

Terzi&Partners



SURVEY INVESTITORI ITALIANI E PRIVATE CAPITAL 2026

24 settembre 2026



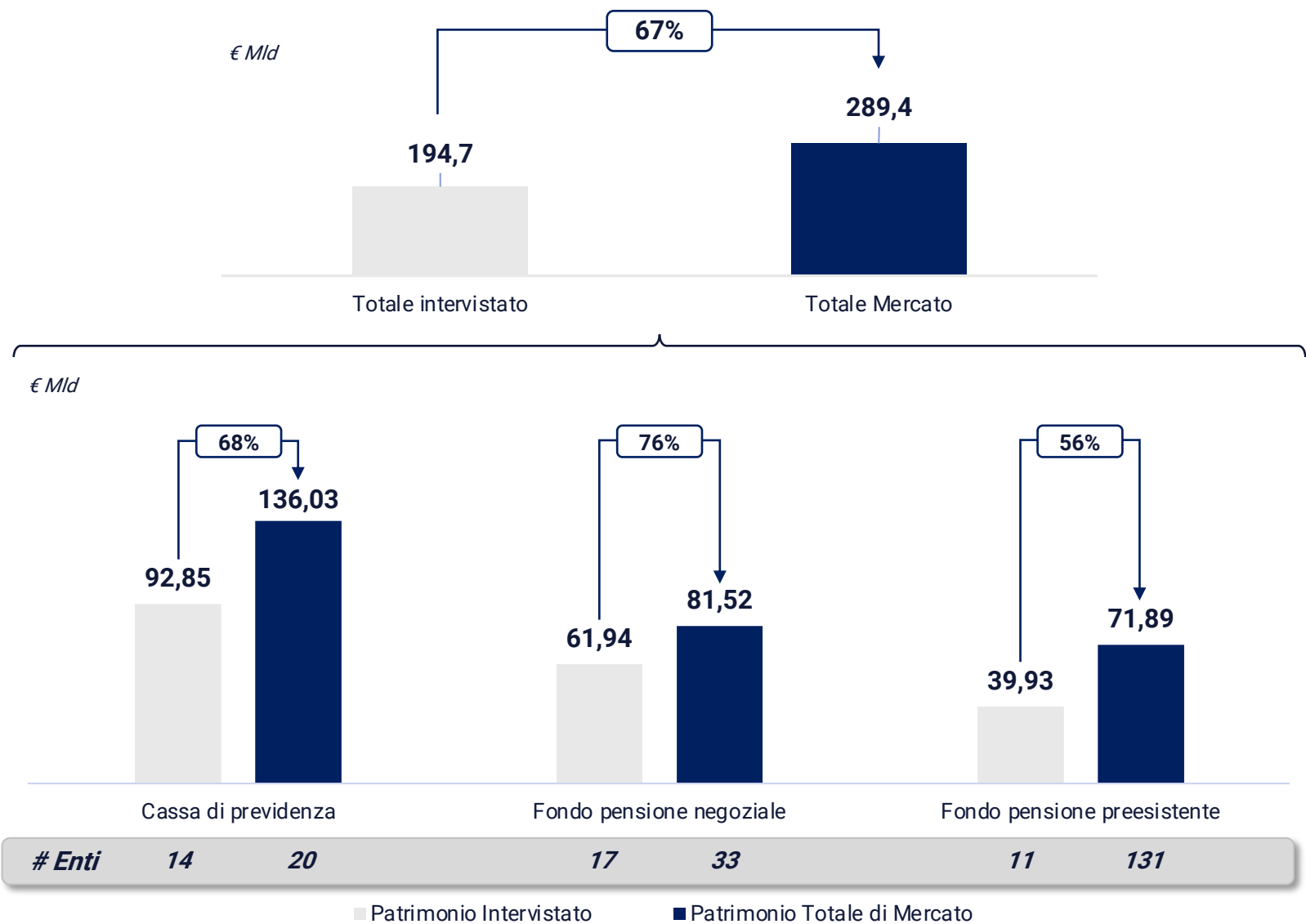
DISCLAIMER

- Il presente documento («Presentazione») contiene una sintesi dei risultati della survey condotta da AIFI e Terzi&Partners con la partecipazione di un campione di Investitori Istituzionali Italiani (Casse di Previdenza, Fondi Pensione Preesistenti e Fondi Pensione Negoziati) («Partecipanti»).
- Questa Presentazione è stata realizzata, ed è da intendersi utilizzabile, ai soli fini di esposizione dei dati in occasione dell'evento webinar organizzato da AIFI «Private capital: investimenti istituzionali e strategie di liquidità».
- La survey è stata realizzata nel H2 2026 e i dati riportati, relativi agli Investitori Istituzionali Italiani, derivano da rielaborazioni e aggregazione dei dati raccolti dalle risposte dei Partecipanti. In nessun caso sono esposti dati e/o risposte riferiti a uno dei Partecipanti.
- I dati riportati nella Presentazione non sono interpretabili senza i commenti che verranno esposti durante l'evento per il quale è stata prodotta.

SUMMARY

- 1** Lo stock investito dai Previdenziali Italiani cresce più del mercato globale, mentre i nuovi commitment registrano una contrazione più marcata
- 2** Prosegue il riequilibrio dei portafogli, con un'ulteriore riduzione del Real Estate a favore soprattutto del Private Debt
- 3** L'asset allocation domestica, rispetto ai previdenziali internazionali, risulta più esposta a Real Estate a discapito di Private Equity & Venture Capital
- 4** I commitment 2025 dei Previdenziali domestici mostrano maggiore esposizione a Private Debt e Infrastrutture e minor peso di Real Estate e Secondario rispetto alla distribuzione del fundraising globale, con PE&VC sostanzialmente allineato
- 5** Nel 2026 i nuovi commitment si orientano maggiormente verso Infrastrutture e Secondario con flessione del Private Equity & Venture Capital e Private Debt
- 6** Le performance risultano prevalentemente in linea con le aspettative; il Private Equity si distingue per l'upside, mentre Private Debt e Infrastrutture concentrano i rendimenti nella fascia 6-12%
- 7** L'asset class del Secondario è percepita soprattutto come strumento per accelerare le distribuzioni e migliorare il profilo rischio/rendimento, ma il suo utilizzo tramite cessioni resta marginale.
- 8** Le aspettative di sconto su operazioni di Secondario risultano allineate ai benchmark globali su PE, PD e Infrastrutture; si discostano Venture Capital e Real Estate per sconti attesi più contenuti

PATRIMONIO RAPPRESENTATO NELLA SURVEY

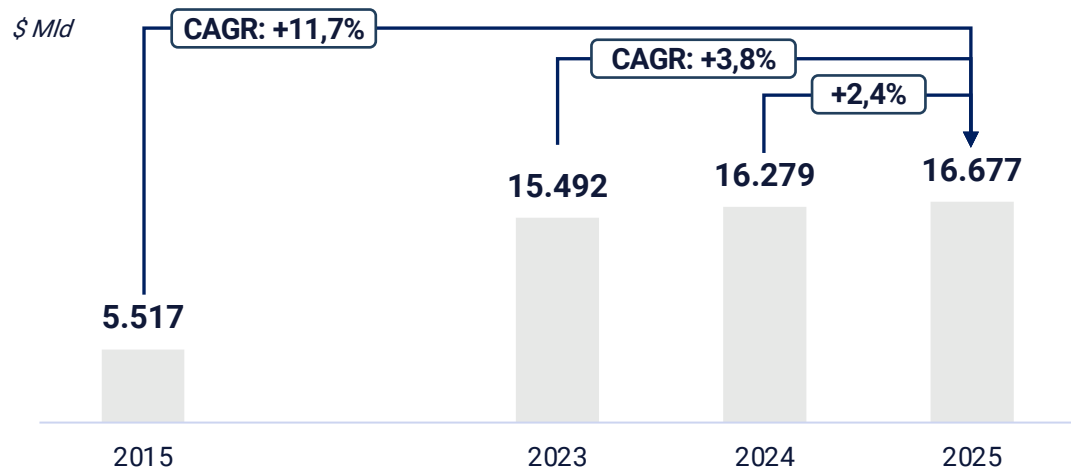


Nota I: per la redazione del report sono stati intervistati 42 Investitori Istituzionali, così suddivisi: 14 Casse di Previdenza, 17 Fondi Pensione Negoziali, 11 Fondi Pensione Preesistenti.
Nota II: valore degli attivi riportato a valori di mercato
Fonte: COVIP – Relazione per l'anno 2025 – Tavole Statistiche

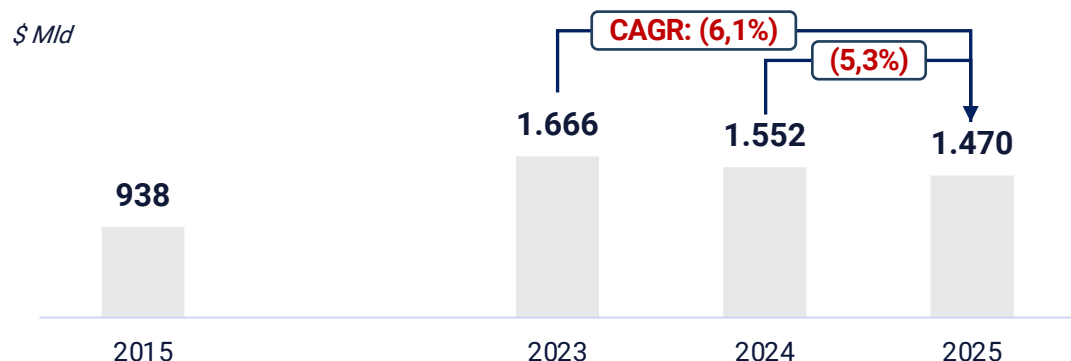
ANDAMENTO DEL PRIVATE MARKET GLOBALE E DEGLI INVESTIMENTI ITALIANI

Nell'ultimo anno, rispetto al mercato globale, gli Istituzionali Italiani registrano una crescita più sostenuta dello stock investito e una riduzione più marcata dei nuovi commitment.

