
Europese high yield outlook: geruststellend maar tweeledig

Vastrentende waarden | Oktober 2023



Tom Southon
Head of High Yield Research, EMEA

- **We hebben onze prognose van het wanbetalingspercentage voor het Europese high-yield-segment marginaal verhoogd: momenteel verwachten we 1,5% voor de komende 12 maanden en 3,9% voor de komende 24 maanden.**
- **Nog altijd verwachten we dat de wanbetalingspercentages voorlopig vrij laag blijven, hoewel we merken dat de verschillen binnen het kredietsegment aan het oplopen zijn**
- **Emittenten met hogere kredietratings konden kortlopend schuld papier omzetten in schulden met langere looptijden en hun liquiditeit zo op peil houden**
- **Voor bedrijven met een lagere rating zijn de faillissementsverwachtingen aanzienlijk gestegen als gevolg van hun slechtere winstvooruitzichten en beperkte toegang tot de markten.**

Onze prognose van het wanbetalingspercentage voor het Europese high-yield-segment bedraagt nu 1,5% voor de komende 12 maanden en 3,9% voor de komende 24 maanden (Figuur 1 en 2). Afgelopen augustus lag het daadwerkelijke wanbetalingspercentage over de voorgaande twaalf maanden op 3,4% voor Europa, volgens S&P, met een piek van 6,9% midden in de coronapandemie¹. Om dat in wat context te plaatsen: voor de lange termijn gaat Moody's voor het mondiale high-yield-segment uit van een cumulatief gemiddeld wanbetalingspercentage van 4,1% over 12 maanden en 8,2% voor 24 maanden. Per september 2023 bedraagt het voortschrijdende wanbetalingspercentage over twaalf maanden voor het Europese high-yield-segment 2,08%².

¹ S&P en Moody's, per september 2023

² JP Morgan, per oktober 2023

Onze globale prognose ligt slechts iets hoger dan in april, toen we voor het laatst over onze visie schreven. Dat we deze niet verder opwaarts hoefden bij te sturen is gedeeltelijk te danken aan het recente faillissement van de retailer Casino (die dus niet langer in onze prognose meegerekend wordt) en herfinancieringsactiviteiten, vooral van emittenten met een hogere rating. Eveneens gunstig is de bereidwillige instelling van aandeelhouders bij diverse bedrijven uit de particuliere en publieke sector, wat de herfinanciering vergemakkelijkte of het herfinancieringsrisico aanzienlijk beperkte.

De keerzijde is dat het perspectief voor bedrijfsobligaties met een zwakkere rating aanzienlijk is verslechterd gezien de versomberde winstvooruitzichten in de meeste cyclische sectoren, wat nog meer zorgen baart over de houdbaarheid van hun huidige kapitaalstructuur.

Figuur 1: Prognose wanbetalingen per halfjaar van Columbia Threadneedle (12 maanden,

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%

sector- en ratinggroepen)

Bron: Columbia Threadneedle Investments, eigen analyse, 11 oktober 2023

Sectorcommentaar

Auto's We voorzien een marginale afname van het verwachte aantal wanbetalingen doordat een groot deel van de BB-obligaties uit deze sector zeer degelijk zijn met een gezond liquiditeitsniveau en prima toegang tot de markten, wat compenseert voor een lichte achteruitgang van autofabrikanten met een B-rating. Bovendien is het wanbetalingsrisico van Adler Pelzer aanzienlijk verbeterd na een succesvolle herfinanciering, wat een forse instroom van vreemd vermogen opleverde die nodig was om de schuldenlast af te bouwen.

Vastgoed De prognose van het wanbetalingspercentage in de vastgoedsector is vrij scherp opgeschroefd. De hoofdreden is dat de lopende schulden van emittenten binnen de horizon van de actuele prognoses hun vervaldatum naderen. Adler Group bleef eerder dit jaar in gebreke en herstructureerde zijn schulden zo dat alle coupons in natura uitgekeerd worden totdat de looptijden in juni 2025 hernieuwd worden. Door coupons in natura uit te keren, verlicht het bedrijf tijdelijk de druk op de liquiditeit maar neemt het tegelijkertijd een verhoogd wanbetalingsrisico voor 2025 op de koop toe. Een andere ingrijpende verandering

Figuur 2: Prognose wanbetalingen per halfjaar van Columbia Threadneedle (24 maanden,

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%

sector- en ratinggroepen)

Bron: Columbia Threadneedle Investments, eigen analyse, 11 oktober 2023

komt van de Duitse verhuurder van commercieel vastgoed Demire. Een deel van de obligaties loopt af in oktober 2024 en het bedrijf boekt slechts moeizaam vooruitgang met het verkoopplan voor zijn vastgoedactiva.

Technologie, media en telecom De uitgesproken verandering in de mediasector is te herleiden naar aanhoudende zorgen rondom Tele Columbus (een Duitse kabelmaatschappij die als mediabedrijf wordt geclassificeerd), waardoor we ons genoodzaakt zagen het risico op een faillissement van dit bedrijf hoger in te schatten.

