

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# Investire nel private credit europeo

Una nuova aggiunta ai portafogli degli  
investitori privati

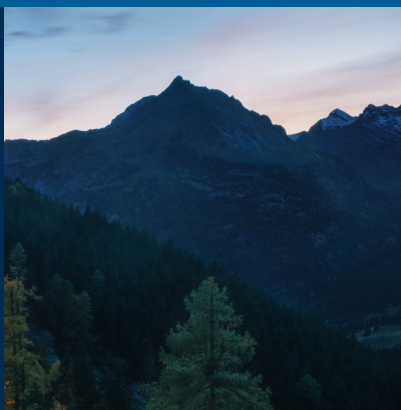
COMUNICAZIONE DI MARKETING | MORGAN STANLEY PRIVATE CREDIT | 2025





1

INTRODUZIONE



2

CHE COS'È IL  
PRIVATE CREDIT?



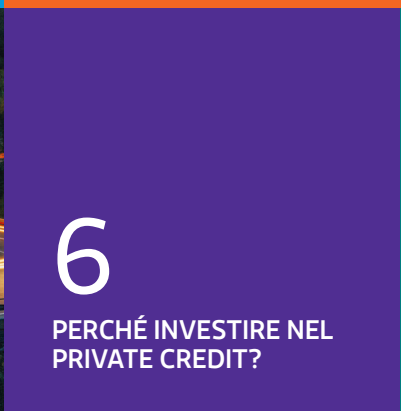
4

UNA CLASSE DI  
ATTIVO IN CRESCITA



6

PERCHÉ INVESTIRE NEL  
PRIVATE CREDIT?



12

VANTAGGI DEL PRIVATE  
CREDIT PER I DEBITORI



## Il credito, ossia la pratica di prendere denaro in prestito, svolge da tempo una funzione essenziale nell'ambito delle finanze personali e aziendali nonché un ruolo fondamentale nell'economia globale.

In questa pubblicazione approfondiamo un segmento in rapida crescita e sempre più mainstream dell'ecosistema creditizio globale: il "private credit". Per private credit si intende una situazione in cui un'impresa richiede un prestito a una società di credito specializzata, solitamente denominata "fondo di private credit". Questi prestiti vengono negoziati direttamente tra l'impresa e i fondi di private credit.

Nell'ultimo decennio, il private credit ha conosciuto una rapida espansione, poiché i suoi potenziali benefici (sia per gli investitori che per i debitori) sono diventati sempre più evidenti. Di conseguenza, il patrimonio gestito ("AUM") del private credit è aumentato di oltre quattro volte nell'ultimo decennio, passando da USD 425 miliardi a USD 1.700 miliardi tra il 2013 e il 2023.<sup>1</sup>

I principali finanziatori del private credit sono sempre stati gli investitori istituzionali. Tuttavia, con l'avvento di veicoli d'investimento adeguati, gli investitori retail stanno progressivamente diventando una colonna portante della base globale di finanziamento del private credit.



**COMPRENDERE IL  
PRIVATE CREDIT**



**UNA CLASSE DI  
ATTIVO IN CRESCITA**



**PERCHÉ INVESTIRE  
NEL PRIVATE CREDIT?**

<sup>1</sup> Dati Preqin a dicembre 2023.



# Che cos'è il private credit?



Per “private credit” si intende l’erogazione di prestiti negoziati in privato con i debitori, emessi da finanziatori non bancari chiamati “fondi di private credit”, che impiegano il capitale (ossia le risorse finanziarie) che hanno raccolto tra gli investitori. Le imprese contraggono prestiti per i motivi più disparati, ad esempio per realizzare acquisizioni, espandersi in nuove aree geografiche o acquistare nuove attrezzature e nuovi impianti per migliorare la produttività. Quando si cerca di ottenere un prestito, il private credit può offrire alle imprese un canale più diretto ed efficiente per accedere al capitale, garantendo al tempo stesso riservatezza, rapidità e certezza di esecuzione, nonché flessibilità nella configurazione del prestito e nelle condizioni di rimborso.

Dopo la crisi finanziaria globale, il private credit è diventato una classe di attivo sempre più interessante e mainstream per gli investitori (in Europa, a dicembre 2023 gli AUM di private credit ammontavano a USD 505 miliardi<sup>2</sup>). Come illustrato più avanti, gli investitori sono attratti dal private credit perché offre rendimenti corretti per il rischio potenzialmente elevati, un’esposizione a società di alta qualità e di tipo difensivo, nonché una certa diversificazione.

Sono numerosi i tipi di investitori che decidono di impiegare il proprio capitale nel private credit: enti pensionistici, compagnie assicurative, fondi sovrani, family office e, in misura crescente, investitori retail. Per gli investitori interessati a diversificare il proprio portafoglio allontanandosi dalle tradizionali posizioni azionarie e obbligazionarie, il private credit può rappresentare un’alternativa appetibile.

