

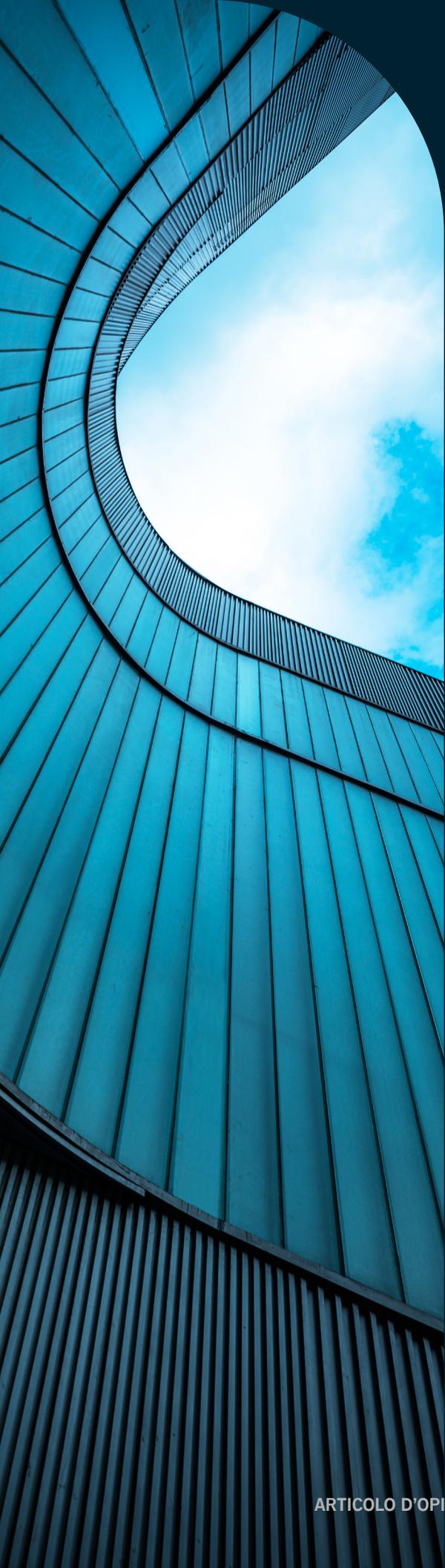
PRIMO SEMESTRE 2026 – APPROFONDIMENTO SUL CREDITO ALTERNATIVO

# Diversificazione globale, protezione locale



ARTICOLO D'OPINIONE. SI PREGA DI CONSULTARE LE INFORMATIVE RILEVANTI NELLE NOTE FINALI.

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



# Oltre l'eccezionalismo degli Stati Uniti

Le crescenti preoccupazioni sull'attività economica, le tensioni geopolitiche e l'incertezza delle politiche statunitensi stanno creando un contesto complesso per gli investitori globali. La stampa internazionale nel 2025 ha dato ampio risalto a questo disagio: numerose testate hanno riferito di un esodo di capitali stranieri dai mercati statunitensi, alimentato dalla volatilità valutaria e dai timori legati ai dazi, segnando forse la fine del cosiddetto eccezionalismo americano. A questi dubbi si aggiunge il timore di un mondo sempre più deglobalizzato.

In questo clima, è fondamentale distinguere la retorica dalla realtà. Il mondo sta cambiando, ma il credito privato globale, sia esso societario o cartolarizzato, rimane un'opportunità interessante per chi cerca fonti diversificate di reddito stabile in un periodo di instabilità. La chiave del successo è comprendere e gestire i rischi associati a ciascun segmento di credito.

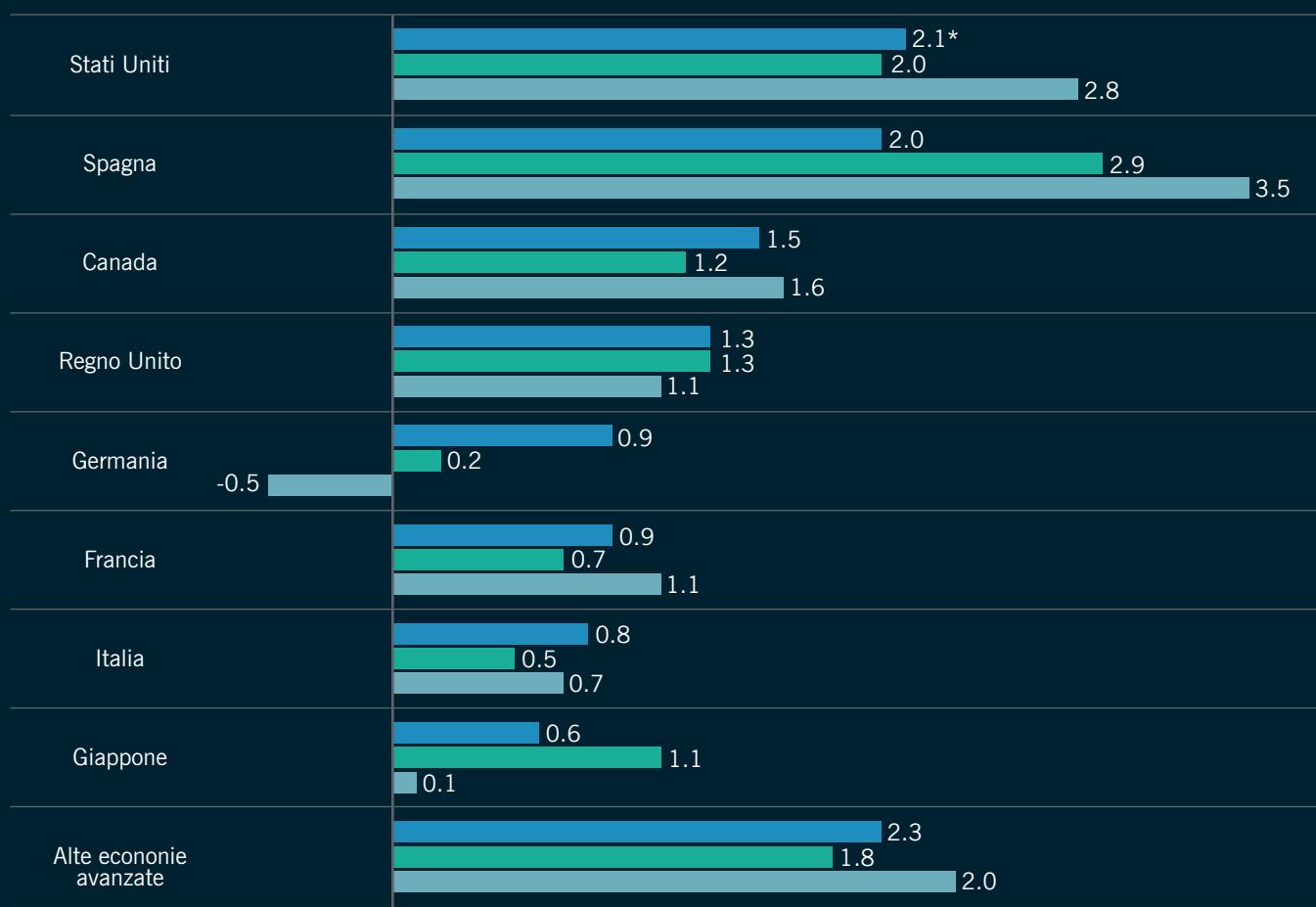
## Gli Stati Uniti continuano a offrire numerose opportunità nonostante i nuovi rischi

Nonostante la prolungata incertezza in tutto il Paese, l'economia statunitense ha dimostrato la sua capacità di resistere agli shock e di smentire le previsioni pessimistiche. I recenti timori di recessione hanno lasciato il posto a un tangibile ottimismo. Si prevede che la crescita del PIL statunitense per il 2026 supererà quella degli altri mercati sviluppati, seconda solo alla Cina a livello globale (Grafico 1). Gli utili societari rimangono solidi e i tassi di insolvenza del credito statunitense, in particolare tra i mutuatari con rating più elevato, rimangono estremamente stabili.<sup>1</sup> Il dollaro statunitense, sebbene volatile, continua a essere un'ancora per i portafogli internazionali, fornendo una profondità e una liquidità che pochi mercati globali possono eguagliare.

