

Q&A APRILE 2026

Oltre il clamore mediatico: cosa ci dicono davvero i mercati del credito

Nonostante alcuni titoli negativi, i mercati del credito stanno inviando segnali positivi che le notizie non riescono a cogliere. In un contesto segnato da tensioni geopolitiche, timori legati alla portata dirompente dell'intelligenza artificiale e incertezza sulle politiche economiche, un gruppo di esperti del credito di Nuveen si è confrontato per separare i fatti dalla narrativa allarmistica. Di seguito, le loro riflessioni chiave per supportare gli investitori nell'interpretare lo scenario attuale.

Messaggi chiave

- I fondamentali del credito si dimostrano più solidi di quanto la narrativa prevalente lasci intendere. In questo contesto, riteniamo che la risposta appropriata sia la disciplina, non un atteggiamento difensivo.
- La volatilità potrebbe generare interessanti punti di ingresso: la dispersione guidata dalle dinamiche emotive del mercato, la riduzione della concorrenza e il miglioramento delle strutture delle operazioni stanno progressivamente disallineando i prezzi dai fondamentali nei mercati del credito.
- Questo scenario dovrebbe premiare i gestori attivi capaci di distinguere i crediti penalizzati da una percezione di mercato ingiustificata da quelli in cui i fondamentali sottostanti giustificano genuinamente le preoccupazioni degli investitori.

Laura Cooper

*Head of Macro Credit and
Global Investment Strategist*

Randy Schwimmer

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

Himani Trivedi

Head of Structured Credit

Scott Caraher

Head of Senior Loans

Mattis Poetter

*Partner and co-CIO, Arcmont
Asset Management*

Laura Cooper: Esiste ancora un “normale” ciclo del credito o qualcosa è cambiato in modo strutturale?

Randy Schwimmer: Quello che stiamo attraversando non si lascia facilmente ricondurre a un unico ciclo del credito. Si tratta piuttosto di una successione di mini cicli, con shock di mercato che si inseguono a ritmo serrato. Ho avuto modo di descriverlo come un “susseguirsi incessante di sorprese” — un'emergenza dopo l'altra, quasi cadenzata. Ciò che rende questo momento davvero peculiare è che il private credit ha ormai raggiunto una massa critica tale da plasmare i mercati dei capitali nel loro insieme, anziché limitarsi a subirne le oscillazioni.

Detto questo, i principali indicatori macroeconomici — crescita, tassi di interesse, inflazione e consumi — si mantengono nel complesso su basi solide. Gli spread restano relativamente compressi, i mercati obbligazionari sono aperti e operativi e, in assenza di shock esogeni significativi — come una prolungata impennata del prezzo del petrolio o una trasformazione destabilizzante indotta dall'intelligenza artificiale — non intravediamo un rischio recessivo di rilievo. Per il credito, un contesto di tassi stabili rappresenta un terreno favorevole.

LC: Cosa ci stanno dicendo i mercati dei CLO e dei prestiti sulla qualità del credito e sull'interesse degli investitori?

Himani Trivedi: Il mercato sta riflettendo quella che definirei un'incertezza nelle valutazioni, piuttosto che un deterioramento diffuso della qualità del credito. Il mercato dei prestiti e dei CLO ammonta a circa 1400 miliardi di dollari e rappresenta in tempo reale le valutazioni degli investitori sul rischio di default. I portafogli CLO con un'esposizione compresa tra il 15% e il 20% a titoli legati all'IA hanno registrato maggiore

“Su un orizzonte di venticinque anni, il tasso cumulato di deterioramento dei CLO investment grade si è mantenuto allo 0,2%, rispetto al 2,1% del credito corporate.”

volatilità quest'anno, mentre l'80% restante — composto da crediti più trasparenti e con buone performance — è stato scambiato a livelli prossimi alla pari.

Il mercato sembra concludere che ci troveremo di fronte a un ciclo di default tradizionale, con l'eccezione di alcuni settori che richiedono ancora una rivalutazione.

Un dato particolarmente rilevante: il tasso cumulato di impairment per i CLO investment grade è stato dello 0,2% negli ultimi 25 anni, rispetto a circa il 2,1% del credito corporate. Questa resilienza strutturale è significativa e rende l'attuale contesto un punto di ingresso interessante, con un premio di 100–150 punti base rispetto al credito corporate con rating analogo nella fascia single-A.

LC: In che modo i cambiamenti strutturali generati dall'intelligenza artificiale stanno ridefinendo il mercato dei prestiti senior?