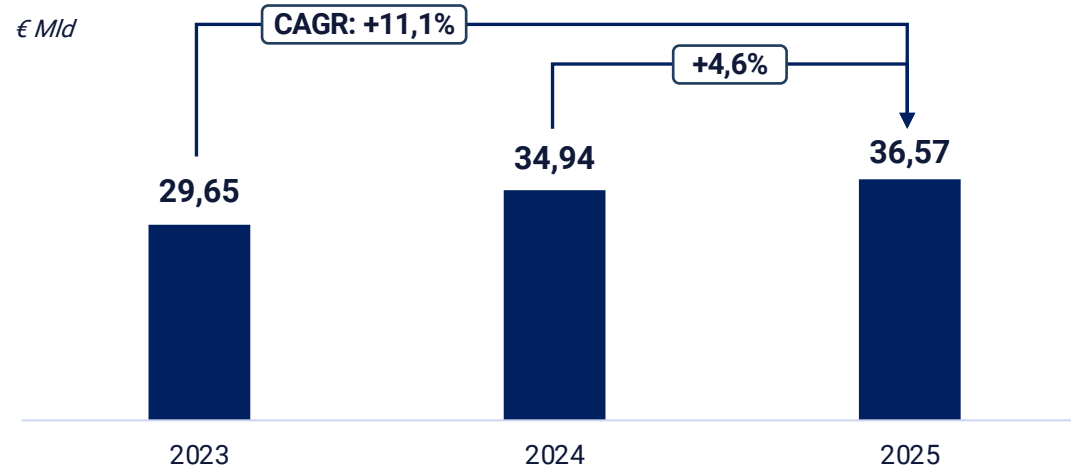
AUM di Private Market Globale ¹



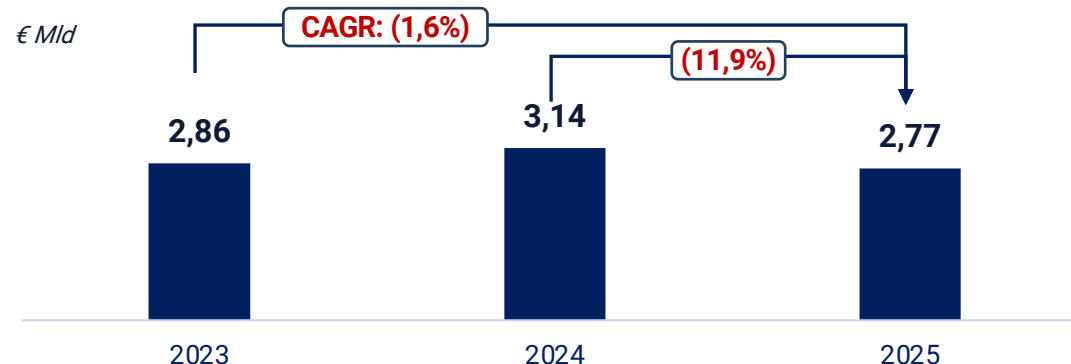
Fundraising di Private Market Globale ¹



Investimenti in Private Market degli Istituzionali Italiani ²



Nuovi commitment in Private Market degli Istituzionali Italiani ²

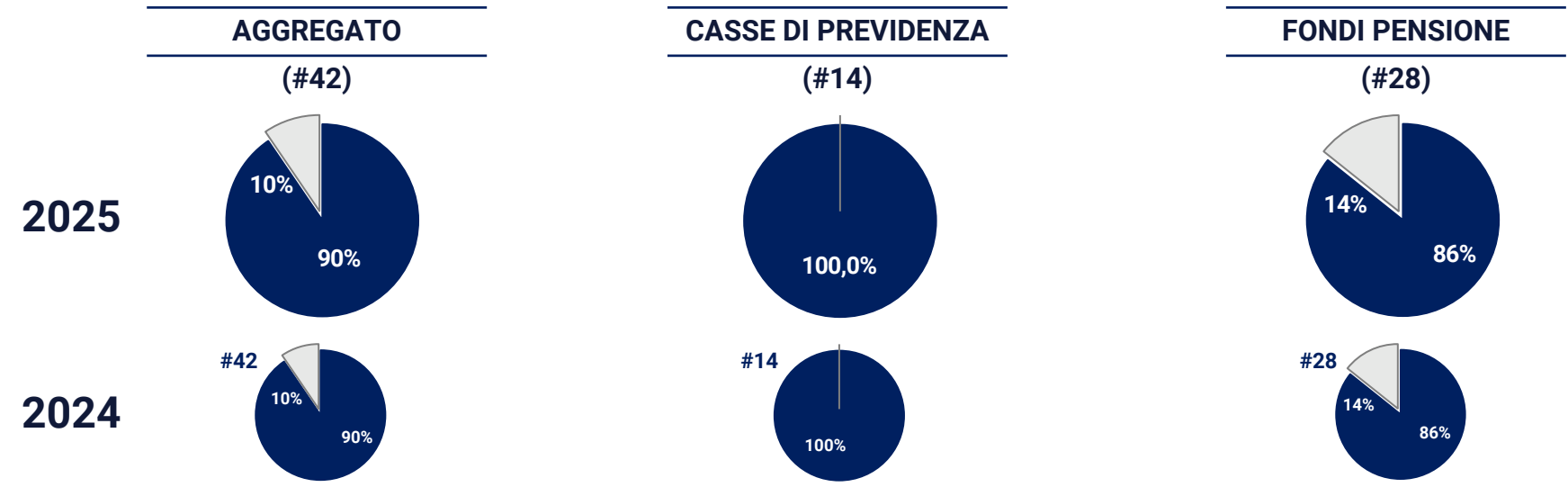


1. PitchBook. AUM valutati al NAV + dry powder

2. Ai fini del confronto, è stato utilizzato un sotto-campione di rispondenti per mantenere uniformità su tutti e tre gli anni. Valutati al NAV + commitment residui

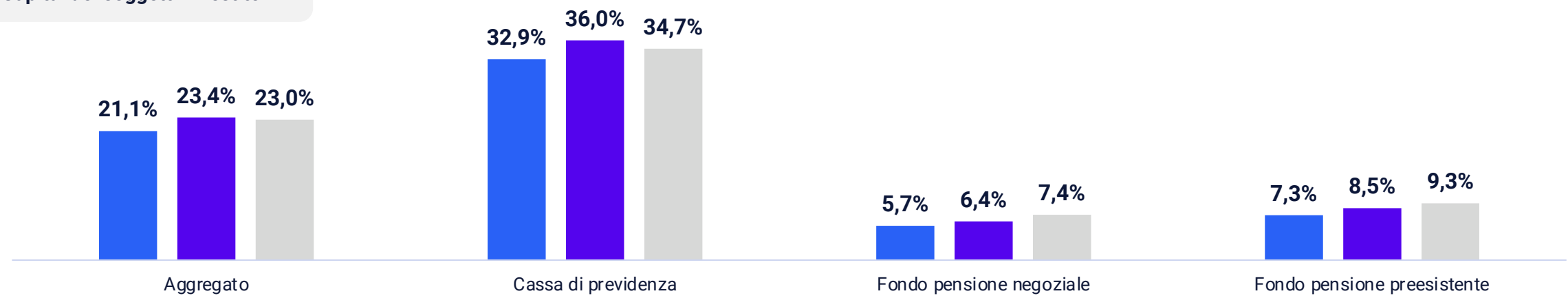
INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL

