizione valutaria a livello di Comparto è del 33% (in aumento rispetto al 30,5% al 31 dicembre 2025); per effetto dei contratti di copertura del rischio di cambio stipulati, l'esposizione valutaria scende al 10,5% (in diminuzione rispetto al 23,1% al 31 dicembre 2025).

È di seguito riportata per ciascun gestore la tabella con la composizione del portafoglio per valuta (ante copertura), al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025 con relativa variazione.

Gestori obbligazionari

Amundi presenta un'esposizione principalmente in Euro a differenza di Generali che ha un'esposizione valutaria rilevante in USD.

Amundi

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Variazione	31-mar-26	31-dic-25	Variazione	31-mar-26	31-dic-25	Variazione
EUR	112	114	-2	113,7	124,1	-10,4	93,8%	99,6%	-5,7%
USD				0,5	0,5	0,0	0,4%	0,4%	0,0%
GBP	1		1	7,0	0,0	6,9	5,8%	0,0%	5,7%
Altro			
Totale	113	114	-1	121,1	124,6	-3,4	100,0%	100,0%	100,0%

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

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione in GBP a seguito dell'investimento sulla curva dei rendimenti inglese;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione in Euro.

Per effetto dei contratti di copertura, l'esposizione valutaria scende allo 0,5%.

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
EUR	175	181	-6	92,4	97,2	-4,8	73,0%	74,6%	-1,5%
USD	73	69	4	34,1	33,2	0,9	27,0%	25,4%	1,5%
Altro			0,0			0,0			
Totale	248	250	-2	126,5	130,4	-3,9	100,0%	100,0%	0,0%

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

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione in USD;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione in Euro.

Per effetto dei contratti di copertura, l'esposizione valutaria scende al 2,5%

Gestore azionario

Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
EUR	58	55	3	36,6	44,5	-7,9	29,5%	32,9%	-3,4%
USD	33	37	-4	54,5	56,2	-1,7	43,8%	41,5%	2,3%
GBP	10	11	-1	11,5	11,0	0,5	9,2%	8,1%	1,1%
JPY	8	6	2	6,0	4,3	1,7	4,9%	3,2%	1,7%
CHF	7	8	-1	3,6	5,7	-2,1	2,9%	4,2%	-1,3%
Altro	14	18	-4	12,0	13,8	-1,8	9,7%	10,2%	-0,5%
Totale	130	135	-5	124,3	135,4	-11,1	100,0%	100,0%	0,0%

Nel primo trimestre 2026, le principali variazioni in termini percentuali riguardano:

- un aumento dell'esposizione in USD, JPY e GBP;
- una corrispondente riduzione dell'esposizione in Euro e CHF.

Per effetto dei contratti di copertura, l'esposizione valutaria scende al 30%.

Gestione diretta

Al 31 marzo 2026, la Gestione diretta di €19.123.265 presenta un'esposizione unicamente in Euro, come al 31 dicembre 2025.

ANALISI PER DURATION COMPARTO BILANCIATO

Gestori obbligazionari

La tabella seguente riporta i valori di duration al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025, a livello sia di Comparto che di gestore, distintamente per i titoli e per il totale AUM (inclusa la liquidità).

Duration	Amundi			Generali			Comparto Bilanciato		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Titoli di debito governativi	3,06	3,46	-0,40	3,96	4,21	-0,26	3,55	3,86	-0,31
Titoli di debito societari	1,52	1,39	0,13	4,04	3,96	0,08	2,76	2,64	0,12
Totale Titoli	2,27	2,40	-0,13	3,99	4,09	-0,10	3,16	3,26	-0,10
Totale AUM	2,19	2,38	-0,19	3,94	4,02	-0,09	3,08	3,22	-0,14

Contribution to duration ^(a)

Titoli di debito governativi	1,43	1,67	-0,24	2,07	2,19	-0,13	1,76	1,94	-0,18
Titoli di debito societari	0,76	0,71	0,05	1,87	1,83	0,04	1,32	1,28	0,04
Totale AUM	2,19	2,38	-0,19	3,94	4,02	-0,09	3,08	3,22	-0,14

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

Amundi

Nel primo trimestre 2026, le variazioni riguardano:

- una riduzione della duration dei titoli governativi da 3,46 a 3,06;
- un contenuto aumento della duration dei titoli societari da 1,39 a 1,52.

Il Gestore ha effettuato una copertura dal rischio di tasso di interesse per un nozionale medio nei tre mesi del 2026 di €5,2 mln (4,2% del valore medio del portafoglio).

La duration di circa 2 anni, tenuto anche conto degli effetti della copertura, riflette un posizionamento sul tratto a breve della curva, più sensibile alle politiche monetarie delle banche centrali, tenuto anche conto delle attese meno restrittive rispetto a quanto attualmente prezzato dal mercato.

Generali

Nel primo trimestre 2026, le variazioni riguardano:

- una riduzione della duration dei titoli governativi da 4,21 a 3,96;
- un contenuto aumento della duration dei titoli societari da 3,96 a 4,04.

Il Gestore non ha effettuato alcuna copertura dal rischio di tasso di interesse, gestendo la duration direttamente tramite la selezione dei titoli in portafoglio.

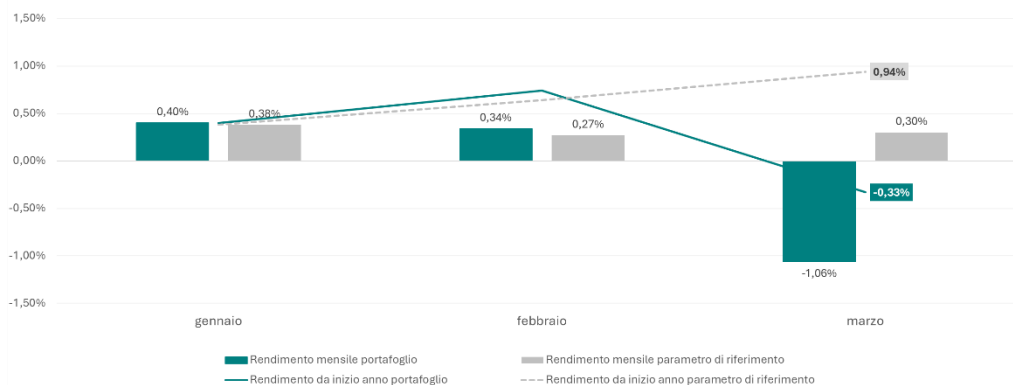
La duration leggermente inferiore a 4 anni riflette una visione prudente del gestore tenuto conto dell'andamento dei mercati finanziari a seguito delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

ANALISI DELLE PERFORMANCE COMPARTO BILANCIATO

Di seguito si riporta l'andamento nei tre mesi del 2026 delle performance dei gestori confrontate con il parametro di riferimento: target di redditività per i gestori obbligazionari, benchmark per il gestore azionario.

