



Private credit, la tempesta perfetta: un settore da duemila miliardi sotto pressione

Descrizione

(Adnkronos) Per un decennio, il private credit è stata la storia di successo della finanza alternativa. Fondi come Blackstone, Blue Owl e Apollo hanno riempito il vuoto lasciato dalle banche dopo la crisi finanziaria del 2008, diventando i principali finanziatori di aziende medio-grandi non quotate. Il settore ha raggiunto i 2.000 miliardi di dollari di asset gestiti, ha aperto le porte agli investitori retail e ha promesso rendimenti stabili e sganciati dai mercati pubblici. Oggi, però, quella promessa ha iniziato a scricchiolare.

In poche settimane, tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo, una serie di eventi ha incrinato la fiducia nel settore: una delle sue stelle più brillanti, Blue Owl Capital, è finita al centro di un caso di presunta manipolazione delle valutazioni; JPMorgan ha svalutato i portafogli dei suoi clienti nel private credit; Blackstone ha registrato deflussi record. La domanda che circola a Wall Street è semplice e inquietante: è l'inizio di una crisi strutturale?

Tutto inizia alla fine del 2025, quando Blue Owl (una delle maggiori piattaforme di private credit con oltre 300 miliardi di dollari in gestione) tenta di bloccare i riscatti da uno dei suoi fondi durante una fusione. Gli investitori protestano. La fusione viene annullata, ma i danni reputazionali restano.

A febbraio 2026, la situazione precipita rapidamente: Blue Owl annuncia la vendita forzata di 1,4 miliardi di dollari di asset da tre fondi per restituire liquidità agli investitori, e sospende in via permanente i riscatti dal suo fondo più piccolo, quello dedicato agli investitori più ricchi. Per un settore che aveva costruito la propria attrattiva sulla promessa di rendimenti stabili e gestione del rischio, è un messaggio pericolosissimo.

Il colpo finale arriva il 12 marzo: il hedge fund Glendon Management pubblica una presentazione accusando Blue Owl e altri gestori di private credit di aver travisato i tassi di perdita sui propri portafogli, sostenendo che le perdite reali sarebbero significativamente superiori a quelle dichiarate. La notizia basta a far schizzare le scommesse al ribasso sul titolo Blue Owl a livelli record: il 14,3% del flottante è venduto allo scoperto, in rialzo dal 12,5% di due settimane prima.

Lâ??11 marzo, la mossa che piÃ¹ di tutte segnala un cambio di umore sistemico: JPMorgan Chase ha svalutato i portafogli di prestiti detenuti come collaterale dai fondi di private credit clienti della banca, in particolare quelli legati a societÃ software.

La logica Ã¨ tecnica ma le implicazioni sono enormi. Nel meccanismo del cosiddetto back-leverage (i fondi di private credit prendono denaro in prestito dalle banche per amplificare i rendimenti) il valore del collaterale Ã¨ tutto. Abbassarne la valutazione significa ridurre la capacitÃ di indebitamento dei fondi e, in certi casi, costringerli a versare margini aggiuntivi. Jamie Dimon avrebbe detto agli investitori, anche se non in pubblico, che JPMorgan sta adottando un approccio di â??prudenza finanziariaâ? sui prestiti legati ad asset software: meglio agire ora che aspettare una crisi, ha spiegato una fonte interna al Financial Times.

Il motivo Ã¨ lâ??intelligenza artificiale. Le grandi piattaforme di private credit hanno finanziato negli anni una quantitÃ enorme di software company che oggi vedono il proprio modello di business minacciato dallâ??avanzata di strumenti come quelli di OpenAI e Anthropic. Se queste aziende perdono valore o vanno in default, le perdite ricadono direttamente sui portafogli dei fondi.

