

Global High Yield: le prospettive di default migliorano

Reddito fisso | Dicembre 2025



Tom Southon
Responsabile della ricerca high yield, EMEA

- **Abbiamo rivisto al ribasso la nostra previsione sui tassi di insolvenza del credito high yield globale, dal 4,1% al 2,7%.**
- **Il miglioramento riflette il completamento di processi di ristrutturazione e di operazioni di liability management (LME) intervenute dall'ultima previsione.**
- **Anche la riduzione dell'incertezza sui dazi ha contribuito a questo miglioramento, sebbene si osservino alcune difficoltà nei settori del retail e dell'industria di base.**

La nostra previsione dei tassi di default, ponderata per valore nominale, sul credito high yield globale è migliorata al 2,7% (dal 4,1% dell'aprile 2025) per i prossimi 12 mesi e al 5,9% (dall'8%) per i prossimi 24 mesi. Ci aspettiamo pertanto che i tassi di insolvenza siano al di sotto delle medie di lungo periodo nel periodo di previsione. 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 mesi. Il tasso di insolvenza medio su 25 anni per l'high yield statunitense, che rappresenta circa il 75% del nostro universo globale, è del 3,2%, secondo i dati di JP Morgan. La nostra previsione copre l'82% del benchmark globale e riflette l'analisi bottom-up condotta dal nostro team globale di ricerca sul credito high yield.

Principali fattori alla base delle nostre previsioni

Il miglioramento delle nostre previsioni principali è riconducibile al completamento di numerose operazioni di ristrutturazione e di esercizi di liability management (LME). Dalla nostra ultima analisi, si sono verificati otto default tradizionali e nello stesso periodo altri sei emittenti hanno completato operazioni di liability management (LME). Tra queste operazioni figurano diverse grandi emittenti globali, tra cui SFRFP (Altice France) e ARGID (Ardagh), che ne sono uscite con maggiori margini di manovra finanziaria.

Al di fuori del tema delle LME, manteniamo un approccio più prudente nei settori industriali di base e rileviamo un deterioramento in alcune delle strutture di capitale dei principali operatori del retail. Riteniamo che la riduzione dell'incertezza sui dazi sia generalmente favorevole.

Commenti settoriali

Industria di base: l'innalzamento della nostra previsione sui tassi di default per l'industria di base riflette una maggiore cautela nei confronti dei settori chimico e dei materiali da costruzione. Questo ha comportato un accesso al mercato più difficile per numerosi emittenti e, in alcuni casi, valutazioni in difficoltà.

Beni strumentali: il significativo miglioramento dei beni strumentali riflette l'uscita di ARGID dal benchmark durante il periodo di previsione. Inoltre, le previsioni settoriali hanno beneficiato della riduzione delle incertezze legate alla politica dei dazi negli Stati Uniti.

Energia: si è registrata una diminuzione del tasso di default atteso per i settori dell'esplorazione e produzione e dei servizi energetici. Tale dinamica è riconducibile a due fattori. In primo luogo, il beneficio strutturale delle operazioni di fusioni e acquisizioni tra aziende con effetti di rafforzamento del profilo creditizio, con nove operazioni nel settore energetico da inizio anno. In secondo luogo, le aziende continuano a concentrarsi sul rafforzamento dei bilanci, poiché i prezzi del petrolio e del gas naturale si mantengono su livelli compatibili con una solida generazione di flussi di cassa, in un contesto in cui il mercato petrolifero resta caratterizzato da un significativo eccesso di offerta.

Servizi finanziari: il miglioramento del settore è riconducibile al completamento dell'operazione 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 inefficiente, che ha lasciato il gruppo esposto a un rischio di default ancora elevato.

Immobiliare: le prospettive per il settore mostrano un miglioramento sostenuto su più periodi previsionali consecutivi. Il principale driver recente è stato HEIMST (Heimstaden), che ha rifinanziato con successo le obbligazioni in scadenza nel 2027 e ha registrato 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.

Telecomunicazioni: una quota rilevante dell'indice delle telecomunicazioni ha recentemente completato operazioni di LME concordate con i creditori, estendendo le scadenze e riducendo così le probabilità di default attese nel breve termine. Nonostante il miglioramento dell'orizzonte delle scadenze, i fondamentali creditizi del credito wireline restano sotto pressione.

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	Dic-25	Variazione T/T
<u>Per settore</u>			
Auto	2,5%	2,1%	-0,4%
Industria di base	1,8%	3,0%	1,3%
Beni strumentali	5,4%	0,8%	-4,5%
Beni di consumo	2,2%	1,8%	-0,4%
Energia	1,8%	2,2%	0,4%
Servizi finanziari	3,5%	1,6%	-2,0%
Sanità	2,9%	2,9%	0,0%
Assicurazioni	0,1%	0,1%	0,0%
Tempo libero	1,0%	1,0%	0,0%
Media	9,5%	9,2%	-0,3%
Immobiliare	2,4%	1,6%	-0,7%
Vendita al dettaglio	2,1%	2,7%	0,6%
Servizi	3,8%	2,1%	-1,7%
Tecnologia ed elettronica	2,6%	2,6%	0,0%
Telecomunicazioni	13,6%	3,0%	-10,6%
Trasporti	1,9%	1,0%	-0,9
Utility	1,3%	0,3%	-1,0
<u>Per categoria di valutazione</u>			
BB	0,8%	0,6%	-0,2%
B	2,5%	1,7%	-0,8%
CCC	17,7%	10,9%	-6,8%
Totale	4,1%	2,7%	-1,4%

Previsione a 24 mesi	Apr-25	Dic-25	Variazione T/T
Per settore			
Auto	4,9%	4,2%	-0,7%
Industria di base	3,9%	5,7%	1,8%
Beni strumentali	8,8%	1,7%	-7,0%
Beni di consumo	5,7%	4,7%	-1,0%
Energia	4,7%	2,9%	-1,8%
Servizi finanziari	6,6%	4,9%	-1,8%
Sanità	5,8%	5,9%	0,2%
Assicurazioni	2,5%	2,5%	0,0%
Tempo libero	3,8%	3,8%	0,0%
Media	19,7%	18,5%	-1,2%
Immobiliare	7,7%	4,5%	-3,2%
Vendita al dettaglio	6,5%	6,6%	0,1%
Servizi	6,6%	4,9%	-1,6%
Tecnologia ed elettronica	6,7%	6,3%	-0,5%
Telecomunicazioni	20,2%	7,4%	-12,8%
Trasporti	4,2%	2,9%	-1,3%
Utility	2,1%	0,7%	-1,4%
Per categoria di valutazione			
BB	2,1%	1,8%	-0,3%
B	6,0%	4,6%	-1,4%
CCC	32,2%	22,7%	-9,6%
Totali	8,0%	5,9%	-2,2%



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.