Gestori obbligazionari

Amundi



Fonte: Advisor finanziario.

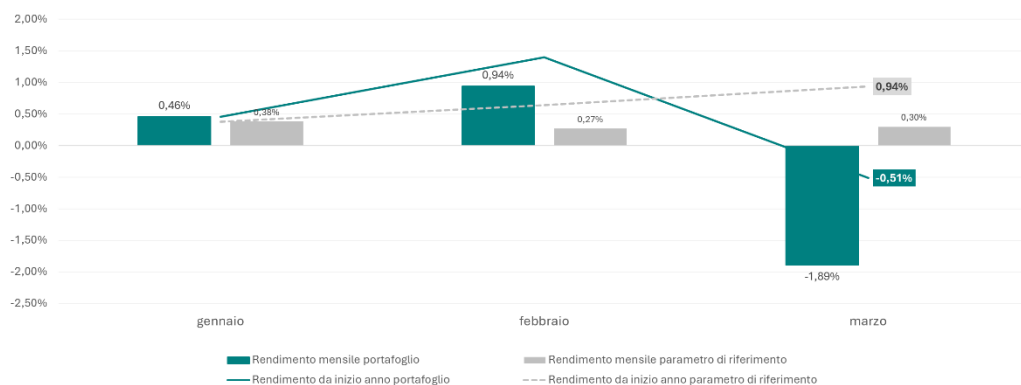
Nel primo trimestre 2026, le performance del Gestore sono state:

- positive e superiori al target di redditività⁴ (Euribor 3 mesi + 150 bps) su 2 mesi;
- complessivamente inferiori al target di redditività per 127 bps.

Le componenti della performance del -0,33% sono rappresentate principalmente dai titoli governativi (-0,25%) e dai titoli societari (-0,09%).

Con riferimento all'area geografica, il maggior contributo negativo è stato fornito da Italia e Germania.

Generali



Fonte: Advisor finanziario.

Nel primo trimestre 2026, le performance del Gestore sono state:

- positive e superiori al target di redditività⁴ (Euribor 3 mesi + 150 bps) su 2 mesi;
- complessivamente inferiori al target di redditività per 145 bps.

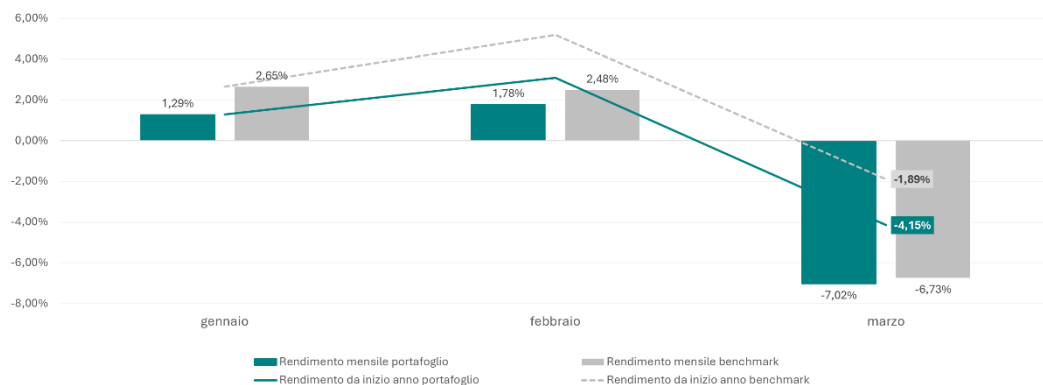
La componente principale della performance del -0,51% è rappresentata dai derivati per la copertura del rischio cambio (-0,45%), a seguito dell'apprezzamento del dollaro (valuta venduta con il derivato) verso l'euro (valuta acquistata). Tale apprezzamento ha determinato un maggior controvalore dei titoli in portafoglio (effetto cambi), pressoché azzerato dalla riduzione delle quotazioni dei titoli stessi (effetto prezzi); in particolare, è sostanzialmente nulla la contribuzione dei titoli societari (-0,12%) e dei titoli governativi (+0,05%).

Con riferimento all'area geografica, il maggior contributo negativo è stato fornito da Europa, mentre il maggior contributo positivo da USA.

⁴ Fino al 31 gennaio 2026, il parametro di riferimento era l'Euribor 3 mesi + 250 bps.

Gestore azionario

Schroders



Fonte: Advisor finanziario.

Nel primo trimestre 2026, le performance del Gestore sono state:

- positive su 2 mesi;
- inferiori al *benchmark*⁵ su tutti e 3 i mesi;
- complessivamente inferiori al *benchmark* per 226 bps.

Con riferimento al settore di attività, sulla performance inferiore rispetto al benchmark (-2,26%) ha contribuito negativamente la selezione titoli in particolare del settore *Industrials* (-1,03%) e del settore *Communication services* (-0,69%).

Con riferimento all'area geografica, sulla performance inferiore rispetto al benchmark (-2,26%) ha contribuito negativamente il Nord America (-2,49%) e l'Europa continentale (-0,48%); per contro, ha contribuito positivamente lo UK (+0,82%).

Gestore diretta

Al 31 marzo 2026, la Gestione diretta ha generato un rendimento del 4,37%, superiore al *dividend yield* di Banca d'Italia annualizzato per i tre mesi (1,11%).