Quota Istituzionali che investe in Private Capital



% dell'AUM investita in Private Capital dei soggetti investitori²

■ 2023 ■ 2024 ■ 2025

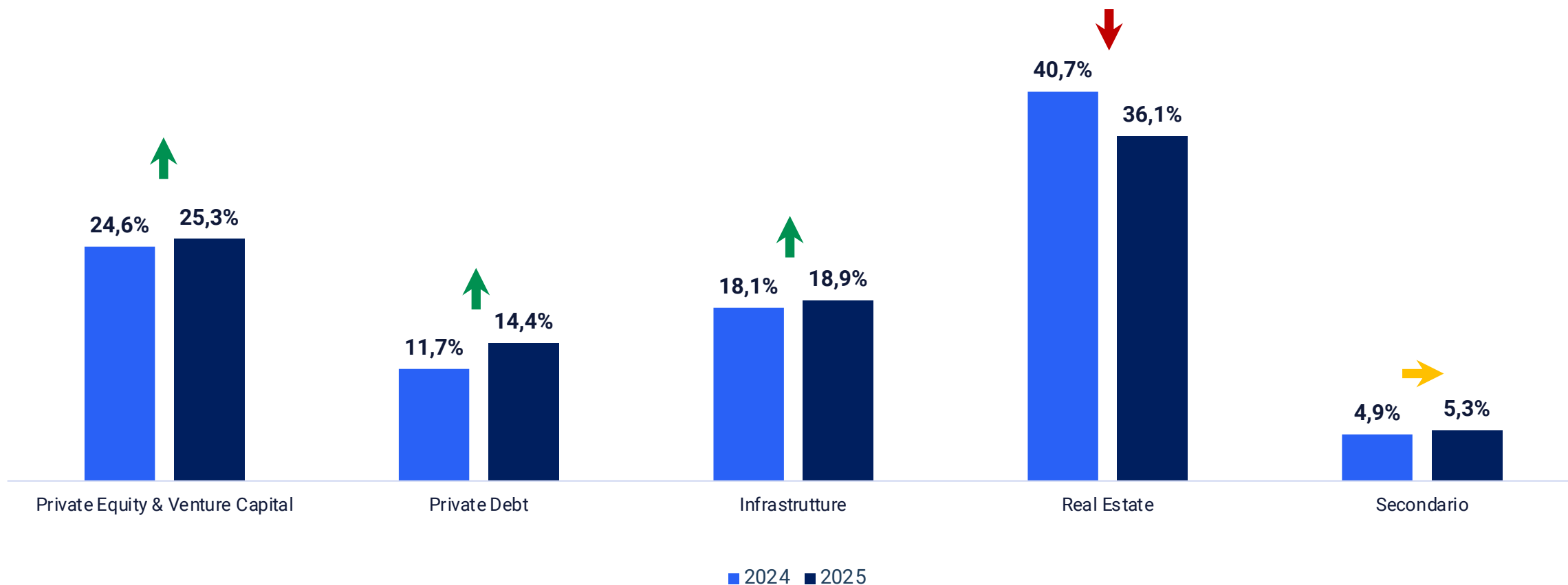


Nota: i dati si riferiscono al campione di Investitori Istituzionali intervistati
1. Investe già al 2025 o inizierà a farlo nel 2026
2. Ai fini del confronto, è stato utilizzato un sotto-campione di rispondenti per mantenere uniformità su tutti e tre gli anni

ASSET ALLOCATION: CAMBIAMENTO NELL'ULTIMO ANNO

Prosegue il riequilibrio del portafoglio: si riduce ulteriormente il peso del **Real Estate**, a favore principalmente del **Private Debt**.

Distribuzione investimenti in portafoglio tra asset class dei previdenziali domestici (2025 vs. 2024)

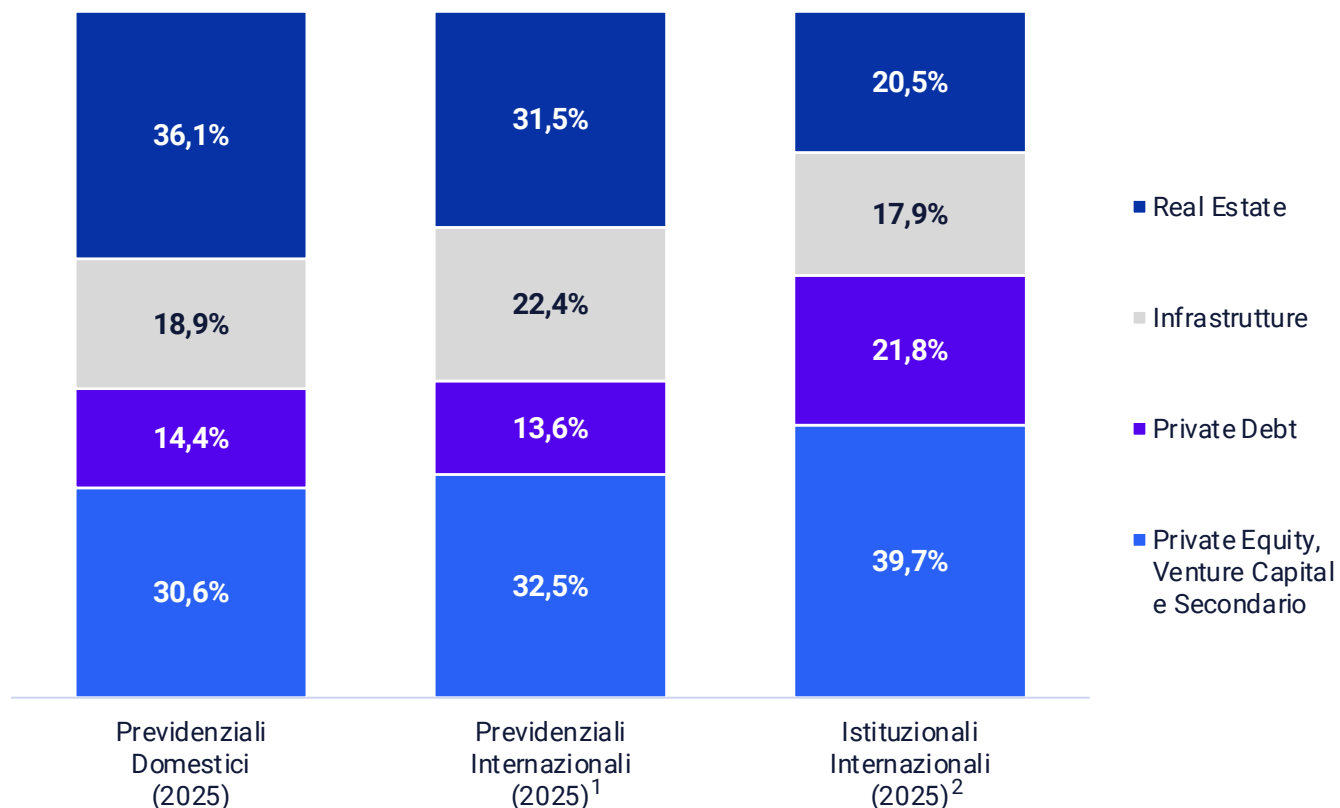


Nota: la variazione annuale dell'asset allocation è calcolata sul medesimo sotto-campione (rispondenti per entrambe Survey 2025 e Survey 2026)

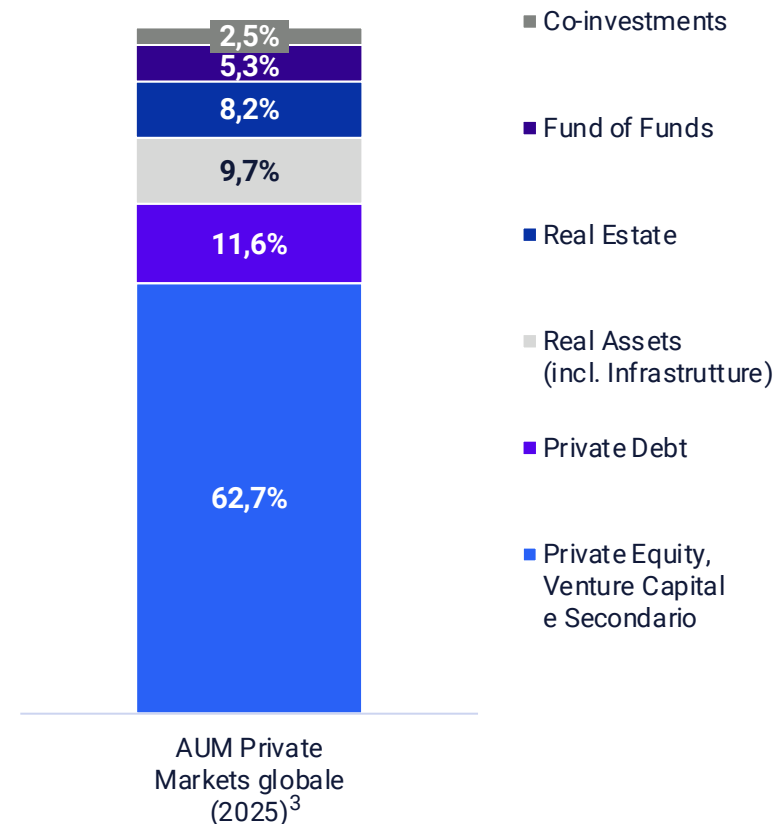
ASSET ALLOCATION: CONFRONTO CON GLI INVESTITORI INTERNAZIONALI

I previdenziali domestici presentano un **minor peso del Private Equity & Venture Capital** rispetto ai peer previdenziali internazionali; il **confronto** con il più ampio **universo istituzionale** fa emergere soprattutto il **maggior peso del Real Estate**

Distribuzione investimenti in portafoglio tra asset class per tipologia di investitore



