
Prospettive di default nell'High Yield europeo

A cura di Tom Southon, Responsabile Ricerca High Yield, EMEA, di Columbia Threadneedle Investments

06.11.2023

- **Abbiamo rivisto leggermente al rialzo le nostre stime sul tasso di insolvenza dell'High Yield europeo, pari all'1,5% per i prossimi 12 mesi e al 3,9% per i prossimi 24 mesi**
- **Manteniamo la nostra previsione di tassi d'insolvenza relativamente contenuti a breve termine ma rileviamo prospettive sempre più divergenti in tutto l'universo del credito**
- **Gli emittenti ad alto rating sono stati in grado di estendere le scadenze e di mantenere sani livelli di liquidità**
- **Mentre gli emittenti con rating più basso, il deterioramento delle prospettive sugli utili e l'accesso difficoltoso al mercato hanno contribuito al netto rialzo delle aspettative di default**

La nostra previsione per il tasso d'insolvenza dell'High Yield europeo (EHY) è dell'1,5% per i prossimi 12 mesi e del 3,9% per i prossimi 24 mesi (Figure 1 e 2). Tutto ciò a fronte di un tasso d'insolvenza del 3,4% in Europa negli ultimi 12 mesi (fino ad agosto 2023), secondo S&P, a seguito del picco del 6,9% toccato durante la pandemia da Covid-19¹. Moody's calcola un tasso d'insolvenza cumulativo globale medio a lungo termine di 4,1% nell'arco di 12 mesi e dell'8,2% nel corso di 24 mesi. In particolare, il tasso di default su 12 mesi per l'high yield europeo era pari al 2,08% a settembre 2023².

La nostra previsione generale è oggi lievemente più alta rispetto a quando abbiamo pubblicato le nostre ultime stime ad aprile, in parte grazie al default del distributore al dettaglio Casino (non più incluso nelle nostre previsioni) e all'attività di rifinanziamento, in particolare degli emittenti con rating più elevati. In particolare, abbiamo potuto vedere il sostegno degli azionisti in diverse situazioni pubbliche e private, che ha facilitato l'attività di rifinanziamento o aiutato a ridurre in gran parte il rischio di rifinanziamento. Di contro, le prospettive per gli emittenti con rating più bassi hanno subito un deterioramento significativo; su queste società, oltre ai timori rispetto la sostenibilità della struttura patrimoniale, si va ad aggiungere oggi il peggioramento delle prospettive sugli utili nella maggior parte dei settori ciclici.

¹ S&P e Moody's, a settembre 2023

² JP Morgan, a ottobre 2023

Figura 1: Previsione di insolvenza EHY di Columbia Threadneedle (12 mesi, per categoria di settore e di rating)

12-Month Forecast	Apr-23	Oct-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	1.0%	0.7%	-0.3%
Basic Industry	1.2%	1.1%	-0.1%
Capital Goods	1.6%	1.8%	0.2%
Consumer Goods	2.6%	1.8%	-0.8%
Energy	2.3%	1.9%	-0.4%
Financial Services	1.4%	1.1%	-0.3%
Healthcare	2.5%	2.7%	0.2%
Insurance	0.0%		
Leisure	4.4%	4.8%	0.4%
Media	0.3%	1.1%	0.7%
Real Estate	2.2%	3.8%	1.6%
Retail	3.9%	4.0%	0.1%
Services	1.6%	1.5%	0.0%
Technology & Electronics	0.3%	0.5%	0.2%
Telecommunications	0.0%	0.3%	0.2%
Transportation	2.3%	1.4%	-0.9%
Utility	0.1%	0.2%	0.0%
By rating bucket			
BB	0.3%	0.9%	0.6%
B	0.5%	2.0%	1.5%
CCC	0.9%	3.9%	2.9%
Total	1.4%	1.5%	0.1%
Total excl hybrids	1.6%	1.7%	0.1%

Fonte: Analisi di Columbia Threadneedle Investments, 11 ottobre 2023.

