

# Introduzione al private debt

luglio 2025

Sempre meno aziende si rivolgono alle banche e ai mercati obbligazionari per ottenere il capitale di cui hanno bisogno per crescere, effettuare acquisizioni o rifinanziarsi. E si rivolgono sempre più spesso al debito privato, che è diventato rapidamente un'industria da 1,7 trilioni di dollari.

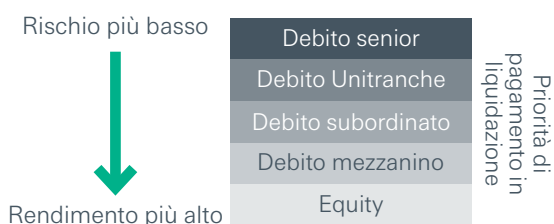
# Che cos'è il debito privato?

Il debito privato si riferisce a prestiti erogati da istituzioni non bancarie che non sono negoziati sui mercati pubblici.<sup>1</sup> Sebbene esista almeno dagli anni '90, non è decollato fino a quando l'ondata di riforme bancarie emerse in seguito alla crisi finanziaria globale ha reso più difficile e meno attraente per le banche servire le piccole e medie imprese.<sup>2</sup>

Le strategie di private debt variano in termini di rischio, rendimento e posizione del credito nella struttura del capitale (**Figura 1**).

- La strategia più ampia e più comune, il **direct lending** si riferisce a prestiti garantiti senior generalmente concessi a piccole o medie imprese.<sup>3</sup> Offre ai beneficiari condizioni flessibili e un accesso più rapido al capitale. Poiché offrono tassi variabili ed un premio rispetto al tasso privo di rischio, il direct lending può proteggere gli investitori dal rischio di inflazione e di duration.
- Il **debito mezzanino** è una forma ibrida di prestito diretto che combina elementi di debito e capitale. In genere è non garantito (cioè non richiede garanzie) e subordinato, ma offre agli investitori un potenziale di rendimento più elevato per l'assunzione di un rischio maggiore. I prestiti mezzanini hanno spesso durate più lunghe rispetto ai al direct lending e possono includere cedole a tasso fisso o variabile.
- Il **credito distressed** consiste nell'investire nel debito di aziende che affrontano problemi finanziari o fallimento. Si tratta di una strategia ad alto rischio ma (potenzialmente) ad alto rendimento che richiede competenze legali e operative specializzate per essere eseguita correttamente.
- I **prestiti opportunistici** vengono concessi a società stressate ma altrimenti solide che potrebbero richiedere finanziamenti innovativi per risolvere una situazione complessa. In questo caso, gli istituti di credito sperano di catturare valore da aziende incomprese (cioè inefficienti).

FIGURA 1: LIVELLI DI CAPITALE (SCOPO ILLUSTRATIVO)



<sup>1</sup> Tecnicamente il debito infrastrutturale e il debito immobiliare rientrano nell'ambito del debito privato. Sono abbastanza sfumati e interessanti da meritare i loro primer. Qui ci concentriamo sul debito societario.

<sup>2</sup> Sebbene non esista una definizione formalmente concordata, quando si parla del mercato medio, tendiamo a fare riferimento a società con un EBITDA inferiore a 100 milioni di dollari.

<sup>3</sup> Poiché il direct lending è la strategia più importante, viene spesso utilizzato in modo intercambiabile con il debito privato, una libertà che ci prendiamo in giro in questo articolo.

- Il **finanziamento specializzato** è un'ampia categoria che comprende prestiti concessi ai consumatori (ad esempio, auto o carte di credito) e debitori in mercati di nicchia (come la proprietà intellettuale o l'aviazione) che richiedono soluzioni personalizzate o hanno garanzie o profili di rischio unici. A causa della complessità, i finanziamenti specializzati possono fornire rendimenti più elevati senza necessariamente aggiungere rischi. Il fatto che i rendimenti non si basino su flussi di cassa contrattuali lo rende un buon diversificatore nei portafogli di private debt.

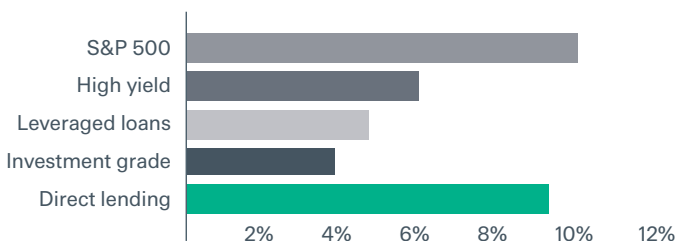
Indipendentemente dalla strategia, i gestori di private debt e gli sponsor sono fondamentali per monitorare lo stato di salute del loro portafoglio di debitori. Cercano in modo proattivo i primi segnali di sofferenza, lavorano con i debitori per ristrutturare i prestiti per massimizzare la ripresa e ridurre al minimo le insolvenze e lavorano a stretto contatto con il management dell'azienda per mantenere la rotta.

