
Previsione sui tassi d'insolvenza high yield in Europa

A cura di Tom Southon, Senior analyst High Yield di Columbia Threadneedle Investments

31.05.2023

- 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 che i tassi d'insolvenza aumenteranno man mano che si avvicinerà il muro di scadenze del 2025/26

Attualmente, come Columbia Threadneedle, siamo convinti che il tasso d'insolvenza dell'High Yield europeo (EHY) sarà dell'1,4% per i prossimi 12 mesi e del 3,7% per i prossimi 24 mesi. La nostra previsione generale resta sostanzialmente invariata rispetto a 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.

Fattori principali

I motivi della nostra previsione sono molteplici.

Innanzitutto, Adler è finito in stato di insolvenza e 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%. Nel complesso, 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.

Alla luce del 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 punti base dall'apice del 7,6% raggiunto nel periodo post-Covid a ottobre 2022 all'attuale 6,4%. Questo ha contribuito alla riapertura del mercato primario nelle ultime settimane e facilita alcune operazioni di rifinanziamento di scadenze 2024/25. A margine, abbiamo assistito a un incremento delle fonti di finanziamento alternative, 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. Vista la riapertura piuttosto recente del mercato primario europeo esiste ancora un

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>

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

considerevole muro di scadenze da rifinanziare. In considerazione di ciò, le nostre previsioni di insolvenza sono aumentate, specialmente nell'orizzonte a 24 mesi, per tutta una serie di emittenti.

Figura 1 – Previsione di insolvenza HY di Columbia Threadneedle (12 mesi e 24 mesi, per categoria di settore e di rating)

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	1.4%	1.4%	0.0%
Total excl hybrids	1.6%	1.6%	0.0%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 1.2%

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%

Fonte: Analisi di Columbia Threadneedle Investments, 27 aprile 2023

Andamento e previsioni sui singoli settori

Il settore **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.

I comparti del **tempo libero e trasporti** restano ancora ad alto rischio. Continuano a preoccupare, in particolare, il rischi associati alla spesa al consumo e alle strutture del capitale un po' abbreviate/eccessivamente indebitate. Mentre il settore **immobiliare** appare 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.

Riguardo al settore **automobilistico**, quest'ultimo vede le proprie 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 e con rating a doppia B.

Infine, il segmento delle **vendite al dettaglio** è attualmente esposto a 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. Il gruppo Casino, in particolare, 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.

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 559 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 31 marzo 2023.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al primo trimestre 2023 di Ameriprise Financial.

Contatti stampa: BC Communication

Federica Guerrini - federica.guerrini@bc-communication.it - +39 340 7500862

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

Diana Grassini - diana.grassini@bc-communication.it - +39 338 1313854



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