Figura 2: Previsione di insolvenza EHY di Columbia Threadneedle (24 mesi, per categoria di settore e di rating)

12-Month Forecast	Apr-23	Oct-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	3.9%	3.5%	-0.4%
Basic Industry	3.9%	4.2%	0.3%
Capital Goods	4.5%	4.4%	-0.1%
Consumer Goods	6.6%	5.8%	-0.9%
Energy	5.6%	5.6%	0.0%
Financial Services	4.7%	4.6%	-0.1%
Healthcare	5.9%	5.9%	0.0%
Insurance	0.0%		
Leisure	9.0%	8.8%	-0.2%
Media	1.4%	3.5%	2.2%
Real Estate	5.4%	8.9%	3.5%
Retail	7.3%	6.9%	-0.4%
Services	5.0%	4.1%	-0.9%
Technology & Electronics	1.1%	1.7%	0.6%
Telecommunications	0.4%	0.8%	0.3%
Transportation	4.5%	3.4%	-1.1%
Utility	0.3%	0.3%	0.0%
By rating bucket			
BB	1.0%	2.8%	1.8%
B	1.3%	4.7%	3.4%
CCC	1.8%	8.6%	6.8%
Total	3.7%	3.9%	0.2%
Total excl hybrids	4.2%	4.4%	0.2%

Fonte: Analisi di Columbia Threadneedle Investments, 11 ottobre 2023.

Commenti per settore

Automobilistico: prevediamo un lieve calo delle aspettative d'insolvenza, a riflesso della vasta quota di società automobilistiche resilienti con rating BB, dotate di ampia liquidità e di accesso ai mercati dei capitali, che compensa il lieve deterioramento dei fornitori di auto con rating B. È interessante notare, inoltre, che il tasso di default di Adler Pelzer è nettamente migliorato in seguito al successo del rifinanziamento che prevedeva una consistente iniezione di capitale proprio al fine di ridurre l'indebitamento.

Real estate: le previsioni di default del settore immobiliare hanno subito un aumento piuttosto netto. Questo è dovuto principalmente a quegli emittenti che stanno raggiungendo il termine delle scadenze, e che attualmente si collocano all'interno dell'orizzonte previsionale. Ad esempio, Adler Group è andato in default all'inizio di quest'anno ed ha effettuato una ristrutturazione del debito in modo tale da pagare tutti gli interesse in PIK (payment in kind), ovvero tramite obbligazioni aggiuntive anziché in contanti,

fino alla ripresa delle scadenze a giugno 2025. Il pagamento degli interessi in PIK riduce la pressione sulla liquidità a breve termine, ma dà anche luogo a un elevato rischio di default nel 2025. Un altro cambiamento significativo ha riguardato il locatore di uffici tedesco Demire, una delle cui obbligazioni giungerà a scadenza a ottobre 2024 e che sta faticando a fare progressi sul suo piano di cessione di attivi.

Tecnologia, media e telecomunicazioni: il netto cambiamento nei media è dovuto ai continui timori su Tele Columbus (un operatore tedesco della tecnologia via cavo ma ricompresa nel settore media) che ci hanno spinti ad innalzare la probabilità di default del titolo nel periodo considerato.

Tempo libero: il successo di alcune operazioni di rifinanziamento ha determinato un'estensione del profilo delle scadenze e una riduzione dei timori di default per alcuni titoli, a fronte degli scarsi cambiamenti complessivi nel settore nonostante i segnali di rallentamento della spesa al consumo. Codere e Loewen Play, entrambe società di gioco d'azzardo che hanno effettuato ristrutturazioni negli ultimi anni, fanno salire i tassi di insolvenza a causa delle continue preoccupazioni legate specificatamente a questi crediti.

Industria di base: le nostre previsioni di insolvenza sono lievemente aumentate a livello settoriale, riflettendo il leggero calo generale delle stime sugli utili. Ciononostante, l'attività di rifinanziamento ha contribuito a mitigare quest'impatto per quanto riguarda alcuni emittenti di fascia B più elevata e BB.

Retail: a nostro avviso il settore delle vendite al dettaglio continua ad essere caratterizzato da un rischio di default piuttosto elevato e rimaniamo prudenti nei confronti dei rivenditori di prodotti non alimentari. Tuttavia, abbiamo assistito a un certo numero di cessioni di attivi e di operazioni di rifinanziamento che hanno contribuito al miglioramento delle prospettive di alcuni emittenti, ad esempio Global, Morrisons e Iceland. Siamo sempre più cauti sul fronte degli emittenti pubblici, dati i rischi di rifinanziamento e i timori rispetto le cessioni di attivi e l'esposizione ai consumi. La rimozione di Casino dal gruppo considerato nelle nostre previsioni in seguito al default della società ad agosto 2023 ha giovato alle stime di insolvenza del settore.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 554 miliardi^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia^[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 30 settembre 2023.

[2] Al 30 settembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530

Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A. ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it**