**RBC BlueBay - Default in aumento, sale il rischio di una tempesta perfetta**

A cura di **Adam Phillips, Managing Director e BlueBay Head of Developed Markets Special Situations, RBC BlueBay**

C’è una tempesta perfetta all’orizzonte cui potrebbero andare incontro le aziende. Considerando la situazione attuale, un fattore di rischio è rappresentato dal **forte indebitamento delle imprese**. Molte aziende sono entrate nel periodo Covid con una leva finanziaria maggiore di quanto non si sia visto prima. Per superare la pandemia, inoltre, hanno dovuto prendere in prestito altro denaro. E altro ancora, per affrontare una nuova serie di problemi: le interruzioni delle catene di approvvigionamento, l’inflazione delle materie prime, che si è poi trasmesso ad altre forme d’inflazione; il rialzo dei tassi di interesse; la guerra ai confini dell'Europa.

**Le insolvenze sul mercato stanno aumentando.** Partendo da un livello molto basso, ci aspettiamo che i default aumentino sostanzialmente nei prossimi due anni. Tuttavia, **non pensiamo necessariamente che i default si avvicinino al 10% - 12% l’anno**, percentuali viste durante l’ultima crisi finanziaria globale. Vale la pena notare che il mercato delle obbligazioni high yield e quello dei leverage loans oggi sono due volte più grandi rispetto alla fine dell’ultima grande crisi finanziaria. Quindi, di fatto, in termini di volumi di insolvenze, potremmo ritrovarci in una situazione simile al 2007-2008.

Una tempesta perfetta

Ciononostante, il mercato high yield, in termini storici, oggi sta trattando a spread relativamente più stretti di quanto non lo siano stati a questo punto nei cicli precedenti. In parte, dipende dal fatto che il mercato delle obbligazioni ad alto rendimento po' contare su una qualità molto più elevata, con una componente a doppia B molto più alta rispetto all’ultima grande crisi finanziaria. Parliamo, tuttavia, di un mercato molto grande: **includendo il settore dei leveraged loans high yield negli Stati Uniti e in Europa, si stima un debito complessivo di circa tre mila miliardi e mezzo di dollari**. All'interno di un mercato così ampio e con una grande dispersione, ci sono anche molte triple C. A preoccupare gli investitori sono anche le date ravvicinate, del 2024 e del 2025, in cui la maggior parte del debito dovrà essere ripagato o rifinanziato (maturity wall).

Real estate: Europa bloccata

**Sul settore immobiliare europeo, per esempio, l'imminente maturity wall è un problema reale per molte società immobiliari, grandi e piccole.** Attualmente il mercato immobiliare in Europa è bloccato. Gli investitori si chiedono se queste aziende riusciranno a vendere gli asset, quali saranno le valutazioni nei prossimi due anni e se le banche interverranno per aiutare queste società a rifinanziarsi. Queste domande sono solo un esempio di come il maturity wall sia molto rilevante e credo che il tempo ci dirà, ovviamente, se questa situazione si sbloccherà, come accaduto in passato.

Le opportunità nel mid-market

Gli investitori in Special Situations focalizzano l’attenzione dove c'è stress. A nostro avviso, **la parte più stressata del mercato si trova oggi nel mid-market, dove le aziende sono meno diversificate per prodotto e anche a livello geografico.** Inoltre, le aziende mid-market hanno un **minore accesso ai mercati del credito** rispetto alle loro controparti più grandi, che negli ultimi tre anni sono riuscite a ottenere ulteriore liquidità con maggiore facilità. Le aziende nel mid-market, invece, dipendono molto di più dalle banche che stanno inasprendo gli standard di prestito per ridurre il rischio. A spingerci in questo segmento è anche l’andamento della domanda. Molti investitori in Special Situations, hedge fund e gestori di patrimoni si sono ingigantiti negli ultimi dieci anni. Raggiunte certe dimensioni, diventa sempre più difficile sottoscrivere titoli inferiori a 100 milioni di dollari per ogni singola operazione. **L’uscita di scena in questo segmento dei grandi operatori lascia quindi scoperta un’ampia fetta di mercato in cui è possibile acquistare titoli da 20-30 milioni di dollari o di euro con minore concorrenza**.