#### TERMINE CHIAVE

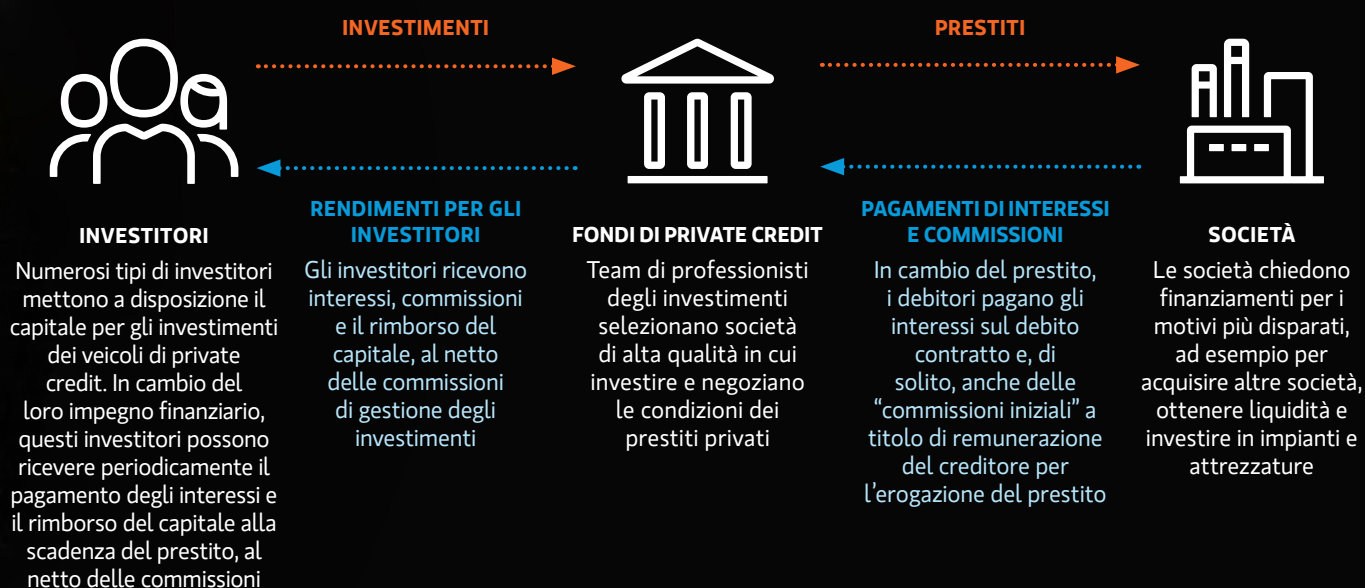
**Private credit e direct lending**



I prestiti di private credit vengono negoziati privatamente tra una società e un fondo di private credit. Le risorse utilizzate per finanziare il prestito vengono raccolte tra gli investitori, tra cui fondi pensione, compagnie assicurative e investitori retail in possesso di un elevato patrimonio (“high net worth”).

Il direct lending spesso è un sinonimo di private credit, ma di norma il “direct lending” si riferisce tecnicamente all’erogazione di prestiti senior garantiti a imprese controllate da fondi di private equity. Il direct lending costituisce la parte più consistente (circa il 58%)<sup>2</sup> del complesso degli AUM di private credit. Altri tipi di private credit sono i prestiti mezzanini, il debito distressed, le “special situation” e il venture debt.

**FIGURA 1**  
**Modello di raccolta fondi e investimento per il private credit**

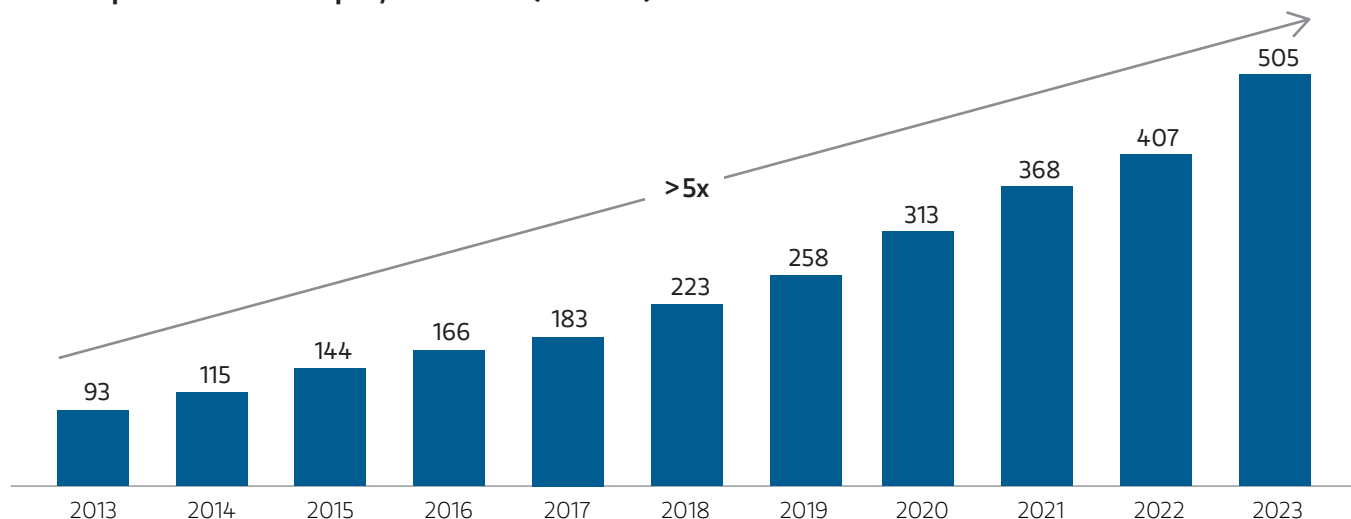


<sup>2</sup> Dati Preqin a dicembre 2023.

# Una classe di attivo in crescita

Nell'ultimo decennio, una delle classi di attivo che ha registrato la crescita più rapida in Europa è stata proprio il private credit: tra il 2013 e il 2023 gli AUM sono più che quintuplicati, raggiungendo i 505 miliardi di dollari.<sup>3</sup>

**FIGURA 2**  
**AUM del private credit europeo, 2013-2023 (mld USD)<sup>3</sup>**



<sup>3</sup> Dati Preqin. A dicembre 2013 gli AUM del private credit europeo ammontavano a USD 93 miliardi e a dicembre 2023 a USD 505 miliardi.