⁵ Fino al 31 gennaio 2026, il benchmark era così composto: MSCI World ex EMU 46%, MSCI Emerging Markets 14%, MSCI EMU 26% e MSCI EMU Small Cap 14%. Dal 1° febbraio 2026, il benchmark è così composto: MSCI World ex EMU hedged (25%), MSCI World ex EMU unhedged (25%), MSCI Paesi Emergenti (10%), MSCI EMU (30%), e MSCI EMU Small Cap (10%)

COMPARTO DINAMICO

Nel primo trimestre 2026, il margine della gestione finanziaria netta di -€3.319.380 si analizza come segue:

	Dal 01-gen-2026 al 31-mar-2026
Margine gestione finanziaria diretta (A)	201.107
Dividendi e interessi	769.406
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-4.330.507
Margine gestione finanziaria Gestori (B)	-3.561.102
Interessi attivi conto corrente afflussi (C)	7.391
Margine gestione finanziaria indiretta (D)=(B)+(C)	-3.553.710
Margine gestione finanziaria lorda totale (E)=(A)+(D)	-3.352.603
Commissioni gestori	38.800
Commissione depositario	-5.578
Totale commissioni (F)	33.222
Margine gestione finanziaria netta (G)=(E)+(F)	-3.319.380

Il margine della gestione finanziaria diretta di €201.107 riguarda: (i) il dividendo lordo sulle quote del capitale di Banca d'Italia per €199.467, deliberato a marzo 2026 e incassato ad aprile; (ii) gli interessi attivi (al netto delle spese) maturati sul conto corrente presso il Depositario per €1.640.

Il margine della gestione finanziaria dei Gestori -€3.561.102, tenuto conto delle commissioni di €38.800 (positive per effetto dello storno delle commissioni di incentivo del gestore azionario Schroders), è di -€3.522.302 e si analizza come segue:

Dal 1° gennaio 2026 al 31 marzo 2026 (valori in €)	Generali	Schroders	Totale
Dividendi e interessi	498.676	270.729	769.406
Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-817.064	-3.513.444	-4.330.507
Margine al lordo delle commissioni	-318.387	-3.242.714	-3.561.102
Commissioni	-8.343	47.143	38.800
Margine netto	-326.730	-3.195.572	-3.522.302
% contributo Gestore	9,3%	90,7%	100,0%

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

Le commissioni di Schroders riguardano:

- le commissioni fisse di gestione di -€36.396;
- lo storno delle commissioni di incentivo maturate al 31 dicembre 2025 di +€83.539, considerato che il Gestore sul precedente mandato scaduto il 31 gennaio 2026 ha conseguito nel mese di gennaio 2026 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) 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.

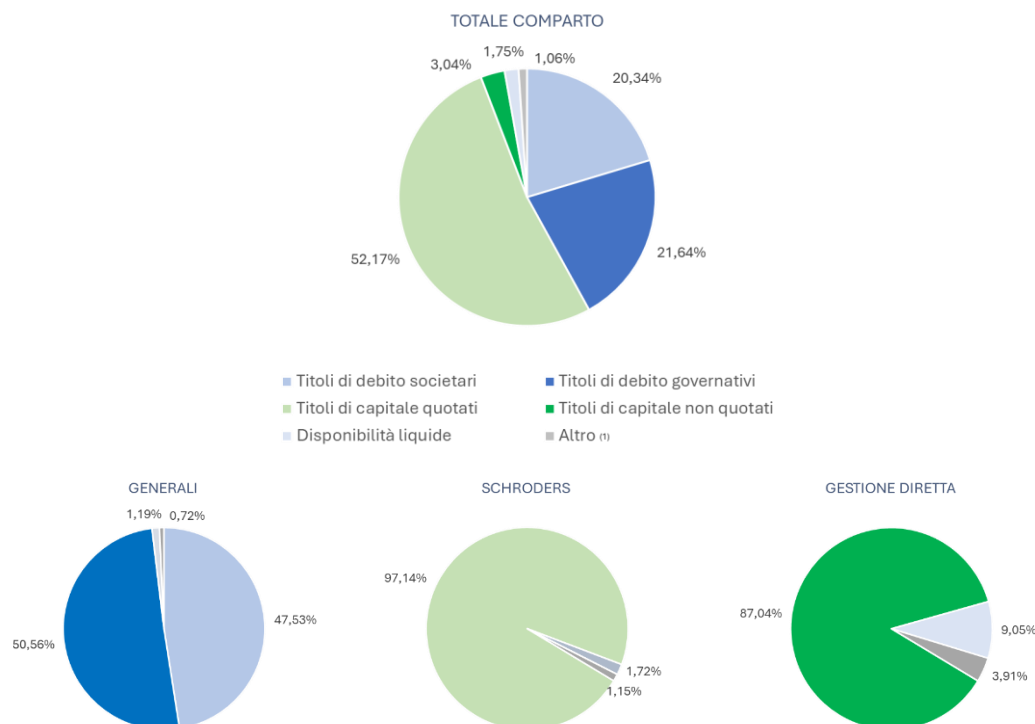
ANALISI VARIAZIONE AUM COMPARTO DINAMICO

AUM - Variazione 2026 (valori in €)	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	TOTALE
1° gennaio 2026	64.417.353	86.761.246	4.940.712	156.119.311
Margine gestione finanziaria	-318.387	-3.242.714	201.107	-3.359.994
Flusso gestione previdenziale e ribilanciamenti	-1.254.594	-3.074.594		-4.329.188
Prelievo per pagamento imposte 2025	-417.601	-2.079.792	-40.863	-2.538.257
Altro	-8.549	-38.921		-47.471
Variazione	-1.999.132	-8.436.021	160.244	-10.274.909
31 marzo 2026	62.418.221	78.325.225	5.100.956	145.844.402

Al 31 marzo 2026, l'AUM del Comparto è diminuito di -€10.274.909 per effetto del margine negativo della gestione finanziaria per -€3.359.994, del flusso negativo della gestione previdenziale (disinvestimenti per pagare le prestazioni maggiore dei versamenti dei contributi) e dei ribilanciamenti per -€4.329.188 e del prelievo per pagare le imposte dell'esercizio 2025 per -€2.538.257.

Per i Gestori Finanziari la variazione è stata negativa; per la Gestione diretta la variazione è stata positiva tenuto conto del dividendo sulle quote del capitale di Banca d'Italia che ha compensato il prelievo per il pagamento delle imposte.

ANALISI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO COMPARTO DINAMICO



(1) Poste contabili relative alla valutazione degli strumenti derivati e alle operazioni pending.
Dati al 31 marzo 2026
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo.