Distribuzione AUM globale dei Private Markets tra asset class



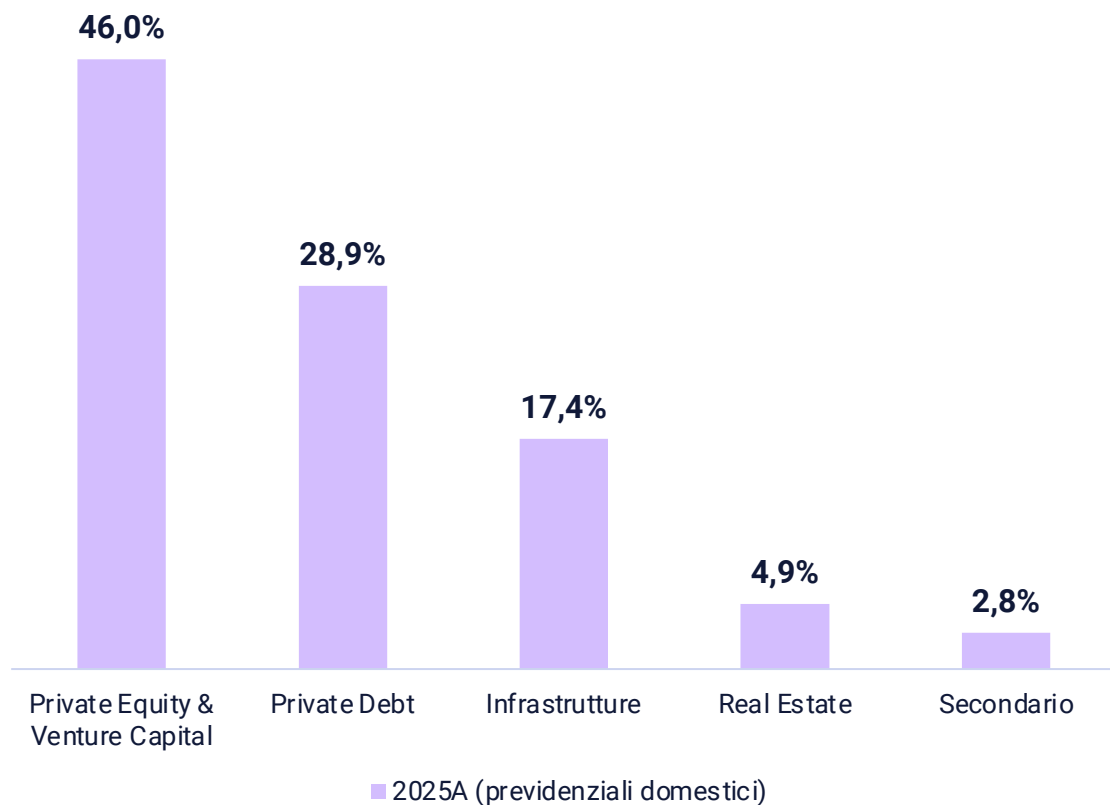
Nota: i dati per gli investitori previdenziali domestici fanno riferimento al sotto-campione dei rispondenti per entrambe Survey 2025 e Survey 2026

1. PREQIN, Institutional Allocation Study 2026. | 2. Natixis, 2026 Natixis Institutional Outlook Survey | 3. PitchBook

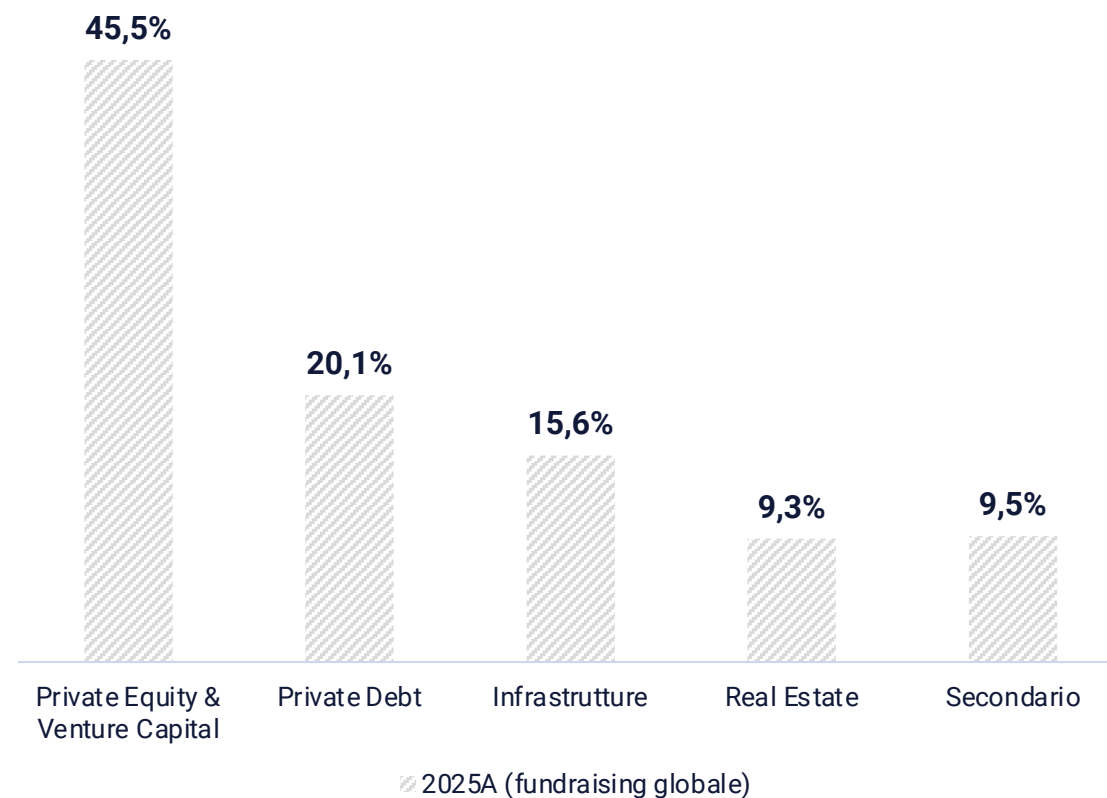
ASSET ALLOCATION: DISTRIBUZIONE DEI COMMITMENT 2025

I **commitment 2025** dei Previdenziali domestici mostrano una **maggiore esposizione a Private Debt e Infrastrutture** e un **minor peso di Real Estate e Secondario** rispetto agli investitori internazionali, con **PE&VC sostanzialmente allineato**.

Distribuzione commitment tra asset class (previdenziali domestici)



Distribuzione fundraising globale tra asset class ¹



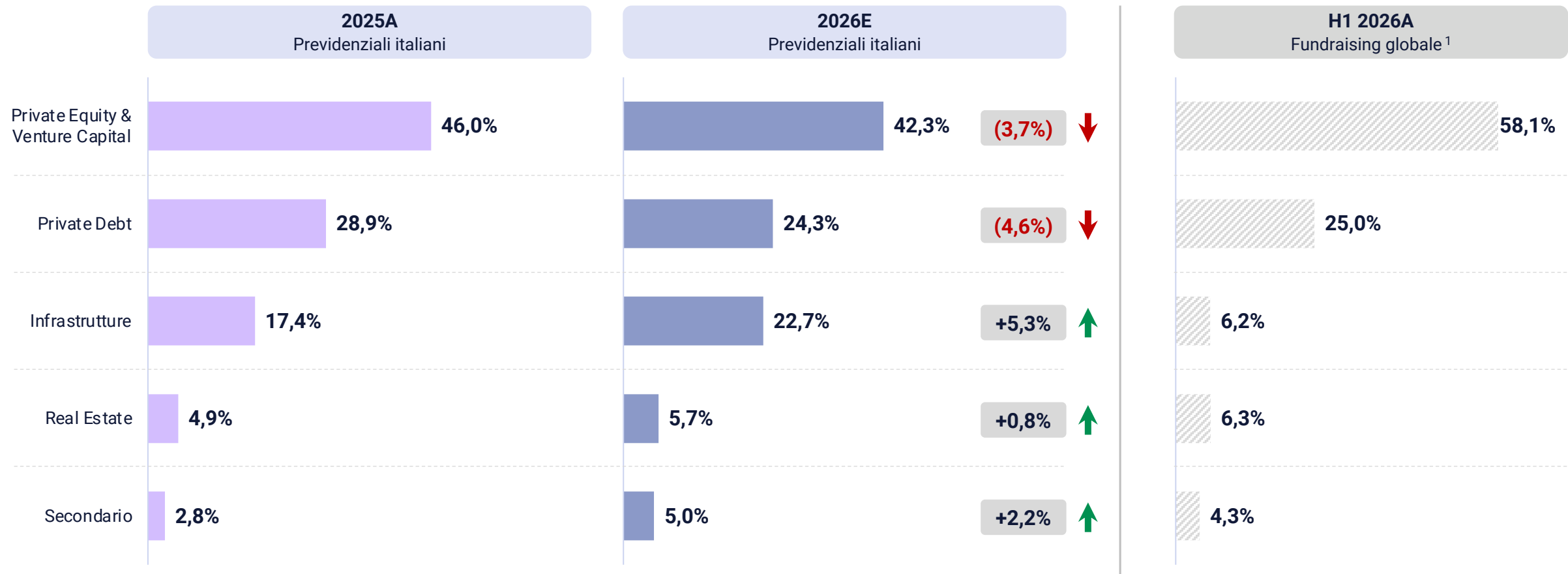
Nota: i dati per gli investitori previdenziali domestici fanno riferimento al sotto-campione dei rispondenti per entrambe Survey 2025 e Survey 2026

1. PitchBook. Esclusi FoF e Co-investments

OUTLOOK COMMITMENT ALLOCATION 2026E

Nel 2026 i Previdenziali domestici **prevedono** una **maggiore allocazione a Infrastrutture e Secondario**, mantenendo rispetto agli investitori internazionali una marcata preferenza per le Infrastrutture.