**Grafico 1: Si prevede che la crescita del PIL statunitense supererà quella dei mercati sviluppati**

*PIL reale, variazione percentuale annua*

- Previsione per il 2026
- Previsione per il 2025
- 2024



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook, ottobre 2025

\*Nota: Nuveen prevede una crescita del PIL degli Stati Uniti pari a circa l'1,8%.

# Costruire la resilienza

## Navigare tra opportunità e rischi

In questo contesto, il credito statunitense continua a rappresentare una fonte sempre più importante di diversificazione del portafoglio. Gli investitori sono attratti dai solidi fondamentali, dai rendimenti corretti per il rischio interessanti e dalla comprovata resilienza.

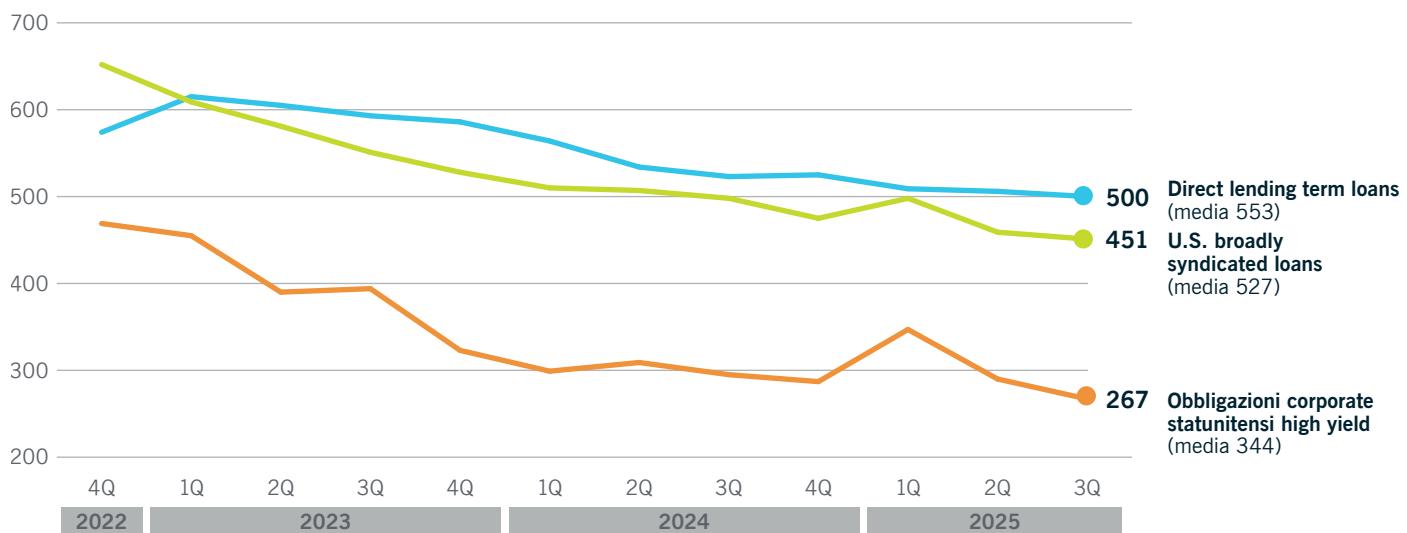
Sebbene questioni come il fallimento di 'First Brands' abbiano gettato un'ombra sulla situazione del credito privato, gli esperti del settore e gli allocator sottolineano che questi incidenti rimangono isolati, causati da un'attività di due diligence e di sottoscrizione poco rigorosa, piuttosto che da una più ampia crisi economica. I gestori più diligenti continuano a dimostrare l'importanza di una solida due diligence in un contesto ricco di opportunità ma non privo di rischi.

Gli spread creditizi si sono ridotti sia sui mercati pubblici che su quelli privati (Grafico 2) e le valutazioni riflettono prospettive positive di crescita costante e bassi livelli di insolvenza.

L'afflusso di nuovo capitale ha suscitato preoccupazioni circa la performance dei gestori, innescate dalla corsa alla crescita, che potrebbe esporre gli investitori a rischi in caso di declino degli standard di sottoscrizione. Con la continua maturazione di questo mercato, la differenza tra gestori creditizi esperti e quelli nuovi nel settore è più marcata che mai.

**Grafico 2: Restringimento degli spread sul credito pubblico e privato statunitense**

*vs. SOFR in punti base*



Fonte dei dati: Bloomberg e LSEG LPC al 30 settembre 2025.

## L'Europa offre un'esposizione unica in termini di diversificazione del rischio

Per gli investitori globali, gli Stati Uniti rimangono innegabilmente interessanti, ma l'universo del credito alternativo è più ampio di un singolo mercato.

L'Europa, pur alle prese con problemi analoghi, quali il rallentamento della crescita economica e la frammentazione geopolitica, offre opportunità di valore a lungo termine, in particolare nei settori non ciclici e nei prestiti alle imprese dell'upper middle market. Le strategie orientate all'impatto e l'innovazione settoriale stanno rapidamente diventando la nuova frontiera. Secondo un recente sondaggio condotto tra gli asset

manager, il 37% degli operatori intervistati ha identificato il direct lending europeo come il mercato con il maggior potenziale di crescita nei prossimi cinque anni (Grafico 3).

Le opportunità in Europa riflettono la geopolitica del continente. La continua attenzione alle infrastrutture energetiche sia per le rinnovabili che per la sicurezza energetica, ad esempio, dimostra come i cambiamenti strutturali stiano stimolando investimenti interessanti. Questi stessi fattori sono dei catalizzatori per il credito privato investment grade, mentre il debito immobiliare sta beneficiando di questa dinamica protezionistica, che continuerà a creare punti di ingresso in tutto il settore logistico.

All'inizio del 2026, la storia del credito alternativo sta rapidamente evolvendo oltre l'eccezionalismo degli Stati Uniti. Si tratta di costruire portafogli che combinino le dimensioni e la resilienza degli Stati Uniti con la diversificazione globale, andando oltre i confini e le asset class per ottenere reddito, mitigazione del rischio e creazione di valore a lungo termine. Gli Stati Uniti rimangono al centro delle strategie globali sul credito alternativo, ma, cosa altrettanto importante, guardare oltre gli Stati Uniti non è mai stato così opportuno.