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Titoli di debito governativi	28	29	-1	31,6	33,1	-1,6	21,6%	21,2%	0,4%
Titoli di debito societari	207	209	-2	29,7	30,3	-0,6	20,3%	19,4%	0,9%
Titoli di capitale quotati	130	135	-5	76,1	86,2	-10,1	52,2%	55,2%	-3,0%
Titoli di capitale non quotati	1	1	0	4,4	4,4	0,0	3,0%	2,8%	0,2%
Disponibilità liquide				2,5	1,3	1,3	1,7%	0,8%	0,9%
Altro				1,6	0,8	0,7	1,1%	0,5%	0,5%
Totale	366	374	-8	145,8	156,1	-10,3	100,0%	100,0%	0,0%

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

È di seguito riportata per ciascun gestore la tabella con la composizione del portafoglio per tipologia di strumento finanziario, al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025 con relativa variazione.

Per i due Gestori valgono i commenti riportati nel Comparto Bilanciato considerato che le risorse sono gestite con le stesse modalità.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Governativi	28	29	-1	31,6	33,1	-1,6	50,6%	51,4%	-0,9%
Societari	207	209	-2	29,7	30,3	-0,6	47,5%	47,0%	0,5%
Disponibilità liquide				0,7	0,4	0,3	1,2%	0,6%	0,6%
Altro				0,5	0,6	-0,1	0,7%	0,9%	-0,2%
Totale	235	238	-3	62,4	64,4	-2,0	100,0%	100,0%	0,0%

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

Gestore azionario

Schroders

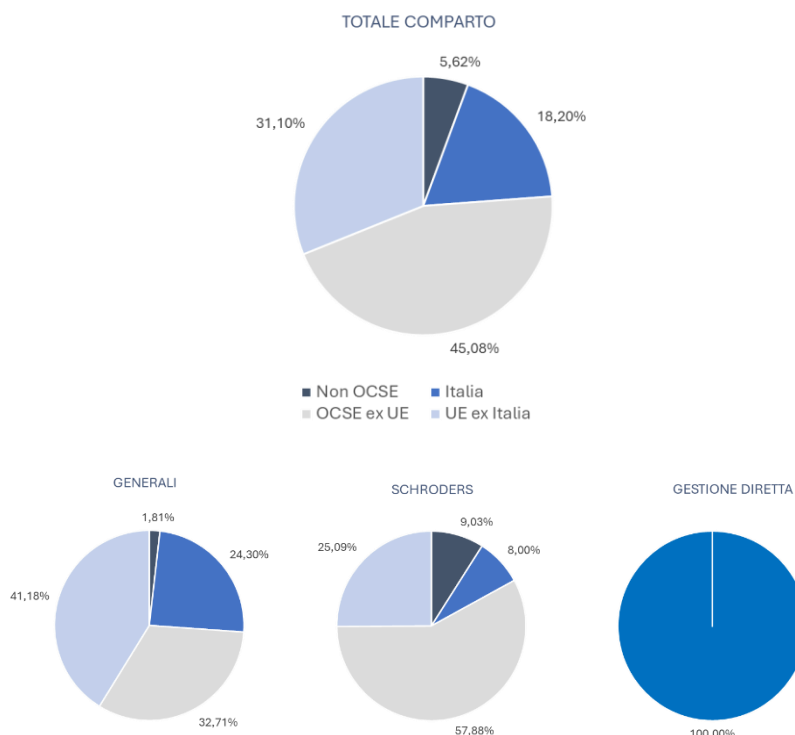
	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Titoli di capitale	130	135	-5	76,1	86,2	-10,1	97,1%	99,3%	-2,2%
Disponibilità liquide				1,3	0,4	1,0	1,7%	0,4%	1,3%
Altro				0,9	0,2	0,7	1,1%	0,3%	0,9%
Totale	130	135	-5	78,3	86,8	-8,4	100,0%	100,0%	0,0%

Gestione diretta

Al 31 marzo 2026, il portafoglio della Gestione diretta di €5.101.035 è rappresentato da:

- n. 176 quote del capitale di Banca d'Italia per €4.440.000, invariato rispetto al 31 dicembre 2025;
- il credito per il dividendo deliberato dall'Assemblea dei Partecipanti a marzo 2026 e incassato ad aprile per €199.467;
- disponibilità liquide per €461.568, in diminuzione di -€39.143 rispetto al rispetto al 31 dicembre 2025, per effetto principalmente del pagamento delle imposte 2025.

ANALISI PER AREA GEOGRAFICA COMPARTO DINAMICO



Dati al 31 marzo 2026
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Italia	41	41	0	26,5	26,8	-0,2	18,2%	17,1%	1,1%
UE ex Italia	158	156	2	45,4	52,0	-6,7	31,1%	33,3%	-2,2%
OCSE ex UE	153	161	-8	65,8	68,4	-2,6	45,1%	43,8%	1,3%
Non OCSE	14	16	-2	8,2	9,0	-0,8	5,6%	5,8%	-0,1%
Totale	366	374	-8	145,8	156,1	-10,3	100,0%	100,0%	0,0%

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

È di seguito riportata per ciascun gestore la tabella con la composizione del portafoglio per area geografica, al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025 con relativa variazione.

Per i due Gestori valgono i commenti riportati nel Comparto Bilanciato considerato che le risorse sono gestite con le stesse modalità.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Italia	26	27	-1	15,2	15,4	-0,2	24,3%	23,9%	0,4%
UE ex Italia	107	106	1	25,7	27,0	-1,3	41,2%	42,0%	-0,8%
OCSE ex UE	96	99	-3	20,4	20,9	-0,5	32,7%	32,5%	0,2%
Non OCSE	6	6	0	1,1	1,1	0,1	1,8%	1,6%	0,2%
Totale	235	238	-3	62,4	64,4	-2,0	100,0%	100,0%	0,0%

