

Novembre 2025

# Cosa significa per gli investitori il consolidamento del mercato del private credit



**Michael Massarano**  
Partner, Arcmont Asset Management



**Randy Schwimmer**  
Vice Chairman, Chief Investment Strategist,  
Churchill Asset Management

---

## UN MERCATO MATURO, CHE MATURA, NON UNA BOLLA

*Il private credit è stata una delle asset class a più rapida crescita nell'ultimo decennio - e a ragione. Prestiti non quotati e altri strumenti di debito offrono agli investitori esposizione a fonti di rendimento diversificate, particolarmente preziose in un contesto di tassi di interesse dinamico.*

Negli ultimi anni, gli investitori privati si sono uniti agli investitori istituzionali nel cogliere le opportunità di questa crescita. Ciò che è iniziato con gli ultra-high-net-worth investor si sta ora ampliando, grazie all'arrivo sul mercato di veicoli più accessibili anche ad altri segmenti di investitori. Veicoli evergreen come le Business Development Companies (BDC) e gli interval fund statunitensi, così come veicoli lussemburghesi come gli UCI Part II con caratteristiche di liquidità incorporate, stanno trasformando l'accesso all'asset class, rendendo più pratica un'esposizione al private credit nei portafogli wealth.

In questo documento ci concentriamo sul livello di maturazione dei segmenti middle market e upper middle market del direct lending— mercati distinti dai più syndicated loan— dove i gestori di private credit stanno assumendo un ruolo sempre più rilevante nel finanziamento delle imprese. Esploriamo inoltre come gli investitori privati possano orientarsi nel mercato per identificare i gestori e le strategie più adatte ai loro obiettivi di investimento.

### IL PRIVATE CREDIT È IN EVOLUZIONE, NON IN SURRISCALDAMENTO

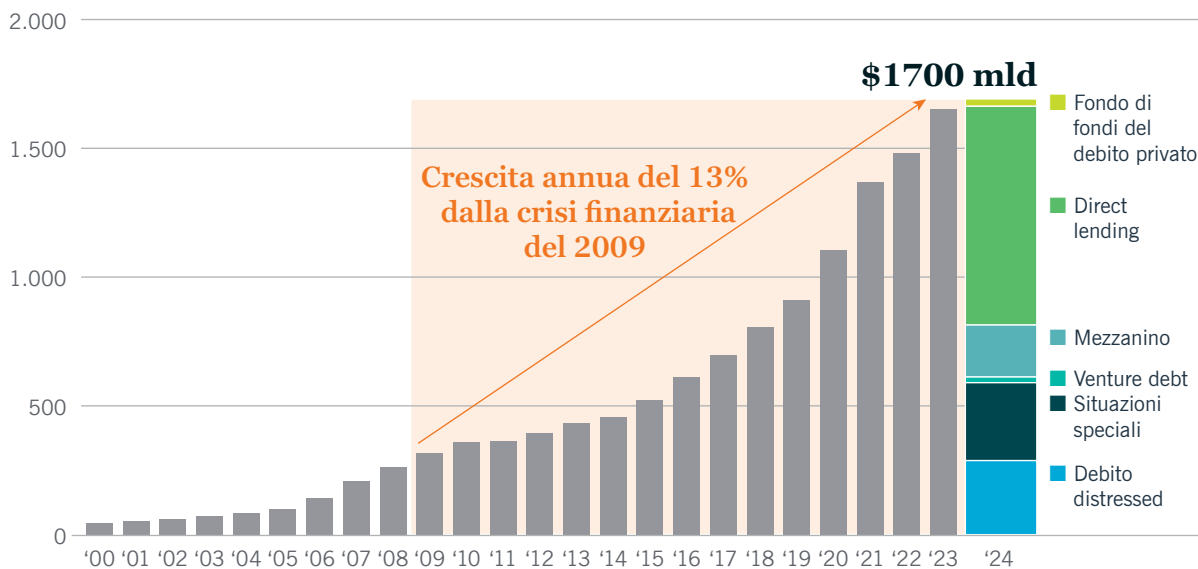
Il settore del private credit ha registrato una crescita significativa nell'ultimo decennio, con un patrimonio globale gestito che ha raggiunto 1,7 mila miliardi di dollari (fig. 1). Questa espansione, favorita dai cambiamenti regolamentari post-2008 e dal ritiro delle banche tradizionali, ha inevitabilmente attirato attenzione, così come alcuni recenti casi di bancarotte di grande rilievo. Ciò ha sollevato interrogativi tra gli operatori e gli osservatori del mercato sul fatto che possa trattarsi di una possibile bolla.

