

---

# Credito high yield europeo: tassi di default in calo

---

Reddito fisso | Dicembre 2025

---



**Tom Southon**

Responsabile della ricerca high yield, EMEA

- **Abbiamo rivisto al ribasso la nostra previsione di default a due anni, dall'8% al 4,4%.**
- **Il miglioramento è riconducibile al completamento di diverse operazioni di ristrutturazione e di liability management (LME) intervenute dopo la previsione di aprile, con alcuni dei principali candidati al default che sono riemersi con maggiori margini di manovra finanziaria.**
- **Manteniamo inoltre un'impostazione complessivamente più costruttiva, riflettendo la riduzione dell'incertezza sui dazi e una più proattiva attività di rifinanziamento.**

La nostra previsione dei tassi di default, ponderata per valore nominale, sull'high yield europeo (EHY) è migliorata al 2,1% (dal 5,1% dell'aprile 2025) per i prossimi 12 mesi e al 4,4% (dall'8%) per i prossimi 24 mesi. Escludendo gli emittenti ibridi, la previsione di default è del 2,5% a 12 mesi e del 5,3% a 24 mesi. Tale dato si confronta con un tasso di default LTM (ultimi 12 mesi) pari al 3,8% in Europa a settembre 2025, secondo S&P. A titolo di confronto, Moody's stima un tasso cumulativo medio di insolvenza globale a lungo termine per il segmento speculative grade pari al 4,1% su 12 mesi e all'8,2% su 24 mesi.

## **Principali fattori alla base della nostra previsione**

Il miglioramento della nostra previsione principale è riconducibile al completamento di diverse operazioni di ristrutturazione e liability management (LME) intervenute dall'ultima previsione. In particolare, SFRFP (Altice France) e INTRUM (Intrum) sono emersi con un margine finanziario migliorato. Queste due società, da sole, contribuiscono a quasi due punti percentuali del miglioramento della nostra previsione a 24 mesi. Analogamente, diversi titoli a rischio più elevato (ad esempio ARGID e KPERST) sono usciti dal nostro perimetro previsionale, con un impatto complessivo di circa un punto percentuale.

Sul mercato nel suo complesso manteniamo un'impostazione più costruttiva, riflettendo la riduzione dell'incertezza sui dazi e un'attività di rifinanziamento più proattiva. Tuttavia, abbiamo aumentato la nostra valutazione del rischio di default nei settori ciclici, con una serie di emittenti che ora scambiano a livelli di difficoltà finanziaria e avviano processi di LME.

### Commenti settoriali

**Settore automobilistico:** il settore automobilistico EHY è composto principalmente da fornitori di auto con rating BB. La previsione di default si è moderata leggermente alla luce di piani credibili di trasformazione e riduzione dei costi in corso, delle cessioni di attivi annunciate o potenziali e delle compensazioni sui costi ricevute in relazione ai dazi annunciati. I crediti Single B rimangono più idiosincratici con il continuo sostegno degli azionisti, elemento chiave per mantenere gestibili le metriche del credito, in particolare per Aston Martin.

**Beni capitali:** il significativo miglioramento del settore riflette l'uscita di ARGID (Ardagh) che KPERST (Kloeckner Pentaplast) dal benchmark durante il periodo di previsione. Al di là di questo impatto, manteniamo un'impostazione complessivamente più costruttiva grazie alla riduzione dell'incertezza sui dazi.

**Energia:** il cambiamento in questo settore riflette l'ingresso di tre nuovi emittenti nel nostro perimetro previsionale. Tuttavia, il settore rimane complessivamente di dimensioni contenute e rappresenta solo lo 0,5% circa delle nostre previsioni.

**Servizi finanziari:** il miglioramento del settore è riconducibile al completamento del processo di LME di INTRUM. Tuttavia, tale miglioramento è stato parzialmente compensato dal rientro di GFKLDE (Lowell) nell'indice a seguito di un processo di LME inefficace, che ha lasciato il gruppo esposto a un rischio di default ancora elevato.

**Sanità:** il settore rimane relativamente resiliente alle pressioni cicliche, con le aziende europee del settore sanitario che presentano un'esposizione limitata a dazi o azioni politiche negative. L'eccezione è rappresentata dal comparto dei laboratori francesi, dove potenziali interventi regolatori potrebbero incidere negativamente sui profitti a partire dal 2027, in un contesto di elevata leva finanziaria successiva a rilevanti operazioni di M&A. Ciò si riflette nella crescente probabilità di default prevista per Cerba e, in misura minore, per Biogroup.