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

Gestore azionario

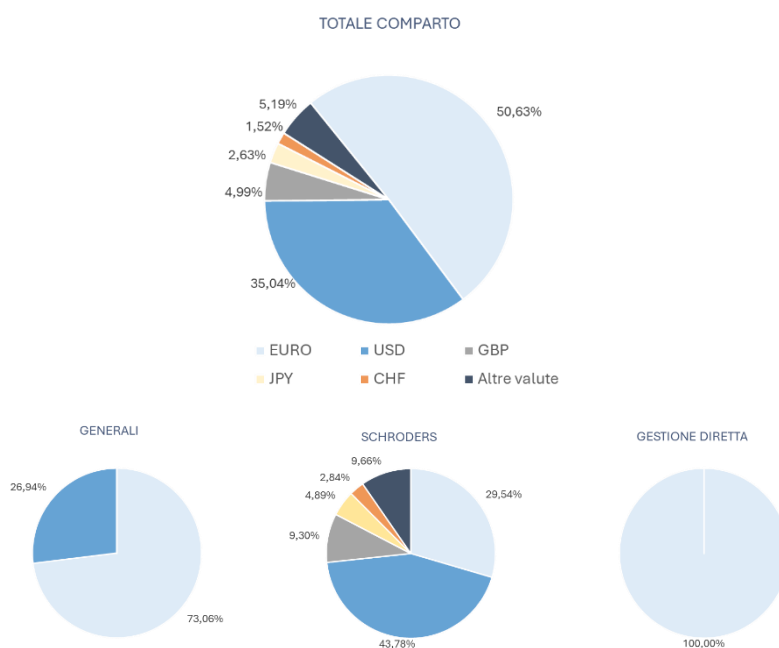
Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
Italia	14	13	1	6,3	6,4	-0,1	8,0%	7,4%	0,6%
UE ex Italia	51	50	1	19,7	25,0	-5,3	25,1%	28,8%	-3,7%
OCSE ex UE	57	62	-5	45,3	47,4	-2,1	57,9%	54,7%	3,2%
Non OCSE	8	10	-2	7,1	7,9	-0,9	9,0%	9,1%	-0,1%
Totale	130	135	-5	78,3	86,8	-8,4	100,0%	100,0%	0,0%

Gestione diretta

Al 31 marzo 2026, la Gestione diretta di €5.105.035 riguarda l'area geografica Italia, come al 31 dicembre 2025.

ANALISI PER VALUTA COMPARTO DINAMICO



Dati al 31 marzo 2026
Fonte: elaborazione dati del Service Amministrativo

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
EUR	228	228	0	73,6	80,9	-7,3	50,6%	51,8%	-1,3%
USD	99	103	-4,0	51,1	52,7	-1,6	35,1%	33,8%	1,3%
Altro	39	43	-4,0	20,9	22,5	-1,6	14,3%	14,4%	-0,1%
Totale	366	374	-8	145,6	156,1	-10,5	100,0%	100,0%	0,0%

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

Al 31 marzo 2026, l'esposizione valutaria a livello di Comparto è del 49,4% (in aumento rispetto al 48,2% al 31 dicembre 2025); per effetto dei contratti di copertura del rischio di cambio stipulati, l'esposizione valutaria scende al 17,5% (in diminuzione rispetto al 26,3% al 31 dicembre 2025).

È di seguito riportata per ciascun gestore la tabella con la composizione del portafoglio per valuta (ante copertura), al 31 marzo 2026 e al 31 dicembre 2025 con relativa variazione.

Per i due Gestori valgono i commenti riportati nel Comparto Bilanciato considerato che le risorse sono gestite con le stesse modalità.

Gestore obbligazionario

Generali

	N. titoli			AUM (€ mln) ^(a)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
EUR	169	172	-3	45,6	47,7	-2,1	73,1%	74,0%	-1,0%
USD	66	66	0,0	16,8	16,7	0,1	26,9%	26,0%	1,0%
Altro			0,0			0,0			0,0%
Totale	235	238	-3	62,4	64,4	-2,0	100,0%	100,0%	0,0%

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

Per effetto dei contratti di copertura, l'esposizione valutaria scende al 2,5%.

Gestione azionario

Schroders

	N. titoli			AUM (€ mln)			AUM (%)		
	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.	31-mar-26	31-dic-25	Var. ass.
EUR	58	55	3	23,1	28,3	-5,1	29,5%	32,6%	-3,0%
USD	33	37	-4	34,3	36,0	-1,7	43,8%	41,5%	2,3%
GBP	10	11	-1	7,3	7,1	0,1	9,3%	8,2%	1,1%
JPY	8	6	2	3,8	3,0	0,8	4,9%	3,4%	1,4%
CHF	7	8	-1	2,2	3,6	-1,3	2,8%	4,1%	-1,3%
Altro	14	18	-4	7,6	8,8	-1,2	9,7%	10,1%	-0,5%
Totale	130	135	-5	78,3	86,8	-8,4	100,0%	100,0%	0,0%

Per effetto dei contratti di copertura, l'esposizione valutaria scende al 30,6%.

Gestione diretta

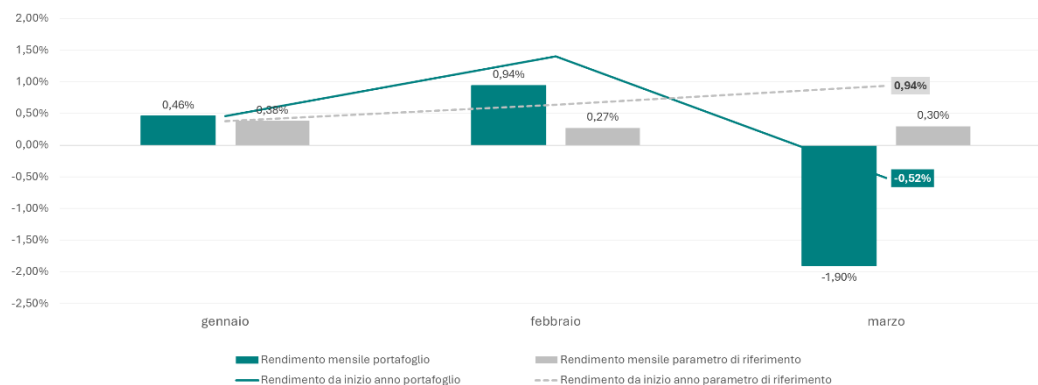
Al 31 dicembre 2025, la Gestione diretta di €5.105.035 presenta un'esposizione unicamente verso l'euro, come al 31 dicembre 2025.

ANALISI DELLE PERFORMANCE

Di seguito si riporta l'andamento nei tre mesi del 2026 delle performance dei gestori confrontate con il parametro di riferimento: target di redditività per i gestori obbligazionari, benchmark per il gestore azionario.

