

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

European Direct Lending: mercato e opportunità

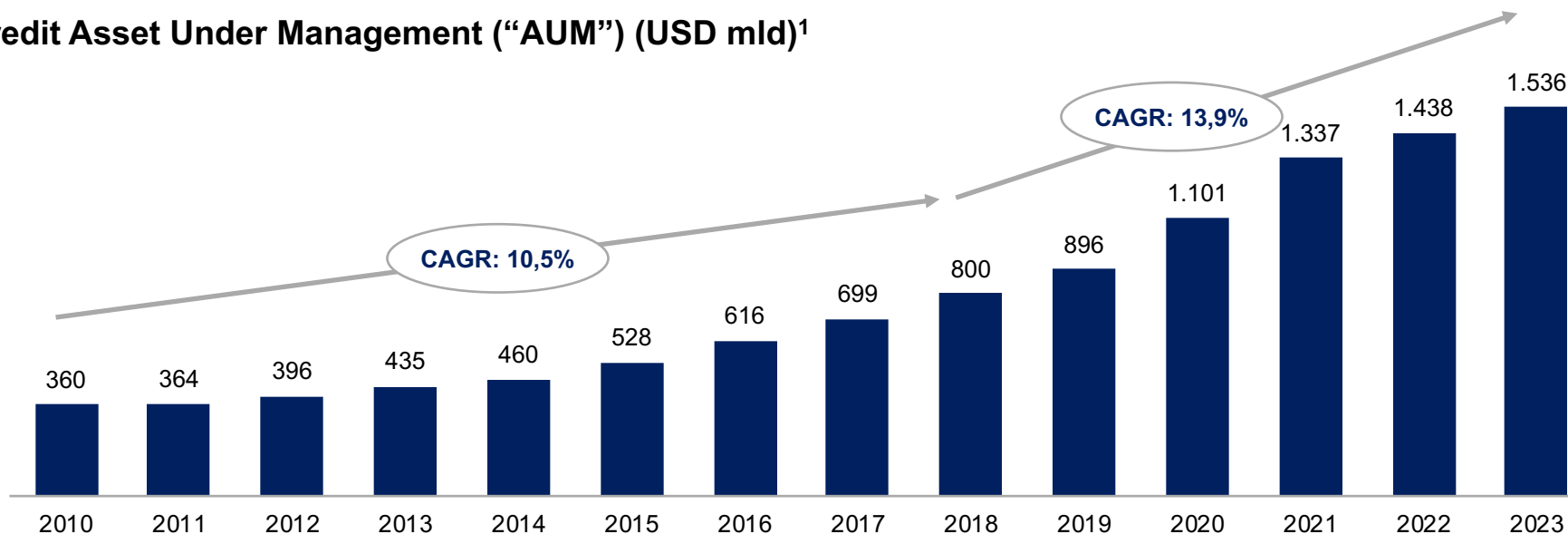
3 aprile 2025



Il Private Credit si è trasformato in un'asset class solida e riconosciuta

- A seguito della Grande Crisi Finanziaria, l'**AUM del Private Credit è cresciuto in maniera significativa** a fronte dell'abbandono del mercato dei prestiti sub-investment grade da parte delle banche tradizionali
- **La domanda per il Private Credit ha assorbito l'eccesso di fondi cedibili a prestito**, dimostrando la solidità sottostante del mercato Private Credit
- Il Private Credit ha beneficiato delle recenti inefficienze dei mercati azionari e creditizi, emergendo come una **fonte affidabile di finanziamento a lungo termine per i debitori**

Private Credit Asset Under Management ("AUM") (USD mld)¹



Note: Morgan Stanley Internal Research. Salvo quanto diversamente indicato nel presente documento, le opinioni espresse sono quelle del team Morgan Stanley Private Credit, e si basano su questioni che esistono alla data di preparazione e non a qualsiasi data futura, e non saranno aggiornate o altrimenti riviste per riflettere le informazioni che divengono successivamente disponibili o le circostanze esistenti, o le modifiche che si verificano dopo la data del presente documento. Non vi è alcuna garanzia che queste tendenze continueranno.