Scott Caraher: Finora, la trasformazione indotta dall'intelligenza artificiale ha generato dispersione e un diffuso timore su quali settori potrebbero essere colpiti successivamente. Nel primo trimestre, questa apprensione ha determinato una significativa sottoperformance dei crediti legati al comparto software. Tuttavia, al di fuori di quest'ultimo, i rendimenti a livello settoriale sono stati nel complesso positivi. Ancora più rilevante: quando dialoghiamo direttamente con le aziende e analizziamo i resoconti delle trimestrali, non riscontriamo alcuna traduzione concreta di questi timori in risultati operativi. Ci troviamo in un mercato guidato da una percezione negativa diffusa, più che da evidenze tangibili di stress creditizio reale.

Attualmente, circa 250 miliardi di dollari di prestiti sindacati sono in scadenza entro il 2028, prevalentemente nei comparti software e tecnologico. Molte delle aziende software con cui intratteniamo un dialogo diretto descrivono l'intelligenza artificiale come un fattore complessivamente positivo per la crescita dei ricavi e dei margini operativi. I tassi di insolvenza si mantengono oggi in linea con le medie storiche di lungo periodo, intorno al 3%. La natura attivamente negoziata dei prestiti senior costituisce un vantaggio competitivo rilevante: i prezzi di mercato possono essere utilizzati come indicatore in tempo reale del rischio di insolvenza, consentendo una gestione proattiva delle posizioni prima che emergano segnali di deterioramento.

LC: Le preoccupazioni sui default nel private credit sono esagerate?

“L'illiquidità nel private credit non è un nemico. È un alleato.”

RS: La narrativa sui default nel private credit ha ampiamente superato la realtà. Alcuni esempi citati nei titoli verso la fine del 2025 come problemi del private credit erano in realtà prestiti bancari, e questa confusione ha contribuito a creare una percezione fuorviante. Nel segmento del middle market, in particolare, non osserviamo livelli elevati di PIK, né significativi crediti in non-accrual o tassi di default coerenti con le proiezioni eccessivamente negative che circolano. L'illiquidità nel private credit non è un nemico: è un alleato, e gli investitori istituzionali lo comprendono da anni.

Mattis Poetter: Analogamente, gli indicatori di stress nei portafogli in Europa sono in miglioramento costante da quattro anni. I tassi di default, i livelli di PIK e le criticità nei portafogli hanno tutti mostrato un'evoluzione positiva. Per i principali operatori europei del direct lending, i portafogli sono oggi più solidi e più diversificati rispetto anche solo a due anni fa. Il divario tra la percezione pubblica e la performance effettiva dei portafogli non potrebbe essere più ampio.

“Il divario tra la percezione pubblica e la performance effettiva dei portafogli non potrebbe essere più ampio.”

LC: Quali opportunità ci sono nel direct lending europeo?

MP: Esiste una percezione errata secondo cui i mercati del credito europei dovrebbero essere valutati negativamente, data la sensibilità della regione ai mercati energetici.

Tuttavia, quando è iniziata la guerra tra Russia e Ucraina quattro anni fa, circolavano timori simili, e le economie europee si sono dimostrate molto più stabili del previsto. La crescita del PIL, pur modesta (intorno all'1%-2%), sta ora mostrando segnali di accelerazione grazie all'aumento degli investimenti pubblici in difesa e infrastrutture.

Circa il 97% del capitale nel private credit europeo è di origine istituzionale, il che implica una base di investitori più paziente e affidabile rispetto agli Stati Uniti. Inoltre, mercati volatili ed emotivi sono favorevoli per i direct lender disciplinati. Solo nelle ultime otto settimane abbiamo osservato un miglioramento dei prezzi, una leva finanziaria più contenuta e maggiori tutele contrattuali. La riduzione delle fonti di finanziamento e la minore competizione da parte dei gestori statunitensi creano un reale potere di determinazione dei prezzi per chi opera nei mercati europei.

LC: Dove si trovano le opportunità più interessanti per il resto del 2026?

SC: Dispersione e volatilità creano opportunità per i gestori attivi. Stiamo posizionando i portafogli con un approccio “barbell”: affiancando crediti ad alta convinzione con rendimenti intorno al 7,5% a un'esposizione selettiva al pool di circa 250 miliardi di dollari di prestiti scambiati a sconto, con rendimenti tra il 10% e il 12%. Attraverso una rigorosa selezione del credito, stiamo individuando nomi in cui lo sconto riflette un sentiment negativo piuttosto che un deterioramento dei fondamentali. Riteniamo che l'attuale contesto offra uno degli ambienti più interessanti per il credit picking degli ultimi anni.

RS: Il 2026 si sta configurando come un'annata (“vintage”) particolarmente solida, potenzialmente la migliore dal periodo 2022-2023, quando i tassi di interesse avevano raggiunto il picco, il core middle market, che comprende aziende con EBITDA tra 25 e 75 milioni di dollari, presenta diversi vantaggi strutturali. I rapporti loan-to-value restano nell'intervallo 35%-40%, il deal flow è in crescita del 40% da inizio anno e le strutture stanno migliorando. Gli investitori scossi dai recenti titoli sui riscatti da alcuni fondi di private credit rischiano di perdere completamente questa finestra di opportunità.