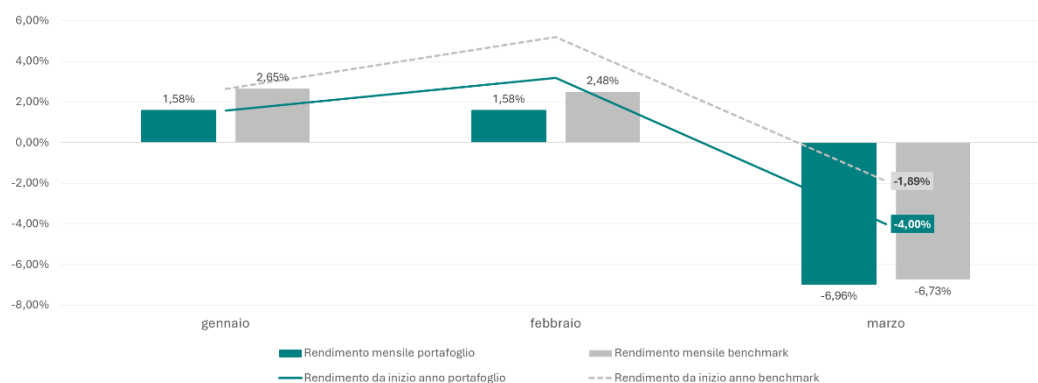
Gestore obbligazionario

Generali



Gestore azionario

Schroders



Gestione diretta

Al 31 marzo 2026, la Gestione diretta ha generato un rendimento del 4,11%, superiore al *dividend yield* di Banca d'Italia annualizzato per i tre mesi (1,11%).

TABLEAU DE BORD DEL MONITORAGGIO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

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, gli indicatori di rendimento e di rischio fanno riferimento al periodo dal 1° gennaio al 31 marzo 2026.

	COMPARTO BILANCIATO				COMPARTO DINAMICO		
	AMUNDI	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA	GENERALI	SCHRODERS	GESTIONE DIRETTA
Risorse gestite							
AUM (€ mln)	121,1	126,5	124,3	19,1	62,4	78,3	5,1
% AUM	30,98%	32,35%	31,79%	4,89% ^(a)	42,80%	53,70%	3,50% ^(a)
% AAS	65,00%		30,00%	5,00%	45,00%	50,00%	5,00%
Differenza	-1,68%		1,79%	-0,11%	-2,20%	3,70%	-1,50%
Rendimento lordo (a livello di gestore)							
Portafoglio	-0,33%	-0,51%	-4,15%	4,37%	-0,52%	-4,00%	4,11%
Parametro di riferimento	0,94%	0,94%	-1,89%	1,11%	0,94%	-1,89%	1,11%
Differenza	-1,27%	-1,45%	-2,26%	3,25%	-1,46%	-2,11%	2,99%
Rendimento lordo (a livello di comparto)							
Portafoglio			-1,42%			-2,27%	
Parametro di riferimento			0,16%			-0,39%	
Differenza			-1,58%			-1,88%	
Rischio (a livello di gestore)^(b)							
	Deviazione standard		TEV		Deviazione standard		TEV
Portafoglio	1,52%	3,02%	4,78%		2,99%	4,67%	
Perdita potenziale (a livello di comparto)^(c)							
VaR 95% 1m		-2,33% - € 8,7 mln			-3,69% - € 5,2 mln		
Expected Shortfall 95% 1m		-3,45% - € 12,9 mln			-5,65% - € 8,0 mln		
Indici di efficienza							
Indice sharpe	neg.	neg.	neg.		neg.	neg.	
Information ratio			neg.			neg.	
Indicatori CAPM							
alfa			-2,92%			-2,77%	
beta			1,17			1,15	
Style							
upward market skill			56,25%			53,13%	
downward market skill			34,38%			25,00%	
Esposizione valutaria (a livello di gestore)							
ante copertura	6,15%	26,96%	70,52%		26,94%	70,46%	
post copertura	0,53%	2,47%	29,99%		2,52%	30,58%	
limite di convenzione	5,00%	5,00%	34,00%		5,00%	34,00%	
Esposizione valutaria (a livello di comparto)							
ante copertura			33,04%			49,37%	
post copertura			10,50%			17,50%	
limite normativo			30,00%			30,00%	
Rating							
% investment grade (IG)	98,17%	90,67%			89,75%		
% non IG	1,83%	9,33%			10,25%		
limite di convenzione non IG	20,00%	20,00%			20,00%		
Concentrazione							
N. titoli	113	248	130	1	235	130	1
Max valore di mercato unitario	6.925.869	6.429.252	5.608.645		3.321.780	3.512.344	
Min valore di mercato unitario	100.709	96.615	9.137	17.760.000	65.340	5.870	4.440.000
Valore di mercato medio	1.034.445	502.506	928.760		260.538	585.242	

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

(b) È riportato il valore della deviazione standard e della TEV calcolata sulla base dei dati giornalieri.

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

Fonte: Service amministrativo, Advisor finanziario, Gestori.

Bilancio trimestrale al 31 marzo 2026

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 31 marzo 2026.

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 31 marzo 2026 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 sono fornite con riferimento al primo trimestre del 2026 nonché al corrispondente periodo del 2025.⁷
- **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 trimestrale al 31 marzo 2026 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 28 febbraio 2026 e che al 31 marzo 2026 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

	31/03/2026	31/12/2025
10 Investimenti diretti	24.224.300	23.436.841
20 Investimenti in gestione	594.167.832	618.901.799
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali		
40 Attività della gestione amministrativa		
50 Crediti di imposta	1.782.421	-
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	620.174.554	642.338.640

PASSIVITÀ

	31/03/2026	31/12/2025
10 Passività della gestione previdenziale	5.122.979	6.798.662
20 Passività della gestione finanziaria	277.349	330.730
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali		
40 Passività della gestione amministrativa		
50 Debiti di imposta	83.363	7.362.389
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	5.483.691	14.491.780
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	614.690.863	627.846.860
CONTI D'ORDINE		

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	I trimestre	
	2026	2025
10 Saldo della gestione previdenziale	-6.411.711	-6.224.101
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	1.000.946	1.031.827
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	-9.382.350	-3.511.059
40 Oneri di gestione	-61.940	323.353
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	-8.443.344	-2.155.879
60 Saldo della gestione amministrativa		
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-14.855.055	-8.379.980
80 Imposta sostitutiva	1.699.058	431.776
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-13.155.997	-7.948.203

RENDICONTO DEL COMPARTO GARANTITO ASSICURATIVO

STATO PATRIMONIALE DI SINTESI

Attività

	31/03/2026	31/12/2025
10 Investimenti diretti		
20 Investimenti in gestione	78.158.997	72.507.113
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali		
40 Attività della gestione amministrativa		
50 Crediti di imposta		
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	78.158.997	72.507.113