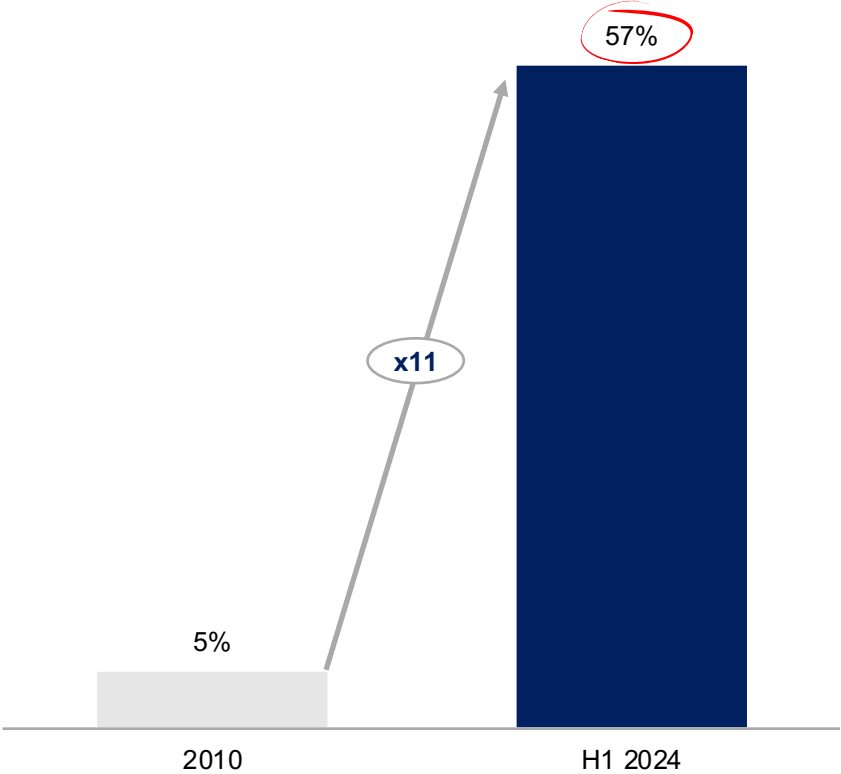
1. Preqin Data: Global Private Credit Assets Under Management. L'AUM è misurato come la somma del dry powder e del valore non realizzato. Il patrimonio gestito di Private Credit comprende le seguenti strategie: (i) Direct Lending; (ii) Mezzanine; (iii) Situazioni speciali; (iv) Distressed Debt; (v) Comparto di fondi e; (vi) Vendute Debt. Dati fino a dicembre 2023 (accesso ottobre 2024).

Direct Lending: la crescita del mercato

Driver del mercato Direct Lending



La quota europea del mercato Direct Lending è cresciuta



Note: solo a scopo illustrativo. Le opinioni espresse in questo documento riguardano i professionisti di Morgan Stanley Private Credit in base alla loro esperienza nel settore e alla comprensione del più ampio mercato del Private Credit. Non vi è alcuna garanzia che queste tendenze continueranno.

1. La quota di mercato europea per il primo semestre del 2024 è stata ricavata dal modello Houlihan Lokey MidCapMonitor per il Q2 del 2024. La quota di mercato per il 2010 si basa sull'esperienza e sulla conoscenza del mercato del Private Credit del team d'investimento europeo, ma non è stata convalidata in modo indipendente.

Vantaggi chiave del Direct Lending per le Società

Il Direct Lending è diventato la principale fonte di finanziamento per le società private a rapida crescita



Velocità e certezza

Le trattative bilaterali o di club di piccole dimensioni consentono processi più rapidi e uniformi rispetto ai club bancari tradizionali di maggiori dimensioni



Flessibilità della struttura

I Direct Lenders offrono soluzioni su misura per ogni situazione, con una maggiore flessibilità sulla struttura del finanziamento e sulle condizioni offerte, consentendo alle società di private equity di realizzare più rapidamente la loro strategia di investimento



Finanziamenti supplementari come valore aggiunto

I Direct Lenders sono pronti a sostenere la crescita organica e inorganica (M&A) delle imprese fornendo ampie linee di credito per finanziare acquisizioni. Le banche e i mercati sindacati, invece, in genere forniscono risorse limitate, rendendo più difficile la crescita delle società



Nessun rischio di sindacazione

I Direct Lenders seguono in genere una strategia buy-and-hold, mentre le banche tendono a sindacare il rischio. Una strategia di sindacazione richiede generalmente un premio di sottoscrizione da parte delle banche



