



2023

# INVESTITORI ITALIANI E PRIVATE CAPITAL

*III edizione*

*Patrimoni istituzionali: l'investimento nei mercati  
privati*

**AIFI**

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt

**Terzi&Partners**

<b>INDICE</b> .....	<b>1</b>
<b>SURVEY HIGHLIGHTS</b> .....	<b>2</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>3</b>
<b>ANAGRAFICA RISPONDENTI</b> .....	<b>4</b>
<b>INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL (2022)</b> .....	<b>7</b>
<b>PREVISIONE INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL (2023)</b> .....	<b>11</b>
<b>PERFORMANCE E STRATEGIE DI ASSET MANAGEMENT</b> .....	<b>13</b>
<b>CRITERI DI SELEZIONE DEI FIA</b> .....	<b>17</b>
<b>APPENDICE</b> .....	<b>20</b>

La presente ricerca è stata condotta da AIFI – Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt – in collaborazione con Terzi & Partners.

Le informazioni di seguito riportate derivano da un'analisi basata su dati raccolti attraverso una survey indirizzata agli Investitori Istituzionali Italiani, in particolare quelli rientranti nella categoria degli Investitori Previdenziali (Casse di Previdenza, Fondi Pensione Preesistenti e Fondi Pensione Negoziali). I dati rielaborati sono presentati in maniera aggregata per preservare la riservatezza delle fonti.

Il processo di raccolta dati si è svolto nel periodo compreso tra maggio e giugno 2022.

Nel contesto del presente report, è fondamentale precisare che, salvo indicazioni contrarie, il termine "Investitori Istituzionali", utilizzato in modo interscambiabile con "Investitori Previdenziali", si riferisce unicamente a Casse di Previdenza, Fondi Pensione Preesistenti e Fondi Negoziali che hanno aderito alla survey. Pertanto, le analisi e i risultati presentati in questo documento sono rappresentativi soltanto del gruppo selezionato di partecipanti che hanno contribuito alla ricerca.

Questo report, giunto alla sua terza edizione, ha come obiettivo principale monitorare l'evoluzione nel tempo delle scelte e delle strategie adottate dagli Investitori Istituzionali Italiani nei confronti dei *Private Market*. Grazie alla periodicità annuale, questo progetto di ricerca fornisce un quadro preciso e costantemente aggiornato delle tendenze e delle dinamiche che caratterizzano questo settore in continua evoluzione.

I dati relativi agli Investitori Previdenziali Italiani di seguito presentati – storici per il 2022 e prospettici per il 2023 – sono frutto di rielaborazioni dei dati raccolti nella seguente edizione ed edizioni precedenti. I dati relativi al *Private Market* italiano e agli investitori internazionali sono tratti da fonti di volta in volta citate.

Il presente *report*, nella sua terza edizione, presenta i risultati chiave emersi dall'indagine sugli investimenti sui mercati privati da parte degli Investitori Previdenziali Italiani (Casse di Previdenza, Fondi Pensione Preesistenti e Fondi Pensione Negoziati) nell'anno 2022 e un *outlook* per il 2023, proponendo di volta in volta dei confronti con dati internazionali e con periodi precedenti, al fine di offrire una visione completa e approfondita delle dinamiche che caratterizzano gli investimenti in *Private Market*.

Il valore complessivo degli investimenti in *private capital* (al NAV) nei portafogli degli Investitori Italiani ammonta a € 24,18 miliardi a fine 2022, in aumento del 18% rispetto all'anno precedente. La crescita registrata è analoga a quanto registrato a livello globale (+19%), portando il valore degli AUM a \$ 11,7 trilioni.

Mentre il *fundraising* ha registrato una contrazione a livello globale (-11%), nel caso della categoria intervistata, nel 2022 si è osservato un aumento dei *commitment* del 43% con nuove risorse destinate a gestori italiani ed internazionali pari a € 4,58 miliardi.

Per effetto delle nuove risorse investite in *private capital* e delle minori valutazioni degli *asset* liquidi ("effetto denominatore") la quota del patrimonio mediamente investita in capitali privati è cresciuta al 20,1%.

Il portafoglio di *private capital* degli investitori italiani è in larga misura allocato in *Real Estate* (51%) anche se in continua riduzione rispetto ai periodi precedenti. Rimane tuttavia molto più elevata della quota media allocata a livello globale (10%) a questa *asset class*. Il *Private Equity* è l'*asset class* maggiormente scelta a livello globale (65%) e anche se distante dalla quota allocata dagli italiani (27%) questo *gap* si sta riducendo.

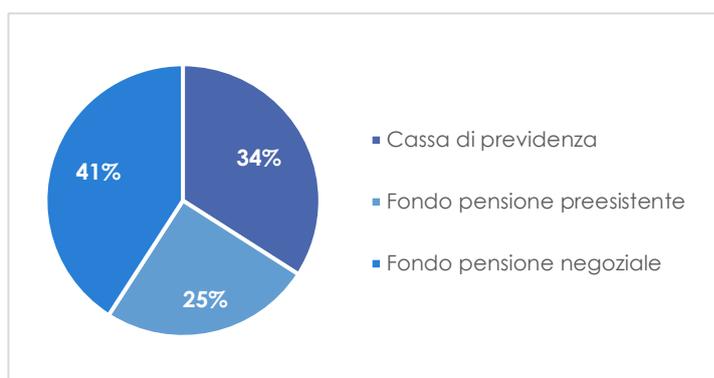
L'allocazione dei nuovi *commitment* 2022 è stata dedicata per una quota del 50% proprio al *Private Equity*, a seguire *Infrastrutture* (24%) e *Private Debt* (12%), *Real Estate* (11%) e *Secondario* (3%). Secondo le intenzioni dichiarate anche i nuovi *commitment* 2023 saranno allocati in primo luogo al *Private Equity* (61%) con *Private Debt* e *Secondario* in crescita rispetto al periodo precedente, al pari del *trend* riscontrato a livello globale.

Le conferme degli investitori sulla funzione degli investimenti alternativi in termini di diversificazione del portafoglio, generazione di elevati ritorni assoluti e contrasto all'elevato livello di inflazione, spiegano le intenzioni degli investitori italiani di voler continuare a investire anche nel 2023 nei *private market* e di portare la quota di portafoglio investito dal 20% del 2022 a un livello del 22% (dato *expected*). I dati raccolti sul livello di soddisfacimento dei rendimenti conseguiti, con il 72% degli intervistati in linea o superiore alle proprie aspettative aiutano a comprendere la propensione degli investitori italiani verso questa *macro asset class*.

Gli investitori italiani nell'effettuare le proprie scelte dei GP e dei FIA su cui investire danno particolare rilevanza alla capacità e velocità dei *team* nel fare gli investimenti, all'entità dei costi di gestione e integrazione dei principi ESG nei processi di investimento. Le decisioni di gestione del portafoglio degli investimenti prevede un tendenziale mantenimento delle posizioni fino a scadenza (60%) e solo il 14% prevede di cedere porzioni di portafoglio e ribilanciare su altri strumenti/*asset class*.

## ANAGRAFICA RISPONDENTI

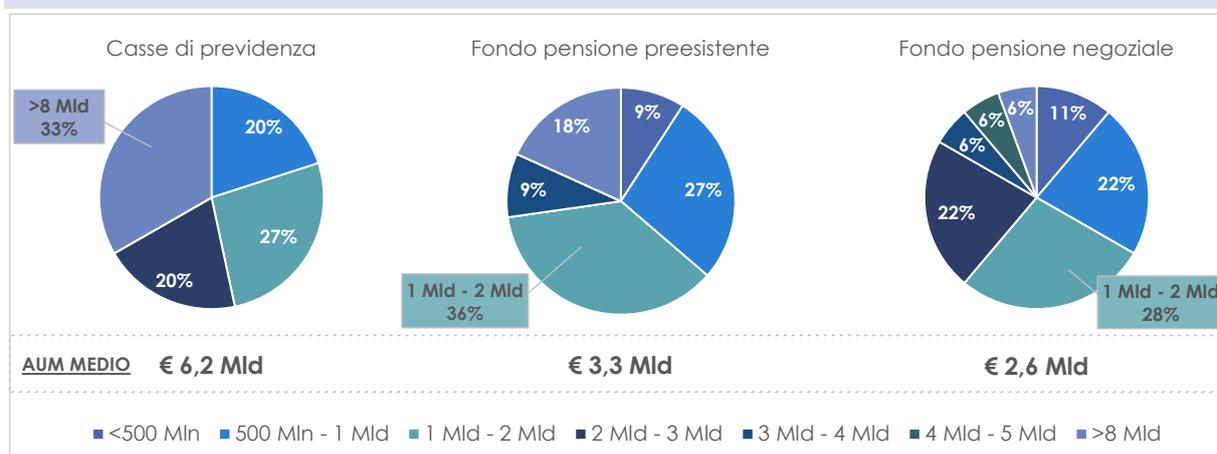
### INVESTITORI PREVIDENZIALI PARTECIPANTI PER CATEGORIA



Sono **44 gli Investitori Previdenziali** che hanno aderito alla **III edizione della Survey**, nel dettaglio:

- 15 Casse di Previdenza
- 11 Fondi Pensione Preesistenti
- 18 Fondi Pensione Negoziati

### DISTRIBUZIONE PARTECIPANTI IN BASE AL PATRIMONIO *UNDER MANAGEMENT*

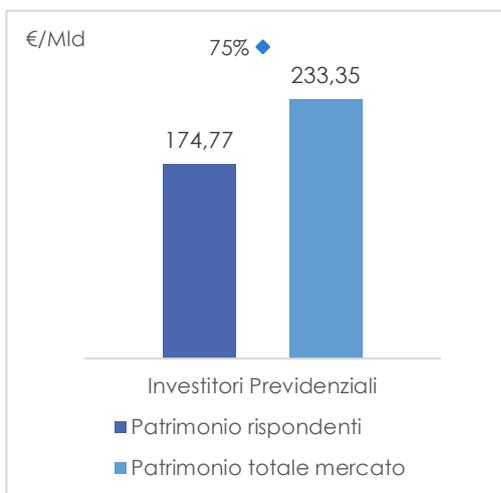


A livello di distribuzione su base patrimoniale, le Casse di Previdenza restano l'investitore dimensionalmente maggiore con 1/3 dei rispondenti con un patrimonio in gestione superiore agli € 8 miliardi e un patrimonio medio della categoria di € 6,2 miliardi.

La maggioranza dei Fondi Preesistenti (36%) ha un patrimonio *under management* tra € 1-2 miliardi, per un patrimonio medio di categoria di € 3,3 miliardi.

Più eterogenea la distribuzione in base al patrimonio dei Fondi Negoziati, mediamente più piccoli degli altri attori previdenziali (€ 2,6 miliardi il patrimonio medio gestito).