Distribuzione dei commitment tra asset class



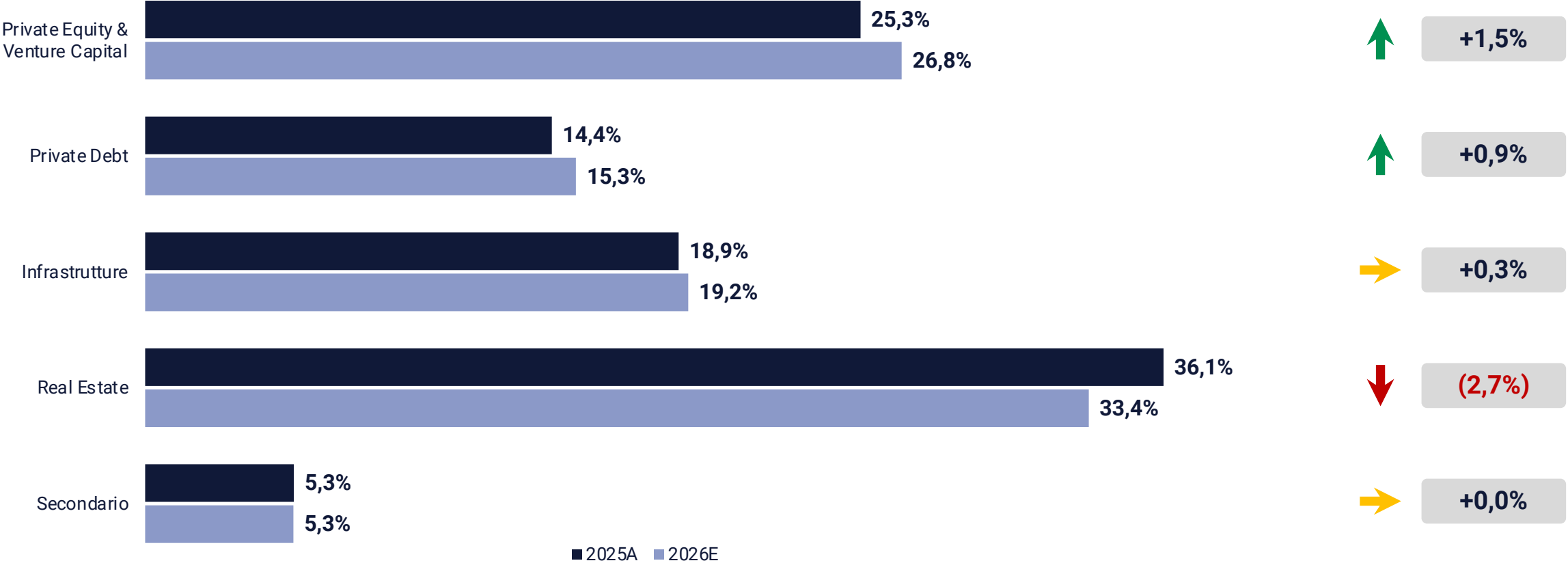
Nota: la variazione annuale della destinazione dei commitment è calcolata sul medesimo sotto-campione (rispondenti per entrambe Survey 2025 e Survey 2026)

1. PitchBook. Esclusi FoF e Co-investments

IMPATTO DEI NUOVI COMMITMENT ATTESI SULL'ASSET ALLOCATION PRO-FORMA 2026E

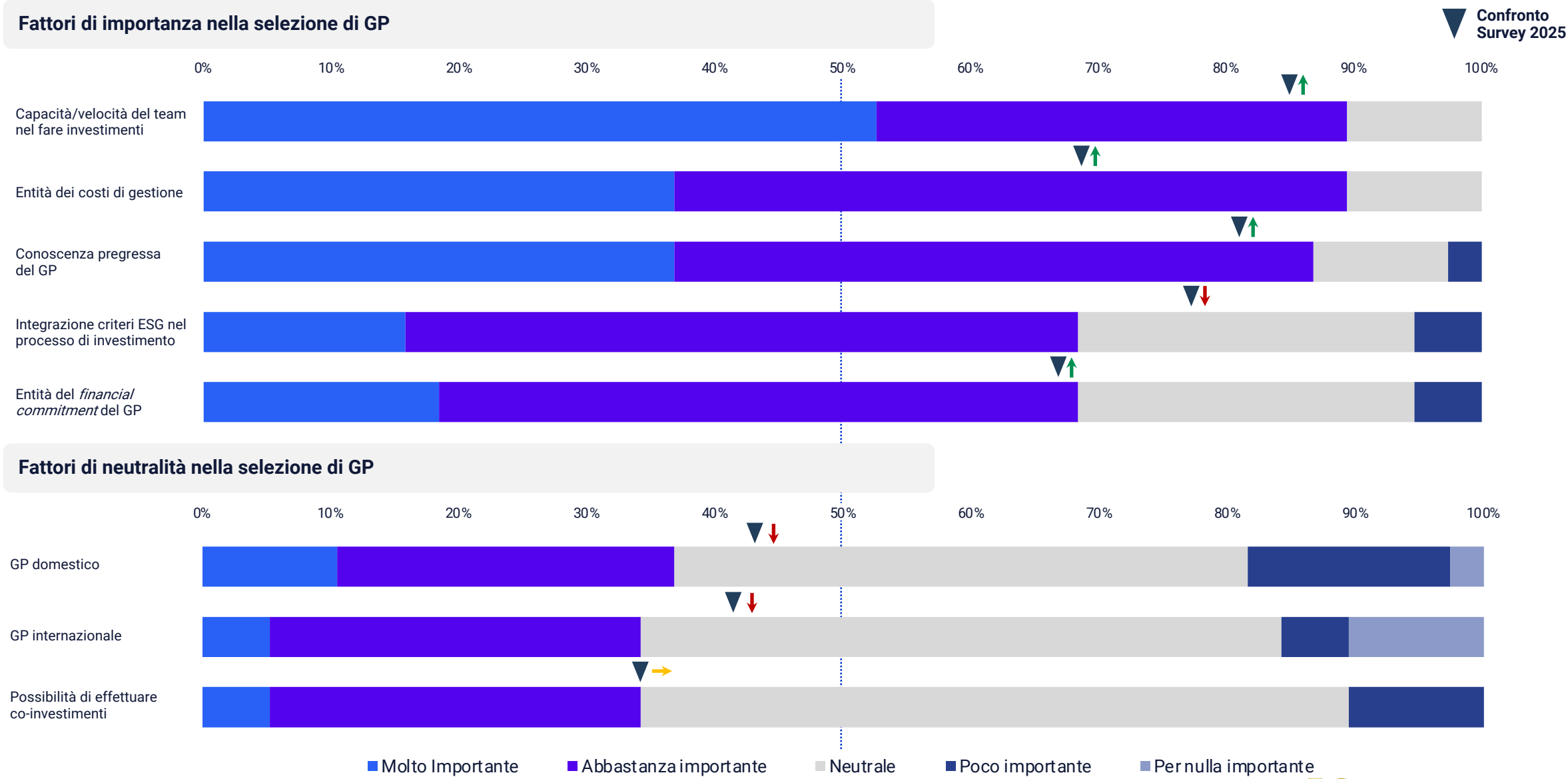
I nuovi commitment attesi nel 2026 proseguono il riequilibrio del portafoglio, riducendo ulteriormente il peso del Real Estate a favore soprattutto di Private Equity & Venture Capital e Private Debt.

Distribuzione investimenti in portafoglio tra asset class dei previdenziali domestici (2025A vs. 2026E)



Nota I: i dati per gli investitori previdenziali domestici fanno riferimento al sotto-campione dei rispondenti per entrambe Survey 2025 e Survey 2026
Nota II: stima pro forma basata esclusivamente sulla distribuzione dei nuovi commitment; non considera variazioni di NAV né distribuzioni.

PREFERENZE RELATIVAMENTE AI GP

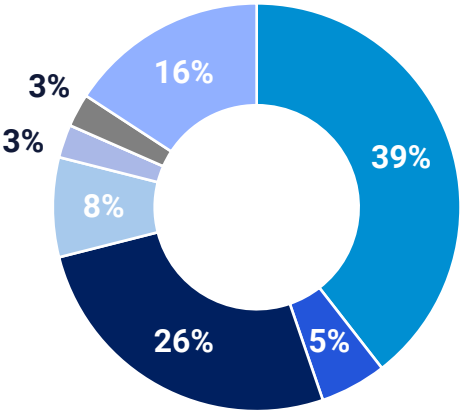


PREFERENZE RELATIVAMENTE AI FIA

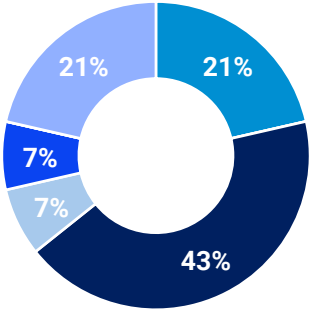
Scelta FIA – AUM minimo

- Non c'è un AUM minimo
- ≤ 500 Mln
- ≥ 500 Mln
- ≥ 1 Mld
- ≥ 3 Mld
- ≥ 10 Mld
- Altro