**Grafico 3: Dove gli asset manager globali vedono opportunità nei prossimi cinque anni**

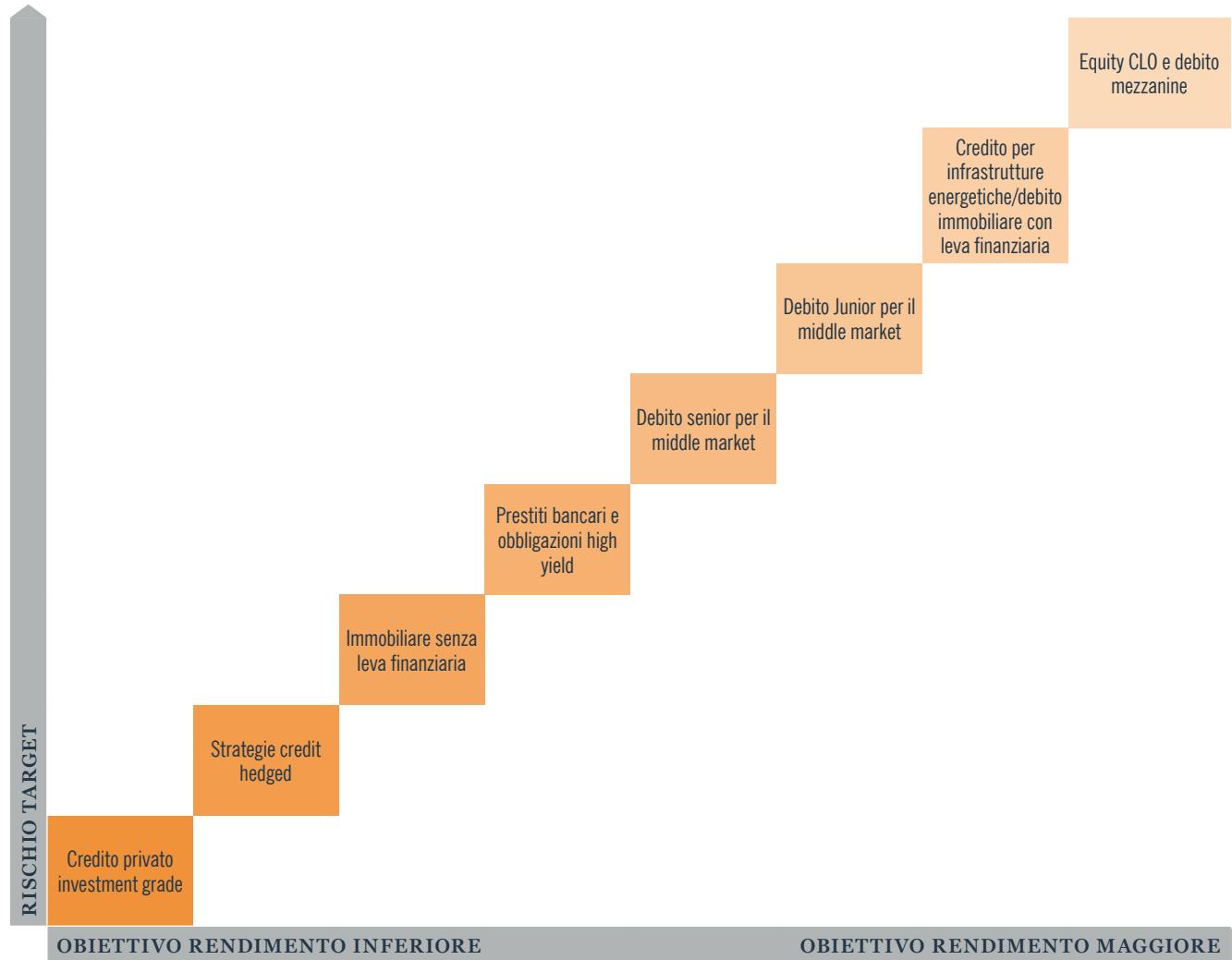


Fonte: Mercer "Private Markets in Motion: Private debt Taking the pulse of global asset managers" a luglio 2025. Gli intervistati potevano selezionare tutte le opzioni applicabili. Tutte le risposte sono state ottenute tramite un sondaggio online condotto tra il 16 e il 28 maggio 2025. Hanno risposto 57 organizzazioni provenienti da Nord America, Europa e Asia-Pacifico, con un patrimonio gestito compreso tra meno di 1 miliardo e oltre 50 miliardi di dollari USA. Gli intervistati non hanno ricevuto alcun compenso. I risultati del sondaggio sono soggetti a limitazioni e incertezze intrinseche e potrebbero non riflettere tutti i fattori rilevanti o le condizioni di mercato. Questi risultati non devono essere interpretati come consigli di investimento personalizzati.

# Molteplici strategie per diversificare i portafogli e raggiungere gli obiettivi di investimento

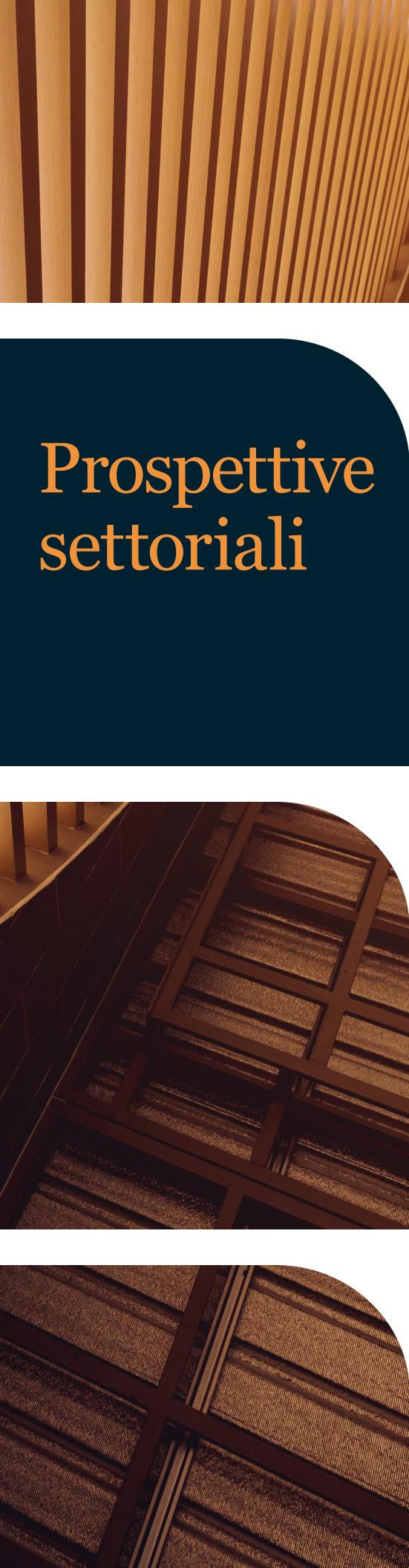
PRESTITI SOCIETARI basati sui risultati aziendali, sul flusso di cassa e sul valore dell'impresa			
<b>Direct lending</b> compreso il junior capital e le capital solutions	<b>Collateralized loan obligations (CLOs)</b>	<b>Obbligazioni corporate private Investments Grade</b>	
Prestiti prevalentemente a tasso variabile che tutelano dalle variazioni dei tassi di interesse e dall'inflazione, generando al contempo reddito	Esposizione al mercato dei prestiti diversificata e a leva attraverso una struttura stabile a lungo termine che evita vendite forzate. I prestiti sottostanti ad alta liquidità consentono una gestione attiva del rischio durante le fasi di volatilità del mercato	Offerte di debito non pubbliche emesse da aziende private o piccole e medie imprese	
PRIVATE ASSET-BACKED FINANCE (ABF) garantiti da asset specifici e facilmente valutabili, con tassi di anticipo determinati dal valore di liquidazione di tali asset collaterali, indipendentemente dalla redditività complessiva			
<b>ABS Privati</b> compresi i commercial property assessed clean energy (C-PACE) e i credit tenant loans (CTL)	<b>Debito immobiliare commerciale</b>	<b>Debito infrastrutturale</b> including investment grade and energy infrastructure credit (EIC)	<b>NAV lending</b>
Debito senza rivalsa garantito da pool di prestiti, contratti di locazione o crediti. I C-PACE finanzianno miglioramenti sostenibili nel settore immobiliare commerciale attraverso privilegi fiscali senior, offrendo rendimenti investment grade con un impatto positivo misurabile. I CTL sono debiti senza rivalsa garantiti da immobili o attrezzature; flussi di pagamento di locazioni a locatario unico	Posizionamento garantito nella struttura del capitale immobiliare con una correlazione modesta con altre aree di credito, fornendo protezione dai ribassi	Debito senza rivalsa garantito da valutazioni fiscali sugli immobili. Le infrastrutture energetiche beneficiano della crescita del mercato dell'energia elettrica e di un maggiore coinvolgimento del capitale privato	Fornisce capitale garantito e flessibile a livello dei fondi agli sponsor di private equity del middle market che cercano una maggiore generazione di valore e un aumento dei rendimenti sull'equity

## Soluzioni per un ampio spettro di tolleranza al rischio, esigenze di liquidità e obiettivi di rendimento



Solo a scopo illustrativo.