Passività

	31/03/2026	31/12/2025
10 Passività della gestione previdenziale	1.267.580	665.100
20 Passività della gestione finanziaria		
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali		
40 Passività della gestione amministrativa		
50 Debiti di imposta	83.363	268.195
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	1.350.944	933.295
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	76.808.054	71.573.819
CONTI D'ORDINE		

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	I trimestre	
	2026	2025
10 Saldo della gestione previdenziale	4.776.608	3.002.155
20 Risultato della gestione finanziaria diretta		
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	540.990	422.900
40 Oneri di gestione		
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	540.990	422.900
60 Saldo della gestione amministrativa		
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	5.317.598	3.425.054
80 Imposta sostitutiva	-83.363	-66.308
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	5.234.235	3.358.746

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2026	5.392.176,331		71.573.819
b) Quote emesse	830.587,395	11.060.308	
c) Quote annullate	-471.404,288	-6.283.700	
d) Variazione numero quote (b+c)	359.183,107	4.776.608	
e) Variazione valore totale quote		457.626	
f) Variazione ANDP (d+e)			5.234.235
g) Quote in essere al 31/03/2026 (a+d)	5.751.359,438		76.808.054

Il valore unitario della quota al 31 marzo 2026 è di €13,355, in aumento di €0,081 (+0,61%) rispetto al valore al 31 dicembre 2025, di €13,274.

La variazione del numero quote (corrispondente 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 359.183,107 per un controvalore di €4.776.608, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è positiva per €457.626 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2026 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è positiva per €5.234.235 e corrisponde alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2026.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

20 - Investimenti in gestione	78.158.997
--------------------------------------	-------------------

Gli investimenti in gestione riguardano:

- il capitale rivalutato investito nella Gestione Separata "Previ Reale" di Reale Mutua per €76.356.705. Ulteriori informazioni sono riportate nella sezione "Andamento della gestione. Gestione finanziaria del Fondo" della relazione sulla gestione;
- i contributi incassati a marzo, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 31 marzo 2026 per € 1.798.590;
- i crediti per interessi del conto corrente afflussi del primo trimestre 2026 attribuiti al Comparto Garantito Assicurativo per € 3.702.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale	1.267.580
--	------------------

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 31 marzo 2026 e il pagamento ad aprile 2026.

50 - Debiti di imposta	83.363
-------------------------------	---------------

La voce riguarda il debito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva di competenza del 2026, 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

	31/03/2026	31/12/2025
10 Investimenti diretti	19.123.265	18.496.129
20 Investimenti in gestione	373.941.965	393.579.202
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali		
40 Attività della gestione amministrativa		
50 Crediti di imposta	1.115.802	
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	394.181.033	412.075.331

Passività

	31/03/2026	31/12/2025
10 Passività della gestione previdenziale	2.796.686	4.169.125
20 Passività della gestione finanziaria	146.816	137.268
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali		
40 Passività della gestione amministrativa		
50 Debiti di imposta	-	4.555.937
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	2.943.503	8.862.330
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	391.237.531	403.213.001
CONTI D'ORDINE		

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	I trimestre	
	2026	2025
10 Saldo della gestione previdenziale	-7.426.319	-8.139.444
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	799.838	830.820
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	-6.369.630	-2.426.199
40 Oneri di gestione	-95.162	231.116
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	-5.664.953	-1.364.264
60 Saldo della gestione amministrativa		
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-13.091.273	-9.503.708
80 Imposta sostitutiva	1.115.802	258.705
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-11.975.470	-9.245.003

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2026	9.554.980,231		403.213.001
b) Quote emesse	248.068,040	10.537.663	
c) Quote annullate	-422.829,788	-17.963.982	
d) Variazione numero quote (b+c)	-174.761,748	-7.426.319	
e) Variazione valore totale quote		-4.549.151	
f) Variazione ANDP (d+e)			-11.975.470
g) Quote in essere al 31/03/2026 (a+d)	9.380.218,483		391.237.531

Il valore unitario della quota al 31 marzo 2026 è di € 41,709, in riduzione di -€ 0,490 (-1,16%) rispetto al valore al 31 dicembre 2025, di €42,199.

La variazione del numero quote (corrispondente 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 -174.761,748 per un controvalore di -€7.426.319, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è negativa per -€4.549.151 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2026 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è negativa per -€11.975.470 e corrisponde alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2026.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 - Investimenti diretti	19.123.265
----------------------------------	-------------------

La voce riguarda:

- n. 704 quote del capitale di Banca d'Italia per €17.760.000, acquistate nel 2022 e gestite direttamente dal Fondo;
- il credito per il dividendo deliberato dall'Assemblea dei Partecipanti a marzo 2026 e incassato ad aprile per € 797.867;
- le disponibilità liquide sul conto corrente presso il Depositario per €565.399.

20 - Investimenti in gestione	373.941.965
--------------------------------------	--------------------

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 31 marzo 2026, le risorse si analizzano distintamente per gestore come segue:

Gestore	N. titoli	Importo risorse gestite
Amundi	113	121.144.659
Generali	248	126.501.786
Schroders	130	124.307.548
Totale	489	371.953.994

A livello di Comparto, il numero dei titoli è di 489, 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 €371.953.994 della tabella di cui sopra corrisponde alla differenza tra:

- la voce 20 "Investimenti in gestione" dell'attivo patrimoniale di €373.941.965, con esclusione: (i) delle attività della gestione previdenziale di € 1.934.035, riguardanti i contributi incassati a marzo, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 31 marzo 2026; (ii) dei crediti per interessi del conto corrente afflussi del primo trimestre 2026 attribuiti al Comparto Bilanciato per €19.551; e
- i debiti per operazioni da regolare per € 34.385, 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	3.662.527	974.123	2.126.053	6.762.703
Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	56.177.508	65.492.383		121.669.891
Titoli di debito quotati	59.730.460	57.614.938		117.345.397
Titoli di capitale quotati			120.738.743	120.738.743
Totale investimenti finanziari (A)	119.570.495	124.081.444	122.864.796	366.516.735
Ratei e risconti attivi	984.312	1.514.123		2.498.435
Valutazione e margini su futures e opzioni	589.853	906.219	1.231.923	2.727.995
Altre attività della gestione finanziaria			245.214	245.214
Totale altre attività finanziarie (B)	1.574.165	2.420.342	1.477.137	5.471.644
Debiti per operazioni da regolare			-34.385	-34.385
Totale passività finanziarie (C)			-34.385	-34.385
Totale risorse gestite (D)=(A)+(B)+(C)	121.144.659	126.501.786	124.307.548	371.953.994

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.