Sosteniamo che l'evoluzione del mercato sia indicativa della naturale maturazione di un asset class in espansione. Se da un lato la crescita del settore ha ampliato le opportunità disponibili, dall'altro la complessità del mercato è aumentata. Ciò richiede una maggiore attenzione, approcci analitici più sofisticati, una selezione più accurata dei gestori, un approccio prudente al lending e standard rigorosi di sottoscrizione.

A nostro avviso, la principale considerazione per gli investitori non dovrebbe essere se il mercato del private credit sia diventato sovraffollato, ma piuttosto come identificare efficacemente opportunità di alta qualità e ottimizzare le allocazioni nel contesto attuale, complesso e sfaccettato. Questo approccio richiede una comprensione approfondita delle dinamiche di mercato, processi di due diligence rigorosi e una prospettiva di investimento a lungo termine

**Figura 1: Il private credit globale è cresciuto fino a raggiungere un mercato da 1,7 mila miliardi di dollari**

*AUM globale del private credit (\$MLD)*



Fonte: Preqin; Al 31 dicembre 2024.

## UN MERCATO DIVERSIFICATO E DINAMICO

Un equivoco comune è considerare il private credit come un'unica asset class monolitica. In realtà, si è evoluto in un ecosistema diversificato che comprende una vasta gamma di strategie, ciascuna con il proprio profilo di rischio, base di debitori, posizione nella struttura del capitale e dinamiche regionali. Questa diversità è una delle ragioni per cui l'asset class ha dimostrato resilienza attraverso le diverse condizioni di mercato.

Le strategie di private credit possono essere classificate in diversi:

- **Dinamiche competitive.** Non tutte le aree del mercato sono ugualmente affollate. Ad esempio, nella fascia alta del middle market USA, la competizione per i jumbo deal si è intensificata, spesso a scapito delle protezioni per gli investitori. Nella fascia più bassa, i debitori più piccoli e non sponsorizzati possono comportare maggior rischio di credito. Il middle market core statunitense è diventato meno affollato negli ultimi anni, man mano che i flussi di capitale si sono spostati verso gli estremi. In Europa, il consolidamento del mercato ha concentrato il capitale tra un numero limitato di operatori affermati, creando un contesto favorevole per piattaforme di grandi dimensioni nel segmento upper middle market. Oggi, i primi cinque gestori controllano quasi la metà del capitale privato in tutto il continente.<sup>1</sup>
- **Geografia.** Gli Stati Uniti rappresentano il mercato di private credit più sviluppato e liquido al mondo, supportato da una varietà di piattaforme di direct lending. Il finanziamento alle aziende del middle market genera una quota significativa dell'attività economica USA: un terzo del PIL del settore privato proviene dal middle market, che comprende quasi 200.000 imprese, 48 milioni di lavoratori e oltre 10.000 miliardi di dollari di ricavi annui.<sup>2</sup> L'Europa, al contrario, è più frammentata, con differenze significative in termini di leggi, regolamentazioni e prassi commerciali tra i vari Paesi. Questa complessità ha aumentato le barriere all'ingresso, creando opportunità per un numero più ristretto di gestori di grandi dimensioni, con professionisti in-house, conoscenze dei contesti linguistici, culturali e creditizi necessari per operare oltre confine.