Le seguenti informazioni settoriali non illustrano tutte le nostre soluzioni in materia di credito alternativo, né tutte le nostre aspettative per le asset class. Per ulteriori informazioni sui servizi di credito alternativo disponibili, contattate il vostro referente Nuveen o visitate il sito [nuveen.com/alternativecredit](http://nuveen.com/alternativecredit).



## Prospettive settoriali

### Credito per infrastrutture energetiche

Il debito infrastrutturale come asset class continua a offrire opportunità interessanti per gli investitori, sostenuto dalla rapida crescita della domanda energetica legata ai data center per l'intelligenza artificiale, dalla rilocalizzazione produttiva e dall'elettrificazione. Negli Stati Uniti, la spesa per l'energia elettrica registra una crescita costante, passando da circa 520 miliardi di dollari nel 2015 a 600 miliardi nel 2024, con previsioni che superano i 700 miliardi entro il 2035.<sup>2</sup>

Sebbene la costruzione di ulteriori impianti di generazione sia essenziale per gli Stati Uniti, dal punto di vista degli investimenti risultano più interessanti le soluzioni che mitigano i vincoli di fornitura dell'energia elettrica, a causa degli investimenti storicamente insufficienti nelle reti di trasmissione e distribuzione, nonché della crescita della domanda che si registra sempre più spesso in aree già congestionate. L'efficienza energetica può alleviare sia la necessità di una maggiore produzione che le difficoltà di distribuzione. Nella sua analisi globale delle principali tecnologie per la transizione energetica, IRENA (l'Agenzia internazionale per le energie rinnovabili) ha identificato l'efficienza energetica come il settore con il maggiore divario tra investimenti e domanda prevista (2024 rispetto al 2025-2030) (Grafico 4).

Una conseguenza della congestione e dell'aumento dei costi di fornitura dell'energia elettrica è l'ulteriore divergenza tra i prezzi all'ingrosso e al dettaglio. I progetti solari comunitari sono compensati con tariffe al dettaglio, che sono notevolmente più elevate. Nonostante le difficoltà politiche a livello federale per le energie rinnovabili, molti programmi di incentivi a livello statale garantiscono una stabilità dei ricavi a lungo termine. La diffusione dei progetti solari comunitari riduce i rischi di interconnessione e i tempi di costruzione, che in genere vanno da sei mesi a due anni. Al contrario, i progetti su scala industriale completati nel 2024 richiedono in media cinque anni e mezzo di attesa per l'interconnessione, oltre al tempo necessario per la costruzione.<sup>3</sup>

Sia l'amministrazione Biden che l'amministrazione Trump hanno sostenuto l'onshoring delle catene di approvvigionamento delle infrastrutture. Questo processo è iniziato con il CHIPS and Science Act e con l'Inflation Reduction

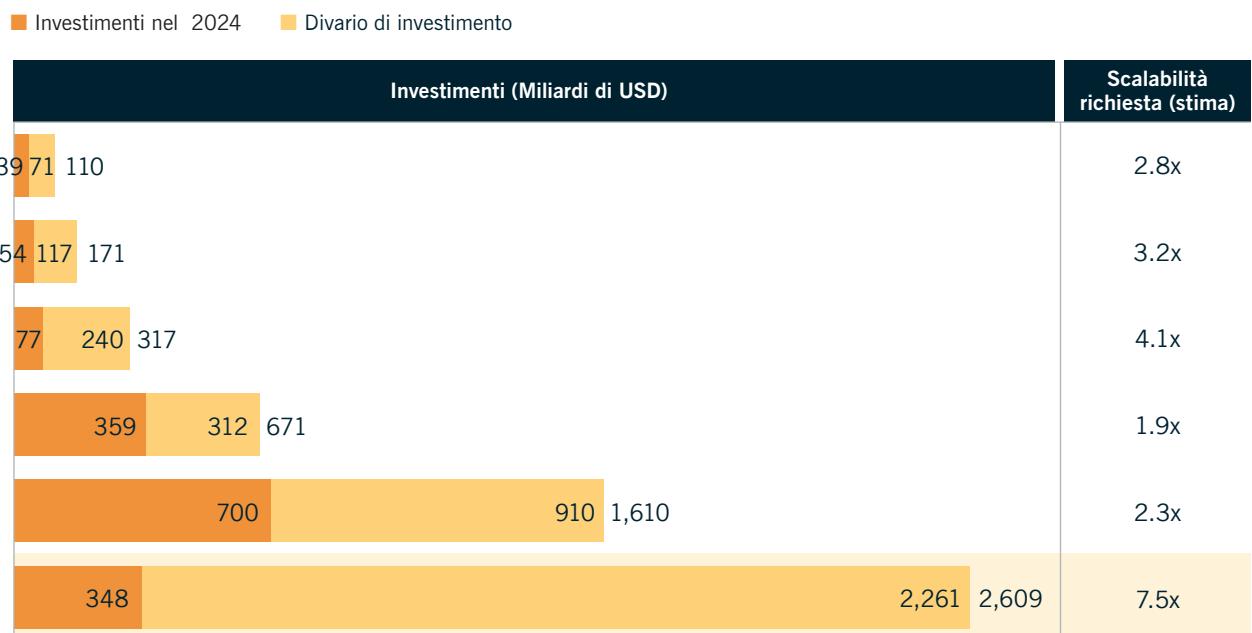
Act (IRA), che hanno sostenuto rispettivamente l'onshoring della produzione di semiconduttori e delle infrastrutture a valle. Il One Big Beautiful Bill Act (OBBA) porta avanti questo programma stabilendo requisiti di produzione nazionale per l'ammissibilità al credito d'imposta.

L'OBBA mantiene in vigore i crediti d'imposta per la produzione manifatturiera avanzata fino al 2032 per sostenere l'onshoring delle catene di approvvigionamento delle infrastrutture. Insieme ad altre politiche di importazione favorevoli, ciò crea un ambiente in cui i produttori nazionali possono ottenere margini elevati nei prossimi cinque-dieci anni.

Il gas naturale liquefatto (GNL) statunitense rappresenta un'opportunità di investimento trasformativa guidata da una crescita paragonabile a quella prevista per i data center per l'intelligenza artificiale. I volumi di gas destinati alla liquefazione dovrebbero più che raddoppiare entro il 2030, con le esportazioni di GNL che dovrebbero costituire il 22,4% del consumo di gas degli Stati Uniti, seconde solo alla produzione di energia elettrica. Il contesto normativo è notevolmente migliorato sotto l'amministrazione Trump, che ha revocato le restrizioni alle esportazioni dell'amministrazione precedente e ha accelerato le approvazioni. Quattro progetti GNL statunitensi hanno raggiunto la decisione finale di investimento nel 2025 (rispetto a zero nel 2024), rappresentando tra gli 8 e i 12 miliardi di dollari di impegni di finanziamento dei progetti.

Questi temi di investimento nel campo energetico ed elettrico ovvero il solare comunitario, l'efficienza energetica, la produzione nazionale e il GNL statunitense rappresentano opportunità interessanti in termini rendimento corretto per il rischio, poiché sono tutti sostenuti da politiche e affrontano squilibri critici tra domanda e offerta che probabilmente persisteranno nel prossimo decennio.

**Grafico 4: L'efficienza energetica presenta il divario più ampio tra investimenti e domanda prevista (2024 versus previsioni 2025 – 2030)**



Fonte: Agenzia internazionale per le energie rinnovabili (IRENA), rapporto "Global landscape of energy transition finance 2025" aggiornato a novembre 2025.

## Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE)

Negli Stati Uniti esiste un deficit di 3700 miliardi di dollari nella spesa necessaria per le infrastrutture. Allo stesso tempo, i bilanci del settore pubblico devono far fronte a richieste concorrenziali e alla necessità di diversificare le fonti di finanziamento, creando un'opportunità unica per i partenariati pubblico-privati come il Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE).

