
Previsione sui tassi d'insolvenza high yield in Europa – sostanzialmente positiva ma con tendenza negativa

Reddito fisso | Maggio 2023



Tom Southon
Analista senior,
High Yield

- **Confermiamo la nostra previsione di tassi d'insolvenza relativamente contenuti a breve termine ma rileviamo che la tendenza sottostante è moderatamente negativa**
- **Le prospettive sono incoraggiate dalla riapertura del mercato primario europeo ma le previsioni di rifinanziamento per gli emittenti eccessivamente indebitati restano incerte**
- **Prevediamo ancora che i tassi d'insolvenza aumenteranno man mano che si avvicina il muro di scadenze del 2025/26**

Attorno alla metà del 2° trimestre 2023, la previsione di Columbia Threadneedle per il tasso d'insolvenza dell'High Yield europeo (EHY) è dell'1,4% per i prossimi 12 mesi e del 3,7% per i prossimi 24 mesi. La nostra previsione generale è sostanzialmente invariata da ottobre ma volge tendenzialmente in negativo sul lungo periodo. Tutto ciò a fronte di un tasso d'insolvenza dello 0,4% negli ultimi 12 mesi (fino a dicembre 2022), secondo JP Morgan¹, e di un recente picco del 6,9% durante la pandemia di Covid-19. Per la precisione, Moody's calcola un tasso d'insolvenza cumulativo speculativo globale medio a lungo termine del 4,1% nell'arco di 12 mesi e dell'8,2% nel corso di 24 mesi².

¹ <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/institutional/insights/portfolio-insights/fixed-income/top-of-mind-high-yield-market-questions-for-investors/>

² <https://www.moody.com/creditfoundations/Default-Trends-and-Rating-Transitions-05E002>

Fattori principali

I motivi di questa previsione sono molteplici:

- **Adler è già finita in stato di insolvenza** Dopo l'approvazione del piano di ristrutturazione del gruppo immobiliare tedesco il mese scorso³, il rischio di default è stato ampiamente ridotto. Se ciò non fosse avvenuto, la nostra previsione a 12 mesi sarebbe aumentata dello 0,2% e quella a 24 mesi dello 0,3%.
- **Prezzi dell'energia in Europa** In Europa, la forte preoccupazione per i prezzi dell'energia, che ha dominato gran parte del secondo semestre 2022, si è ridimensionata e per ora non si profilano gravi casi di ribasso dovuti alla pesante situazione di crescita/inflazione.
- **Migliori condizioni di finanziamento** Visto il lieve miglioramento delle prospettive per i fondamentali, il rendimento medio per gli emittenti EHY (secondo l'indice ICE Bank of America HPS2) è sceso di circa 120 pb dall'apice del 7,6% raggiunto nel periodo post-Covid a ottobre 2022 all'attuale 6,4%. Ciò ha contribuito alla riapertura del mercato primario nelle ultime settimane e facilita alcune operazioni di rifinanziamento di scadenze 2024/25.
- **Fonti di finanziamento alternative** A margine, abbiamo assistito a un incremento delle fonti di finanziamento, come il finanziamento sui crediti commerciali e il credito all'esportazione, il che ha contribuito a sostenere la liquidità immediata e a soddisfare le esigenze di rifinanziamento delle scadenze a breve termine.
- **Il muro di scadenze del 2025 si avvicina** Vista la riapertura piuttosto recente del mercato primario europeo esiste ancora un considerevole muro di scadenze da rifinanziare. In considerazione di ciò, le nostre previsioni di insolvenza sono aumentate, specialmente nell'orizzonte a 24 mesi, per una serie di emittenti.

³ Reuters, UK court refuses Adler bondholders right to appeal restructuring plan, 25 aprile 2023

Commento per singoli settori

Figura 1: Previsione di insolvenza HY di Columbia Threadneedle (12 mesi, per categoria di