50 - Crediti di imposta	1.115.802
--------------------------------	------------------

La voce riguarda il credito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva 'positiva' di competenza del 2026, maturata sul margine negativo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale	2.796.686
--	------------------

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 31 marzo 2026 e il pagamento ad aprile 2026.

20 - Passività della gestione finanziaria	146.816
--	----------------

La voce riguarda principalmente debiti per commissioni verso i gestori per €97.464, per operazioni da regolare per €34.385 e per commissioni verso il depositario per €14.651.

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

	31/03/2026	31/12/2025
10 Investimenti diretti	5.101.035	4.940.712
20 Investimenti in gestione	142.066.869	152.815.484
30 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali		
40 Attività della gestione amministrativa		
50 Crediti di imposta	666.619	
TOTALE ATTIVITÀ FASE DI ACCUMULO	147.834.523	157.756.196

Passività

	31/03/2026	31/12/2025
10 Passività della gestione previdenziale	1.058.712	1.964.437
20 Passività della gestione finanziaria	130.532	193.461
30 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali		
40 Passività della gestione amministrativa		
50 Debiti di imposta	-	2.538.257
TOTALE PASSIVITÀ FASE DI ACCUMULO	1.189.244	4.696.156
100 ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	146.645.279	153.060.040
CONTI D'ORDINE		

CONTO ECONOMICO DI SINTESI

	I trimestre	
	2026	2025
10 Saldo della gestione previdenziale	-3.762.000	-1.086.812
20 Risultato della gestione finanziaria diretta	201.107	201.007
30 Risultato della gestione finanziaria indiretta	-3.553.710	-1.507.759
40 Oneri di gestione	33.222	92.238
50 Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	-3.319.380	-1.214.514
60 Saldo della gestione amministrativa		
70 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	-7.081.380	-2.301.326
80 Imposta sostitutiva	666.619	239.379
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	-6.414.761	-2.061.947

NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero quote	ANDP	
a) Quote in essere al 01/01/2026	3.128.553,819		153.060.040
b) Quote emesse	101.422,085	4.933.462	
c) Quote annullate	-176.628,750	-8.695.462	
d) Variazione numero quote (b+c)	-75.206,665	-3.762.000	
e) Variazione valore totale quote		-2.652.762	
f) Variazione ANDP (d+e)			-6.414.761
g) Quote in essere al 31/03/2026 (a+d)	3.053.347,154		146.645.279

Il valore unitario della quota al 31 marzo 2026 è di €48,028, in riduzione di -€0,896 (-1,83%), rispetto al valore al 31 dicembre 2025, di €48,924.

La variazione del numero quote (corrispondente 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 -75.206,665 per un controvalore di -€3.762.000, che corrisponde al saldo della gestione previdenziale (voce 10 del conto economico).

La variazione del valore totale quote è negativa per -€2.652.762 e corrisponde alla somma del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2026 (rispettivamente voci 50, 60 e 80 del conto economico).

La variazione dell'ANDP è negativa per -€6.414.761 e corrisponde alla somma del saldo della gestione previdenziale, del margine della gestione finanziaria, del saldo della gestione amministrativa e dell'imposta sostitutiva di competenza del 2026.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attività

10 - Investimenti diretti	5.101.035
---------------------------	-----------

La voce riguarda:

- n. 176 quote del capitale di Banca d'Italia per €4.440.000, acquistate nel 2022 e gestite direttamente dal Fondo;
- il credito per il dividendo deliberato dall'Assemblea dei Partecipanti a marzo 2026 e incassato ad aprile per € 199.467;
- le disponibilità liquide sul conto corrente presso il Depositario per €461.568.

20 - Investimenti in gestione	142.066.869
-------------------------------	-------------

Le risorse del Comparto Dinamico sono state affidate ai gestori Generali e Schrodgers 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 31 marzo 2026, le risorse si analizzano distintamente per gestore come segue:

Gestore	N. titoli	Importo risorse gestite
Generali	235	62.418.221
Schroders	130	78.325.225
Totale	365	140.743.446

L'importo di €140.743.446 della tabella di cui sopra corrisponde alla differenza tra:

- la voce 20 "Investimenti in gestione" dell'attivo patrimoniale di €142.066.869, con esclusione: (i) delle attività della gestione previdenziale di €1.291.471, riguardanti i contributi incassati a marzo, riconciliati nello stesso mese e valorizzati con il valore quota al 31 marzo 2026; (ii) i crediti per interessi del conto corrente afflussi del primo trimestre 2026 attribuiti al Comparto Dinamico per €7.391; e
- i debiti per operazioni da regolare per € 24.561 rilevati alla 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	739.661	1.344.437	2.084.098
Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	31.276.895		31.276.895
Titoli di debito quotati	29.206.119		29.206.119
Titoli di capitale quotati		76.081.498	76.081.498
Totale investimenti finanziari (A)	61.222.674	77.425.935	138.648.609
Ratei e risconti attivi	743.433		743.433
Valutazione e margini su futures e opzioni	452.114	763.607	1.215.721
Altre attività della gestione finanziaria		160.244	160.244
Totale altre attività finanziarie (B)	1.195.547	923.851	2.119.398
Debiti per operazioni da regolare		-24.561	-24.561
Totale passività finanziarie (C)		-24.561	-24.561
Totale risorse gestite (D)=(A)+(B)+(C)	62.418.221	78.325.225	140.743.446

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

50 - Crediti di imposta

666.619

La voce riguarda il credito verso l'Erario per l'imposta sostitutiva 'positiva' di competenza del 2026, maturata sul margine negativo della gestione finanziaria, al netto del saldo della gestione amministrativa.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale**1.058.712**

La voce riguarda i debiti verso gli aderenti per prestazioni per le quali il disinvestimento è stato effettuato con il valore quota del 31 marzo 2026 e il pagamento ad aprile 2026.

20 - Passività della gestione finanziaria**130.532**

La voce riguarda principalmente i debiti per commissioni verso i gestori per €100.315, per operazioni da regolare per €24.561 e per commissioni verso il depositario per €5.577.

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.

fopdire.it