È importante sottolineare che la legislazione viene emanata a livello statale negli Stati Uniti, il che significa che non viene influenzata dai cambiamenti della politica federale. La politica C-PACE è ampiamente adottata in tutto lo spettro politico grazie al suo utilizzo come strumento di sviluppo economico interamente finanziato dal settore privato. Disponibile nella stragrande maggioranza degli Stati Uniti, questa asset class in rapida maturazione continua a guidare una forte crescita degli impieghi, sottolineata dall'incremento del 75% su base annua delle origination dal 2024 al 2025 per la piattaforma Nuveen Green Capital, con origination che nel 2025 supereranno i 2 miliardi di dollari.

I C-PACE offrono un'opportunità interessante e strutturalmente isolata nel credito privato per finanziare l'efficienza energetica, la conservazione dell'acqua e gli aggiornamenti di resilienza o le nuove costruzioni per gli immobili commerciali. I miglioramenti del credito del prodotto determinano una performance solida, compreso un tasso di recupero del 100% sul capitale sin dal lancio.

I vantaggi dei C-PACE vanno oltre le caratteristiche di sostenibilità: la maggior parte dei proprietari immobiliari utilizza il C-PACE come alternativa a basso costo e a tasso fisso al finanziamento tradizionale, mentre i policymaker traggono vantaggio dall'afflusso di capitali privati nelle economie locali.

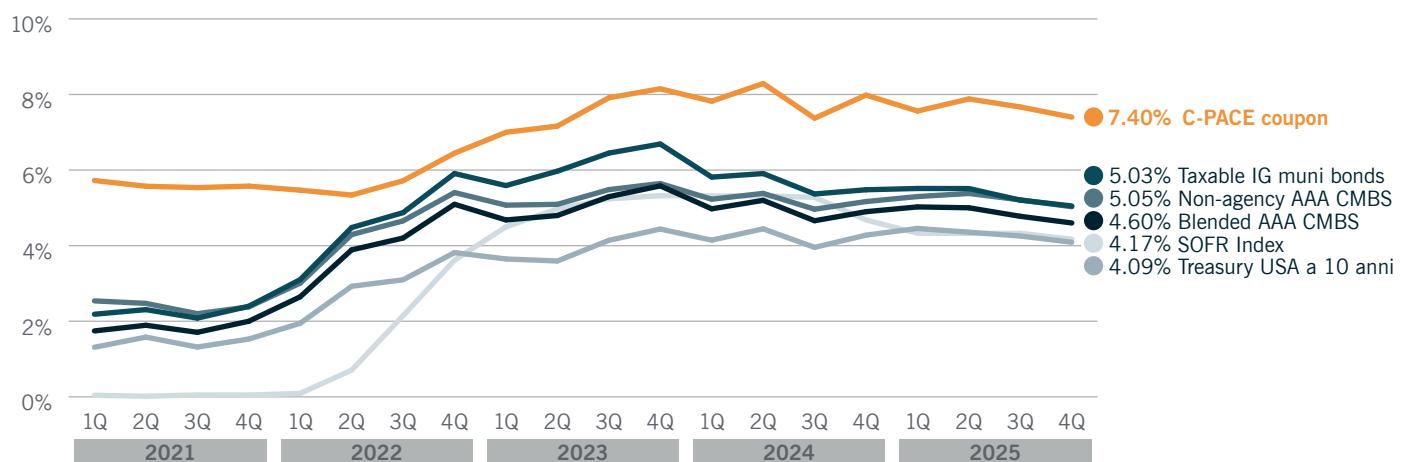
I settori immobiliari commerciali caratterizzati da solidi fattori di domanda strutturale, come gli alloggi multifamiliari, le residenze per anziani e alcuni segmenti del settore hospitality, dovrebbero continuare a offrire opportunità. Inoltre, il riutilizzo adattivo degli immobili esistenti per continuare a soddisfare la domanda in evoluzione degli inquilini e degli investitori è emerso come un tema rilevante.

L'uso del C-PACE come strategia di ricapitalizzazione per gli asset di transizione è un'altra area che offre opportunità. Con miliardi di mutui commerciali in scadenza entro il 2027, innumerevoli immobili fondamentalmente solidi devono affrontare sfide di rifinanziamento, non a causa di scarse performance, ma per via dei tassi di interesse più elevati, dei criteri di concessione dei prestiti più rigorosi e delle differenze di valutazione tra l'origination del prestito e il mercato odierno.

Inoltre, mentre i dazi possono rappresentare un ostacolo per l'edilizia commerciale, possono allo stesso tempo fornire un vantaggio per i C-PACE, poiché gli sviluppatori di immobili commerciali, i finanziatori e i proprietari immobiliari che devono affrontare aumenti dei prezzi e progetti in stallo cercano forme alternative di finanziamento per colmare i nuovi divari nei capitali.

**Grafico 5: Un premio superiore costante rispetto alle alternative pubbliche con rating IG**

Rendimenti al 31 dicembre 2025



I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Fonte: Nuveen e Bloomberg. Non è possibile investire in un indice.

## Debito immobiliare

Il settore immobiliare commerciale non è immune agli effetti dei cambiamenti nella politica commerciale degli Stati Uniti, ma il debito immobiliare offre caratteristiche di investimento interessanti in tempi così incerti.

Ad esempio, confrontando il credito immobiliare con il credito statunitense in generale, nel primo caso gli investitori hanno il vantaggio di concedere prestiti su valutazioni riviste, con un maggiore spread di rischio e livelli di leva finanziaria inferiori. Inoltre, il credito immobiliare ha mantenuto elementi strutturali chiave dei prestiti rispetto alle strutture meno vincolanti determinate dal significativo aumento della liquidità nel mercato del credito statunitense più ampio.

Gli investitori preoccupati per la volatilità del mercato sono probabilmente più diffidenti nei confronti del mercato statunitense, data la recente incertezza. Tali investitori potrebbero trovare una maggiore stabilità in Europa, che offre un'importante fonte di diversificazione del portafoglio.

Tuttavia, sebbene le previsioni di consenso riconoscano il rischio crescente negli Stati Uniti, si prevede una crescita

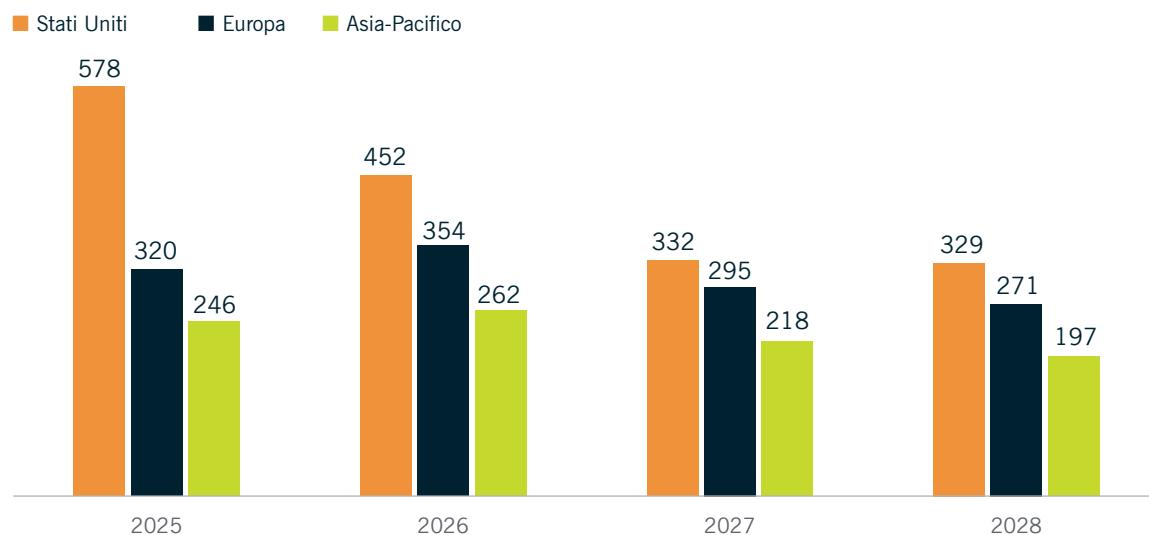
economica solida. In questo contesto, gli investimenti sono sempre più orientati alla copertura e alla diversificazione per garantire protezione. Gli investitori si stanno orientando verso settori con copertura dall'inflazione, contratti di locazione a breve termine e mercati con fondamentali solidi. Anche i settori che beneficiano di megatrend generali sono destinati a resistere alla volatilità a breve termine.