## INVESTITORI PREVIDENZIALI – PATRIMONIO TOTALE IN GESTIONE

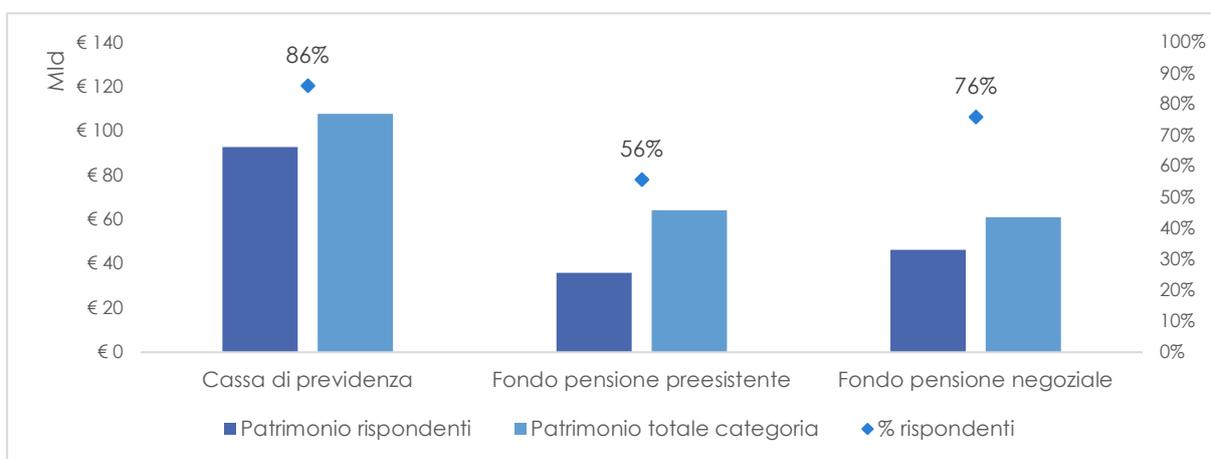


Il totale degli attivi gestiti dai soggetti intervistati ammonta a circa € 175 miliardi<sup>1</sup>.

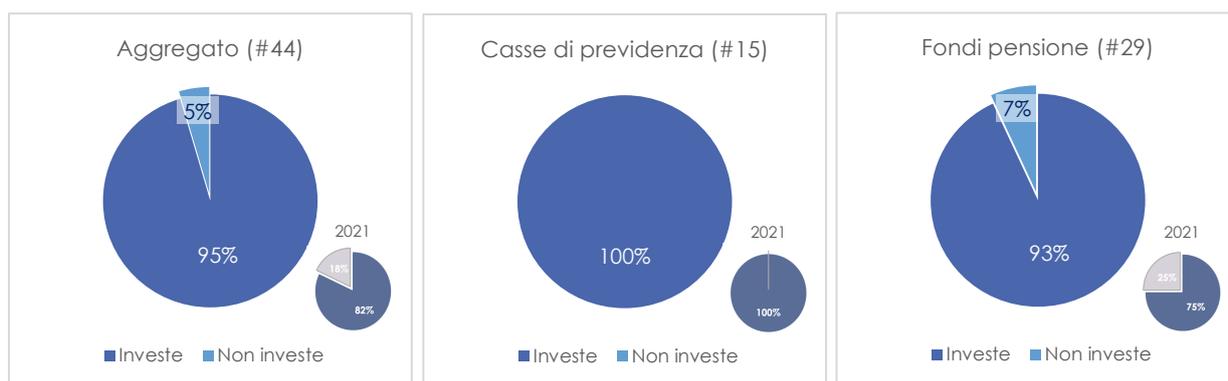
Il campione analizzato, rispetto al patrimonio totale delle rispettive categorie (€ 233 miliardi<sup>2</sup>), rappresenta il 75% delle masse gestite.

Il rapporto per le Casse di Previdenza sale all'86%, per i Fondi Preesistenti è al 56% e si attesta intorno al 76% per i Fondi Negoziali.

**Il campione intervistato fornisce un'ottima rappresentazione del mercato degli Investitori Previdenziali Italiani nel suo complesso.**



## INVESTITORI PREVIDENZIALI – QUANTI INVESTONO IN PRIVATE CAPITAL

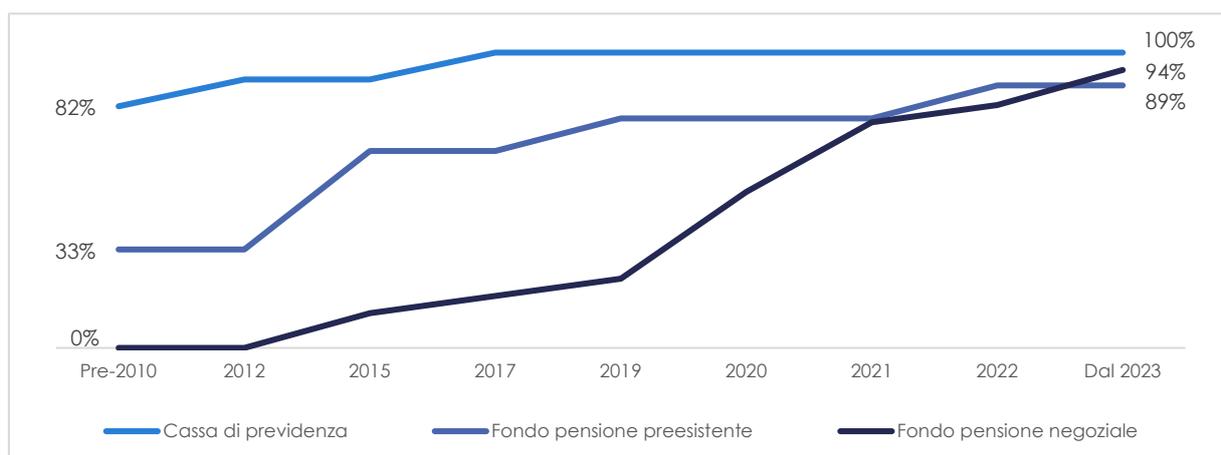


È aumentato, rispetto all'edizione precedente, il numero di Investitori Previdenziali (95%) che investe nei *Private Market*.

<sup>1</sup> Fonte: Bilanci Consuntivi 2022 degli Investitori Previdenziali intervistati

<sup>2</sup> Fonte: COVIP – Relazione per l'anno 2022

## ANNO DI AVVIO DEGLI INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL



In termini di anno di avvio, le Casse di Previdenza hanno temporalmente preceduto Fondi Preesistenti e Negoziali vincolati a livello normativo da limiti di investimento in FIA fino al 2015, anno a partire dal quale si osserva un'accelerazione degli ingressi dei Fondi sui *Private Market*.

L'82% delle Casse partecipanti ha iniziato a investire in *private capital* prima del 2010. Già dal 2017, il 100% della categoria è presente sui mercati privati.

Nel 2023, i fondi preesistenti e negoziali che investono sui *Private Market* sono rispettivamente il 94% e l'89%.

## PATRIMONIO INVESTITO IN PRIVATE ASSET A FINE 2022 IN BASE ALL'ANNO DI AVVIO DEGLI INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL

% di patrimonio investita in private asset	Anno di avvio degli investimenti in private capital						
	Pre-2010	2012	2015	2017	2019	2020	2021
<b>Cassa di previdenza</b>	27%	29%		11%			
<b>Fondo pensione preesistente</b>	14%		5%		3%		
<b>Fondo pensione negoziale</b>			5%	6%	10%	7%	3%

Linearmente all'anno di ingresso, si osserva in media una maggiore porzione di portafoglio destinata agli investimenti in *Private Market* (a fine 2022) per gli attori che vi hanno acceduto da più tempo.

Le Casse di Previdenza, di cui l'82% (grafico precedente) investiva già prima del 2010, sono l'attore previdenziale per cui, mediamente, si rileva la maggiore destinazione di portafoglio in *private asset*.

I fondi, che si sono approcciati più tardi al *private capital*, hanno un patrimonio medio investito nettamente più basso.

## INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL (2022)

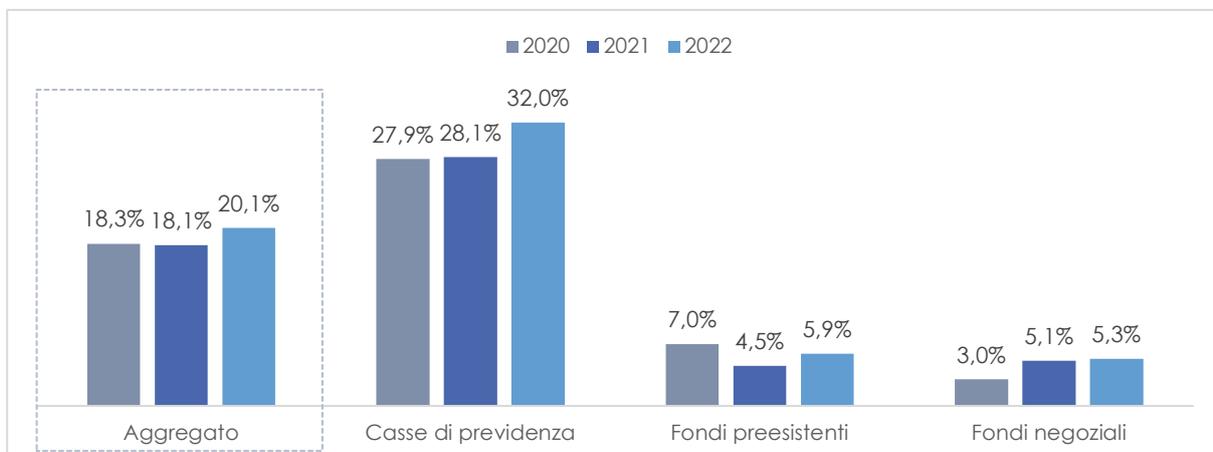
### VALORE DEGLI AUM<sup>3</sup> DI PRIVATE CAPITAL – CONFRONTO INTERNAZIONALE



Il valore (al NAV) degli *asset under management* dei *Private Market* a livello globale è aumentato del 19% YoY. Questa crescita è, in parte, imputabile alla ripresa delle valutazioni degli *asset* sottostanti.

In Italia, relativamente agli investimenti (valutati al NAV) in portafoglio degli attori previdenziali, si osserva una crescita analoga (+18%, da € 20,6 a € 24,2 miliardi).

### PATRIMONIO MEDIO INVESTITO IN PRIVATE CAPITAL<sup>6</sup> (%)



**Aumenta nel biennio il peso degli investimenti in *private capital*, in misura maggiore per Casse e Fondi Preesistenti.**

La crescita più marcata dell'ultimo anno può essere ricondotta a due motivazioni: (i) aumento dei *commitment* riservati alle opportunità nei *Private Market*; (ii) "effetto denominatore", che conferma la maggiore resilienza di cui beneficiano gli *asset* illiquidi, ma che, come conseguenza, ha portato gli investitori più attivi in questi strumenti ad essere più esposti rispetto a quanto previsto dall'*asset allocation* strategica e/o tattica.