## Perché investire nel private debt?

### Rendimenti simili a quelli azionari

Storicamente, il private debt ha registrato una performance in linea con i mercati azionari e ha generato rendimenti più elevati rispetto ad altre strategie di credito (**Figura 2**).

FIGURA 2: RENDIMENTI STORICI ANNUALIZZATI MERCATO US (2005-2025)



Fonte: Cliffwater, Bloomberg e Morningstar LCD, a marzo 2025.

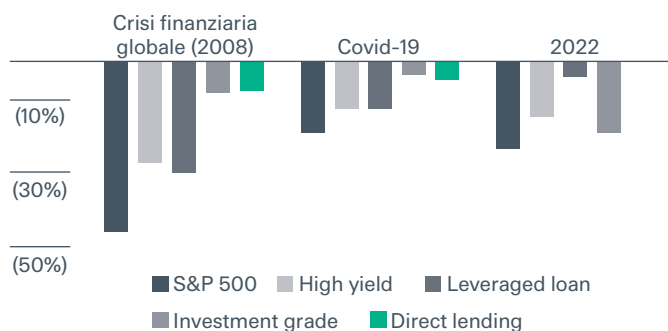
## Protezione dalla volatilità dei tassi d'interesse

I gestori di private debt aggiungono uno spread fisso (ad esempio, 600 pb) al tasso di riferimento.<sup>4</sup> Quando il tasso di riferimento aumenta, aumentano anche i pagamenti degli interessi al gestore, aumentando i rendimenti. Molti accordi di private debt includono un floor (o rendimento minimo) per proteggere i prestatori se il tasso di riferimento scende troppo in basso.

## Protezione dai ribassi

In generale, più lunga è la durata, più il prestito è sensibile alle oscillazioni dei tassi di interesse. Poiché i contratti di private debt vengono ridefiniti periodicamente (trimestralmente è comune), presentano un rischio di duration molto più basso rispetto agli investimenti a reddito fisso tradizionali e una protezione dai ribassi superiore (Figura 3).

FIGURA 3: DRAWDOWN PER PERIODO



Fonte: Cliffwater, a settembre 2024.

## Diversificazione

Gli investitori ottengono un'esposizione alle piccole medie imprese che sono sottorappresentate nei mercati pubblici. Di conseguenza, l'asset class ha una bassa correlazione con i mercati pubblici, aiutando così gli investitori a diversificare i loro portafogli e a ridurre la volatilità complessiva.

## Strutture d'investimento

**I fondi chiusi** (noti anche come commingled o fondi primari) sono pool di capitale in cui un investitore (detto Limited Partner o, in breve, LP) impegna il capitale in anticipo. A seconda di quando entrano nel fondo, possono avere una maggiore visibilità sul portafoglio sottostante. Una volta che il gestore (detto General Partner o, in breve, GP) trova una opportunità di finanziamento, i Limited Partner contribuiscono con una parte del loro capitale impegnato. Il capitale investito è in genere detenuto per sette-otto anni. Questa incertezza sui tempi di richiesta e restituzione del capitale rende la gestione della liquidità una sfida per gli investitori. Tuttavia, impegnandosi in molti fondi ogni anno, gli investitori possono avere flussi di cassa relativamente prevedibili dal loro portafoglio di private debt. A causa degli elevati livelli minimi di impegno, l'investimento in fondi chiusi è generalmente disponibile solo per le istituzioni e gli investitori con un patrimonio netto elevato.

**I co-investimenti** consentono agli investitori di investire insieme a un General Partner, spesso senza pagare commissioni di gestione o di performance. Questo li aiuta a ottenere informazioni critiche sulla forza del debitore e il team di investimento del General Partner. I co-investitori devono muoversi rapidamente e spesso schierano team specializzati per le trattative. Aver fatto un investimento nel fondo del General Partner è spesso un prerequisito per diventando un co-investitore.