“La dispersione e la volatilità creano opportunità.”

Per ulteriori informazioni, si prega di visitare nuveen.com.

Le opinioni e i punti di vista espressi riflettono le valutazioni di ciascun relatore alla data del webinar e si basano sulle condizioni di mercato e sui dati disponibili per Nuveen a tale data. Non sono intesi come previsioni, ricerca o raccomandazioni di investimento. Il presente materiale non costituisce una raccomandazione né una consulenza di investimento, non rappresenta un'offerta di acquisto, vendita o mantenimento di un titolo o di una strategia di investimento e non è fornito in qualità fiduciaria. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi specifici o delle circostanze di alcun investitore in particolare, né suggeriscono una specifica linea d'azione. Le decisioni di investimento devono essere prese sulla base degli obiettivi e delle circostanze dell'investitore e in consultazione con i propri professionisti finanziari. Le opinioni espresse hanno finalità esclusivamente informative ed educative alla data di produzione/redazione e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso in funzione di numerosi fattori, quali condizioni di mercato o altre condizioni, sviluppi legali e regolamentari, rischi e incertezze aggiuntive, e potrebbero non realizzarsi. Il presente materiale può contenere informazioni "forward-looking" che non sono puramente di natura storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e composizioni di portafoglio proposte o attese. Eventuali modifiche alle ipotesi utilizzate nella preparazione del presente materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri. Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia circa l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza delle informazioni, né alcuna responsabilità per decisioni basate su di esse, e non devono essere considerate tali. CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà del CFA Institute.

Una nota sul rischio

Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, inclusa la perdita del capitale, e non vi è alcuna garanzia che un investimento generi performance positive in un determinato periodo di tempo. Le diverse tipologie di asset comportano differenti rischi, che possono offrire rendimenti più elevati ma anche maggiore volatilità.

Il reddito rappresenta solo una componente della performance e l'investitore dovrebbe considerare tutti i fattori di rischio relativi a ciascuna asset class prima di investire. Salvo alcune eccezioni, il reddito è generalmente soggetto a tassazione sia federale sia statale.

I titoli a reddito fisso possono essere soggetti a movimenti generali del mercato obbligazionario e sono esposti a rischi di credito e di tasso d'interesse. Il rischio di credito deriva dalla capacità dell'emittente di effettuare i pagamenti di interessi e capitale alla scadenza, così come dal possibile deprezzamento dei prezzi delle obbligazioni in caso di deterioramento del merito creditizio dell'emittente. Il rischio di tasso d'interesse si verifica quando i tassi aumentano, causando una diminuzione dei prezzi obbligazionari. Il valore e il reddito generato dai titoli di debito variano in base alle variazioni dei tassi di mercato.

I titoli di Stato sono garantiti per il pagamento puntuale di capitale e interessi; tuttavia, esistono altri fattori che possono influenzarne la reazione in diversi contesti di tasso.

I titoli high yield o sub investment grade sono soggetti a rischio di credito più elevato, rischio di liquidità e potenziale default. L'emittente di un titolo di debito può rimborsare il capitale prima della scadenza (rischio di rimborso anticipato o call), ad esempio a seguito di un miglioramento del merito creditizio o di una riduzione dei tassi di interesse. In tal caso, il capitale potrebbe dover essere reinvestito a tassi inferiori, riducendo il potenziale rendimento.

I senior loan possono non essere interamente garantiti da collateral, generalmente non sono negoziati su mercati regolamentati e sono tipicamente emessi da società non investment grade o prive di rating, risultando quindi soggetti a maggiore rischio di liquidità e credito.

I titoli preferenziali sono subordinati alle obbligazioni e ad altri strumenti di debito nella struttura del capitale di una società. Combinano caratteristiche di obbligazioni e azioni e presentano rischio di credito legato alla capacità dell'emittente di effettuare pagamenti di interessi e dividendi.

Qualsiasi investimento in collateralized loan obligations (CLO) o altri veicoli strutturati comporta rischi significativi non associati ad alternative di investimento più tradizionali. I portafogli descritti sono dinamici e possono cambiare nel tempo. L'uso di strumenti e tecniche del processo di investimento descritto non garantisce il successo o performance positive.

Queste informazioni non costituiscono ricerca di investimento ai sensi della normativa MiFID.

Nuveen Asset Management, LLC è un consulente d'investimento registrato e affiliato di Nuveen, LLC. Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i propri specialisti di investimento.

ARTICOLO DI OPINIONE. SI PREGA DI CONSULTARE RILEVANTI INFORMAZIONI NELLE NOTE FINALI.

NON GARANTITO DA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | POTREBBE PERDERE VALORE

nuveen

A TIAA Company