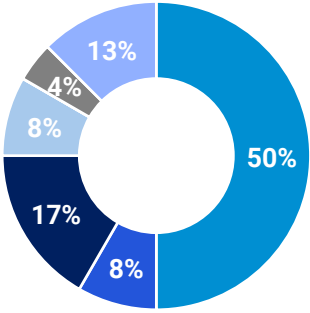
AGGREGATO



CASSE DI PREVIDENZA



FONDI PENSIONE

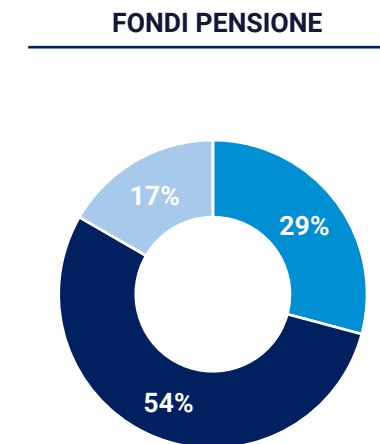
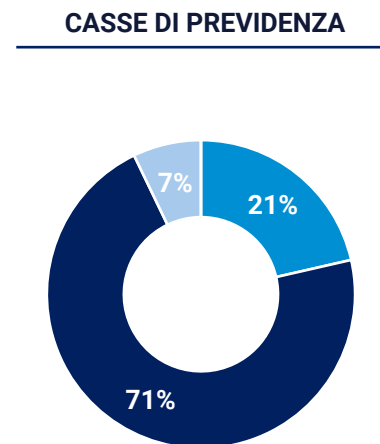
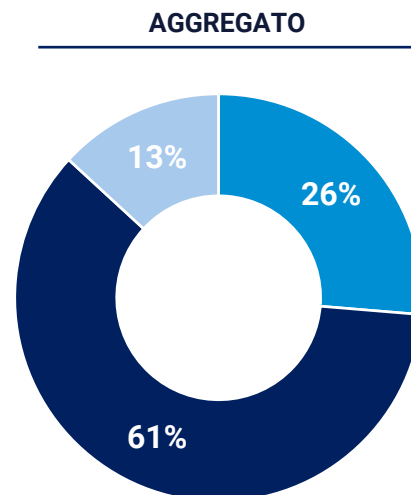


Nota: la somma delle singole voci potrebbe non corrispondere a 100% per effetto di arrotondamenti

OUTLOOK CONTESTO MACRO E GESTIONE PORTAFOGLIO

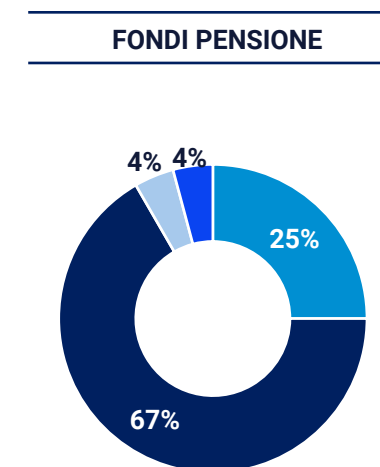
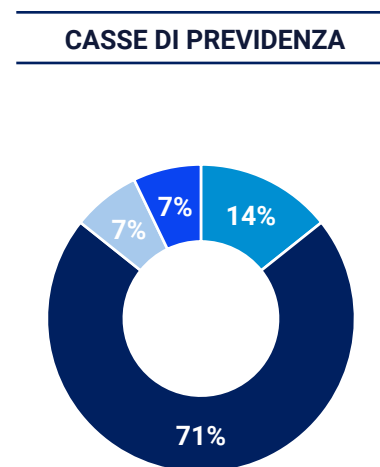
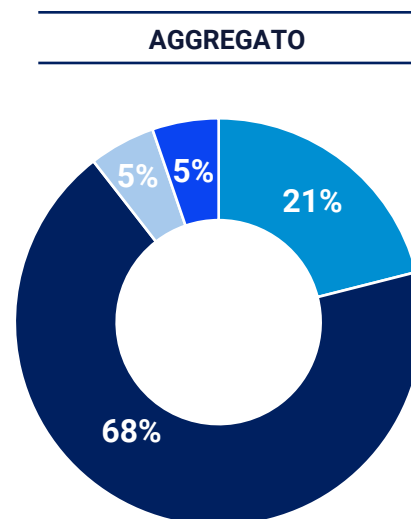
Impatto contesto macro sul regime delle distribuzioni attese

- Rallentamento delle distribuzioni
- Invariato regime delle distribuzioni
- Accelerazione delle distribuzioni



Impatto contesto macro sulla gestione del portafoglio

- Nessuna: Mantenimento a scadenza di posizioni in Portafoglio senza nuovi investimenti sul prodotto/asset class
- Nessuna: proseguimento del programma di investimenti in linea con l'asset allocation strategica
- Ribilanciamento/Cessione: dismissione di porzioni di Portafoglio e riallocazione su altri prodotti/asset class
- Altro



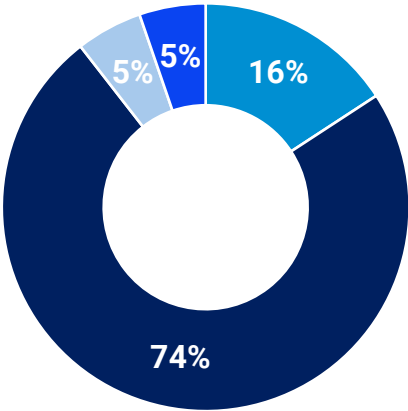
Nota: la somma delle singole voci potrebbe non corrispondere a 100% per effetto di arrotondamenti

PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI IN PRIVATE CAPITAL

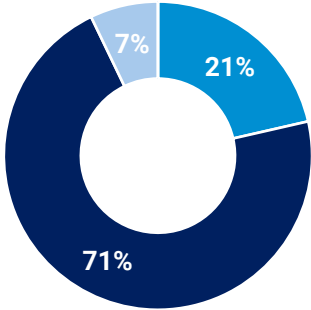
Giudizio sulle performance

- Inferiore alle aspettative
- In linea con le aspettative
- Superiore alle aspettative
- Altro

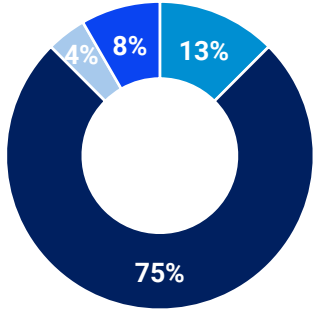
AGGREGATO



CASSE DI PREVIDENZA



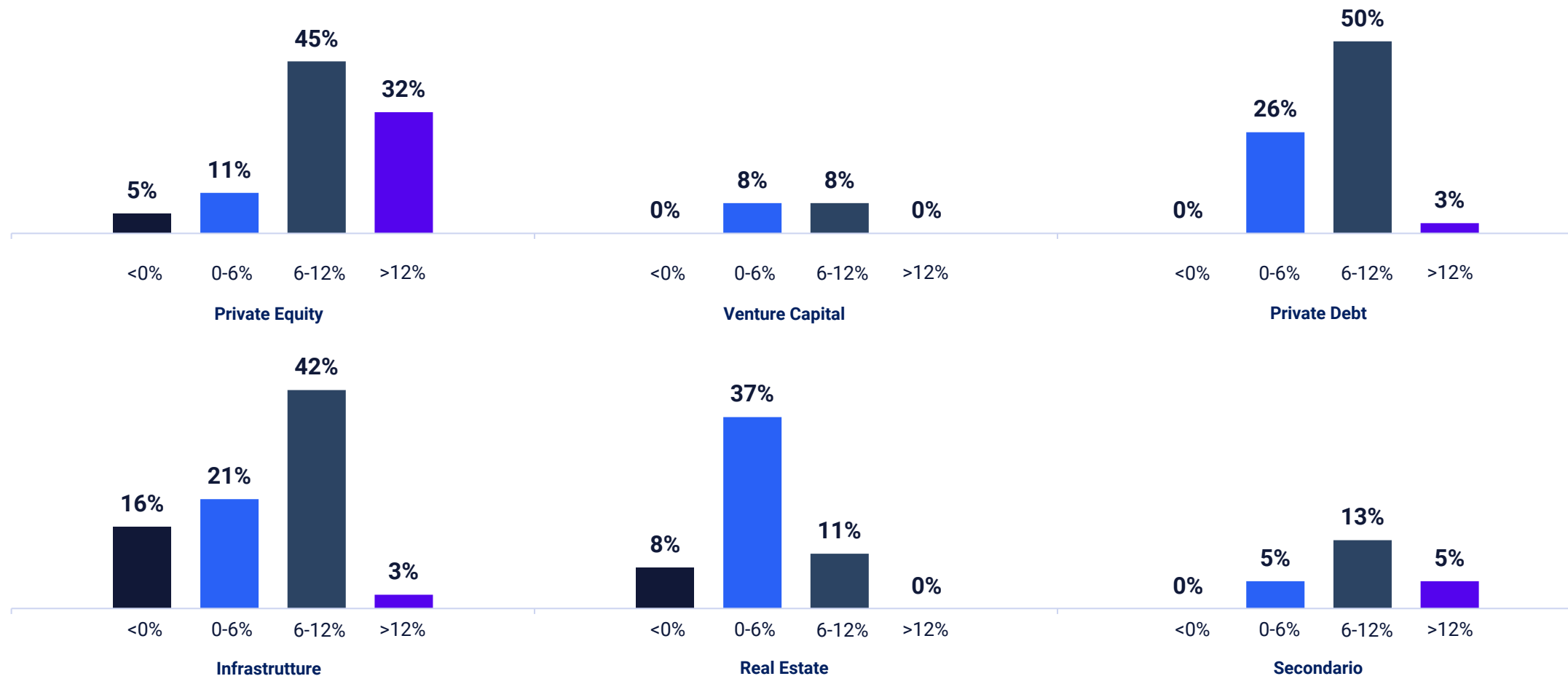
FONDI PENSIONE



Nota: la somma delle singole voci potrebbe non corrispondere a 100% per effetto di arrotondamenti