## Fattori di crescita del private credit

1

### FATTORI NORMATIVI

- Dopo la crisi finanziaria globale, i prestiti bancari tradizionali sono stati condizionati dai rigidi requisiti patrimoniali imposti dalle autorità governative e dagli organi di regolamentazione
- Questo ha creato un vuoto da colmare, ossia un'area di potenziale crescita per i fondi di private credit (cfr. Figura 3)

2

### VANTAGGI PER I MUTUATARI

- Nell'ottica dei mutuatari cresce la percezione che i fondi di private credit siano partner finanziari affidabili e a lungo termine
- Solitamente i fondi di private credit offrono ai debitori un'esecuzione più rapida e una maggiore flessibilità rispetto alle soluzioni bancarie di finanziamento

3

### DOMANDA DURATURA DI PRIVATE EQUITY

- I fondi di private equity hanno progressivamente aumentato la propria propensione a erogare finanziamenti di private credit in tutta Europa
- È prevedibile che tale domanda si riveli duratura, dato che il dry powder del private equity, pari a USD 289 miliardi, è attualmente tre volte superiore al dry powder del private credit<sup>4</sup>

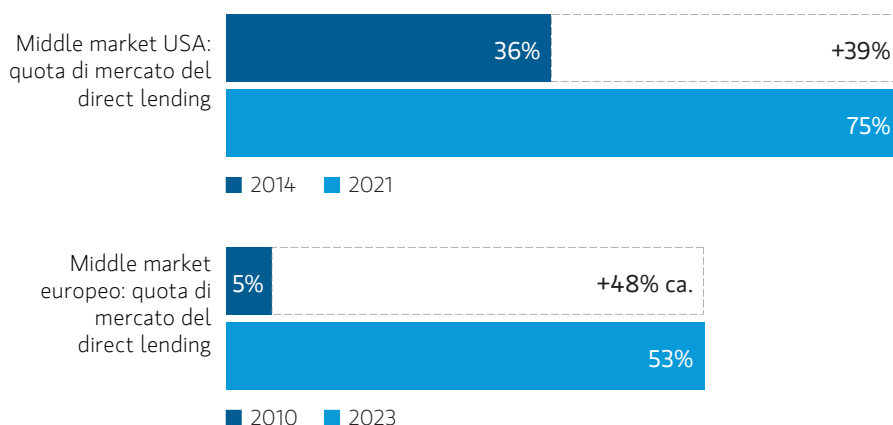
4

### UNA SOLIDA PIPELINE DI PRESTITI IN ESSERE RIFINANZIABILI

- Attualmente l'Europa presenta una pipeline di circa EUR 290 miliardi di prestiti sindacati in scadenza entro il 2030, che potrebbero essere rifinanziati con soluzioni di private credit<sup>5</sup>

FIGURA 3

La quota di mercato del private credit è aumentata sensibilmente dopo la crisi finanziaria globale<sup>6</sup>



### TERMINE CHIAVE

Dry powder e AUM



Il dry powder, o disponibilità liquida, è costituito dai fondi che gli investitori hanno affidato a un gestore patrimoniale e che non sono ancora stati investiti, diventando così una misura della capacità di un fondo di investire negli anni a venire.

**AUM**, che sta per "Assets Under Management", ossia patrimonio in gestione, è il totale del dry powder, o disponibilità liquida, e del capitale impiegato.

<sup>4</sup> Dati Preqin. A dicembre 2023, il dry powder del private credit europeo era pari a USD 92 miliardi, mentre quello del private equity europeo (buyout) era pari a USD 289 miliardi.

<sup>5</sup> Pitchbook, LCD European Leveraged Lending Review – Report Q3 2024, consultato a ottobre 2024.

<sup>6</sup> I dati relativi agli Stati Uniti sono tratti dal Report Bain Global Private Equity 2023. I dati riflettono la percentuale dei finanziamenti per i buyout del middle market forniti da finanziatori diretti, dove per "middle market" si intendono emittenti con ricavi inferiori a USD 500 milioni e pacchetti di prestiti complessivamente inferiori a USD 500 milioni. La quota di mercato europea per il 2023 è stata ricavata dal MidCapMonitor di Houlihan Lokey per il terzo trimestre 2023. La quota di mercato per il 2010 si basa sull'esperienza e sulla conoscenza del mercato del private credit del team European Investment, ma non è stata oggetto di verifica da parte di soggetti indipendenti.



# Perché investire nel private credit?





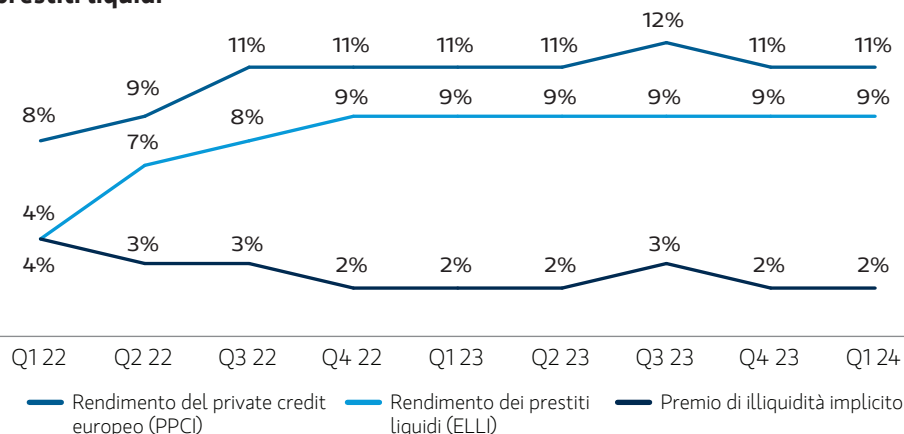
## 1

## Premio di illiquidità e rendimenti corretti per il rischio potenzialmente elevati

Rispetto ai prestiti sindacati, i prestiti del private credit hanno tradizionalmente offerto un premio di rendimento nell'ordine dei 200 punti base (pb) (Figura 4).<sup>7</sup> Secondo il Cliffwater Direct Lending Index ("CDLI"), il direct lending ha realizzato un rendimento lordo medio annualizzato del 9,46% dal lancio dell'indice nel 2004 (Figura 5).<sup>8</sup>