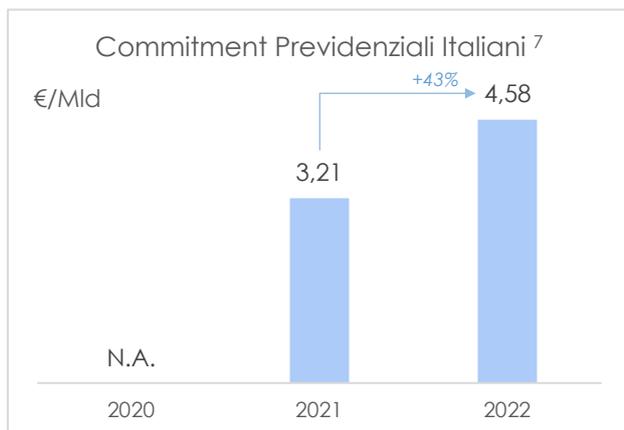
<sup>3</sup> AUM: si intende il valore di mercato degli *asset* in gestione calcolato come somma di NAV e *residual commitment*

<sup>4</sup> Fonte: McKinsey – *Global Private Markets Review, 2023*

<sup>5</sup> Calcolato a parità di campione per tutti e 3 gli anni di riferimento (€ 30,33 Miliardi il corrispettivo per la totalità dei rispondenti)

<sup>6</sup> Calcolato a parità di campione per tutti e 3 gli anni di riferimento; non vengono inclusi, ai fini del calcolo, i rispondenti che non investono in *Private Capital*

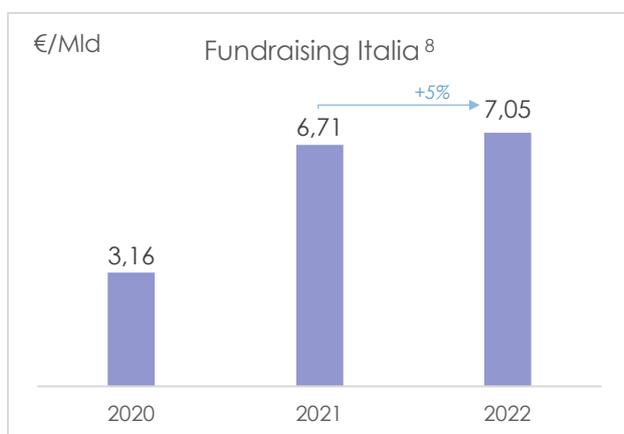
## FUNDRAISING DI PRIVATE CAPITAL NEL 2022



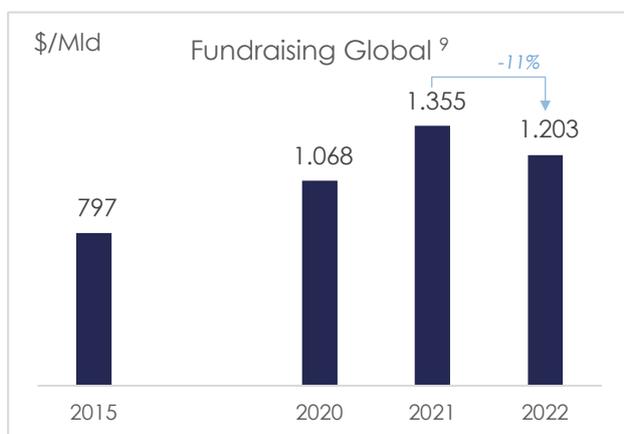
I **nuovi commitment del 2022** destinati a gestori, sia nazionali che esteri, **da parte dei Previdenziali Italiani** hanno registrato una **crescita rispetto al 2021 del 43%**.

Infatti, a parità di campione intervistato nel 2021 (12 Casse, 11 Fondi Preesistenti e 18 Negoziati), sono stati sottoscritti **impegni pari a € 4,6 miliardi**.

Il dato puntuale di nuove sottoscrizioni per **tutto il campione** intervistato con riferimento al 2022 sale a **€ 5,4 miliardi** che può essere considerata una buona approssimazione degli investimenti della categoria.



Se comparata in termini relativi, questa **crescita è nettamente superiore** a quella che ha riguardato le **attività di fundraising dei gestori italiani**<sup>8</sup>. Infatti, nel 2022, i fondi di *private capital* italiani sono riusciti a raccogliere dai vari *sponsor* nazionali e internazionali nuovi capitali per € 7 miliardi, in aumento rispetto alla raccolta 2021 del 5%.



I dati AIFI<sup>8</sup> confermano che una fetta importante dei **maggiori commitment dei previdenziali** sia stata **allocata ai gestori internazionali**, anche se il **risultato** dei gestori italiani è stato relativamente **migliore di quello globale** che invece ha visto i nuovi commitment **ridursi del 11%**.

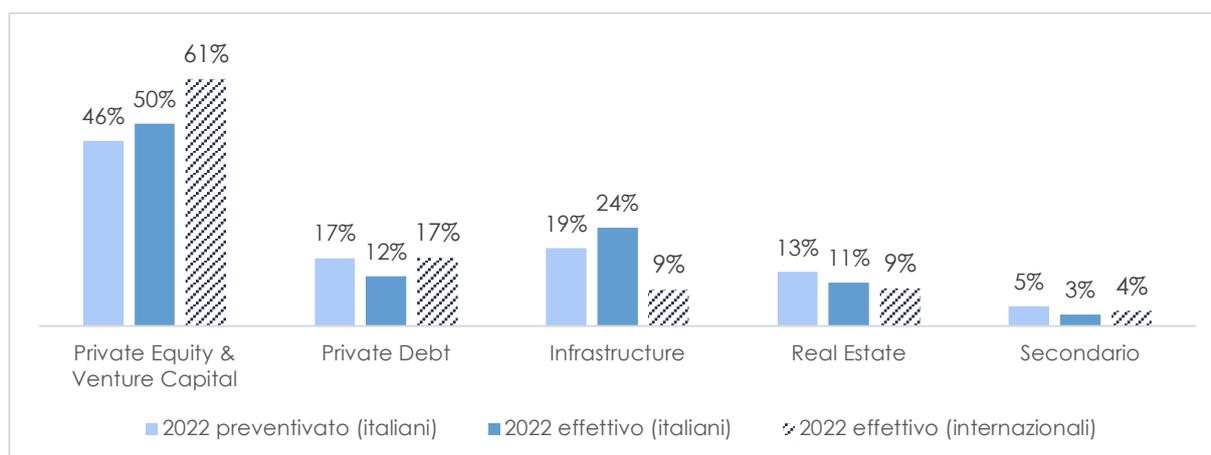
I **Previdenziali Italiani**, dunque, **continuano ad aumentare il loro impegno nei confronti del mercato privato** impattati molto poco, o per nulla, dalle più recenti evoluzioni del mercato nelle proprie scelte di *allocation*.

<sup>7</sup> Calcolato a parità di campione per tutti gli anni di riferimento

<sup>8</sup> AIFI – Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital, 2022; Il mercato italiano del Private Debt, 2022.

<sup>9</sup> Fonte: McKinsey – Global Private Markets Review, 2023

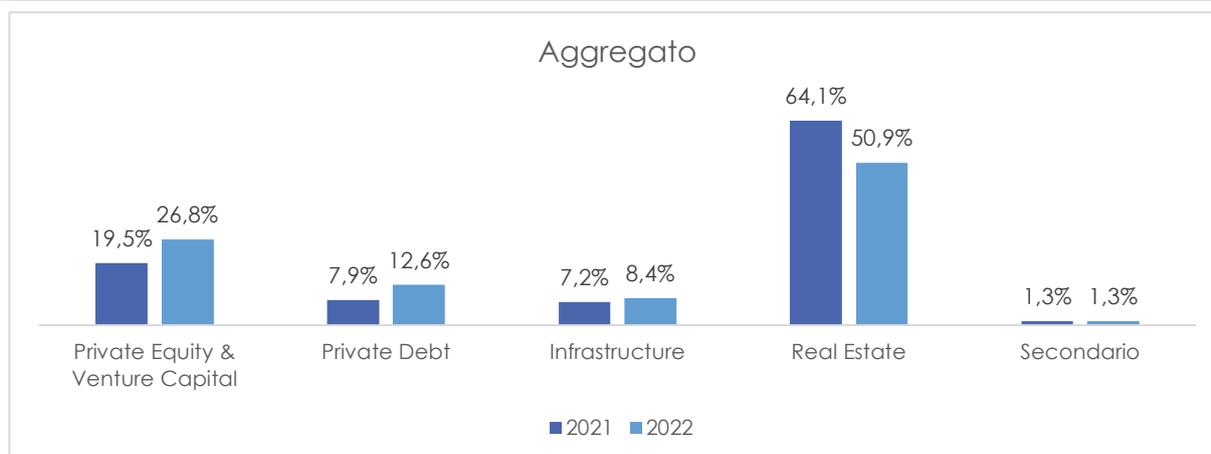
## DISTRIBUZIONE COMMITMENT – PREVENTIVATO VS. EFFETTIVO 2022



I *commitment* sottoscritti nel 2022 (€ 4,6 miliardi) sono € 1,5 miliardi superiori a quanto preventivato dagli stessi investitori previdenziali intervistati a inizio dello stesso anno, nel corso dell'edizione precedente di questa ricerca.

La destinazione dei capitali destinati al *Private Market* è stata per metà a favore del *Private Equity & Venture Capital* con un effettivo sottoscritto superiore alle previsioni (50% vs. 46% preventivato a inizio 2022). Si rileva un leggera revisione dell'*allocation* dei *commitment* inizialmente anticipata anche a favore di opportunità di investimento in *Infrastruttura*.