RENDIMENTI CONSEGUITI PER ASSET CLASS

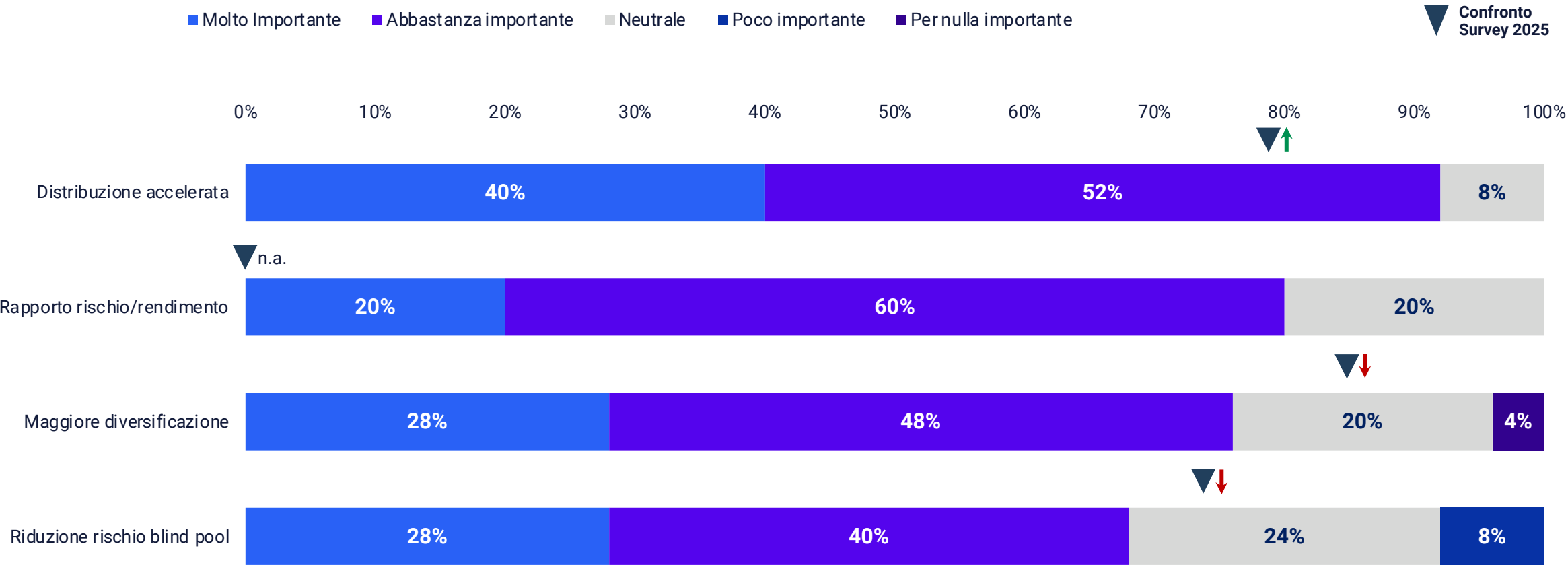
Private Equity, Private Debt e Infrastrutture mostrano **profili di rendimento solidi**: il **PE si distingue per l'upside**, mentre PD e Infrastrutture concentrano le performance nella fascia 6-12%.



Nota: la somma delle percentuali coincide con la percentuale di rispondenti alla domanda

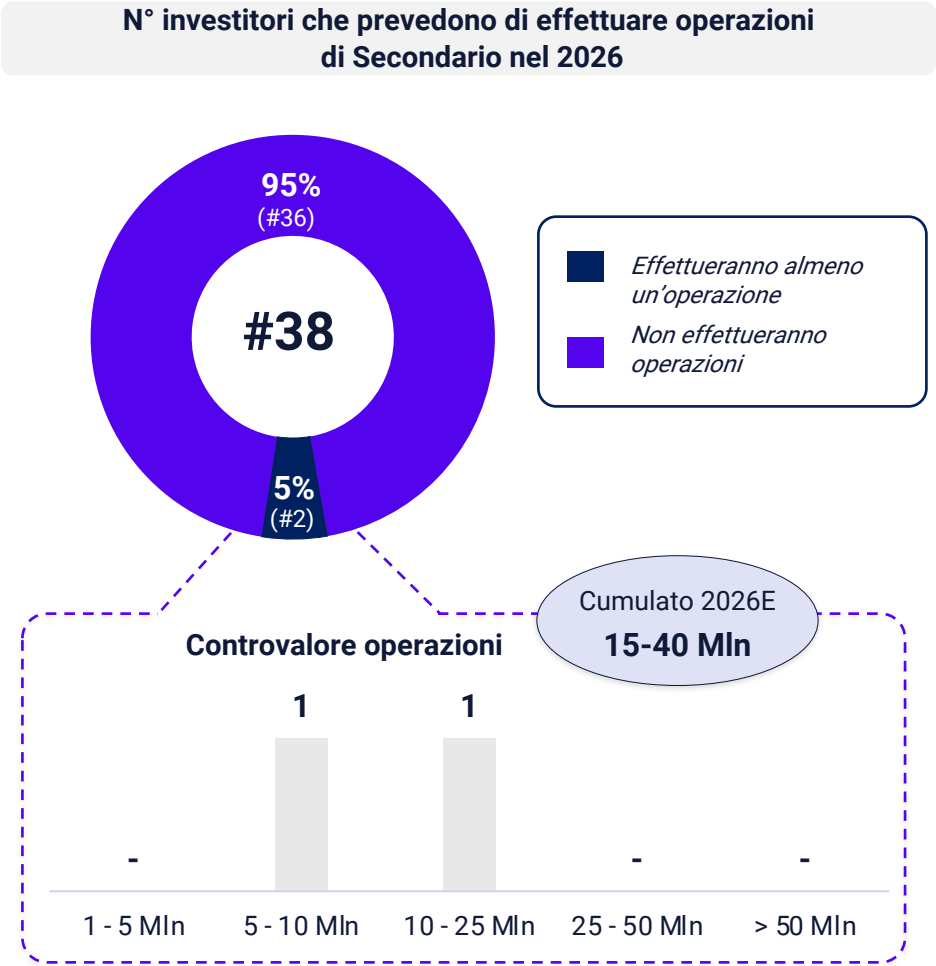
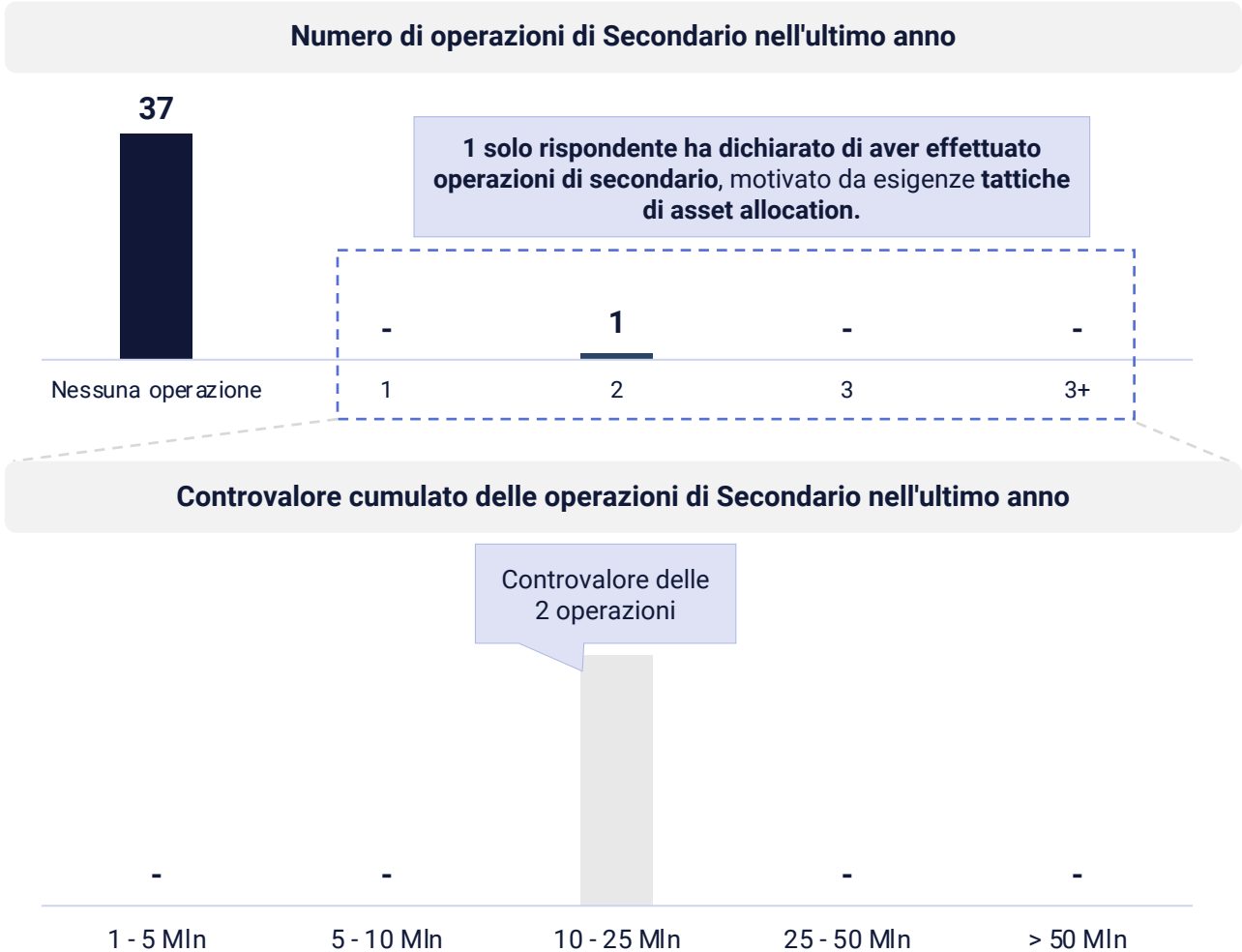
FOCUS SECONDARIO: DRIVER DELL'INVESTIMENTO