Nessun rating richiesto

Preziosa riservatezza sui dettagli finanziari e sulle attività di fusione e acquisizione

Note: le informazioni contenute in questa slide e nelle pagine seguenti devono essere esaminate unitamente alle informazioni relative ai rischi e alle incertezze delle dichiarazioni previsionali, alla valutazione del mercato da parte di Morgan Stanley Private Credit (e, nella misura applicabile, a Morgan Stanley) nelle informative importanti e ai fattori di rischio associati a un investimento nella società. I giudizi espressi in questo documento riguardano i professionisti di Morgan Stanley Private Credit in base alla loro esperienza nel settore e alla comprensione del più ampio mercato del credito privato. Non vi è alcuna garanzia che queste tendenze continueranno.

Vantaggi chiave del Direct Lending per gli investitori



Rendimento potenziale maggiore

Trading premium di circa 200 pb rispetto alle obbligazioni societarie quotate che porta a rendimenti più elevati alla luce della complessità della struttura e della ridotta capacità di negoziare questi prestiti



Flussi di cassa elevati

Commissioni anticipate e interessi pagati su base mensile, trimestrale o annuale, che possono generare flussi di cassa del 10%¹



Copertura contro l'inflazione e minore volatilità

I prestiti a "tasso variabile" offrono una copertura intrinseca contro l'inflazione e una bassa correlazione con i titoli quotati



Esposizione a società di alta qualità

Focus su società che generano molta liquidità, attive in settori non ciclici quali software, sanità, istruzione e servizi finanziari



Le tutele legali migliorano la conservazione del capitale

Focus sui prestiti first lien, senior secured, che beneficiano delle protezioni dei covenant

Note: le informazioni contenute in questa slide e nelle pagine seguenti devono essere esaminate unitamente alle informazioni relative ai rischi e alle incertezze delle dichiarazioni previsionali, alla valutazione del mercato da parte di Morgan Stanley Private Credit (e, nella misura applicabile, a Morgan Stanley) nelle Disclosures e ai fattori di rischio associati a un investimento nella società. I giudizi espressi nel presente documento riguardano i professionisti di Morgan Stanley Private Credit in base alla loro esperienza nel settore e alla comprensione del più ampio mercato del credito privato. Non vi è alcuna garanzia che queste tendenze continueranno.

1. A solo scopo illustrativo e non riflette la performance di alcuna strategia d'investimento specifica.

Considerazioni sul mercato Direct Lending: Europa vs. USA

Europa vs. USA: confronto tra i mercati Private Credit

1. In Europa il Private Credit cresce **2 volte più velocemente¹** rispetto agli Stati Uniti a causa del **maggiore «white space»** e della **manca di valide alternative di finanziamento**. Le banche tradizionali sono ostacolate dall'aumento delle normative, dai requisiti patrimoniali e dalla minore propensione al rischio. Le banche d'investimento si trovano sempre più di fronte a una concorrenza da parte dei gruppi di finanziatori di Private Credit, in grado di fornire un'alternativa ai prestiti sindacati.
2. Data la prevalenza delle **transazioni bilaterali**, i finanziatori europei di Private Credit sono in grado di esercitare un maggiore **controllo strutturale** e avere **maggiori protezioni rispetto ai prestiti** negli Stati Uniti. In Europa, l'indebitamento è generalmente di circa **0,25x – 0,5x più basso**, con un **numero di transazioni soggette a covenant pari a quasi il doppio²**.
3. **L'Europa è caratterizzata da rendimenti di Private Credit più elevati di circa il 10%+³**, evidenziati da margini medi superiori e da un sovrapprezzo di circa 50-100 pb⁴. Le differenze tra le giurisdizioni offrono la possibilità di arbitraggio dei prezzi/della struttura, che risulta più difficile nell'omogeneo mercato statunitense.
4. **Gli investitori in USD nel Private Credit europeo beneficiano di un doppio vantaggio tramite la copertura del rischio valutario**: hanno accesso al **tasso di base più elevato negli Stati Uniti e ai margini più elevati in Europa**. Il costo della copertura è minimo (<10 pb p.a.).⁵
5. Negli ultimi 5 anni, il **tasso di default negli Stati Uniti è stato quasi il doppio rispetto a quello europeo** (c. 2% rispetto all'1% in Europa)⁶, e l'Europa mostra **anche tassi di recupero più elevati** grazie alle **migliori tutele legali** e a una **percentuale inferiore di transazioni nei settori ciclici**.