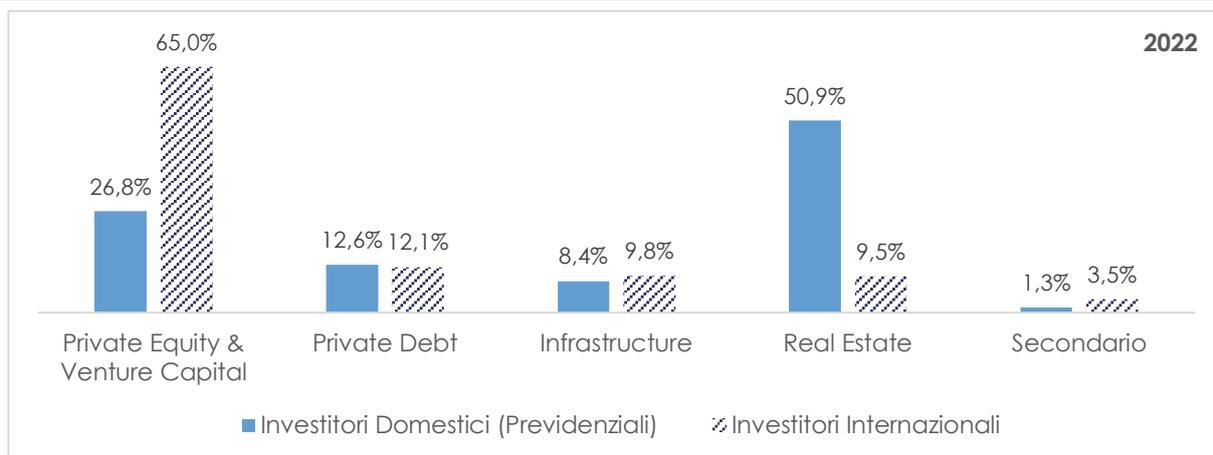
## ASSET ALLOCATION IN PRIVATE CAPITAL



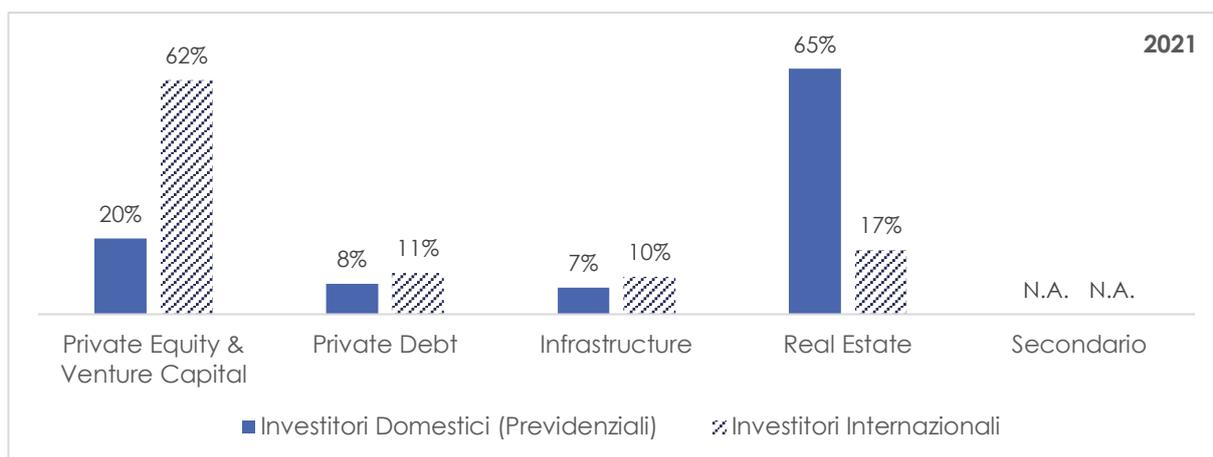
*Commitment* e distribuzioni dell'anno 2022, comportano a livello aggregato un *asset allocation* ancora sbilanciata. Continua tuttavia la riduzione dell'esposizione verso gli investimenti in immobiliare, che si riducono di 13 punti percentuali in parte come risultato di un'intenzionale revisione delle scelte di *asset allocation* strategica e in parte per la maggiore sensibilità dell'*asset class* alla variazione dei tassi di interesse.

**Aumenta il peso degli investimenti a favore del *Private Equity & Venture Capital* e del *Private Debt*** (in misura rilevante), e a favore delle infrastrutture (in maniera più contenuta). Si mantiene stabile nel biennio l'*allocation* sul *Secondario*.

## ASSET ALLOCATION IN PRIVATE CAPITAL – CONFRONTO INTERNAZIONALE<sup>10</sup>



Attraverso un confronto con l'*asset allocation* degli investitori internazionali, emerge lo sbilanciamento degli attori previdenziali italiani per il *Real Estate* e il marcato disallineamento nella categoria *Private Equity & Venture Capital*, dove il valore degli investimenti di Casse e Fondi è inferiore del 38% rispetto alla media internazionale.

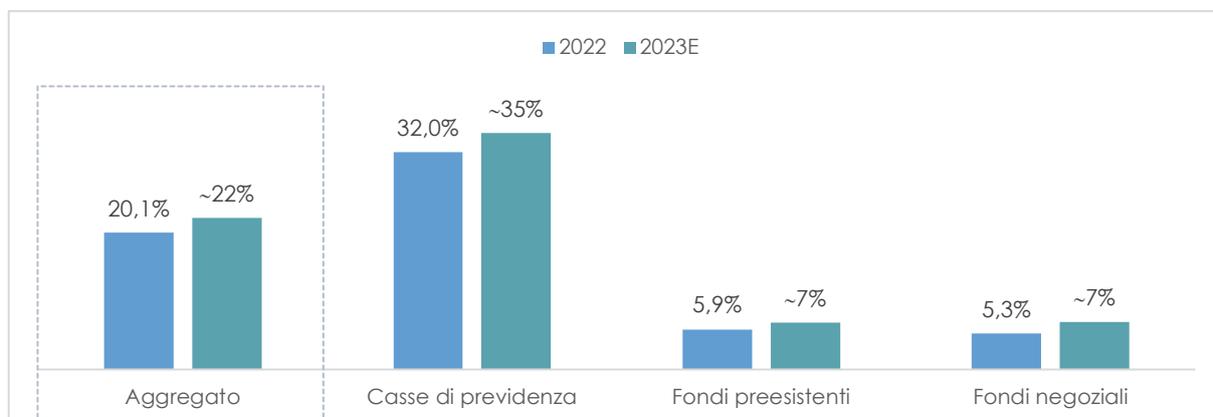


Confrontando l'*asset allocation* 2022 con quella dell'anno 2021, si rileva un tendenziale allineamento per le classi del *Private Debt* e *Infrastruttura* e una progressiva riduzione dei gap in *Private Equity & Venture Capital*, *Real Estate* e *Secondario*.

<sup>10</sup> Fonte: PitchBook; McKinsey – *Global Private Markets Review*, 2023

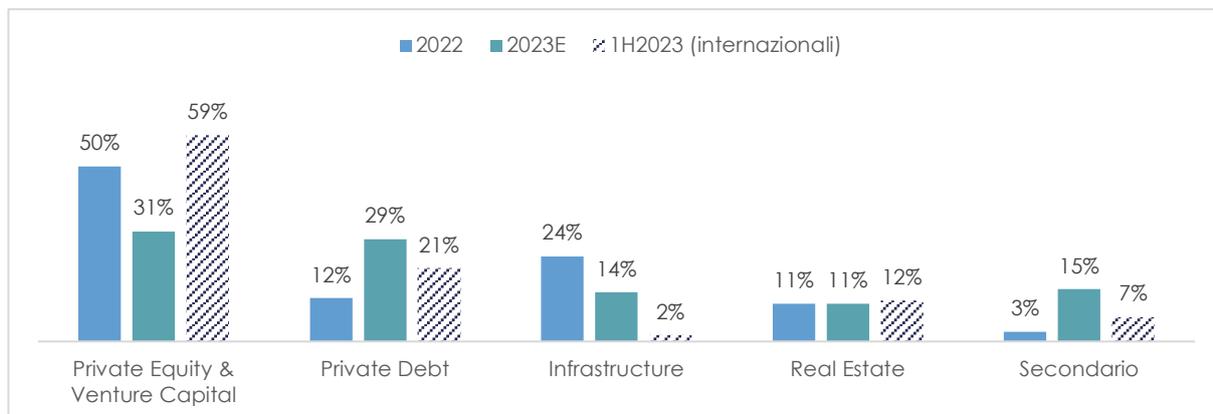
## PREVISIONE INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL (2023)

### PREVISIONE PATRIMONIO MEDIO INVESTITO IN PRIVATE CAPITAL A FINE 2023



Entro la fine del 2023, i Previdenziali intendono incrementare ulteriormente l'esposizione a favore degli investimenti in *private capital* per arrivare a un patrimonio medio investito del 22%, mediante sottoscrizione di ulteriori € 3,2 miliardi.

### DISTRIBUZIONE COMMITMENT – EFFETTIVO 2022 VS. PREVENTIVATO 2023<sup>11</sup>

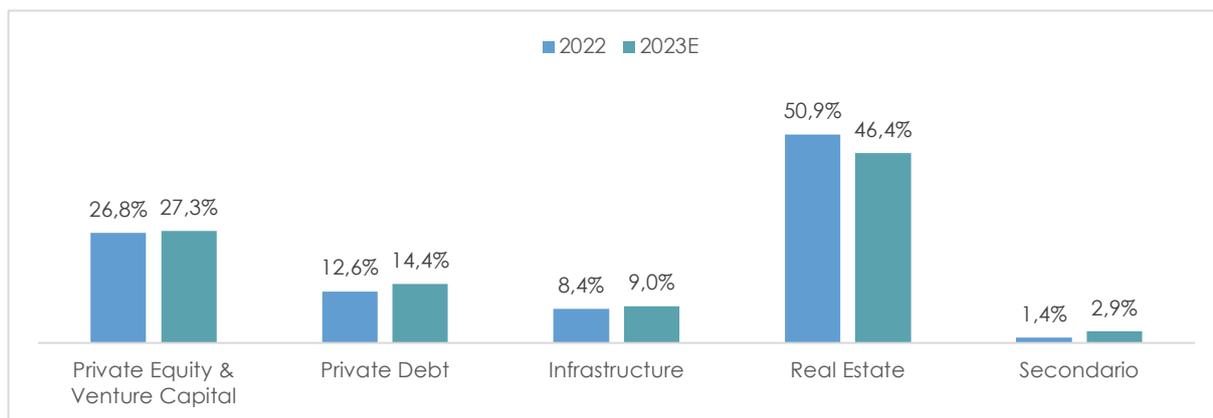


Per l'anno 2023, gli investitori prevedono, in discontinuità con l'anno passato, maggiori investimenti nelle categorie del *Private Debt* (29% vs. 12% al 2022) e *Secondario* (15% vs. 3%).

Ancora in sostanziale disallineamento con gli investitori internazionali le scelte di *capital commitment* in *Private Equity & Venture Capital* (31% dei previdenziali vs. 59% global) e *Infrastructure* (14% vs. 2%).