*Il private credit copre l'intera gamma della struttura del capitale di debito*

- **Posizione nella struttura del capitale.** Il private credit copre l'intero spettro del debito, dai prestiti garantiti senior al capitale junior e ai finanziamenti basati sul valore netto degli asset (NAV). I prestiti senior garantiti, posizionati in cima alla struttura del capitale, sono spesso supportati da garanzie solide e covenant protettivi. Questi prestiti offrono agli investitori stabilità, flussi di cassa prevedibili e protezione dal downside. Altre strategie, come il debito mezzanino o i second-lien loan, mirano a rendimenti più elevati in cambio di un rischio maggiore.
- **Tipo di debitore.** Una caratteristica distintiva del core e upper middle market è la sponsorizzazione da parte di private equity. Le realtà supportate da sponsor tendono a essere aziende con ricavi ricorrenti, team di gestione solidi e strategie di crescita ambiziose; le relazioni con gli sponsor rappresentano un canale critico per accedere a deal flow differenziato all'interno dell'ecosistema del private credit. Al contrario, le transazioni non sponsorizzate possono offrire un potenziale incremento di rendimento, ma spesso riguardano debitori di piccola scala, caratterizzati da governance meno sofisticate e capacità di reporting finanziario limitate.

Per gli investitori, la conclusione principale è che il private credit non è un'unica asset class. Si tratta di un mercato ampio e dinamico, in cui rischio e rendimento possono variare significativamente in base a geografia, struttura, sponsorizzazione e livello di concorrenza.

## PERCHÉ IL PRIVATE CREDIT SI ADATTA AI PORTAFOGLI WEALTH

Il private credit offre un insieme di caratteristiche che possono aiutare gli investitori wealth a rafforzare i portafogli in modi che azioni e obbligazioni tradizionali potrebbero non garantire:

- **Rendimenti interessanti.** I prestiti privati generalmente offrono rendimenti più elevati

rispetto al debito pubblico comparabile e flussi di cassa stabili, riflettendo sia il premio per l'illiquidità sia la struttura su misura delle transazioni. Molti prestiti sono a tasso variabile, il che aiuta a preservare il potere d'acquisto quando i tassi di interesse aumentano e offre protezioni strutturali per garantire un reddito costante.

- **Potenziale di rendimento totale interessante.** Il profilo di rendimento del private credit non è guidato unicamente dal rendimento. Poiché i gestori possono negoziare direttamente i termini con i debitori, possono ottenere protezioni tramite covenant, premi di call e piani di ammortamento che migliorano i risultati a lungo termine. Queste caratteristiche negoziate spesso si traducono in rendimenti corretti per il rischio più elevati rispetto al credito pubblico.
- **Resilienza in mercati volatili.** A differenza delle obbligazioni pubbliche, i prestiti privati non sono quotati quotidianamente nei mercati pubblici, il che riduce la volatilità apparente e può avere un effetto stabilizzante nei portafogli.
- **Vantaggi dei covenant.** I protective covenant offrono ai finanziatori la possibilità di intervenire tempestivamente se le performance di un'azienda peggiorano, sia a causa di stress di mercato più ampio sia di problemi idiosincratici come scelte gestionali errate. Attivando l'intervento dei finanziatori prima che i problemi si aggravino, i covenant svolgono un ruolo centrale nella protezione del capitale e nel mantenimento delle performance.
- **Benefici di diversificazione potenziati.** Il private credit amplia l'esposizione del portafoglio a settori, geografie e tipologie di debitori, molti dei quali non sono accessibili tramite i mercati pubblici tradizionali. Le aziende del middle market, ad esempio, rappresentano una quota significativa del Pil statunitense, ma sono spesso sottorappresentate negli indici azionari e obbligazionari pubblici.

Considerate nel loro insieme, queste caratteristiche rendono il private credit un complemento interessante alle asset class tradizionali, soprattutto in un momento in cui i mercati pubblici continuano a essere caratterizzati da volatilità e dispersione.