Note: le informazioni contenute in questa diapositiva devono essere esaminate unitamente alle informazioni relative ai rischi e alle incertezze delle dichiarazioni previsionali, alla valutazione del mercato da parte di Morgan Stanley Private Credit (e, nella misura applicabile, a Morgan Stanley) nelle informative importanti e ai fattori di rischio associati a un investimento nella Società. A solo scopo illustrativo. Rappresenta le opinioni dei professionisti del settore Private Credit di Morgan Stanley sulla base della loro esperienza nel settore e della loro comprensione del più ampio mercato Private Credit. Non vi è alcuna garanzia che queste tendenze continueranno.

1. Preqin Data: Global Private Credit Assets Under Management. L'AUM è misurato come la somma del dry powder e del valore non realizzato. Dati fino a dicembre 2023 (accesso ottobre 2024).

2. Rapporto Proskauer 2022 Private Credit Insights.

3. A solo scopo illustrativo e non riflette la performance di alcuna strategia d'investimento specifica. Non vi è alcuna garanzia che un investitore otterrà i risultati indicati.

4. Proskauer 2022 Private Credit Insights Report (marzo 2023). I dati europei comprendono i margini medi dei tassi d'interesse per le operazioni di Unitranche europee del 2019-2022, come definito da Proskauer. Dati simili per il 2017 e il 2018 non sono disponibili. I dati statunitensi comprendono il margine medio dei tassi d'interesse per le operazioni di 1L/Unitranche del 2017-2022, come definito da Proskauer.

5. A solo scopo illustrativo. Il costo stimato della copertura si riferisce a Chatam Financial. I dati relativi alle coperture valutarie sono illustrativi e possono essere soggetti a volatilità a causa della base e del costo dei movimenti di copertura.

6. PitchBook LCD: tassi di default dei prestiti a 12 mesi (ponderati in base al capitale) per l'indice LSTA US Leveraged Loan ("LSTA") e l'indice European Leveraged Loan ("ELLI"). L'insieme di dati va da giugno 2007 a febbraio 2023.

Nota Informativa

Ad uso esclusivo dei clienti professionali. Accettando la presente Presentazione, l'utente accetta di utilizzare questa Presentazione esclusivamente a fini di diligenza interna e di non distribuirla a clienti o potenziali clienti. Lei accetta inoltre che qualsiasi marketing condotto a clienti o potenziali clienti sarà indipendente da Morgan Stanley e dovrà rispettare tutte le leggi, i regolamenti e le regole di condotta aziendale applicabili, tra cui (a titolo esemplificativo ma non esaustivo) l'Articolo 4(1) del Regolamento (UE) 2019/1156.

Le informazioni contenute in questa presentazione sono riservate. Inoltre, accettando la presente Presentazione, l'utente accetta di mantenerla strettamente riservata e di non distribuirla o divulgarla direttamente o indirettamente a nessuno, salvo (i) ai propri consulenti legali, fiscali e finanziari che accettano di mantenere riservata la presente Presentazione o (ii) a un funzionario pubblico su richiesta, qualora abbia diritto a tali informazioni ai sensi di un ordine giudiziario o governativo. Salvo quanto diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MSIM, si basano su questioni che esistono alla data di preparazione e non a qualsiasi data futura, e non saranno aggiornate o altrimenti riviste per riflettere le informazioni che divengono successivamente disponibili o le circostanze esistenti, o le modifiche che si verificano dopo la data del presente documento. Le informazioni qui riportate non devono essere considerate come una fonte di affidamento perché sono incomplete e possono essere soggette a modifiche. Alcune informazioni contenute nel presente documento costituiscono "dichiarazioni previsionali", che possono essere identificate mediante l'uso di termini previsionali quali "potrebbe", "potrebbe", "dovrebbe", "dovrebbe", "aspettarsi", "aspettarsi", "obiettivo", "progetto", "stimare", "intendere", "continuare", "credere", "appreso", "progetto", "valutare" la sua variazione o il suo termine negativo. A causa di vari rischi e incertezze, eventi o risultati effettivi o la performance effettiva possono differire in maniera sostanziale da quelli riflessi o contemplati in tali dichiarazioni previsionali. I destinatari devono prestare particolare attenzione alle ipotesi alla base delle analisi e delle previsioni contenute nella presente Presentazione. Tali ipotesi sono ritenute ragionevoli alla luce delle informazioni attualmente disponibili e (insieme alle analisi e previsioni risultanti) possono richiedere modifiche non appena si rendono disponibili informazioni aggiuntive e se gli sviluppi economici e di mercato lo giustificano. Tali modifiche potrebbero essere favorevoli o negative. Nulla di quanto contenuto nella presente Presentazione può essere considerato come garanzia, promessa, garanzia o dichiarazione circa eventi o performance futuri. Di conseguenza, i destinatari non devono fare affidamento su tali dichiarazioni previsionali nel prendere le loro decisioni d'investimento finali. Morgan Stanley declina espressamente qualsiasi dichiarazione o garanzia relativa al coinvolgimento o alla responsabilità di eventuali dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento.