**Settore del tempo libero:** le aziende EHY del settore del tempo libero continuano a rappresentare un relativo rifugio dalla volatilità macroeconomica, con tassi di default che restano contenuti. Tuttavia, questa è un'area da tenere d'occhio a causa delle crescenti pressioni normative e fiscali nel Regno Unito. Ad esempio, l'operatore britannico del gaming Evoke (GAMHOL) dovrà impegnarsi in modo significativo per mitigare queste pressioni in seguito agli annunci di bilancio del Regno Unito.

**Telecomunicazioni:** il miglioramento del settore è riconducibile al processo di LME di SFRFP, oltre che a un aumento di capitale e al sostegno governativo implicito per ETLFP (Eutelsat).

**Immobiliare:** le prospettive per il settore immobiliare hanno mostrato un miglioramento sostenuto su più periodi previsionali consecutivi. Il principale driver del periodo è stato HEIMST (Heimstaden), che ha rifinanziato con successo le obbligazioni in scadenza nel 2027, e sta registrando un continuo miglioramento operativo presso la società operativa del gruppo, HEIBOS (Heimstaden Bostad). In altri casi, abbiamo riscontrato miglioramenti presso SBB e CPI Property Group, entrambe impegnate con successo nell'attuazione di programmi di dismissione di asset a supporto degli obiettivi di riduzione della leva finanziaria. A parziale compensazione, Emeria resta sotto pressione a causa di un livello di leva finanziaria molto

elevato e di una liquidità debole, con le sue obbligazioni non garantite che scambiano in area 30.

**Retail:** il miglioramento è stato sostenuto da operazioni di rifinanziamento riuscite, in particolare da Asda nel mese di giugno.

Figura 1: previsioni di default di Columbia Threadneedle HY (a 12 e 24 mesi, settore e categoria di rating)

Previsione a 12 mesi	Apr-25	Dec-25	Variazione T/T
<b>Per settore</b>			
Auto	2,3%	2,2%	-0,1%
Industria di base	3,8%	6,7%	2,9%
Beni strumentali	12,0%	1,2%	-10,7%
Beni di consumo	3,3%	2,1%	1,3%
Energia	0,0%	3,8%	3,8%
Servizi finanziari	22,2%	4,2%	-18,0%
Sanità	2,6%	3,1%	0,5%
Assicurazioni	0,0%	0,0%	0,0%
Tempo libero	1,7%	1,5%	-0,2%
Media	2,6%	0,5%	-2,1%
Immobiliare	2,8%	2,4%	-0,4%
Vendita al dettaglio	3,2%	1,3%	-1,9%
Servizi	2,0%	1,4%	-0,6%
Tecnologia & Elettronica	0,6%	0,9%	0,2%
Telecomunicazioni	10,2%	1,5%	-8,7
Trasporti	0,3%	0,2%	-0,1%
Utility	0,0%	0,0%	0,0
<b>Per categoria di valutazione</b>			
BB	1,1%	0,9%	-0,3%
B	2,7%	1,9%	-0,9%
CCC	22,2%	9,9%	-12,4%
<b>Totale</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-3,0%</b>
Totale escl. ibridi	5,8%	2,5%	-3,3%

Previsione a 24 mesi	Apr-25	Dec-25	Variazione T/T
<b>Per settore</b>			
Auto	4,6%	4,4%	-0,2%
Industria di base	6,6%	11,1%	4,5%
Beni strumentali	19,0%	2,5%	-16,5%
Beni di consumo	5,8 19,0%	4,9%	-0,9%
Energia	0,0%	9,5%	9,5%
Servizi finanziari	24,4%	10,5%	-14,0
Sanità	5,4%	4,9%	-0,4%
Assicurazioni	0,0%	5,0%	5,0%
Tempo libero	3,3%	2,9%	-0,5%
Media	1,1%	1,4%	0,2%
Immobiliare	6,1%	4,9%	-1,2%
Vendita al dettaglio	6,4%	2,9%	-3,4%
Servizi	4,0%	3,2%	-0,8%
Tecnologia & Elettronica	1,7%	3,0%	1,3%
Telecomunicazioni	14,7%	4,2%	-10,5%
Trasporti	0,9%	1,1%	0,2%
Utility	0,1%	0,1%	0,0%
<b>Per categoria di valutazione</b>			
BB	2,5%	2,1%	-0,5%
B	5,7%	4,2%	-1,5%
CCC	32,2%	18,7%	-13,5%
<b>Totale</b>	<b>8,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-3,6%</b>
Totale escl. ibridi	9,1%	5,3	-3,8%



## Informazioni importanti

**Esclusivamente a uso di investitori professionali e/o di tipi di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

**Per il SEE:** pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Il presente documento può essere messo a disposizione da una società affiliata che fa parte del gruppo di società Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), registrazione n. 08068841.

**Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. © 2025 Columbia Threadneedle. Tutti i diritti riservati.**