<sup>11</sup> Fonte: PitchBook per *allocation commitment* investitori internazionali

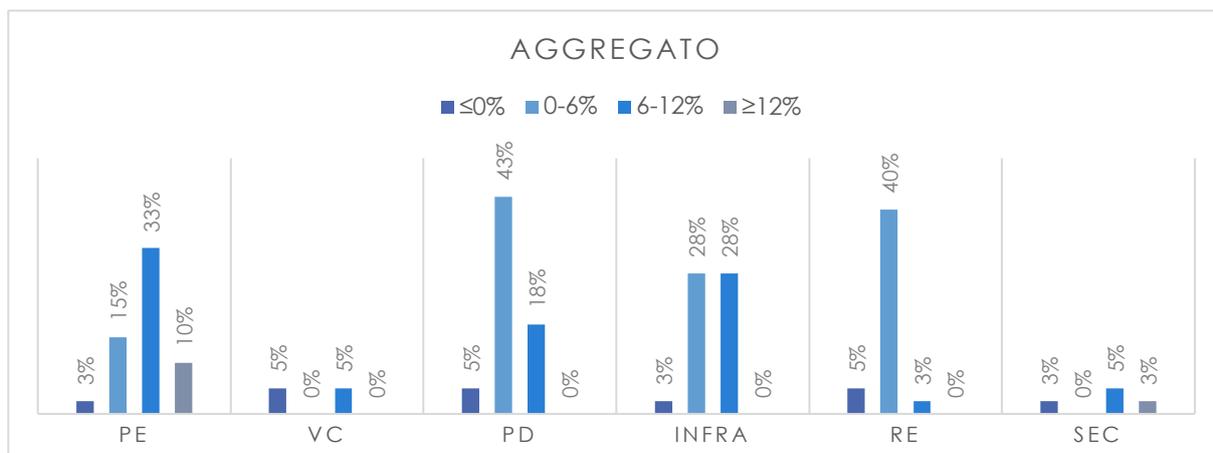
## ASSET ALLOCATION – EFFETTIVO 2022 VS. PREVENTIVATO 2023



La destinazione dei *commitment* preventivata per il 2023, porterà ad un ulteriore ridimensionamento del peso dell'*asset class* del *Real Estate* a favore di una maggiore diversificazione tra tutte le categorie del *Private Capital*.

## PERFORMANCE E STRATEGIE DI ASSET MANAGEMENT

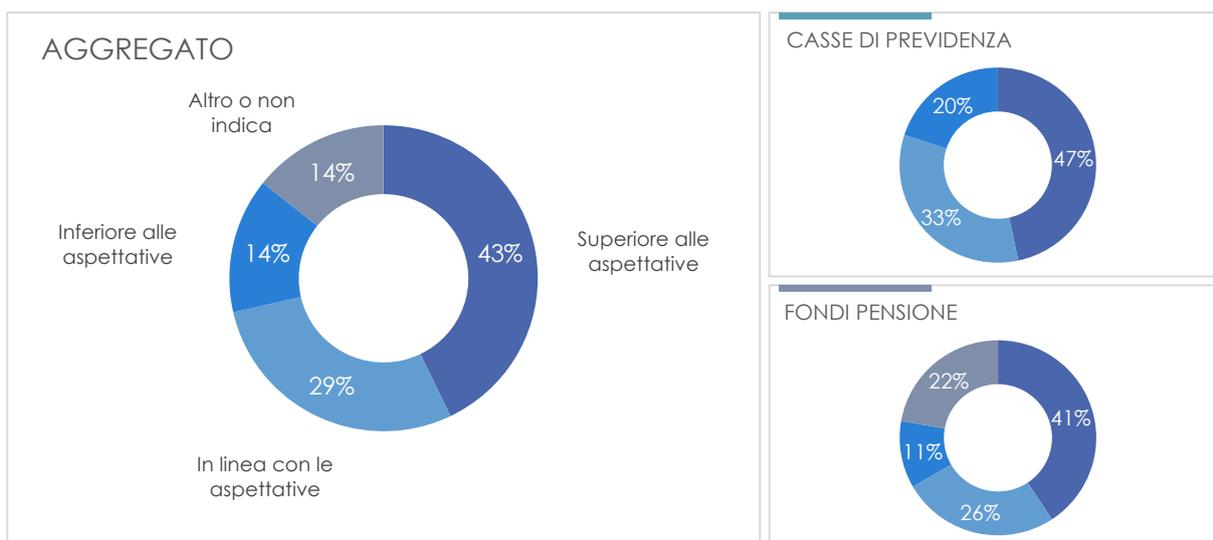
### RENDIMENTI DICHIARATI



A livello di rendimenti aggregati per l'anno 2022, l'asset class maggiormente redditizia è il *Private Equity*, dove il 10% dei rispondenti ha realizzato un ritorno di almeno 12 punti percentuali. Il *Private Debt* si concentra sulla fascia di rendimento 6-12%, le Infrastrutture tra 0-6% e 6-12%, mentre l'Immobiliare si concentra su 0-6%. Le asset class del Secondario e del *Venture Capital* non rilevano dati sufficienti per evidenziare un trend.

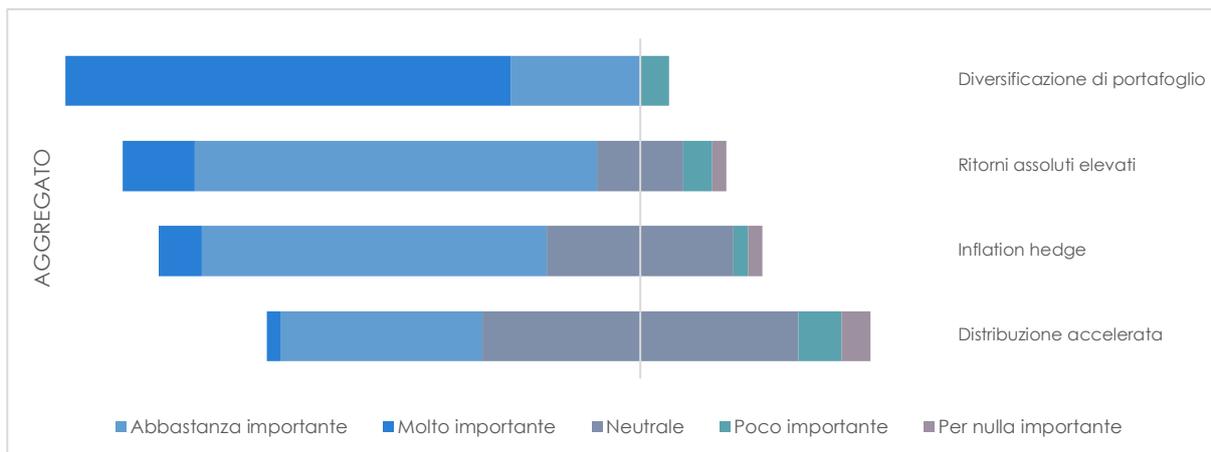
Si rilevano contenute performance negative per tutte le classi di investimento. In *Venture Capital*, *Private Debt* e *Real Estate*, solo il 5% dei rispondenti dichiara, per l'anno 2022, rendimenti inferiori allo 0%.

### GIUDIZIO SULLA PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL



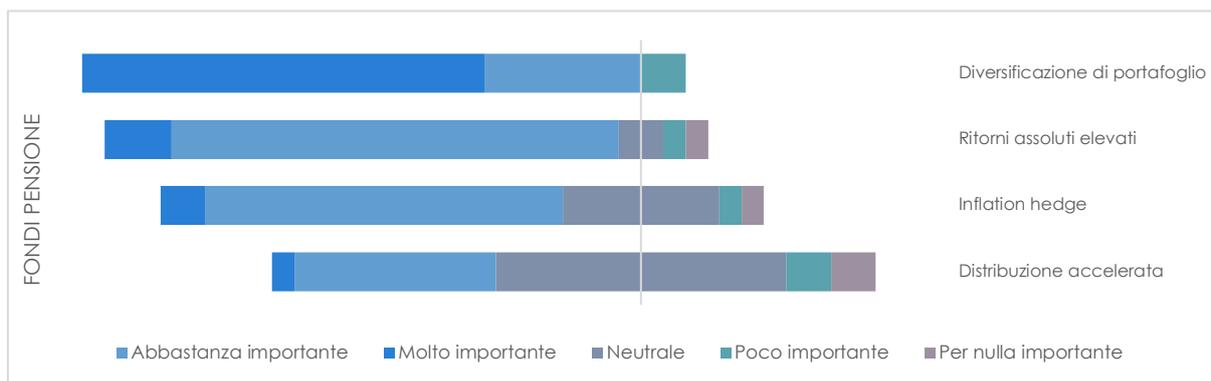
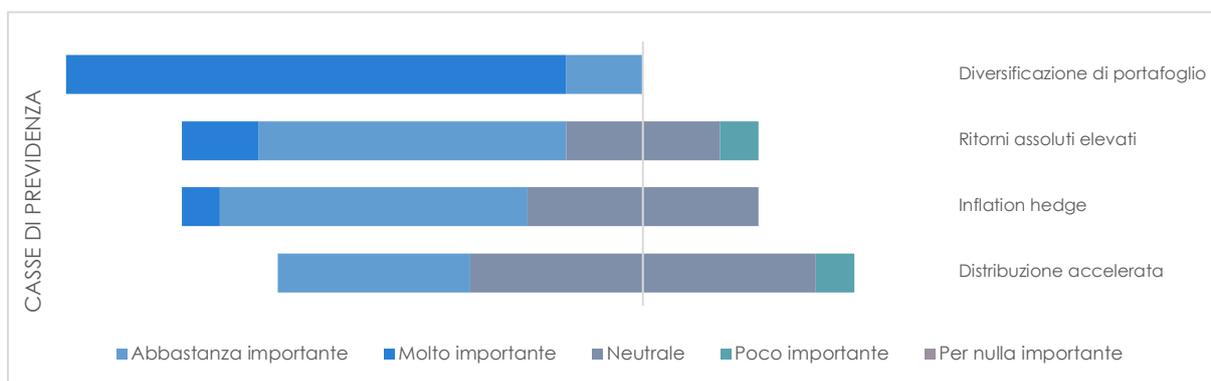
Per l'anno 2022, la performance conseguita dagli investimenti in *Private Capital* è risultata *Superiore alle aspettative* per il 43% degli investitori, *In Linea* per il 29% e *Inferiore alle aspettative* per il 14%. Di chi dichiara "Altro", il 22% dei fondi, si riportano alcune delle dichiarazioni: "track record non sufficiente", "troppo presto per esprimersi".