12-month forecast	Oct-22	Apr-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	1.2%	1.0%	-0.2%
Basic Industry	1.1%	1.2%	0.1%
Capital Goods	1.5%	1.6%	0.1%
Consumer Goods	2.7%	2.6%	-0.1%
Energy	2.9%	2.3%	-0.6%
Financial Services	0.9%	1.4%	0.5%
Healthcare	2.8%	2.5%	-0.3%
Insurance			
Leisure	4.3%	4.4%	0.1%
Media	0.6%	0.3%	-0.3%
Real Estate	5.7%	2.2%	-3.4%
Retail	2.6%	3.9%	1.2%
Services	1.0%	1.6%	0.6%
Technology & Electronics	0.0%	0.3%	0.2%
Telecommunications	0.0%	0.0%	0.0%
Transportation	0.4%	2.3%	1.8%
Utility	0.0%	0.1%	0.1%
By rating bucket			
BB	0.9%	0.3%	-0.6%
B	2.0%	0.5%	-1.5%
CCC	5.2%	0.9%	-4.2%
Total			
Total	1.4%	1.4%	0.0%
Total excl hybrids	1.6%	1.6%	0.0%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 1.2%

settore e di rating)

Fonte: Analisi di Columbia Threadneedle Investments, 27 aprile 2023

TMT e Utility – [si confermano un porto sicuro](#). Sebbene ciò sia in parte dovuto a modelli di business intrinsecamente stabili/non ciclici, i settori sono favoriti anche da una combinazione favorevole di emittenti ibridi e/o a grande capitalizzazione con buone strutture di scadenze. L'incremento percepito del tasso d'insolvenza nel settore delle Utility è dovuto all'inclusione dell'operatore di condutture del gas EP Infrastructure, che precedentemente figurava nel settore energia. Il calo del tasso d'insolvenza nel settore dei Media è dovuto a United Group, che beneficerà di una migliore situazione di liquidità dopo la vendita annunciata della sua attività relativa alle torri.

Figura 2: Previsione di insolvenza HY di Columbia Threadneedle (24 mesi, per categoria di

24-month forecast	Oct-22	Apr-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	3.7%	3.9%	0.2%
Basic Industry	3.7%	3.9%	0.3%
Capital Goods	4.5%	4.5%	0.1%
Consumer Goods	6.0%	6.6%	0.6%
Energy	6.4%	5.6%	-0.8%
Financial Services	4.2%	4.7%	0.5%
Healthcare	5.9%	5.9%	0.0%
Insurance			
Leisure	7.7%	9.0%	1.3%
Media	2.3%	1.4%	-0.9%
Real Estate	8.4%	5.4%	-3.0%
Retail	5.8%	7.3%	1.5%
Services	3.5%	5.0%	1.5%
Technology & Electronics	1.0%	1.1%	0.1%
Telecommunications	0.5%	0.4%	-0.1%
Transportation	3.4%	4.5%	1.1%
Utility	0.0%	0.3%	0.3%
By rating bucket			
BB	2.8%	1.0%	-1.8%
B	4.8%	1.3%	-3.5%
CCC	8.4%	1.8%	-6.6%
Total	3.6%	3.7%	0.1%
Total excl hybrids	4.1%	4.2%	0.1%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 3.4%

[settore e di rating\)](#)

Fonte: Analisi di Columbia Threadneedle Investments, 27 aprile 2023

Tempo libero e Trasporti – [ancora ad alto rischio](#). Continuano a preoccupare il rischio per la spesa al consumo e le strutture del capitale un po' abbreviate/eccessivamente indebitate.

Immobiliare – guidato da fattori idiosincratici La riduzione del rischio di default è interamente dovuta ad Adler, finita effettivamente in situazione di insolvenza dopo l'approvazione del suo piano di ristrutturazione questo mese.

Automobilistico – Difficoltà ampiamente compensate da solidi bilanci. Le minori preoccupazioni legate alle catene di approvvigionamento e all'inflazione quest'anno sono compensate da quelle per la pressione sulla spesa per i beni di consumo discrezionali. I bilanci sono generalmente molto solidi, soprattutto per gli emittenti più grandi/con rating a doppia B.

Vendite al dettaglio – pressioni di rifinanziamento. Il settore ha assistito a un concreto incremento delle aspettative di insolvenza, principalmente dovuto a due emittenti: il fornitore di carburante EG Group e il gruppo francese di supermercati Casino. Il primo presenta elevati livelli di indebitamento e un notevole muro di scadenze a partire da febbraio 2025; il secondo ha difficoltà a ridurre i suoi debiti e sta erodendo elevati volumi di liquidità. Casino ha scadenze esigibili nel 2024 e nel 2025 che non sarà in grado di rimborsare se non realizzando il suo piano di cessioni ripetutamente posticipato.



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie 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 potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.