

Private debt: sostenibilità dei veicoli semi-liquidi

Negli ultimi mesi il dibattito sul *private debt* si è spesso focalizzato sui rischi dei veicoli semi-liquidi, **in particolare sulla loro capacità di gestire correttamente i rimborsi in fasi di mercato complesse**. Questa narrazione tende però a semplificare eccessivamente un panorama molto eterogeneo, non cogliendo le profonde differenze strutturali tra i vari approcci né il ruolo decisivo che **un solido modello di Asset-Liability Management (ALM) può avere nel mitigare tali rischi**. In Europa, una parte significativa dell'attività creditizia si è sviluppata in stretta collaborazione con il sistema bancario, come accade nei modelli di *parallel lending*, e ha ereditato una cultura del rischio più prudente e disciplinata. Questo si traduce in portafogli costruiti con leve più contenute, maggiore diversificazione e un'architettura orientata alla solidità nel lungo periodo.

La recente pressione sui fondi semi-liquidi nasce dal timore che possano non essere in grado di soddisfare le richieste di rimborso in periodi di stress. In realtà, nei veicoli progettati con un ALM rigoroso, **la gestione della liquidità non rappresenta un punto di vulnerabilità, ma un elemento costitutivo pensato con grande attenzione**: combinazioni equilibrate di prestiti *amortizing* e *bullet*, *stress test* condotti su scenari estremi e una tesoreria calibrata per far fronte anche a periodi prolungati senza nuove sottoscrizioni. In questi modelli, la finestra di liquidità (tipicamente il 2% mensile o il 5% trimestrale) non è un limite strutturale, bensì uno strumento di protezione dell'intero pool di investitori, che consente un deflusso ordinato senza compromettere la stabilità del portafoglio.

È importante però riconoscere che **i veicoli semi-liquidi non rappresentano una soluzione universale**. Non tutte le *asset class*, né tutte le strategie di *private debt*, presentano caratteristiche compatibili con un'esposizione rimborsabile su base periodica. Strategie con forte concentrazione settoriale, leva elevata o orizzonti di realizzazione particolarmente lunghi possono risultare intrinsecamente meno adatte a un formato semi-liquido e le criticità emerse nel dibattito pubblico derivano spesso proprio da casi in cui **la struttura del veicolo non era coerente con la natura del portafoglio**.

Quando invece **il disegno è prudentiale e l'ALM è concepito per assorbire shock significativi**, i veicoli semi-liquidi possono offrire un equilibrio sostenibile tra rendimento e liquidità. Comprendere tali differenze è essenziale per valutare correttamente un mercato europeo che, al di là della narrativa recente, poggia su basi solide e costruite con attenzione alla gestione del rischio.

Filomena Cocco, Managing Director, Global Business Development Muzinich & Co

Filomena è *Managing Director - Global Business Development* in Muzinich & Co. e Presidente di Muzinich & Co. SGR S.p.A. Ha avuto un ruolo chiave nel lancio e nello sviluppo della piattaforma globale di *private assets* dell'azienda. Prima di entrare in Muzinich, è stata *Senior Vice President* presso Neuberger Berman, specializzandosi nelle strategie di distribuzione e sviluppo internazionale di piattaforme gestionali. Dal 2007 al 2009 ha lavorato nell'*Hedge Fund Development Team* di Merrill Lynch e precedentemente come *General Practice Associate* presso Sullivan & Cromwell. Ha iniziato la sua carriera come analista presso Lehman Brothers. Parla quattro lingue e si è laureata cum laude in Giurisprudenza all'Università di Bologna e ha conseguito un LLM alla Columbia University. È avvocato in Italia e US Attorney nello Stato di New York.





Via Senato 12,
20121 - Milano

info@muzinich.com
www.muzinich.com

Andrea D'Oro,
Associate Director,
Marketing & Client Relations

adoro@muzinich.com

Muzinich & Co

Muzinich & Co. è una società di investimento indipendente, specializzata nel mercato del *corporate credit*, sia pubblico che privato. Fondata nel 1988 da George Muzinich a New York, oggi la società gestisce circa 42 miliardi di dollari e si distingue per il suo approccio che privilegia investimenti a lungo termine e una gestione attenta al rischio, con l'obiettivo di generare rendimenti stabili a fronte di un rischio controllato. Con 18 uffici dislocati in tutto il mondo, è in grado di monitorare da vicino le dinamiche aziendali e il valore dei mercati locali, ottimizzando le opportunità di investimento attraverso una conoscenza approfondita delle singole aree geografiche.

La filosofia di investimento si basa su un'analisi rigorosa e una continua ricerca di soluzioni che bilanciano rischio e rendimento. Il nostro focus esclusivo sul credito, sia privato che pubblico, e la nostra indipendenza operativa ci consentono di adottare una visione a lungo termine, incentrata sulla creazione di valore stabile per i nostri clienti. Essendo una società privata, possiamo evitare le pressioni delle scadenze a breve termine tipiche di molte realtà finanziarie e concentrarci sul costruire partnership durevoli con i nostri investitori.

Muzinich & Co. si avvale di un team di professionisti altamente qualificati, con competenze diversificate e una solida esperienza nel settore del credito. La nostra esperienza globale e il nostro approccio integrato ci permettono di offrire soluzioni mirate per ottimizzare le performance del portafoglio in tutte le condizioni di mercato.