Il **Secondario** si conferma soprattutto uno **strumento per accelerare le distribuzioni e migliorare il profilo rischio/rendimento**.



FOCUS SECONDARIO: CESSIONE SUL MERCATO

Il ricorso al mercato secondario resta marginale: un solo investitore ha effettuato operazioni nel 2025 e solo due prevedono di farlo nel 2026.



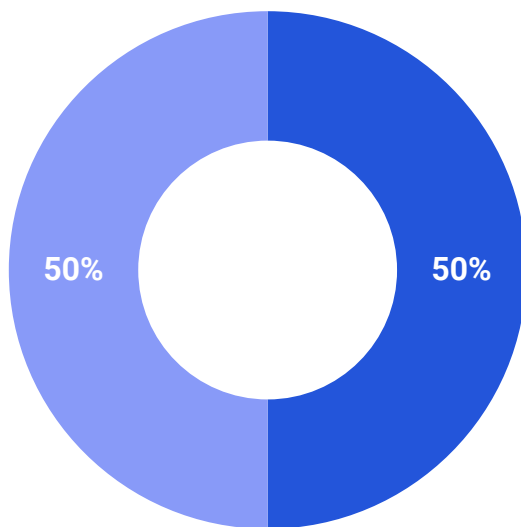
Nota: i dati indicati fanno riferimento al numero di rispondenti che ha indicato una determinata risposta

FOCUS SECONDARIO: EXIT TRAMITE CONTINUATION FUND

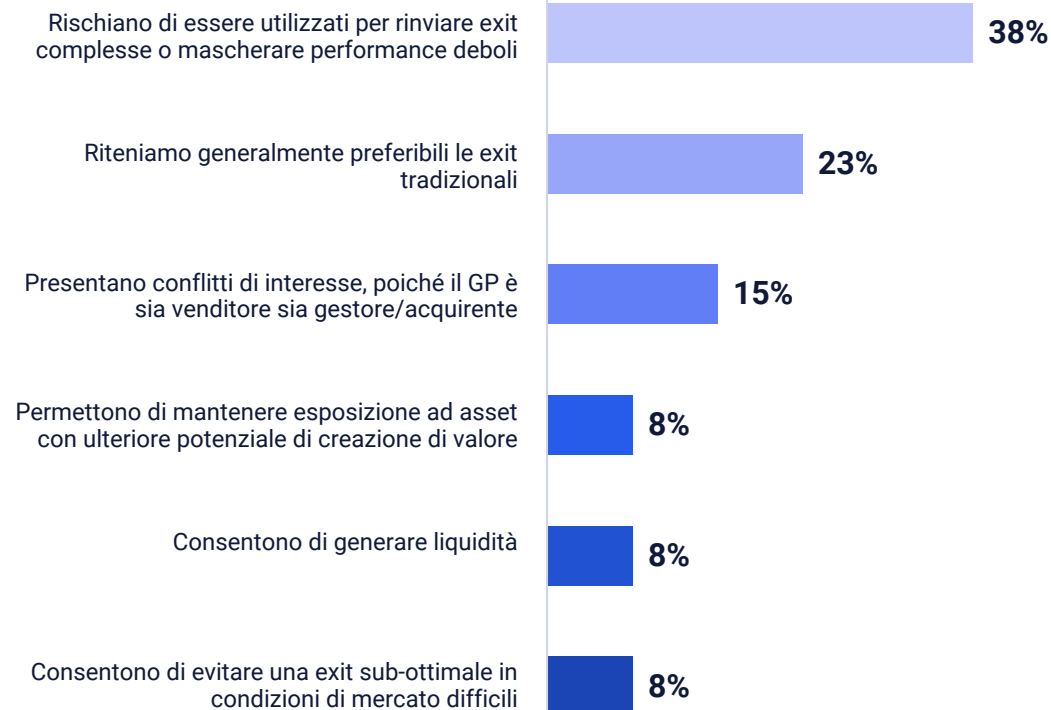
Approccio prudente alle exit tramite continuation fund: gli investitori temono soprattutto che possano essere utilizzati per rinviare exit complesse o mascherare performance deboli.

Posizione assunta verso operazioni di exit tramite continuation fund

- A favore in alcuni casi e contro in altri
- Contro l'iniziativa

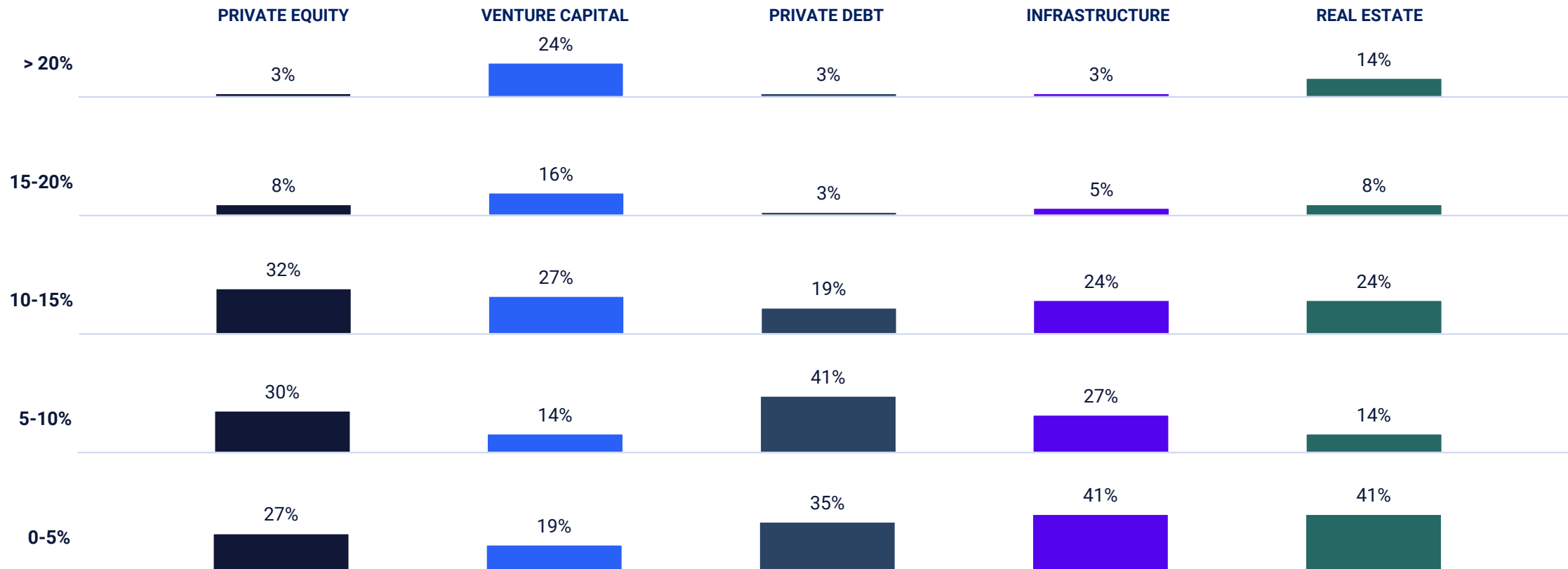


Motivazione posizione vs. operazioni di exit tramite continuation fund



FOCUS SECONDARIO: SCONTO NAV

Le aspettative di sconto risultano sostanzialmente allineate ai benchmark globali su Private Equity, Private Debt e Infrastrutture, ma più contenute su Venture Capital e soprattutto Real Estate.



Range mediano (Survey)	5% - 10%	10% - 15%	5% - 10%	5 - 10%	5 - 10%
Sconto medio '25 (Global) ¹	8%	22%	9%	9% ²	30%
Range 2019-25 (Global) ¹	3 - 13%	12 - 32%	9 - 28%	(2%) - 9% ²	17 - 30%

1. Jefferies – Global Secondary Market Review; LP-led Secondary Pricing.

2. Campbell Lutyens – Secondary Market Overview Report

Terzi and partners S.r.l.

Via San Paolo, 7

20121 Milan – Italy

+39 0287085551

segreteria@terziandpartners.com