

Private credit: evitiamo di gettare il bambino con l'acqua sporca

Negli ultimi mesi, il mercato del *private credit* è finito sotto la lente d'ingrandimento della stampa finanziaria globale, sollevando timori su una potenziale bolla o, in scenari più estremi, su rischi sistemici paragonabili alla crisi del 2008. Tuttavia, un'analisi rigorosa dei dati suggerisce che queste critiche pecchino di eccessiva generalizzazione. Sebbene esistano segnali di stress, essi appaiono concentrati in nicchie specifiche, come le *Business Development Companies (BDC)* americane esposte a segmenti più aggressivi, dove il ricorso a clausole “*Payment-in-Kind*” (PIK) è cresciuto significativamente (fino all'11% a fine 2025) per evitare insolvenze formali.

Il rischio sistemico appare però improbabile: le banche mantengono un'esposizione diretta limitata (spesso inferiore al 4% del totale prestiti) e focalizzata su strutture *senior* garantite da ampi *buffer* di *equity*. Gran parte della crescita recente dell'*asset class* (che ha raggiunto i 1.300 miliardi di dollari) è avvenuta in un ecosistema istituzionale “*buy-and-hold*” non soggetto alla volatilità tipica dei mercati liquidi.

La presentazione intende riabilitare il valore del *Direct Lending Senior* europeo come *asset class* d'elezione per le compagnie di assicurazione. A differenza dei segmenti più rischiosi, il debito *senior* garantito (*First Lien*) offre una protezione strutturale solida, con tassi di recupero storici tra il 60% e l'80% e un *Loan-to-Value (LTV)* contenuto, mediamente intorno al 40%. La presenza di rigorosi *covenants* e la natura a tasso variabile dei mutui rendono questo *asset* ideale in contesti di tassi elevati e inflazione, garantendo un premio di illiquidità strutturale che può superare i 200 punti base rispetto al pubblico *credit* equivalente.

Come esempio pratico di quanto detto, verrà fatto un breve accenno alla strategia di Oddo BHF Asset Management focalizzata sull'area DACH. Con un portafoglio (*shadow-rated*) *BB+* e un rendimento obiettivo netto del 7,5% senza leva e senza PIK. Uno dei punti caratterizzanti della strategia è il suo focus sulle “*Mittelstand*” tedesche e dell'area DACH in generale. Queste aziende, spesso leader globali in mercati di nicchia quasi monopolistici e con bilanci solidi (*media equity ratio* del 61%), rappresentano un profilo di rischio difensivo e resiliente ai cicli macroeconomici, offrendo una combinazione ottimale tra efficienza del capitale sotto Solvency II e stabilità dei flussi di cassa.

Fabrizio Dolfi, Senior Manager Italy, Head of Institutional Sales and Private Assets ODDO BHF Asset Management

Fabrizio è *Senior Manager* Italia di ODDO BHF Asset Management, dove coordina l'attività di distribuzione dell'ufficio italiano ed è responsabile delle relazioni con investitori istituzionali e *Family Office*. Segue inoltre le strategie di *private markets* in qualità di *Product Specialist* e *Investor Relator*. Prima di entrare in ODDO BHF, Fabrizio ha maturato quasi 15 anni di esperienza nell'*investment banking* presso Banca IMI New York, Morgan Stanley e Citigroup, occupandosi di strategie e soluzioni di investimento nel credito per investitori istituzionali. Fabrizio ha conseguito una laurea in Informatica presso l'Università di Pisa e un MBA presso la NYU Stern School of Business.





ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Piazza del Liberty 2,
20121 - Milano

www.oddo-bhf.com

Fabrizio Dolfi,
Senior Manager Italy, Head of
Institutional Sales and Private Assets

fabrizio.dolfi@oddo-bhf.com

ODDO BHF Asset Management

Con un patrimonio in gestione per 64,7 miliardi di euro al 31 dicembre 2025 e quattro centri d'investimento basati a Parigi, Düsseldorf, Francoforte e Lussemburgo, ODDO BHF AM è un *asset manager* di primo piano in Europa e fa parte del gruppo finanziario franco-tedesco ODDO BHF, fondato nel 1849, che comprende ODDO BHF AM GmbH in Germania, ODDO BHF AM SAS in Francia e ODDO BHF AM Lux in Lussemburgo.

ODDO BHF AM propone soluzioni d'investimento in azioni, obbligazioni, *asset allocation*, azioni non quotate e *private debt* a clienti istituzionali e *partner* di distribuzione. La vicinanza agli investitori e la comprensione approfondita delle loro esigenze sono al centro delle nostre priorità. Per questo, ODDO BHF AM si affida a una forte presenza locale nelle principali città europee e a una conoscenza specifica dei mercati in cui la società di gestione investe.

Lo stile d'investimento è caratterizzato da una gestione attiva e di lungo termine, che ha l'obiettivo di creare valore sostenibile e a lungo termine per i clienti. I criteri di esclusione, l'integrazione dei criteri ESG e l'*active ownership* sono i tre pilastri di una strategia sostenibile riconosciuta per la sua qualità e affidabilità grazie alla certificazione dei fondi da parte di organismi indipendenti. Di conseguenza, i clienti hanno accesso a un ampio ventaglio di soluzioni finanziarie sostenibili in tutte le *asset class*.