Quasi in contemporanea, arriva la notizia sui fondi Blackstone. Il colosso dellâ??asset management ha dovuto soddisfare richieste di riscatto pari al 7,9% delle quote del suo fondo di private credit Bcred, con asset totali per 82 miliardi di dollari, superando il tetto ordinario del 5% e arrivando a un riscatto massimo del 7%. Per coprire lâ??eccesso, Blackstone e i suoi dipendenti hanno dovuto iniettare 400 milioni di dollari di capitale proprio nel fondo.

Le azioni di Blackstone sono crollate dellâ??8% in un solo giorno, toccando i minimi di due anni. Il termine che circola tra gli analisti Ã¨ preoccupante: â??bank runâ?, cioÃ¨ la corsa agli sportelli. A differenza delle banche, tuttavia, i fondi semi-liquidi di private credit sono strutturati per non permettere uscite immediate: i riscatti sono trimestrali e limitati proprio per evitare vendite forzate di asset illiquidi.

Lâ??11 marzo, a chiudere una settimana di fuoco, arriva lâ??avvertimento di Partners Group: il presidente del grande gestore svizzero ha dichiarato al Financial Times che i tassi di default nel private credit potrebbero raddoppiare nei prossimi anni. I deal strutturati nel biennio 2021-2022, quando i tassi erano ancora a zero e le valutazioni alle stelle, sono oggi sovraindebitati in un contesto di tassi ancora elevati. Il momento della veritÃ si avvicina.

Sempre questa settimana, Morgan Stanley ha imposto limitazioni ai riscatti su uno dei propri fondi di private credit. Ã? il terzo grande nome dopo Blue Owl e Blackstone a misure di contenimento dei deflussi in pochi mesi, un segnale che il problema non Ã¨ isolato ma di settore.

La distinzione Ã¨ cruciale: quello che stiamo vivendo Ã¨ una crisi di liquiditÃ (investitori che vogliono uscire e faticano a farlo) oppure una crisi di credito (cioÃ¨ i prestiti sottostanti stanno davvero perdendo valore)?

Per ora, la risposta ufficiale dellâ??industria Ã¨ la prima. Man Group, in una nota ai propri clienti, ha ricordato che i veicoli di private credit non sono stati strutturati per consentire riscatti immediati: la mancanza di liquiditÃ giornaliera Ã¨ una caratteristica del prodotto, non un difetto. â??A feature, not a bugâ?, come si dice in slang. Ma gli analisti avvertono: una crisi di liquiditÃ protratta puÃ² rapidamente trasformarsi in una crisi di credito, se i fondi sono costretti a vendere asset illiquidi a prezzi scontati per soddisfare i riscatti.

Il settore si trova a un bivio. Da un lato, la pressione regolatoria: negli Usa, lâ??amministrazione Trump sta incoraggiando le banche tradizionali a riprendere spazio nei prestiti, aumentando la concorrenza per i fondi di private credit. Dallâ??altro, il rischio AI continua a pesare sui portafogli piÃ¹ esposti al settore tecnologico, mentre gli affari degli anni del denaro facile iniziano a presentare il conto.

Non tutto Ã?? catastrofe: Deutsche Bank, per esempio, ha annunciato lâ??espansione del proprio portafoglio di private credit a 25,9 miliardi di euro, segnalando che alcuni operatori vedono ancora opportunitÃ? nelle turbolenze. E chi si occupa di allocare fondi per investitori istituzionali piÃ¹ sofisticati sta semplicemente spostando lâ??attenzione dallâ??America verso lâ??Europa, dove i fondamentali appaiono piÃ¹ solidi.

La tempesta nel private credit Ã?? reale. Se sia un temporale passeggero o lâ??inizio di qualcosa di piÃ¹ strutturale lo dirÃ? il comportamento dei default nei prossimi trimestri, e la capacitÃ? dei gestori di dimostrare che le valutazioni nei loro portafogli rispecchiano davvero la realtÃ?.

â??

economia

webinfo@adnkronos.com (Web Info)

Categoria

1. Comunicati

Tag

1. Ultimora

Data di creazione

Marzo 12, 2026

Autore

redazione

default watermark