Questa Presentazione non è un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto. La presente Presentazione è stata redatta esclusivamente a scopo informativo e non costituisce un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di interessi in un fondo o qualsiasi altro titolo o strumento o di partecipazione a qualsiasi strategia di trading. La presente presentazione non costituisce una raccomandazione o un impegno da parte di Morgan Stanley. La vendita di tali interessi, titoli, strumenti o strategie di trading non sarà effettuata in alcuna giurisdizione in cui l'offerta, la sollecitazione o la vendita non siano autorizzate o a soggetti a cui è illegale effettuare l'offerta, la sollecitazione o la vendita.

I destinatari devono rivolgersi ai propri consulenti. I destinatari non devono interpretare il contenuto del presente documento come consulenza finanziaria, legale, contabile o fiscale o come informazioni necessariamente applicabili alla sua particolare situazione finanziaria. Ciascun destinatario deve consultare il proprio consulente finanziario indipendente, avvocato o contabile in merito a questioni legali, fiscali e correlate (inclusi eventuali rischi a esse relativi) a cui può essere soggetto ai sensi delle leggi del paese di residenza o domicilio relative all'acquisizione, alla detenzione o alla disposizione di qualsiasi investimento in un fondo o strategia di trading. I destinatari devono informarsi e osservare i requisiti legali e le conseguenze fiscali di un investimento in un fondo o in una strategia di trading all'interno dei paesi di cittadinanza, residenza, domicilio e sede d'affari. La mancata osservanza di tali restrizioni può costituire una violazione delle leggi di tale giurisdizione. Il materiale contenuto nel presente documento non si basa su una valutazione delle circostanze dei singoli clienti e non è una consulenza d'investimento, né deve essere in alcun modo interpretato come consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. Morgan Stanley non fornisce ai clienti consulenza in materia fiscale e di contabilità fiscale. Ciascun destinatario deve richiedere una consulenza fiscale in base alle circostanze specifiche dei consulenti indipendenti. **Le informazioni storiche non sono indicative dei risultati futuri,** e le informazioni storiche contenute in questa Presentazione non devono essere considerate come un indicatore di alcuna performance futura che potrebbe essere ottenuta a seguito dell'implementazione di una strategia d'investimento sostanzialmente identica o simile a quella descritta in questa Presentazione.

Tutte le informazioni finanziarie presentate in relazione a una qualsiasi delle transazioni qui presentate si basano sulle stime di MSIM.

Nell'esaminare le informazioni di riferimento contenute nel presente documento, il destinatario deve essere consapevole che, sebbene (come descritto nel presente), Morgan Stanley Private Credit abbia maturato una vasta esperienza nell'investimento in operazioni di private credit negli Stati Uniti, ha una limitata esperienza passata nell'investimento in opportunità d'investimento europee corrispondenti.

L'accesso ad alcune parti di Morgan Stanley può essere limitato in alcuni casi da una serie di fattori, tra cui gli obblighi di riservatezza di terzi e le barriere informative stabilite da Morgan Stanley al fine di gestire i potenziali conflitti d'interesse e le restrizioni normative.

La presente Presentazione è da intendersi e verrà distribuita solo a persone residenti in giurisdizioni in cui tale distribuzione o disponibilità non sia contraria alle leggi o ai regolamenti locali.