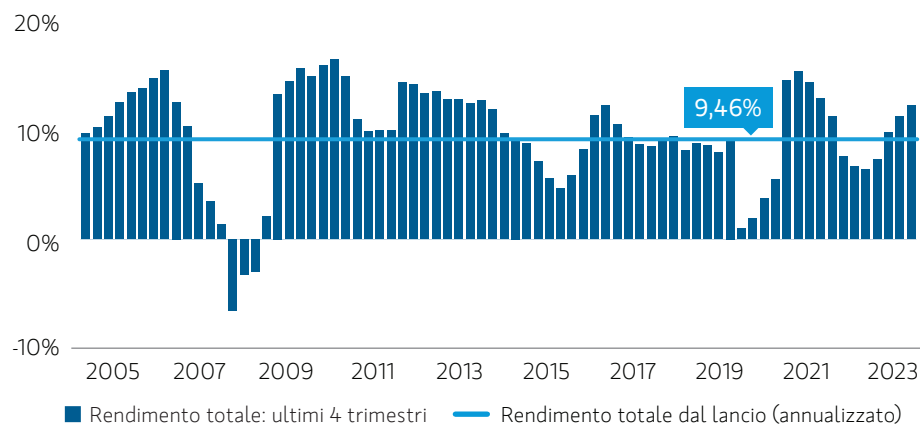
**FIGURA 4**

**Premio di illiquidità implicito sui prestiti di private credit europei rispetto ai prestiti liquidi<sup>7</sup>**



**FIGURA 5**

**Rendimento totale annuo del direct lending USA<sup>8</sup>**



Fonte: Cliffwater Direct Lending Index al 30 settembre 2024. Grafico fornito con l'autorizzazione di Cliffwater. Per ulteriori informazioni, si rimanda alle informative.

<sup>7</sup> L'indice European Private Performing Credit Index ("E-PPCI") è un indice composito dei prestiti privati con tassi di riferimento diversi dal SOFR. I dati dell'E-PPCI indicano che i rendimenti del private credit hanno mantenuto a lungo un premio di illiquidità significativo rispetto al mercato europeo dei prestiti ampiamente sindacati ("BSL"), con rendimenti all-in per il private credit superiori di 183 pb rispetto all'European Leveraged Loan Index ("ELLI") nel primo trimestre del 2024.

<sup>8</sup> Cliffwater Direct Lending Index al 31 dicembre 2023. "Cliffwater," "Cliffwater Direct Lending Index" e "CDLI" sono marchi commerciali di Cliffwater LLC. Gli indici Cliffwater Direct Lending (gli "Indici") e tutte le informazioni inerenti al loro andamento o alle loro caratteristiche (i "Dati dell'Indice") sono proprietà esclusiva di Cliffwater LLC e vengono citati nel presente documento su licenza. Né Cliffwater né alcuna delle sue affiliate sponsorizzano o approvano, o sono affiliate o altrimenti collegate a Morgan Stanley, o ad alcun suo prodotto o servizio. Tutti i Dati dell'Indice sono forniti esclusivamente a scopo informativo, "in base alla disponibilità", senza alcun tipo di garanzia, né esplicita né implicita. Cliffwater e relative consociate declinano ogni responsabilità per eventuali errori od omissioni negli Indici o nei Dati dell'Indice, o derivanti dall'uso degli Indici o dei Dati dell'Indice, e nessun soggetto terzo può fare affidamento sugli Indici o sui Dati dell'Indice cui si fa riferimento nel presente rapporto. L'ulteriore distribuzione dei Dati dell'Indice è consentita solo previa espressa autorizzazione scritta di Cliffwater. Qualsiasi riferimento o utilizzo dell'Indice o dei Dati dell'Indice è soggetto a ulteriori avvisi ed esclusioni di responsabilità di volta in volta indicati sul sito web di Cliffwater all'indirizzo <https://www.cliffwaterdirectlendingindex.com/disclosures>.

#### TERMINE CHIAVE

### Obbligazioni high yield e prestiti con leva



**Per obbligazioni high yield** si intendono titoli di debito emessi da società con rating BBB- (S&P) o inferiore, che vengono generalmente acquistati da fondi pensione, fondi comuni, banche e compagnie assicurative.

**Per prestiti con leva** (leveraged loans) o prestiti ampiamente sindacati (broadly syndicated loans) si intendono titoli di debito emessi da società con rating BBB- (S&P) o inferiore, che vengono solitamente acquistati da una serie di operatori di mercato, tra cui CLO (collateralised loans vehicles), fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche.

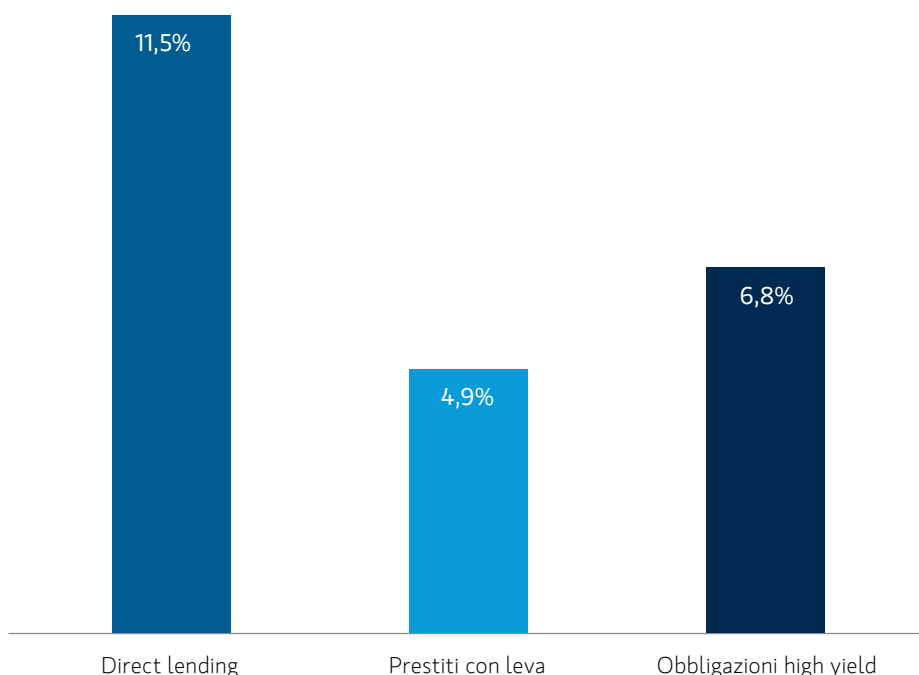
Sia le obbligazioni high yield che i prestiti con leva sono a volte considerati debito "quotato", in quanto ogni obbligazione o titolo di debito è solitamente detenuto da svariati investitori con un intermediario bancario che aiuta a strutturare il prestito in base al feedback del mercato.