Negli Stati Uniti, ad esempio, gli studi medici beneficiano di una crescita limitata dell'offerta, di un basso tasso di sfitto e dei cambiamenti demografici legati all'invecchiamento della popolazione, che continueranno a sostenere la domanda nonostante il contesto macroeconomico. Le difficoltà di accessibilità nel settore delle abitazioni in vendita forniscono un forte impulso al mercato degli affitti di abitazioni multifamiliari. Anche i data center rimangono un settore privilegiato, poiché gli investimenti record nelle capacità di intelligenza artificiale sono in gran parte isolati dalle oscillazioni politiche.

Le opportunità nel settore immobiliare rimangono concentrate principalmente nell'ambito del credito, poiché le opportunità di acquisizione diretta rimangono limitate. I rendimenti del credito dovrebbero beneficiare dell'aumento dei valori nel corso del ciclo. Inoltre, la compressione del maturity wall e il ciclo distress più ampio offrono grande margine per gli investimenti nel credito immobiliare (Grafico 6).

### Grafico 6: La compressione del maturity wall offre opportunità

*Fabbisogno stimato di rifinanziamento immobiliare (miliardi di dollari)*



Fonte: Fondo Monetario Internazionale al 31 dicembre 2025.

## Credito privato investment grade

Il credito privato investment grade (IGPC) continua ad attrarre capitali da una base sempre più ampia di investitori, tra cui compagnie assicurative, fondi pensione, fondi di dotazione e altre istituzioni orientate al lungo termine. Riteniamo che questa crescita sia supportata dai vantaggi di diversificazione dell'IGPC, dai flussi di cassa stabili e dai rendimenti interessanti rispetto al reddito fisso quotato.

La domanda di capitale privato da parte dei mutuatari rimane elevata in tutti i settori e in tutte le asset class, nonostante la volatilità dei tassi di interesse e altre incertezze macroeconomiche. Sebbene l'incertezza sui tassi di interesse negli ultimi anni abbia portato a un aumento delle emissioni di titoli con duration più breve, continuano a esserci opportunità interessanti anche per gli investitori che cercano esposizioni tradizionali a lungo termine. Questa dinamica ha reso l'asset class ancora più interessante per un ampio parterre di investitori con requisiti e obiettivi di portafoglio diversi.

Gli investitori che desiderano costruire portafogli diversificati di private fixed income possono trovare opportunità sia a breve che a lungo termine nelle asset class private investment grade. Nonostante l'abbondanza di opportunità, la disciplina di sottoscrizione rimane fondamentale, comprese solide analisi creditizie e stress test.

A livello globale, l'IGPC offre opportunità crescenti, con asset manager di grandi dimensioni che consentono l'accesso a mercati più complessi come il Regno Unito e l'Europa. Per avere successo, è fondamentale comprendere i contesti normativi locali, che possono creare opportunità di investimento distinte per operazioni a lunga duration dotate di protezioni dal rimborso anticipato, come gli asset infrastrutturali strutturati per rispondere alle esigenze di sicurezza energetica e sociali. Gli Stati Uniti rimangono un mercato solido, ma le opportunità interessanti all'estero, in particolare nel credito corporate e nelle infrastrutture, sottolineano l'importanza di adottare un approccio globale per diversificare in modo efficace.

Comprendendo l'importanza della diversificazione, le recenti tendenze mostrano anche che gli investitori hanno un interesse crescente per investimenti più strutturati, sostenuti da flussi di cassa stabili e/o garanzie reali come i credit tenant loans, il project finance e gli ABS privati. L'emissione di titoli sul mercato in tutti i settori e in tutte le aree geografiche è stata solida, trainata sia dalle macro-tendenze che dall'interesse degli investitori, che dovrebbe persistere e continuare a offrire opportunità di investimento interessanti.

### Grafico 7: Evoluzione del profilo delle scadenze del mercato dei collocamenti privati

*Distribuzione per scadenza delle operazioni di collocamento privato per anno*



Fonte: BofA Private Placement Market Snapshot al 31 dicembre 2024

## Collateralized loan obligations (CLO)

Il mercato statunitense dei CLO mantiene il favore degli investitori grazie a rendimenti attraenti, in uno scenario dove i fondamentali restano solidi mentre le valutazioni del credito tradizionale appaiono eccessive.

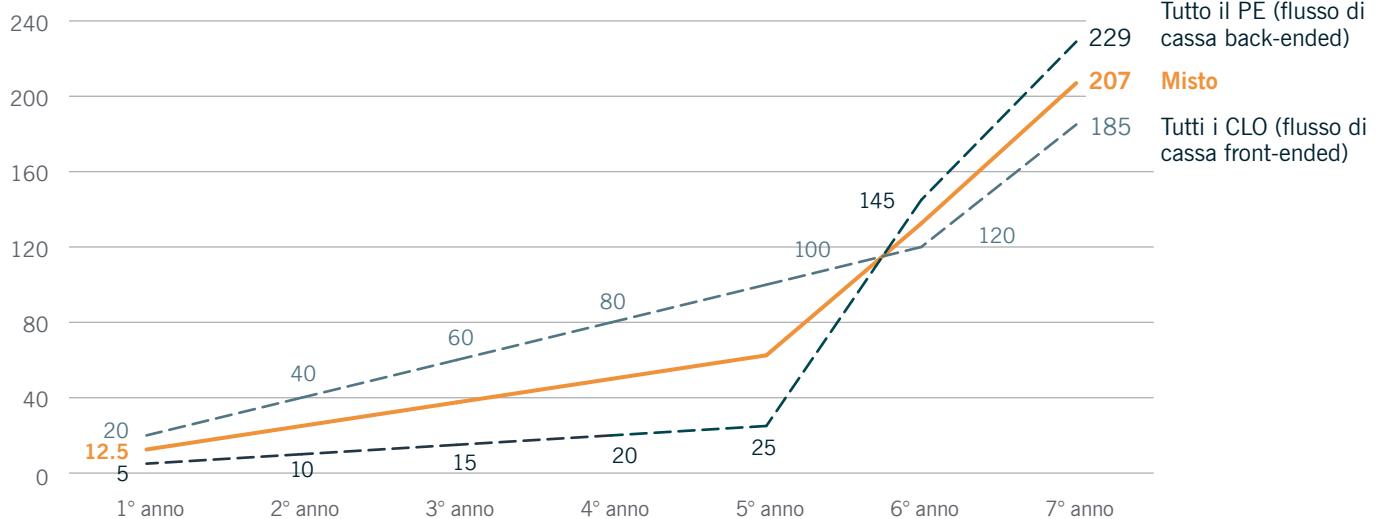
Gli investitori istituzionali utilizzano investimenti diretti in tranches, mandati di gestione separati e fondi privati, mentre gli investitori wealth accedono ai CLO attraverso ETF per un'esposizione investment grade, fondi a intervallo per debito ed equity con rating al di sotto dell'investment grade e fondi privati per strategie incentrate sull'azionario.