**I secondari** si riferiscono all'acquisto di partecipazioni in un fondo chiuso, da un investitore esistente che vuole uscire, spesso con uno sconto. Il processo di vendita può essere guidato dal General Partner o dal Limited Partner. Poiché l'acquirente sta entrando in un portafoglio maturo e diversificato, il suo capitale viene impiegato rapidamente e potenzialmente restituito prima. Come i co-investimenti, l'investimento in secondari richiede team con competenze finanziarie avanzate e accesso a dati proprietari.

**I fondi evergreen** (noti anche come semiliquidi) sono un modo conveniente ed efficiente per accedere al private debt.

<sup>4</sup> Il SOFR (Secured Overnight Financing Rate) e l'EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) sono tassi di interesse di riferimento utilizzati nei mercati finanziari, in particolare per prestiti e derivati.

Poiché queste tipologie di fondi richiamano e distribuiscono il capitale degli investitori in modo istantaneo e continuo, possono risolvere alcuni problemi di liquidità che altre strutture possono presentare. Sebbene gli evergreen siano stati inizialmente concepiti pensando all'investitore come persona fisica, anche gli investitori istituzionali li utilizzano sempre più spesso nei loro portafogli di private debt.

I semiliquidi presentano molti vantaggi, tra cui l'implementazione istantanea in un portafoglio diversificato, minimi di investimento più bassi e una maggiore liquidità. Tuttavia, le loro commissioni sono più elevate rispetto ad altri prodotti al dettaglio, compresi i fondi comuni di investimento.

## Conclusione

Il private debt si è evoluto in un'asset class dinamica in grado di fornire agli investitori flussi di cassa stabili, diversificazione e un maggiore potenziale di rendimento corretto per il rischio. Man mano che innovazioni come i fondi evergreen, ne ampliano l'accesso, sia le piccole istituzioni che i singoli individui possono partecipare a strategie un tempo riservate ai investitori istituzionali.

Ogni strategia di private debt e ogni struttura di fondo offrono vantaggi e riflessioni, da rendimenti potenzialmente elevati e una maggiore diversificazione a diversi livelli di liquidità e commissioni. Lavorare con gestori esperti può aiutare gli investitori a gestire i rischi, ottimizzare i portafogli e sbloccare valore.

Grazie alla sua bassa correlazione con i mercati pubblici, il debito privato può essere particolarmente interessante per gli investitori che desiderano diversificare i propri portafogli e ridurre la volatilità complessiva.

Questo documento è a scopo informativo e ha il solo scopo di fornire un'ampia panoramica a scopo di discussione. Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione all'acquisto o una raccomandazione per qualsiasi titolo, né un'offerta di consulenza o altri servizi da parte di StepStone Group LP, StepStone Group Real Assets LP, StepStone Group Real Estate LP, StepStone Group Private Wealth LLC, StepStone Group Private Debt AG, StepStone Group Europe Alternative Investments Limited e StepStone Group Private Debt LLC, le loro consociate o affiliate (collettivamente, "StepStone") in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta, sollecitazione, acquisto o vendita sarebbe illegale ai sensi delle leggi sui titoli di tale giurisdizione. La presentazione è stata fatta sulla base della consapevolezza che ogni destinatario ha conoscenze ed esperienze sufficienti per valutare i meriti e i rischi dell'investimento in prodotti del mercato privato. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere interpretate come una consulenza finanziaria o di investimento su qualsiasi argomento. StepStone declina espressamente ogni responsabilità in relazione alle azioni intraprese sulla base di alcune o tutte le informazioni contenute nel presente documento. Il presente documento è riservato ed è destinato esclusivamente all'uso di StepStone e degli investitori o clienti esistenti e potenziali di StepStone a cui è stato consegnato, ove consentito. Accettando la consegna di questa presentazione, ogni destinatario si impegna a non riprodurre o distribuire questa presentazione in tutto o in parte, né a divulgare alcuno dei suoi contenuti (tranne che ai suoi consulenti professionali), senza il previo consenso scritto di StepStone.

Le espressioni di opinione sono intese esclusivamente come commenti generali sul mercato e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti o una garanzia di rendimento. Tutte le espressioni di opinione sono aggiornate alla data del presente documento, sono soggette a modifiche senza preavviso e possono differire dalle opinioni di altre aziende di StepStone.

Alcune informazioni utilizzate nella presentazione sono state ottenute da terze parti attraverso varie fonti pubblicate e inedite ritenute affidabili. StepStone non ne garantisce l'accuratezza o la completezza e non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette o consequenziali derivanti dal suo utilizzo. Pertanto, tutte queste informazioni sono soggette a verifica indipendente da parte dei potenziali investitori.