Si tratta di un caso diverso dalla negoziazione, più personalizzata, tra un fondo di private credit e un debitore, descritta in precedenza.

Quando i tassi di interesse sono in fase di rialzo, la performance del direct lending è particolarmente positiva rispetto ad altre classi di attivo creditizie, come le obbligazioni high yield e i prestiti con leva. Come illustrato di seguito in *Figura 6*, se misurati su sei periodi diversi caratterizzati da tassi d'interesse elevati tra il primo trimestre del 2009 e il secondo trimestre del 2022, il direct lending ha reso in media l'11,5% a fronte del 4,9% per i prestiti con leva e del 6,8% per le obbligazioni high yield.<sup>9</sup>

**FIGURA 6**

**Rendimenti medi in periodi caratterizzati da tassi d'interesse elevati<sup>9</sup>**



<sup>9</sup> I dati si riferiscono al periodo compreso tra il 1° trimestre 2009 e il 4° trimestre 2022. I sei intervalli di tempo presi in considerazione (1T 2009- 2T 2009, 4T 2010-1T 2011, 4T 2012-4T 2013, 3T 2016-4T 2016, 3T 2020-1T 2021 e 3T 2021-4T 2022) sono stati identificati come periodi durante i quali i tassi sono aumentati di oltre 75 pb. Il "direct lending" è rappresentato dal Cliffwater Direct Lending Index (CDLI), calcolato sulla base di dati trimestrali annualizzati. I "leveraged loans" sono rappresentati dall'indice Morningstar LSTA U.S. Leveraged Loan calcolato sulla base di dati mensili annualizzati. Le "obbligazioni high yield" sono rappresentate dall'indice ICE BofA High Yield calcolato sulla base di dati mensili annualizzati.



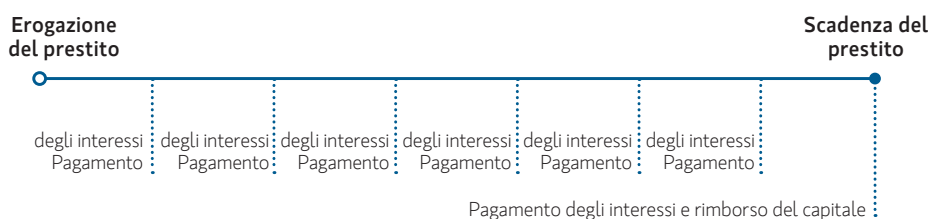
## 2

## Elevato cash yield

Chi investe nel private credit riceve solitamente un reddito costante derivante dal pagamento degli interessi e delle commissioni sui prestiti. I debitori pagano commissioni iniziali sulle linee di private credit e interessi sul debito su base mensile, trimestrale o annuale, generando cash yield potenzialmente elevati per gli investitori.

**FIGURA 7**

**Il pagamento periodico di interessi sul prestito favorisce cash yield costanti per gli investitori**



## 3

## Copertura dall'inflazione

Come mostra il diagramma riportato di seguito, il reddito dei prestiti di private credit deriva da tre elementi: il tasso base d'interesse fissato dalla banca centrale (ad esempio EURIBOR nell'UE e SONIA nel Regno Unito), lo spread (o tasso d'interesse aggiuntivo) rispetto al tasso base, e le commissioni di sottoscrizione tradizionalmente pagate al momento dell'accensione del prestito. I prestiti di private credit sono generalmente prestiti a "tasso variabile" (ossia un tasso che oscilla in funzione dei tassi base fissati dalla banca centrale). Questo fatto costituisce una copertura intrinseca contro l'inflazione poiché quando le banche centrali aumentano i tassi base per contrastare l'inflazione, il rendimento relativo del debito a tasso variabile aumenta, mentre il debito a tasso fisso rimane ancorato a un tasso base più basso.

### TERMINE CHIAVE

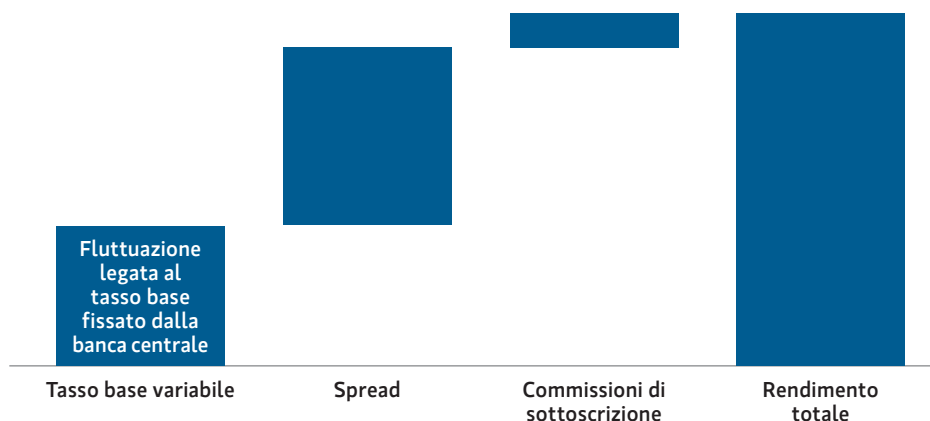
#### Prestito a tasso variabile



Gli interessi dovuti sui prestiti a tasso variabile sono legati al tasso base stabilito dalla banca centrale che oscilla nel tempo. Viceversa, il tasso di interesse dei prestiti a tasso fisso è parametrato a un tasso base fisso.