I CLO offrono un rendimento maggiore in tutta la struttura del capitale, offrendo in genere uno spread premium rispetto alle obbligazioni corporate con rating simile, mentre le azioni offrono rendimenti potenziali nell'ordine del 15% (mid-teens) attraverso una gestione attiva del portafoglio e una leva strutturale. Hanno inoltre dimostrato storicamente una performance migliore per quanto riguarda i default. In oltre 30 anni, le tranches investment grade dei CLO hanno registrato tassi di default cumulativi solo dello 0,21% rispetto al 2,1% delle obbligazioni corporate, mentre i tassi di default cumulativi dei CLO speculative grade si attestano al 4,4% rispetto al 29,5% delle obbligazioni corporate.<sup>4</sup>

L'equity CLO viene sempre più utilizzata come complemento al private equity (PE) nei portafogli di investimento. Genera distribuzioni trimestrali sin dall'emissione, affrontando la sfida della curva a J del PE, dove i rendimenti sono concentrati nella fase finale (Grafico 8). Dal punto di vista della diversificazione, i portafogli CLO offrono tipicamente un'esposizione al credito senior garantito a oltre 200 società in svariati settori, integrando il PE che tende a essere una proprietà azionaria concentrata.

Inoltre, i CLO offrono capacità di gestione attiva del rischio. I broadly syndicated loans statunitensi, che costituiscono la garanzia sottostante dei CLO, rappresentano un mercato di oltre 1400 miliardi di dollari con una liquidità giornaliera nell'ordine dei miliardi; ciò consente ai gestori di CLO di trarre vantaggio dalle dislocazioni del mercato, uscire dalle posizioni di credito in deterioramento e acquisire asset di qualità a sconto durante i periodi di volatilità. I gestori esperti possono anche trarre vantaggio dall'emissione di CLO in periodi di incertezza. Ad esempio, subito dopo gli annunci del Liberation Day all'inizio di aprile 2025, Nuveen è stata in grado di originare equity CLO interessante con portafogli con sconti di prezzo compresi tra 1,75 e 2 punti, il che si traduce in un valore significativo per la tranches equity di CLO, data la leva finanziaria tipica di 10x. Il miglioramento del contesto di mercato ha eliminato questa opportunità di sconto, ma la capacità di muoversi rapidamente e di impiegare capitali di grandi dimensioni durante i periodi di volatilità può generare rendimenti interessanti. In un contesto in cui le valutazioni del credito tradizionale sono elevate ma i fondamentali economici rimangono solidi, i CLO si distinguono come un modo per ottenere un carry interessante senza assumersi rischi di credito incrementali.

**Grafico 8: Unire i flussi di cassa derivanti dall'equity CLO e dal private equity può garantire rendimenti più stabili**



Solo a scopo illustrativo, per mostrare il potenziale impatto della combinazione di flussi di cassa iniziali con flussi di cassa finali. Gli esempi ipotetici sono riportati solo a scopo illustrativo e non rappresentano la performance di alcun investimento o portafoglio specifico. I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri.

# Direct lending

## STATI UNITI

Il direct lending negli Stati Uniti rimane solido e interessante, in particolare nel middle market. Il flusso di operazioni rimane forte, trainato dalle continue attività di private equity e dalle esigenze di rifinanziamento. I mutuatari godono di buona salute e gli sponsor continuano a dare priorità alla gestione della liquidità, garantendo la domanda di opzioni di finanziamento diversificate e flessibili.

Le dinamiche competitive si sono intensificate con l'afflusso di maggiori capitali nel settore. Tuttavia, il vantaggio rimane ancora a favore dei finanziatori esperti e affermati, in grado di reperire operazioni proprietarie, mantenere una sottoscrizione disciplinata e gestire i rischi. Per i finanziatori esperti, questo contesto competitivo non ha portato a un deterioramento significativo delle condizioni, con la leva finanziaria e i covenant nelle nuove operazioni che rimangono entro limiti prudenti. I fondamentali del credito rimangono stabili in tutto il middle market, con segni minimi di stress sistematico o deterioramento. I tassi di insolvenza sono inferiori alle medie a lungo termine e portafogli ben diversificati contribuiranno a proteggere gli investitori dai rischi idiosincratici. Il direct lending statunitense nel segmento middle market beneficia di un'ampia gamma di opportunità, offrendo agli investitori opzioni che spaziano dalla tecnologia in campo sanitario ai servizi di autolavaggio.

Il direct lending negli Stati Uniti offre rendimenti corretti per il rischio interessanti, che reggono bene il confronto con gli investimenti in titoli di credito quotati (Grafico 9) e garantiscono

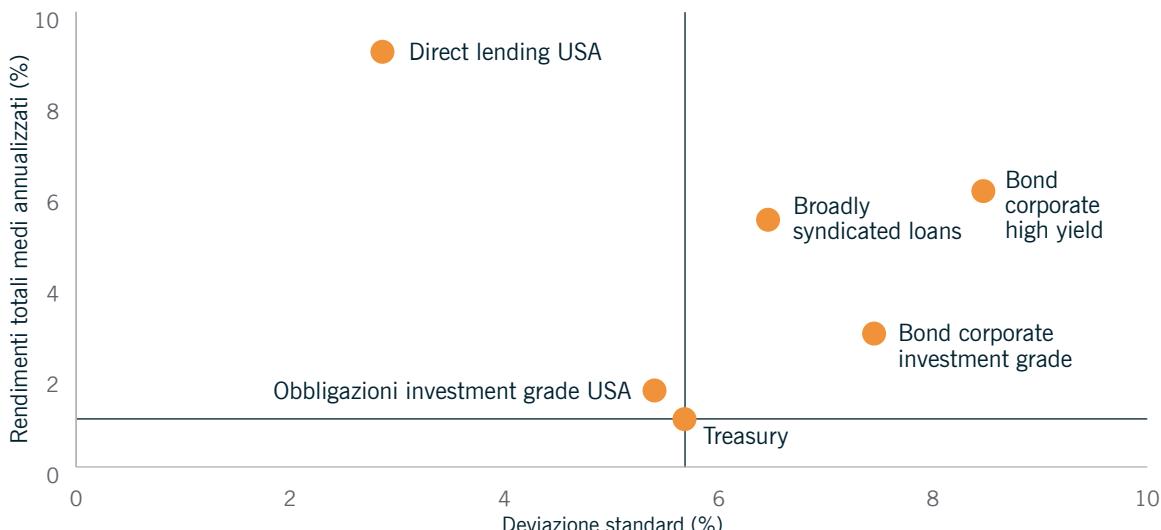
una diversificazione rispetto ad altre aree del credito privato. Il middle market statunitense, più profondo, e i provider affermati offrono opportunità e caratteristiche difensive che attraggono crescenti allocazioni globali. È importante notare che l'assenza del mark-to-market pricing può oscurare la volatilità e il deterioramento del credito fino alla realizzazione. Sebbene ciò crei rendimenti dichiarati più uniformi, l'opacità della valutazione può mascherare lo stress del portafoglio e le valutazioni basate su stime possono risultare in ritardo rispetto alla realtà economica. Queste considerazioni dovrebbero essere valutate rispetto alle protezioni strutturali e ai vantaggi di rendimento del direct lending.

La liquidità nel direct lending rimane guidata principalmente da investimenti privati a lungo termine, ma il settore sta registrando una crescita incrementale nell'attività del mercato secondario. Sebbene gli scambi sul mercato secondario rimangano meno liquidi rispetto ai mercati pubblici, la maggiore trasparenza, il miglioramento dei dati e la maggiore frequenza delle transazioni stanno creando una maggiore flessibilità per gli investitori che cercano di adeguare le esposizioni o realizzare exit anticipate, soprattutto tra le piattaforme più grandi.

Il direct lending statunitense continua a rappresentare un'importante fonte di rendimento, conservazione del capitale e diversificazione del portafoglio per gli investitori. I gestori che beneficiano di economie di scala, di un flusso di operazioni proprietario e di una profonda comprensione delle sfumature del middle market statunitense dovrebbero essere in una posizione

## Grafico 9: Il direct lending USA ha mostrato una dispersione relativamente bassa in termini di rischio e rendimento

*Al 30 giugno 2025*



I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. I dati dell'indice sono presentati per il periodo compreso tra la prima data di emissione comune dell'indice Cliffwater Director lending index nell'ottobre 2015 e l'ultimo periodo di dati disponibili (30 giugno 2025). La diversificazione è una tecnica che contribuisce a ridurre il rischio. Non garantisce la protezione dalle perdite. **Direct lending USA:** Cliffwater Direct Lending Index; **Broadly syndicated loans:** S&P/LSTA Leveraged Loan Index; **Bond corporate High Yield:** Bloomberg High Yield Index; **Bond corporate investment grade:** Bloomberg US Corporate Bond Index; **Bond investment grade statunitensi:** Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index; **Treasury:** Bloomberg US Treasury Index. Non è possibile

favorevole per continuare a offrire performance resilienti nonostante le mutevoli dinamiche di mercato.