## DRIVER DELL'ASSET ALLOCATION IN PRIVATE CAPITAL

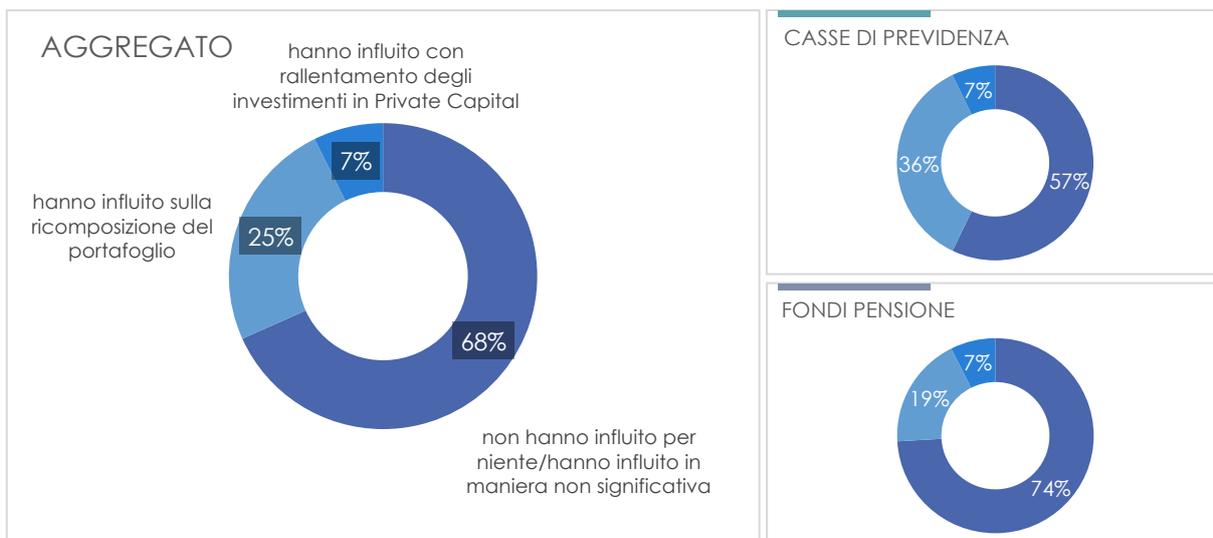


Nella definizione dell'*asset allocation strategica*, gli obiettivi perseguiti sono, per ordine di importanza: *Diversificazione di portafoglio*, conseguimento di *Ritorni assoluti elevati*, la possibilità di avere un meccanismo di *Inflation hedge* e *Distribuzione accelerata*.

Di seguito il dettaglio delle risposte per Casse e Fondi:

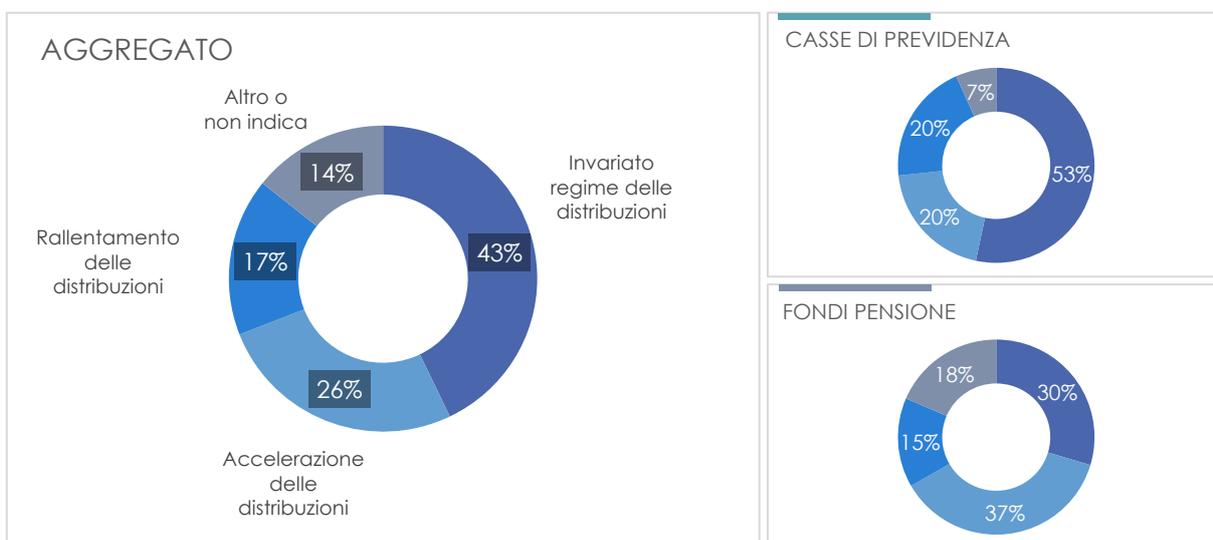


## IMPATTO DEL RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE E DEI LIVELLI DI INFLAZIONE



Il rialzo dei tassi di interesse e i crescenti livelli di inflazione non hanno influito sulle scelte di investimento in *Private Capital* per la maggioranza degli investitori (68%); il 25% ha dovuto rivedere la composizione del proprio portafoglio; il 7% ha rallentato i propri investimenti.

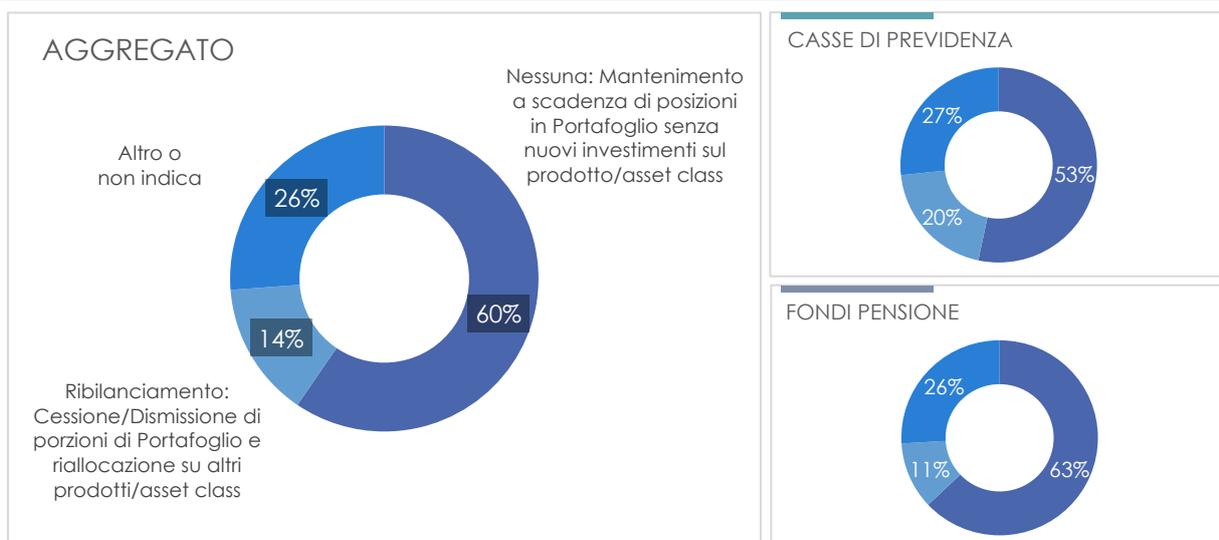
## IMPATTO DELL'EVOLUZIONE DEL CONTESTO MACRO SULLE DISTRIBUZIONI



La situazione macroeconomica prospettica non risulta essere elemento di impatto sul futuro regime di distribuzioni da parte dei fondi di *Private Capital*, con il 43% del totale dei rispondenti che non si attende variazioni.

Nel dettaglio, Casse e Fondi hanno aspettative differenti. La maggioranza dei Fondi prevede un'*Accelerazione delle distribuzioni*, la *ratio* di questa dichiarazione potrebbe essere imputata al *timing* di ingresso di questa categoria negli investimenti in *Private Capital* nell'arco degli ultimi 10 anni, generando quindi l'aspettativa di entrare sempre più nel vivo del periodo di distribuzione da parte dei fondi sottoscritti.

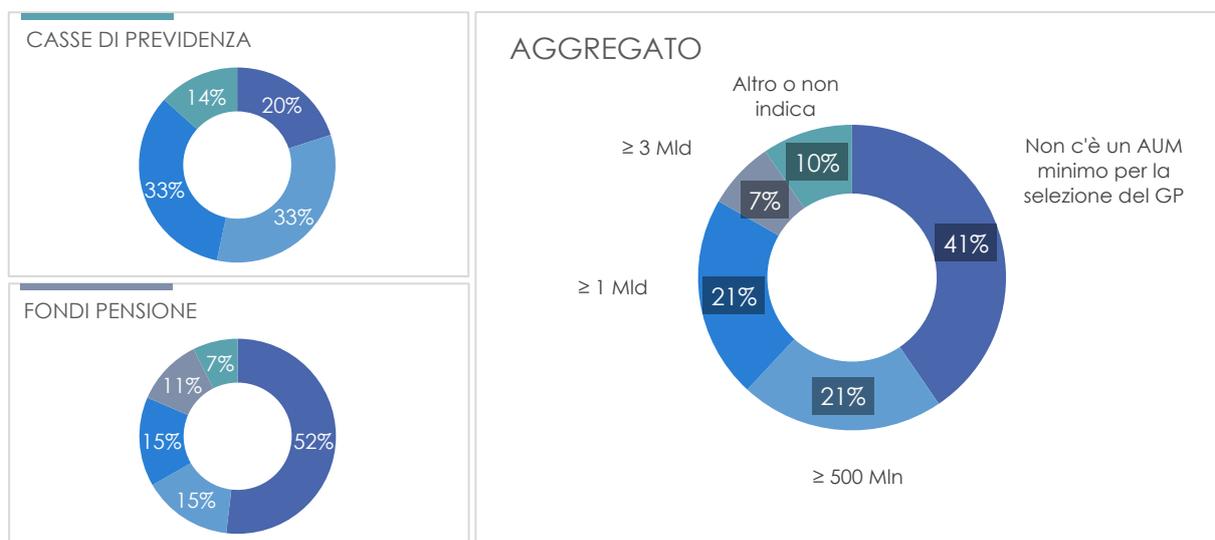
## PREVISIONE DI REVISIONE DEI PORTAFOGLI



Sulla base delle previsioni di evoluzione del contesto macroeconomico, per l'anno 2023, il 60% prevede di mantenere fino a scadenza le posizioni di Portafoglio investite in *Private Capital*, solo il 14% ritiene necessario cedere/dismettere posizioni al fine di ribilanciare la propria *asset allocation*.

Per chi indica "Altro", si riportano alcune dichiarazioni: "intenzione di aumentare il grado di diversificazione iniziando ad investire in nuove *asset class*", "iniziare ad investire in nuove *asset class*", "investimenti ulteriori per raggiungere i target di *allocation*".