Tutte le informazioni fornite nel presente documento sono soggette a modifiche.

Tutte le valutazioni si basano su valori correnti calcolati in conformità con le Politiche di valutazione di StepStone e possono includere sia investimenti realizzati che non realizzati. A causa dell'incertezza intrinseca della valutazione, il valore dichiarato può differire materialmente dal valore che sarebbe stato utilizzato se fosse esistito un mercato pronto per gli investimenti di portafoglio o se fosse stata utilizzata una metodologia diversa. Il valore a lungo termine di questi investimenti può essere inferiore o superiore alle valutazioni fornite.

StepStone Group LP, le sue affiliate e i suoi dipendenti non si occupano di fornire consulenza fiscale, legale o contabile. Tutte le dichiarazioni fiscali contenute in questi materiali sono fornite solo a scopo illustrativo e non possono essere utilizzate allo scopo di evitare sanzioni fiscali. Qualsiasi contribuente dovrebbe chiedere consiglio in base alle circostanze particolari del contribuente a un consulente fiscale indipendente.

I potenziali investitori devono informarsi e ricevere una consulenza adeguata in merito a tutti i requisiti legali applicabili e alle normative fiscali e di controllo dei cambi applicabili nei paesi della loro cittadinanza, residenza o domicilio che potrebbero essere rilevanti per la sottoscrizione, l'acquisto, la detenzione, lo scambio, il rimborso o la cessione di qualsiasi investimento. Ogni potenziale investitore è invitato a discutere qualsiasi potenziale investimento con i propri consulenti legali, fiscali e normativi al fine di determinare in modo indipendente l'idoneità e le conseguenze di tale investimento.

Un investimento comporta una serie di rischi e ci sono conflitti di interesse. Si prega di fare riferimento ai rischi e ai conflitti indicati nel presente documento o nei documenti informativi pertinenti associati a potenziali investimenti.

StepStone Group LP, StepStone Group Real Assets LP, StepStone Group Real Estate LP, StepStone Group Private Wealth LLC e StepStone Group Private Debt LLC è un consulente per gli investimenti registrato presso la Securities and Exchange Commission ("SEC"). StepStone Group Europe LLP è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, numero di riferimento 551580. StepStone Group Europe Alternative Investments Limited ("SGEAIL") è un consulente per gli investimenti registrato presso la SEC e un gestore di fondi di investimento alternativi autorizzato dalla Banca centrale d'Irlanda e StepStone Group Private Debt AG ("SPD") è un consulente per la segnalazione esente dalla SEC ed è autorizzato in Svizzera come gestore patrimoniale per gli investimenti collettivi dall'Autorità svizzera dei mercati finanziari FINMA. Tali registrazioni non implicano un certo livello di competenza o formazione e non si deve dedurre il contrario.

Solo in relazione alla Svizzera, questo documento può essere qualificato come "pubblicità" ai sensi dell'articolo 68 della Legge svizzera sui servizi finanziari (LSerFi). Nella misura in cui gli strumenti finanziari menzionati nel presente documento sono offerti agli investitori da SPD, il prospetto/documento di offerta e il documento contenente le informazioni chiave (se applicabile) di tali strumenti finanziari possono essere ottenuti gratuitamente da SPD o dal medico di famiglia o dal gestore degli investimenti dell'organismo o degli organismi di investimento collettivo pertinenti. Ulteriori informazioni su SPD sono disponibili nell'opuscolo informativo SPD, disponibile gratuitamente presso SPD.

Tutti i dati sono aggiornati a luglio 2025, salvo diversa indicazione.

**LA PERFORMANCE PASSATA NON È INDICATIVA DEI RISULTATI FUTURI. LE PRESTAZIONI EFFETTIVE POSSONO VARIARE.**

Siamo specialisti globali dei mercati privati e offriamo fondi chiusi e semiliquidi, soluzioni d'investimento su misura, servizi di consulenza e approfondimenti che fanno leva su una base dati proprietari unica. Sfruttando la potenza della nostra piattaforma e i nostri insight in tutti i settori, le strategie e le aree geografiche, aiutiamo a identificare le opportunità di cui i nostri clienti hanno bisogno per avere successo.

Per ulteriori informazioni sulla ricerca di StepStone, contattateci all'indirizzo [research@stepstonegroup.com](mailto:research@stepstonegroup.com).



[stepstonegroup.com](http://stepstonegroup.com)