## EUROPA

Sebbene il mercato statunitense rimanga interessante per gli investitori, il direct lending europeo offre un'alternativa interessante e resiliente o un'opzione di investimento complementare, in particolare in un contesto con dinamiche macroeconomiche in evoluzione.

Un orientamento strategico verso i mutuatari del middle market, quelli che si concentrano sull'operatività nei mercati locali e sono quindi intrinsecamente meno esposti alle forze che interessano il mercato globale, mostra che questa asset class in Europa offre agli investitori una significativa solidità regionale.

L'aumento dei tassi statunitensi, la volatilità valutaria e l'inflazione persistente hanno messo in evidenza l'importanza di rendimenti superiori corretti per il rischio per gli investitori. In questo contesto, il credito privato europeo si distingue per i suoi rendimenti robusti, la leva finanziaria più bassa e le protezioni strutturali, che garantiscono stabilità attraverso i cicli e i cambiamenti delle politiche delle banche centrali.

Inoltre, la moderazione dell'inflazione rispetto alle prospettive statunitensi, insieme a un più rapido allentamento della politica monetaria, ha preservato il flusso di operazioni e i prezzi interessanti nei mercati europei. Il credito privato europeo è in gran parte a tasso variabile e offre rendimenti corretti per il

rischio interessanti, in particolare perché gli spread rimangono relativamente elevati rispetto ai mercati syndicated statunitensi.

A livello settoriale, il credito privato europeo è sempre più focalizzato su temi resilienti a beneficio di settori quali software, servizi aziendali critici, sanità, infrastrutture digitali e transizione energetica. Questi settori beneficiano del sostegno politico, di trend favorevoli a livello tematico e sono meno esposti alle interruzioni delle catene di approvvigionamento globale.

Gli investitori istituzionali stanno rispondendo aumentando le allocazioni nel credito privato europeo, alla ricerca di diversificazione e stabilità in un contesto di volatilità globale.

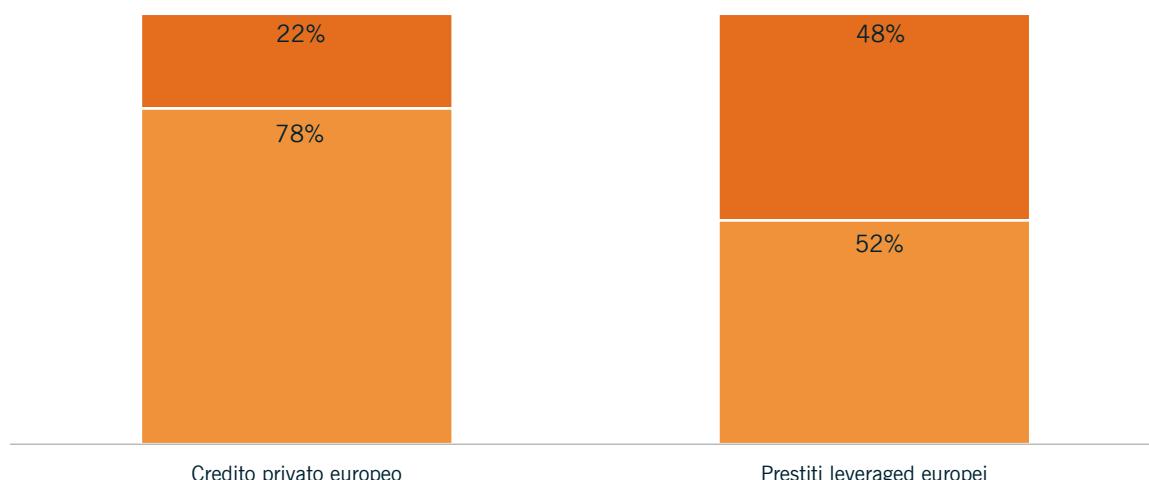
È importante sottolineare che l'interesse degli investitori istituzionali per il credito privato sia in Europa che negli Stati Uniti rimane forte, con un crescente interesse per un'asset class meno esposta alla volatilità dei mercati pubblici. Ciò sta orientando la costruzione dei portafogli globali verso un approccio più equilibrato, consapevole dei rischi posti dalla concentrazione su un unico mercato.

Mentre il contesto macroeconomico e degli investimenti continua a cambiare, il direct lending europeo offre sia caratteristiche difensive che opportunità di crescita uniche, rendendolo una componente essenziale di un'allocazione diversificata nel credito globale.

## Grafico 10: Il posizionamento resiliente del credito privato europeo

### Composizione settoriale

■ Non ciclico ■ Ciclico



Fonti: European leveraged loans: LCD Research – S&P Global Market Intelligence, componenti dell'S&P European Leveraged Loan Index a dicembre 2025 – classificazione settoriale tramite analisi interna di Arcmont; Credito privato europeo: Deloitte Alternative Lender Deal Tracker – Autunno 2025.

## Per ulteriori informazioni, visitare il sito nuveen.com/alternativecredit

### Note

- 1 Fonte: S&P Global "Default, transizione e ripresa: le divergenze regionali dovrebbero mantenere stabile il tasso di insolvenza globale fino a settembre" del 26 novembre 2025
- 2 IEA (2025), World Energy Investment 2025, IEA, Parigi <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2025>, Licenza: CC BY 4.0, Analisi Nuveen
- 3 Per i progetti completati nel 2024
- 4 Fonti: Società: tassi di insolvenza globali cumulativi medi ponderati per emittente su un orizzonte temporale di 10 anni per rating alfanumerico, 1998-2024, tratti da Moody's "Default Trends – Global: Annual default study: Corporate default rate to fall below its long-term average in 2025" (Andamento delle insolvenze – Globale: studio annuale sulle insolvenze: il tasso di insolvenza delle società scenderà al di sotto della sua media a lungo termine nel 2025) del 27 marzo 2025; CLO: CLO statunitensi, tassi di svalutazione cumulativi WR-unadjusted su un orizzonte temporale di 10 anni per rating originale, 1993-2024, da Moody's "Impairment and loss rates of global CLOs: 1993-2024" del 23 giugno 2025

Il presente materiale non intende costituire una raccomandazione o un consiglio di investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia di 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 devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e previa consultazione con i propri professionisti finanziari.

Le opinioni e i pareri espressi hanno solo scopo informativo ed educativo alla data di produzione/redazione e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, quali condizioni di mercato o di altro tipo, sviluppi legali e normativi, 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 composizione del portafoglio proposta o prevista. Qualsiasi modifica alle ipotesi formulate nella preparazione del presente materiale potrebbe

avere un impatto significativo sulle informazioni qui riportate a titolo esemplificativo. I dati di rendimento riportati rappresentano i risultati passati e non prevedono né garantiscono risultati futuri. Investire comporta dei rischi; è possibile una perdita del capitale. La diversificazione non garantisce 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 su 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 speculatori, soggetti a rischi sostanziali, compresi i rischi 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 ridurranno 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 di immobili.

L'investimento responsabile incorpora fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) che possono influire sull'esposizione a emittenti, settori e industrie, limitando il tipo e il numero di opportunità di investimento disponibili, il che potrebbe comportare l'esclusione di investimenti con buone performance.

Gli investimenti in prestiti al middle market sono soggetti a determinati rischi quali: credito, liquidità limitata, tasso di interesse, valuta, pagamento anticipato e proroga, inflazione e rischio di perdita di capitale.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i propri 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**