### AUM MINIMO RACCOLTO DAI GP NEL TEMPO



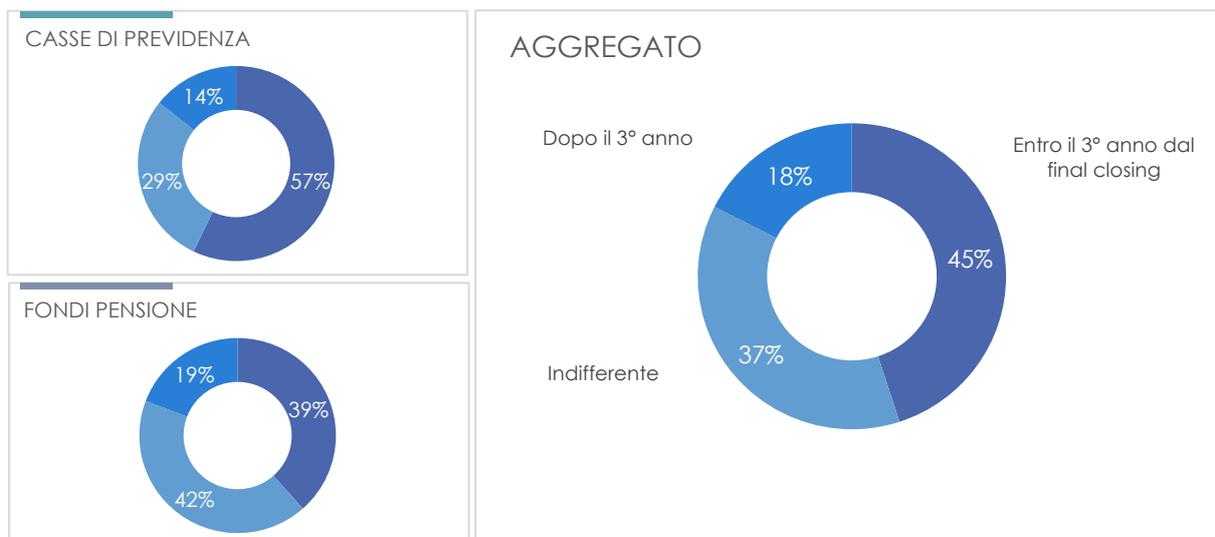
Ai fini della selezione di un FIA, il capitale raccolto dal gestore indicato sotto forma di *Asset Under Management* è una variabile che riveste un diverso grado di importanza per gli attori previdenziali.

È maggiormente rilevante per le Casse, che richiedono un AUM minimo tra i € 500 Mln (33%) e € 1 miliardi (33%); solo per il 20% è un fattore non preso in considerazione.

Scelgono diversamente i Fondi Pensione: circa la metà (52%) non ha una soglia minima di capitale raccolto come parametro di selezione.

Tra chi dichiara "Altro", si riporta la dichiarazione più frequente: il valore minimo di raccolta nel tempo "dipende dall'asset class in cui si investe".

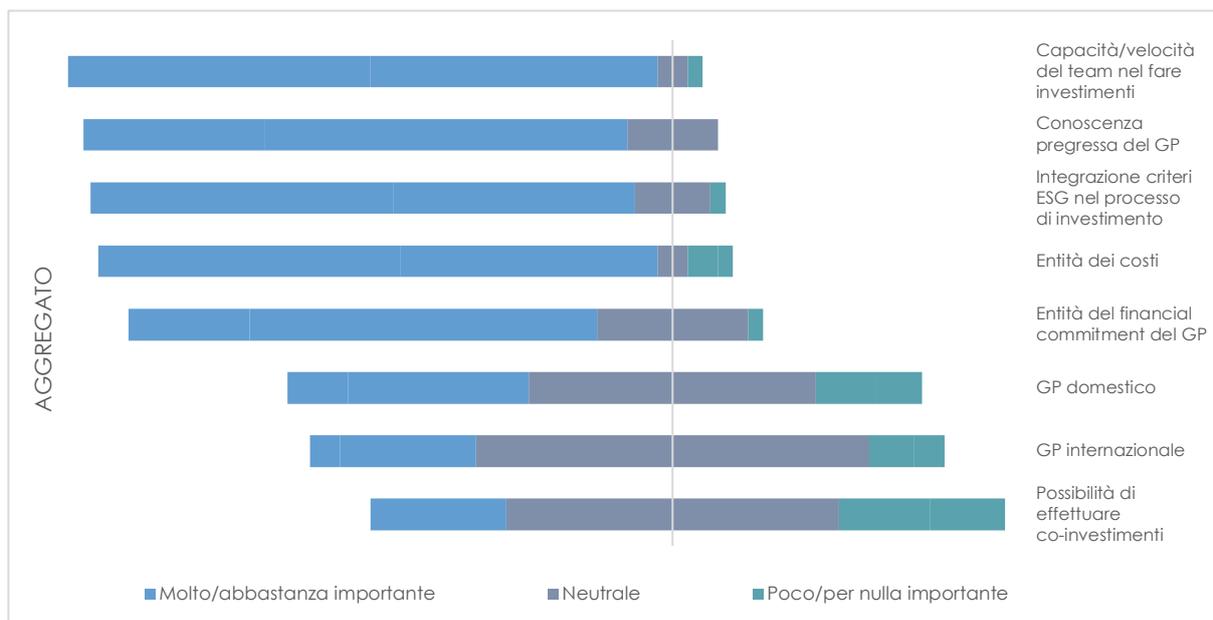
## PREFERENZA SU TEMPISTICHE DI DISTRIBUZIONE



Vi è una divergenza di preferenze tra Casse e Fondi sul *timing* di avvio delle distribuzioni.

La maggioranza delle Casse (57%) predilige un inizio delle distribuzioni precedente al 3° anno dal *final closing* del fondo. La maggioranza dei Fondi Pensione si divide tra la dichiarazione di indifferenza (42%) e la preferenza di avvio delle distribuzioni entro il 3° anno (39%).

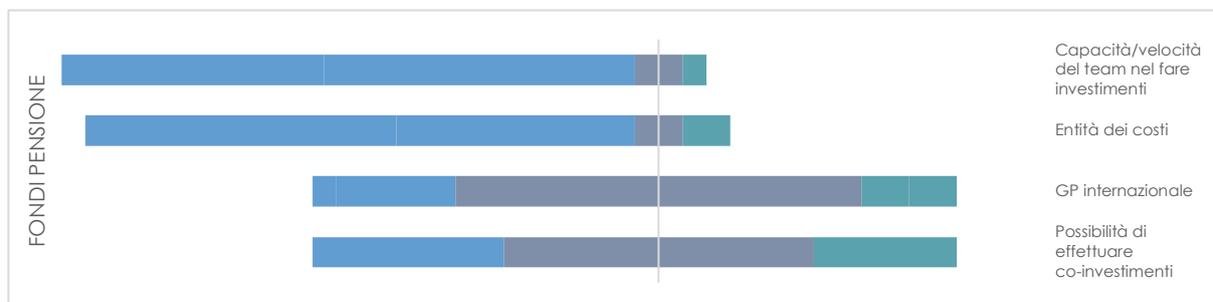
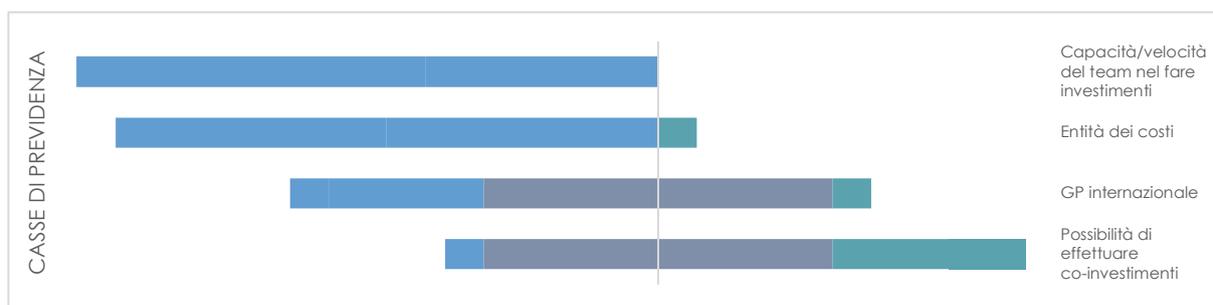
## RILEVANZA DI ATTRIBUTI DEI GP AI FINI DELLA SELEZIONE



In tema di selezione dei GP, emergono alcuni elementi sui cui gli investitori sono più esigenti: rapidità nell'effettuare investimenti, una relazione già avviata con il team di gestione, l'integrazione di fattori ESG nel processo di investimento, l'entità dei costi di gestione e l'entità del *financial commitment* dei GP.

Sulla nazionalità del GP e la possibilità di effettuare co-investimenti insieme al GP stesso, gli investitori si dichiarano tendenzialmente neutrali.

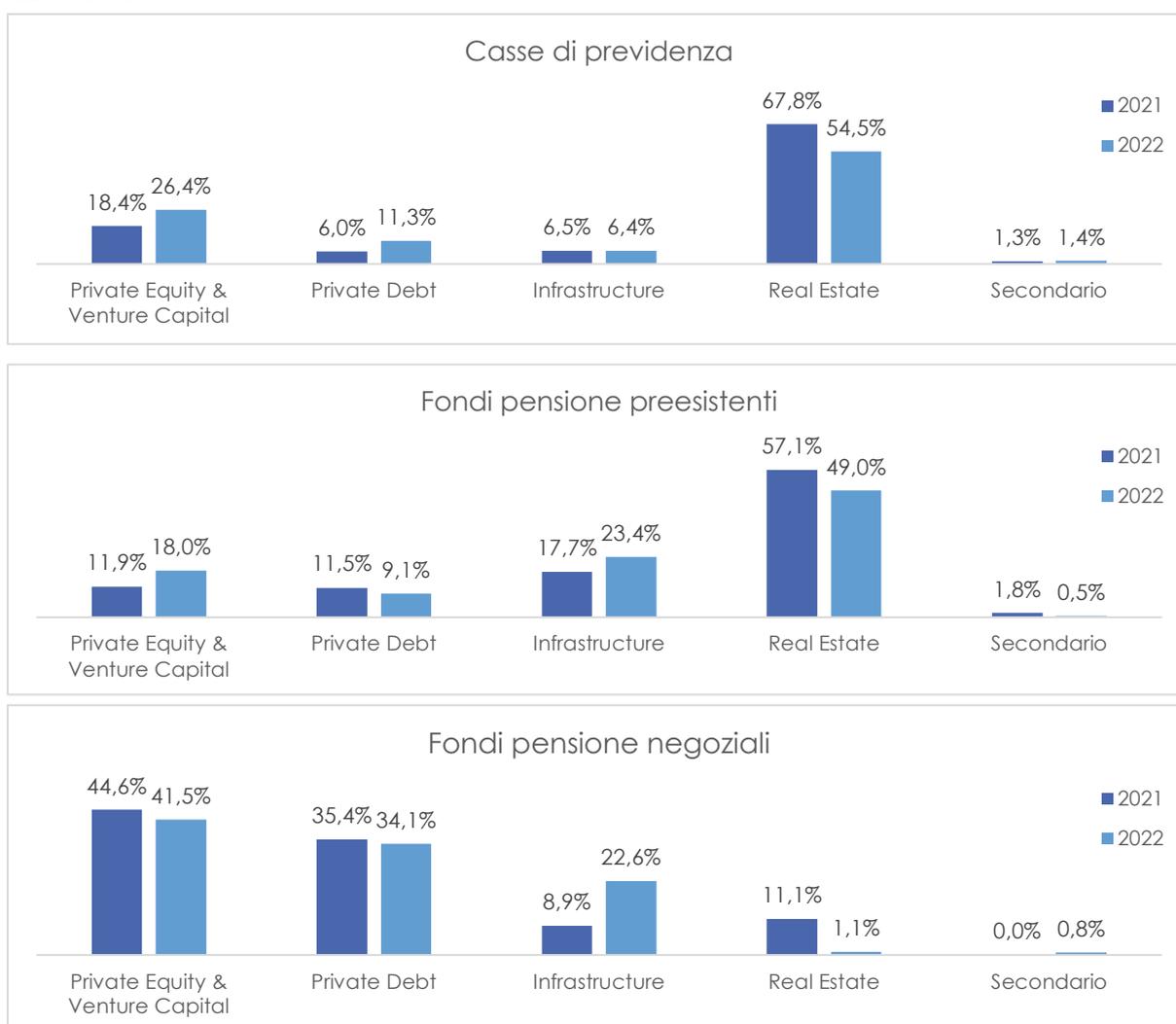
Di seguito i due attributi più (e meno) importanti per entrambe le categorie.