**FIGURA 8**

**Ripartizione esemplificativa dei rendimenti dei prestiti di private credit**



## 4

## Esposizione a società di qualità elevata

Le strategie di direct lending si concentrano normalmente su società in grado di generare un'elevata liquidità e che operano in settori non ciclici come il software, la tecnologia, la sanità, l'istruzione e i servizi finanziari.<sup>10</sup> Il direct lending di norma punta anche a imprese con queste caratteristiche:

- Management competente
- Posizione di mercato leader e difendibile
- Strategia di nicchia o altre barriere all'ingresso
- Rischi ridotti legati alla tecnologia o al mercato
- Diversificazione di prodotti, clienti e fornitori
- Cash flow stabili
- Fabbisogno ridotto di capex

## 5

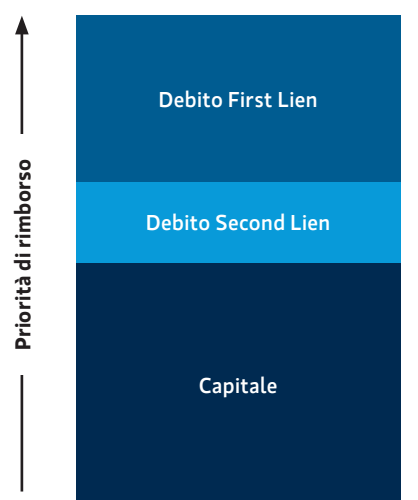
## La posizione di finanziatore senior favorisce la conservazione del capitale

Le linee di credito del direct lending sono generalmente "senior" nella struttura del capitale, vale a dire che sono tra le prime ad essere rimborsate in caso di inadempienza o insolvenza di una società. Ciò significa che nel caso del direct lending, i finanziatori hanno maggiori probabilità di recuperare l'investimento in caso di insolvenza.

Oltre a investire nel debito senior, i finanziatori del direct lending danno generalmente priorità a investimenti caratterizzati da robusti cuscinetti di capitale, ossia quelli in cui gli investitori azionari hanno investito massicciamente e sono quindi incentivati a espandere il business e a porre rimedio a eventuali problemi di trading.

**FIGURA 9**

**Struttura di finanziamento esemplificativa per una società del middle market**



## 6

## Tutele legali

I prestiti diretti solitamente prevedono condizioni (dette "covenant") che impongono alla società di mantenere l'indebitamento entro certi limiti e di trasmettere regolarmente al finanziatore informazioni sulla performance e sull'operatività. Tali condizioni sono solitamente più severe rispetto a quelle per i prestiti con leva e le obbligazioni high yield.

<sup>10</sup> Proskauer, 2022 Private Credit Insights Report. Il 70% circa dell'esposizione al private credit europeo è collegato a settori non ciclici. Calcolo interno di MSPC.



## TERMINE CHIAVE

## Debito senior e covenant



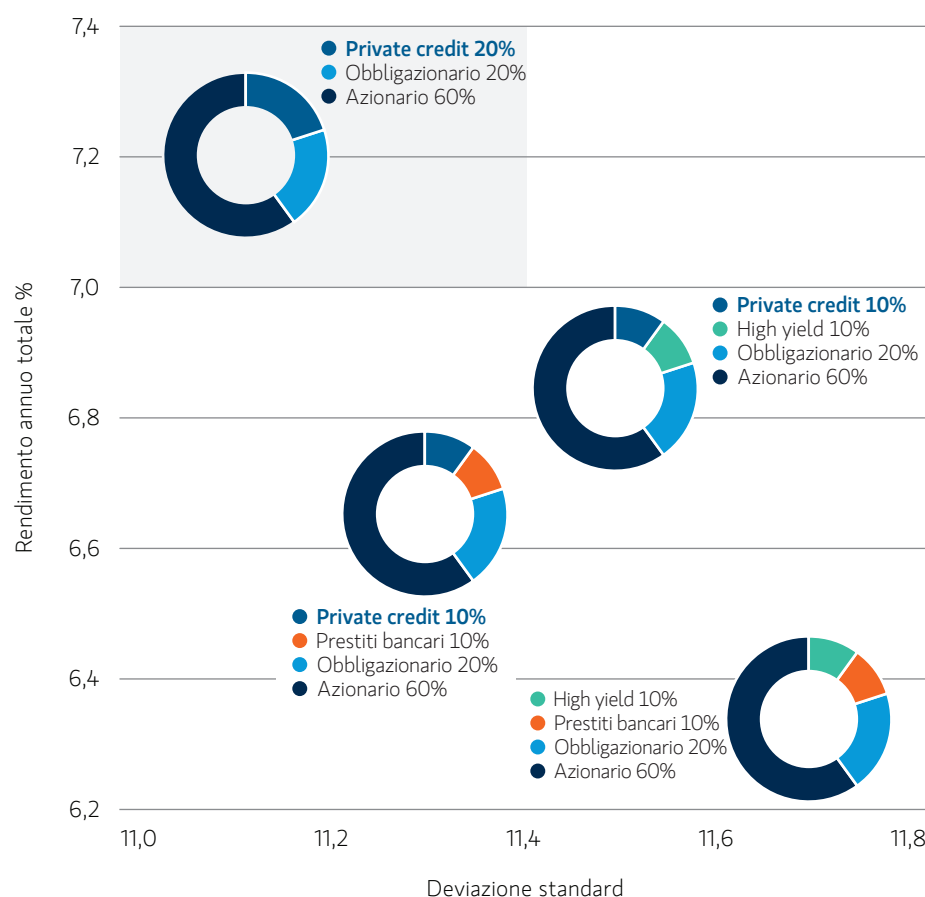
Per "seniority" si intende l'ordine in cui gli investitori vengono rimborsati se un debitore diventa insolvente. Il **debito senior** è il tipo di debito di grado più elevato all'interno di una struttura di prestito e i finanziatori senior hanno diritto di prelazione sui beni del debitore in caso di inadempienza. Di norma, il debito senior viene emesso da banche o finanziatori diretti.