Vrijtijdsbesteding Bepaalde emittenten uit deze sector hebben hun schuldenlast weten te herfinancieren en konden zo hun vervalddata vooruitschuiven en zorgen om een faillissement gedeeltelijk wegnemen. Globaal gezien is er weinig veranderd in deze sector, ondanks tekenen dat de consumentenbestedingen afnemen. Codere en Loewen Play, twee bedrijven uit de kanspelsector die beide in de afgelopen jaren hebben gereorganiseerd, stuwen het wanbetalingsrisico hoger door hun slepende bedrijfsspecifieke problemen.

Basisindustrie We hebben onze prognose van het wanbetalingscijfer op sectorniveau licht opgehoogd, omdat de winstvooruitzichten over de hele linie afgezwakt zijn. Door allerlei herfinancieringen zijn de consequenties hiervan echter beperkt bij een aantal BB-emittenten en sterkere bedrijven met een B-rating.

Detailhandel Binnen deze sector zien we nog altijd een licht verhoogd wanbetalingsrisico en blijven we terughouden in het non-food-segment. Een aantal emittenten hebben hun vooruitzichten echter weten te verbeteren door activa van de hand te doen en schulden te herfinancieren. Dat gold bijvoorbeeld voor Global, Morrisons en Iceland. We zijn vrij terughoudend ten aanzien van emittenten uit de horeca gezien de herfinancieringsrisico's en zorgen rondom activaverkoop en de afhankelijkheid van consumentenbestedingen. De algehele wanbetalingsprognose op sectorniveau is ook verbeterd door het uitvallen van Casino, dat in augustus failliet is verklaard.



Belangrijke informatie

Alleen voor professionele cliënten en/of equivalente types investeerders in uw rechtsgebied (niet te gebruiken voor, of te overhandigen aan particuliere investeerders). Voor marketingdoeleinden.

Dit document is uitsluitend ter informatie bedoeld en kan in geen geval worden beschouwd als leidraad of beleggingsadvies. Het vormt geen aanbod of uitnodiging tot een opdracht om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch om beleggingsadvies of beleggingsdiensten te verstrekken. Beleggen brengt risico's met zich mee, onder meer het risico uw inleg te verliezen. Uw vermogen loopt risico. Het marktrisico kan consequenties hebben voor een specifieke emittent, sector van de economie, branche of voor de markt als geheel. De waarde van beleggingen is niet gegarandeerd. Het is dan ook mogelijk dat investeerders het bedrag dat zij hebben belegd niet terugkrijgen. Beleggen op de internationale markten gaat gepaard met bepaalde risico's en een zekere volatiliteit als gevolg van politieke of economische ontwikkelingen, schommelingen in de wisselkoersen en afwijkende financiële en boekhoudkundige normen. De effecten die in dit document aan bod komen, worden uitsluitend ter illustratie opgevoerd, zijn

onderhevig aan verandering en mogen niet opgevat worden als een aanbeveling om te kopen of te verkopen. Er wordt geen uitspraak gedaan over de eventuele winstgevendheid van die effecten. De genoemde standpunten komen overeen met de visie op de vermelde datum, kunnen veranderen als de situatie op de markt of elders verandert en wijken mogelijk af van de standpunten van andere aan Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) gelieerde of verwante bedrijven of medewerkers. De daadwerkelijke portefeuilles of beleggingsbeslissingen van Columbia Threadneedle en gelieerde ondernemingen, zowel voor eigen rekening als namens cliënten, zijn niet per se in overeenstemming met de standpunten uit dit document. Deze informatie is niet bedoeld als beleggingsadvies en houdt geen rekening met de individuele situatie van iedere investeerder. Bij beleggingsbeslissingen zijn de individuele financiële behoeften en doelstellingen, de beleggingshorizon en de risicotolerantie van investeerders altijd van doorslaggevend belang. De vermelde activaklassen zijn mogelijk niet geschikt voor iedere investeerder. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst en ook prognoses mogen niet als garanties worden beschouwd. Informatie en inzichten van derden zijn afkomstig van betrouwbaar geachte externe bronnen, maar de juistheid en volledigheid ervan kunnen niet worden gegarandeerd. De informatie in dit document is niet gecontroleerd door een toezichthouder.

Uitgegeven door Threadneedle Management Luxembourg S.A., dat is ingeschreven in het Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) onder nr. B 110242 en/of Columbia Threadneedle Netherlands B.V., dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM) en ingeschreven is onder nr. 08068841.

Dit document is u mogelijk ter beschikking gesteld door een gelieerd bedrijf dat deel uitmaakt van de groep Columbia Threadneedle Investments: in het VK door Columbia Threadneedle Management Limited; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM) en ingeschreven is onder nr. 08068841.

Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.