## ASSET ALLOCATION IN PRIVATE CAPITAL – DETTAGLIO PER CATEGORIA

Di seguito l'*asset allocation* nel dettaglio per le 3 categorie di Investitori Previdenziali secondo quanto dichiarato dagli intervistati.

La variazione tra l'anno 2021 e 2022 è calcolata sul medesimo sottocampione al fine di evitare distorsioni.

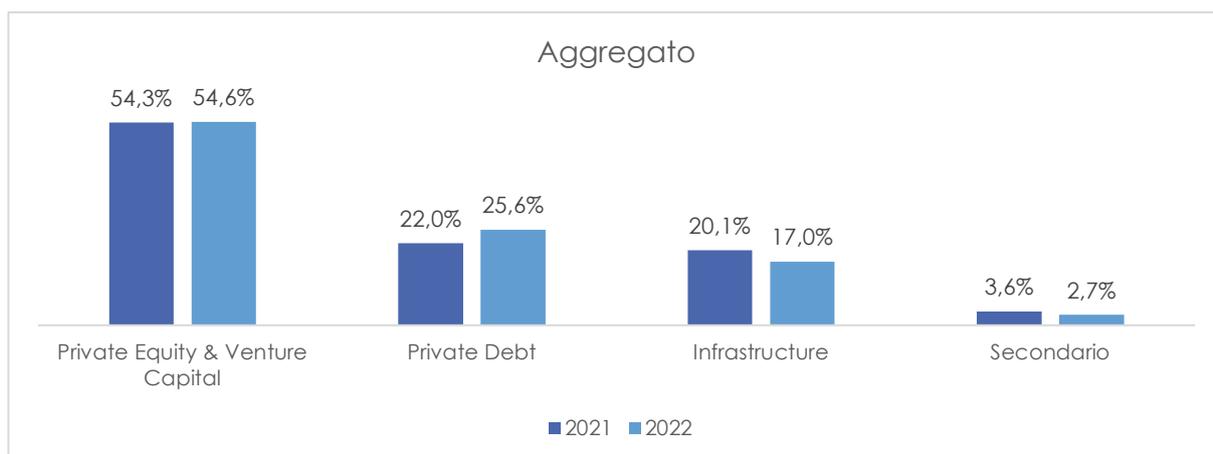


L'*asset class* immobiliare rappresenta, per Casse e Fondi Preesistenti, circa la metà degli investimenti in *private capital*.

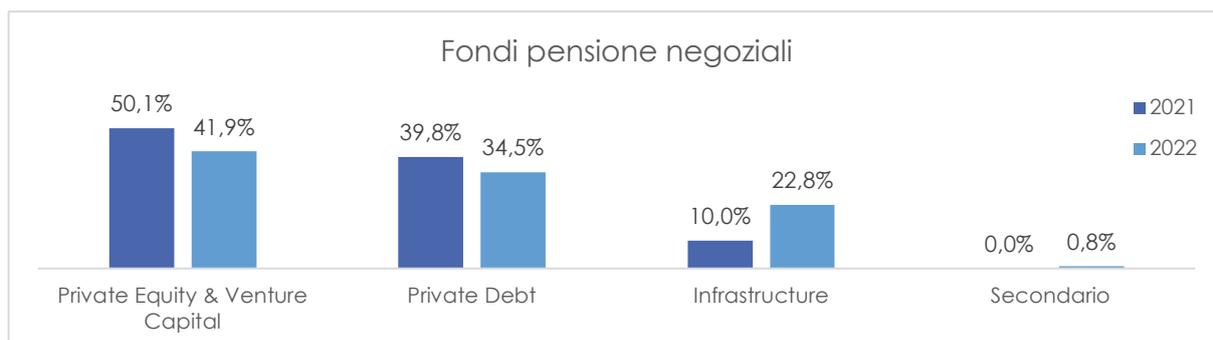
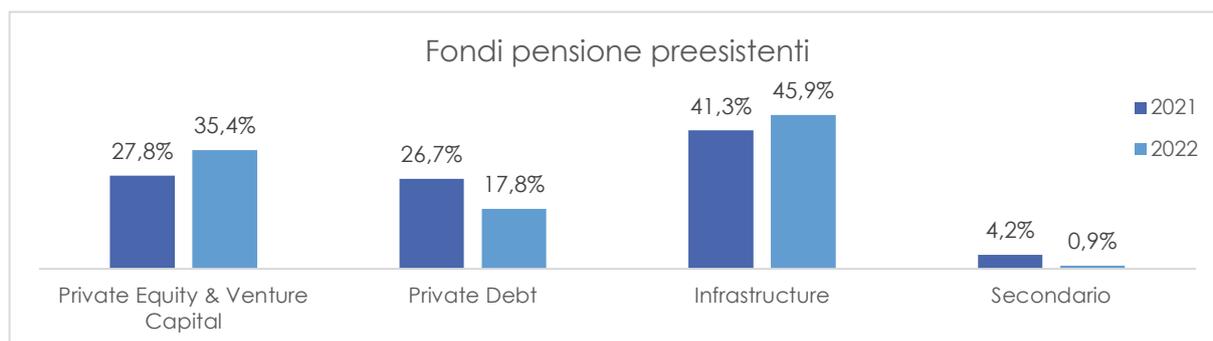
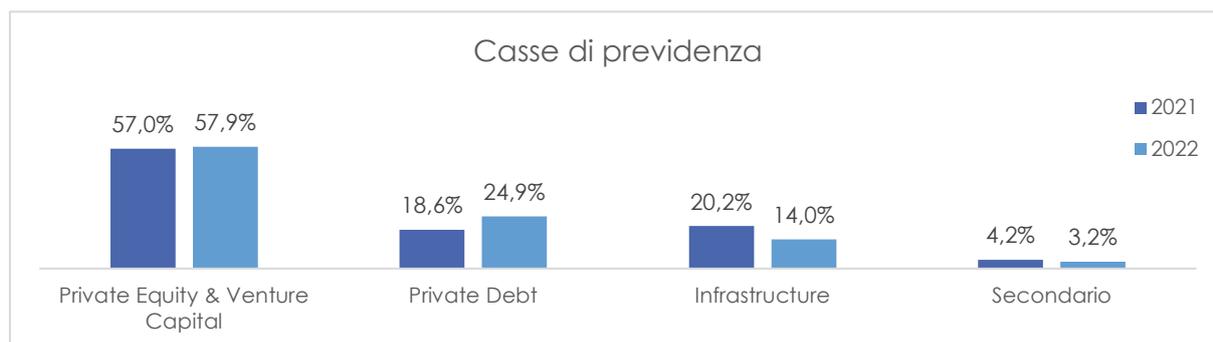
Il discostamento netto rispetto ai Fondi Negoziati, è riconducibile per le Casse di Previdenza alla precedente gestione pubblica, che ha comportato, negli anni precedenti alla loro privatizzazione, ad una crescente esposizione verso l'*asset class* Immobiliare per il tramite di investimenti diretti e indiretti. In aggiunta alla funzione sociale (es. offerta residenziale per gli iscritti), le Casse hanno sfruttato la teorica stabilità dei valori immobiliari per preservare, in ottica previdenziale, il patrimonio in gestione. Questa sovraesposizione, data la natura illiquida dei sottostanti, rende il processo di smobilizzo di non facile attuazione.

Il divario tra Fondi Preesistenti e Fondi Negoziali è riconducibile alla preclusione, precedente all'emanazione del D.M. 166/2014, in capo ai soli Fondi Negoziali di investire in strumenti alternativi. Dopo il 2014, nonostante l'apertura regolamentare ad investimenti alternativi, i Fondi Negoziali hanno comunque limitato l'esposizione all'immobiliare, preferendo di gran lunga strumenti alternativi come il *Private Equity* o il *Private Debt*.

## ASSET ALLOCATION IN PRIVATE CAPITAL – ESCLUSO REAL ESTATE



Depurata della componente di investimenti in *Real Estate*, l'*asset allocation* a livello aggregato vede il *Private Equity & Venture Capital* come l'*asset class* prediletta. Ad un livello di dettaglio ulteriore, emergono consistenti differenze nelle scelte di allocazione tra gli attori previdenziali, con i fondi preesistenti che, nel 2022, registrano quasi la metà degli investimenti (45,9%) in infrastrutture, discostandosi dalla media a livello aggregato di quasi +30%.



Grazie per avere letto il Report sul Private Capital 2023. Ci auguriamo che le informazioni riportate siano d'interesse e costituiscano un utile riferimento. Non esitate a contattarci per qualsiasi necessità.

Questo Report è stato realizzato con il contributo di:

Giovanni Di Salvo, Sayah Yanabii, per il team di Terzi&Partners guidato da Vittorio Terzi  
Alessia Muzio e Barbara Passoni per il team di AIFI guidato da Anna Gervasoni

---

## Contatti

### Giovanni Di Salvo

Associate Partner

Terzi&Partners

Email: [giovanni.disalvo@terziandpartners.com](mailto:giovanni.disalvo@terziandpartners.com)

T. +39 346 0602856

### Barbara Passoni

Responsabile Pubblicazioni e Rapporti Investitori

AIFI

Email: [b.passoni@aifi.it](mailto:b.passoni@aifi.it)

T. +39 366 6980499

### Terzi&Partners Srl

Via San Paolo, 7 - 20121, Milano

+39 02 87085551



**Terzi&Partners** è una società professionale indipendente che serve imprese e istituzioni finanziarie nazionali e internazionali nel mercato italiano, applicando un approccio *tailor-made* e orientato al risultato.

### AIFI

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122, Milano

+39 02 7607531



**AIFI** è l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt nata per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano.

---

Le informazioni contenute nel presente report sono tratte dalle risposte ricevute dai partecipanti alla Survey e da fonti pubblicamente disponibili. Terzi&Partners Srl e AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt non si assumono responsabilità, né garantiscono in nessun modo la correttezza e completezza delle informazioni riportate. Le informazioni vengono riportate al solo scopo di descrivere le dinamiche del mercato italiano del Private Capital. Terzi&Partners e AIFI non si assumono nessuna responsabilità per le perdite o i danni che potrebbero arrivare dall'uso improprio del presente report e delle informazioni in esso contenute.

© 2024 Terzi&Partners Srl. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: Gennaio 2024