---

## LA CHIAVE DEL SUCCESSO IN UN MERCATO IN MATURAZIONE

Con l'espansione e l'evoluzione del private credit, il successo dipende dalla scelta dei partner giusti, in grado di offrire esposizioni mirate che rispondano alle esigenze degli investitori. I migliori gestori condividono diversi punti di forza distintivi:

- **Proprietary sourcing.** Relazioni consolidate con debitori e sponsor di private equity garantiscono un accesso costante a operazioni interessanti che non sono ampiamente commercializzate.
- **Dimensione ed esecuzione.** I finanziatori più grandi e consolidati possono essere il punto di riferimento nelle operazioni, definire i termini e ottenere covenant protettivi più solidi.
- **Disciplina nella costruzione del portafoglio.** I migliori gestori costruiscono portafogli diversificati per settori, geografie e strutture del capitale, concentrandosi su prestiti senior garantiti e settori resilienti.
- **Gestione attiva del portafoglio.** Gran parte del lavoro reale per catturare valore nel private credit inizia dopo la concessione del prestito. I gestori efficaci monitorano continuamente le performance, interagiscono direttamente con debitori e sponsor e intervengono tempestivamente quando sorgono problemi, al fine di proteggere il capitale e mantenere le performance.

Per gli investitori wealth, la lezione è chiara: il private credit può offrire rendimento e diversificazione, ma i risultati dipendono in larga misura dalla qualità del gestore.

---

## COLLABORARE CON NUVEEN

Nel private credit, Nuveen unisce due delle piattaforme con maggior esperienza e relazioni consolidate a livello globale. Entrambe le piattaforme condividono le qualità che contano di più nell'attuale contesto: dimensione, accesso a deal flow proprietario, strutturazione disciplinata e gestione attiva del portafoglio.

Contattaci per scoprire come il private credit può rafforzare i portafogli degli investitori.

# Le piattaforme che supportano il private credit di Nuveen: una panoramica

## U.S. MIDDLE MARKET PRIVATE CAPITAL

Soluzioni di capitale complete per le società di private equity del middle market<sup>3</sup>

**\$55M** di capitale impegnato

**\$75M** di capitale privato investito

**2,400+** operazioni concluse

**300+** società di private equity coinvolte

## EUROPEAN MIDDLE MARKET PRIVATE DEBT

Fornire soluzioni di capitale flessibili a una vasta gamma di aziende in tutta Europa<sup>4</sup>

**€34M** di capitale impegnato

**€35B** di capitale raccolto

**430+** operazioni concluse

**120+** relazioni con sponsor

*Nuveen è leader globale negli investimenti, gestisce 1,3 mila miliardi di dollari<sup>5</sup> in asset pubblici e privati per clienti in tutto il mondo e per conto di TIAA, la nostra società madre nonché uno dei più grandi investitori istituzionali al mondo.<sup>6</sup>*

*Con una vasta esperienza nei settori income e alternative, Nuveen costruisce portafogli per gli investitori di oggi e per le generazioni future. Il nostro approccio di gestione attiva consente di individuare opportunità diversificate di rendimento nei mercati pubblici e privati, con l'obiettivo di offrire ai clienti un rendimento affidabile e duraturo.*

**Per ulteriori informazioni, si prega di visitare il sito [nuveen.com](https://nuveen.com).**

### Note finali

1 Prequin, novembre 2024

2 World Bank Open Data Database al 31 dicembre 2024; La definizione di middle market si basa su quella del National Center for the Middle Market al 31 dicembre 2024.

3 Churchill al 30 giugno 2025.

4 Dati Arcmont a maggio 2025.

5 Al 30 giugno 2025. Il patrimonio gestito (AUM) di Nuveen include anche i sottostanti investment specialist.

6 Nuveen al 30 settembre 2024; I più grandi fondi pensione al mondo nel 2024, basato sullo studio di ricerca di Willis Towers Watson, Thinking Ahead Institute | Pensions & Investments, settembre 2024; Classifiche basate sui dati dei fondi statunitensi al 30 settembre 2023 e sui dati dei fondi non statunitensi al 31 dicembre 2023, con alcune eccezioni; aggiornamento annuale.