I **covenant** sono le condizioni che i debitori devono rispettare e che fungono da tutela contrattuale per i finanziatori. I covenant possono prevedere il mantenimento del livello di indebitamento sotto certi limiti, il rispetto di leggi e normative e la trasmissione di informazioni ai finanziatori.

Secondo i dati di Preqin, la diversificazione è il motivo citato con maggiore frequenza in relazione all'aggiunta del private credit nei portafogli: più del 70% degli investitori intervistati ha indicato la diversificazione quale fattore determinante.<sup>11</sup>

Inoltre, la ricerca indica che in passato l'integrazione del private credit in un portafoglio ha portato a rendimenti più elevati e a una deviazione standard inferiore rispetto a un normale portafoglio azionario/obbligazionario 60/40.<sup>12</sup>

## Ripartizione esemplificativa dei rendimenti dei prestiti di private credit



Fonte: tutti i dati relativi ai rendimenti si riferiscono al periodo compreso tra settembre 2005 e settembre 2024 inclusi. I dati relativi ai rendimenti annuali sono calcolati come media dei rendimenti annuali per il periodo summenzionato, misurati su base trimestrale in marzo, giugno, settembre e dicembre. La volatilità è calcolata come deviazione standard dei rendimenti annuali per il periodo sopra indicato. I rendimenti e la volatilità annuali di ciascun portafoglio sono calcolati come media ponderata per gli attivi di ciascun parametro. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. La composizione del portafoglio, i rendimenti e la volatilità sopra riportati sono solo ipotetici e non rappresentano la performance di alcun portafoglio sottostante gestito da Morgan Stanley, che potrebbe non essere in grado di replicare tali rendimenti. Dati sul private credit: Cliffwater Direct Lending Index. I dati sono stati forniti su autorizzazione di Cliffwater. Per maggiori dettagli, si rimanda alle informative legali. Dati sull'high yield: Bloomberg High Yield Index. Dati sull'obbligazionario: Bloomberg Aggregate Bond Index. Dati sui prestiti bancari: Morningstar US Leveraged Loan Index. Dati sull'azionario: MSCI World Index.

<sup>11</sup> Preqin, Global Report 2023, Private Debt. La diversificazione non elimina il rischio di perdite.

<sup>12</sup> Fonte: Calamos Report, "Pursuing an Expanded Efficient Frontier with Private Credit" (21 giugno 2023). Dati sottostanti: Aksia, Morningstar Direct e Preqin Ltd, 1/1/2004-30/9/22. Azionario rappresentato dall'indice MSCI World. Obbligazionario rappresentato dall'indice Bloomberg US Aggregate Bond. Prestiti bancari rappresentati dall'indice Credit Suisse Leveraged Loan. High yield rappresentato dall'indice Bloomberg US High Yield 2% Issuer Cap. I dati sui rendimenti della classe di attivo del private credit sono costituiti dai rendimenti delle operazioni registrate nel database di ricerca Aksia ponderati per il tempo. Per ciascun periodo e segmento è richiesto un minimo di sei punti dati. Il totale dei conti presenti nel database di ricerca di Aksia è superiore a 650. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.



# Vantaggi del private credit per i debitori

I vantaggi del finanziamento tramite private credit rispetto ai finanziamenti bancari più tradizionali sono sempre più evidenti per alcuni debitori. In molti casi, il private credit rappresenta una preziosa alternativa per le imprese in cerca di finanziamenti, in particolare se si tratta di operazioni di grandi dimensioni e/o complesse che richiedono contratti di finanziamento più personalizzati e creativi.

**FIGURA 10**

**Perché i debitori scelgono le soluzioni di private credit**

- 1** Riservatezza sulle condizioni di finanziamento e sull'attività di M&A
- 2** Maggiore certezza sul rispetto delle scadenze di finanziamento
- 3** I finanziatori di private debt in genere hanno una visione a più lungo termine rispetto a quelli del debito quotato e questo crea una dinamica di collaborazione migliore
- 4** Capacità di indebitamento generalmente superiore per le società del middle market rispetto alle banche
- 5** Strutturazione del debito creativa e/o flessibile, che non è d'interesse per le banche
- 6** Processo di sottoscrizione più agile e possibilità di lavorare rapidamente in sintonia con i processi di private equity



## INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le opinioni e/o analisi espresse sono quelle dell'autore o del team d'investimento alla data di redazione del presente materiale,

possono variare in qualsiasi momento senza preavviso a causa di cambiamenti delle condizioni economiche o di mercato e potrebbero non realizzarsi. Inoltre, le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni rese disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificate dopo la data di pubblicazione. Le tesi espresse non riflettono i giudizi di tutto il personale di investimento in forza presso Morgan Stanley Investment Management (MSIM) e relative controllate e consociate (collettivamente, "la Società") e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori o del team d'investimento. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcuna strategia o prodotto specifico offerto dalla Società. I risultati futuri possono divergere in misura rilevante sulla scia di sviluppi riguardanti i titoli, i mercati finanziari o le condizioni economiche generali.

Il materiale è stato preparato utilizzando fonti d'informazione pubbliche, dati sviluppati internamente e altre fonti terze ritenute attendibili. Tuttavia, non vengono fornite garanzie circa l'affidabilità di tali informazioni e la Società non ha provveduto a verificare in modo indipendente le informazioni tratte da fonti pubbliche e terze.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale e tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

La Società non fornisce consulenza fiscale. Le informazioni fiscali contenute nella presente pubblicazione sono di carattere generale, non esaustive per loro natura. Non sono da considerarsi né sono state scritte per essere utilizzate, né possono essere utilizzate, da alcun contribuente allo scopo di evitare sanzioni amministrative che potrebbero essere comminate al contribuente. Le leggi fiscali di ciascuna giurisdizione sono complesse e in costante evoluzione. Si consiglia sempre di consultare un consulente legale o fiscale professionista per ricevere informazioni sulla propria situazione personale.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo. **I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.**

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenzianti. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

Il presente materiale non è stato redatto dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale materiale o raccomandazione di ricerca.