Il presente materiale non costituisce una raccomandazione o un consiglio di investimento, non rappresenta una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento, e non è fornito in qualità di fiduciario.

Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di alcun investitore particolare, né suggeriscono alcuna linea di condotta specifica. Le decisioni di investimento dovrebbero essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e previa consultazione con i propri consulenti finanziari.

Le opinioni e i pareri espressi hanno scopo puramente informativo ed educativo alla data di produzione/redazione e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso in base a numerosi fattori, quali condizioni di mercato o di altro tipo, sviluppi normativi e regolamentari, rischi e incertezze aggiuntivi, e potrebbero non verificarsi. Il presente materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica.

Tali informazioni possono includere, tra le altre cose, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e la composizione del portafoglio proposta o prevista. Qualsiasi modifica alle ipotesi che potrebbero essere state formulate nella preparazione del presente materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo. I dati di performance riportati si riferiscono a risultati passati e non costituiscono una previsione né una garanzia di risultati futuri. L'investimento comporta dei rischi; è possibile la perdita del capitale investito. La diversificazione non assicura un profitto né protegge dalle perdite.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia in merito all'accuratezza, all'affidabilità o alla completezza attuali di tali informazioni, né alcuna responsabilità per le decisioni basate su di esse, che non devono essere considerate attendibili in quanto tali. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, consultare il glossario disponibile su [nuveen.com](https://nuveen.com). Si prega di notare che non è possibile investire direttamente in un indice.

### Informazioni importanti sul rischio

Gli investitori devono essere consapevoli che gli investimenti alternativi, compresi il private equity e il private debt, sono speculativi, soggetti a rischi sostanziali, tra cui quelli associati alla liquidità limitata, al potenziale ricorso alla leva finanziaria, alle potenziali vendite allo scoperto e agli investimenti concentrati, e possono comportare strutture fiscali e strategie di investimento complesse. Gli investimenti alternativi possono essere illiquidi, potrebbe non esserci un mercato secondario liquido o acquirenti pronti per tali titoli, potrebbe non essere richiesto di fornire periodicamente agli investitori informazioni sui prezzi o sulle valutazioni, potrebbero verificarsi ritardi nella distribuzione delle informazioni fiscali agli investitori, non sono soggetti agli stessi requisiti normativi di altri tipi di veicoli di investimento collettivo e potrebbero essere soggetti a commissioni e spese elevate, che ridurrebbero i profitti.

Gli investimenti immobiliari sono soggetti a vari rischi associati alla proprietà di beni immobiliari, tra cui fluttuazioni del valore degli immobili, spese superiori o redditi inferiori alle aspettative, potenziali problemi ambientali e responsabilità, nonché rischi legati alla locazione degli immobili.

Gli investimenti in prestiti al mercato mid-market sono soggetti a determinati rischi, tra cui: rischio di credito, liquidità limitata, tasso d'interesse, cambio, rimborso anticipato e proroga, inflazione e rischio di perdita del capitale.

Gli investimenti in private equity e private debt, come gli investimenti alternativi, non sono adatti a tutti gli investitori in quanto sono speculativi, soggetti a rischi sostanziali, tra cui i rischi associati alla liquidità limitata, al potenziale ricorso alla leva finanziaria, alle potenziali vendite allo scoperto, agli investimenti concentrati e possono comportare strutture fiscali e strategie di investimento complesse.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i suoi specialisti in materia. Le presenti informazioni non costituiscono una ricerca in materia di investimenti ai sensi della MiFID.

**NON ASSICURATO DALLA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | POTREBBE PERDERE VALORE**

# nuveen

A TIAA Company