## DEFINIZIONI DEGLI INDICI

"Cliffwater," "Cliffwater Direct Lending Index" e "CDLI" sono marchi commerciali di Cliffwater LLC. Gli indici Cliffwater Direct Lending (gli "Indici") e tutte le informazioni inerenti al loro andamento o alle loro caratteristiche (i "Dati dell'Indice") sono proprietà esclusiva di Cliffwater LLC e vengono citati nel presente documento su licenza. Né Cliffwater né alcuna delle sue affiliate sponsorizzano o approvano, o sono affiliate o altrimenti collegate a Morgan Stanley, o ad alcun prodotto o servizio di quest'ultima. Tutti i Dati dell'Indice sono forniti esclusivamente a scopo informativo, "in base alla disponibilità", senza alcun tipo di garanzia, né esplicita né implicita. Cliffwater e relative consociate declinano ogni responsabilità per eventuali errori od omissioni negli Indici o nei Dati dell'Indice, o derivanti dall'uso degli Indici o dei Dati dell'Indice, e nessun soggetto terzo può fare affidamento sugli Indici o sui Dati dell'Indice cui si fa riferimento nel presente rapporto. L'ulteriore distribuzione dei Dati dell'Indice è consentita solo dietro espressa autorizzazione scritta di Cliffwater. Qualsiasi riferimento o utilizzo dell'Indice o dei Dati dell'Indice è soggetto a ulteriori avvisi ed esclusioni di responsabilità di volta in volta indicati sul sito web di Cliffwater all'indirizzo <https://www.cliffwaterdirectlendingindex.com/>. **L'Indice Bloomberg Aggregate Bond** è un indice composto da circa 6.000 obbligazioni quotate in borsa, tra cui obbligazioni governative, garantite da ipoteca, societarie e Yankee degli Stati Uniti con una scadenza media di circa 10 anni. **L'Indice Bloomberg High Yield** copre l'universo del debito a tasso fisso, non-investment grade. Le emissioni di obbligazioni con pagamento in natura (Pay-in-Kind, PIK), eurobond e titoli di debito da parte di paesi definiti mercati emergenti (ad esempio, Argentina, Brasile, Venezuela, ecc.) sono escluse, mentre sono incluse le obbligazioni canadesi e globali (registrate presso la SEC) di emittenti dei paesi non emergenti. Sono altresì incluse le emissioni originarie a cedola zero, le strutture step-up e le obbligazioni 144-A. **L'Indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan** è stato elaborato per fornire una copertura completa e precisa del mercato statunitense dei leveraged loan. Basato sui dati di PitchBook LCD, l'indice replica la performance di oltre 1.400 prestiti denominati in USD.

**L'Indice MSCI World** è un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei Mercati Sviluppati. Il termine "flottante" è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l'acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari quotati. La performance dell'indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti.

Questo materiale è pubblicato da una o più delle entità riportate di seguito.

**EMEA:** Il presente materiale è destinato all'uso dei soli clienti professionali.

Nelle giurisdizioni dell'UE, i materiali di MSIM ed Eaton Vance vengono pubblicati da MSIM Fund Management (Ireland) Limited ("FMIL"). FMIL è regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda ed è una private company limited by shares di diritto irlandese, registrata con il numero 616661 e con sede legale in 24 -26 City Quay Dublin Docklands, D02 NY19, Dublin 2, Irlanda.

Nelle giurisdizioni esterne all'UE, i materiali di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

In Svizzera, i materiali di MSIM vengono pubblicati da Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch (Sede Secondaria di Zurigo), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera.

Nelle giurisdizioni esterne agli Stati Uniti e all'UE, i materiali di Eaton Vance vengono pubblicati da Eaton Vance Management (International) Limited ("EVM"), 125 Old Broad Street, London, EC2N 1AR, Regno Unito, società autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

**Italia:** MSIM FMIL (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia. **Paesi Bassi:** MSIM FMIL (filiale di Amsterdam), Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. **Francia:** MSIM FMIL (filiale di Parigi), 61 rue Moneau, 75008 Parigi, Francia. **Spagna:** MSIM FMIL (filiale di Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Spagna.

**Stati Uniti: NON GARANTITO DALLA FDIC. PRIVO DI GARANZIA BANCARIA. RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE. NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE. NON COSTITUISCONO UN DEPOSITO**

**Hong Kong:** Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente agli "investitori professionali", ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo materiale non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore:** Il presente materiale è distribuito da Morgan Stanley Investment Management Company e non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile dell'SFA. Il contenuto di questa pubblicazione non è stato verificato dalla Monetary Authority di Singapore. **Australia:** Il presente materiale è distribuito in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente agli "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act. Calvert Research and Management, ARBN 635 157 434 è regolamentata dalla U.S. Securities and Exchange Commission secondo le leggi statunitensi che differiscono da quelle australiane. Per la fornitura di servizi finanziari agli "wholesale client" in Australia, Calvert Research and Management è esente dall'obbligo di detenere una licenza australiana per la fornitura di servizi finanziari secondo il Class Order 03/1100. **Giappone:** Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento è fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti mandati discrezionali di gestione degli investimenti ("IMA") e mandati di consulenza di investimento ("IAA"). Questo materiale non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a qualsiasi strumento finanziario specifico. In base ai mandati di gestione discrezionale degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.



## Informazioni su Morgan Stanley Private Credit

Morgan Stanley Private Credit, parte di Morgan Stanley Investment Management, è una piattaforma di private credit incentrata sul direct lending e le strategie di investimento opportunistiche nel private credit in Nord America e nell'Europa orientale. Il team Morgan Stanley Private Credit investe in tutta la struttura del capitale, compresi prestiti a termine garantiti senior, prestiti unitranche, debito junior, prodotti azionari strutturati e co-investimenti in capitale proprio. Per maggiori informazioni sul private credit e su come Morgan Stanley può offrire assistenza, contattare il proprio consulente finanziario o visitare il sito [morganstanley.com/im](https://morganstanley.com/im).



[morganstanley.com/im](https://morganstanley.com/im)