

## High yield europeo: i rischi di rifinanziamento sembrano più gestibili

*A cura di Tom Southon, Responsabile Ricerca High Yield, EMEA, di Columbia Threadneedle Investments*

01.02.2024

- *Nell'anno fiscale 2024, prevediamo che gli utili continueranno a crescere moderatamente e che i cash flow saranno generalmente robusti.*
- *Il costo medio del debito dovrebbe aumentare di 100 punti base, ma il recente rally dei rendimenti sottostanti contribuisce a mantenere i livelli gestibili nel complesso.*
- *Dall'analisi dei diversi settori emerge una buona tenuta per quanto riguarda i comparti TMT, gaming, viaggi e tempo libero, mentre l'immobiliare e parti dell'industria di base continuano ad arrancare. La crescita del settore sanitario dovrebbe riacquisire slancio nell'ultima parte del 2024, a partire da aspettative di crescita in precedenza ridotte.*

Guardando alla fine dell'anno fiscale 2023 e in vista del 2024, ci aspettiamo un miglioramento della crescita dei ricavi e dell'EBITDA (utili al lordo di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti) del mercato High Yield europeo (EHY). Nell'insieme, prevediamo una crescita dell'EBITDA del 2,6% per l'anno fiscale 2023 e del 6,7% per il 2024. La leva finanziaria netta dovrebbe rimanere stabile per il resto dell'anno fiscale 2023, per poi diminuire nel 2024.

Il free cash flow (FCF) e l'indice di copertura degli interessi dovrebbero restare positivi per tutto l'anno, anche se ci aspettiamo un calo dell'indice di copertura a causa dell'aumento dei costi di finanziamento. Nel complesso, prevediamo che il costo medio del debito del nostro universo di copertura aumenterà al 4,9% nell'anno fiscale 2024, rispetto al 3,8% dell'anno fiscale 2022, a causa dell'attività di rifinanziamento a tassi nettamente più elevati.

Sebbene ci aspettiamo che l'attività di rifinanziamento continui a esercitare una pressione al rialzo sui costi di finanziamento, il recente rally dei rendimenti core ha contribuito a mitigare questo rischio a un livello che nell'insieme appare gestibile. Ipotizzando un aumento di circa 100 punti base del costo del debito per il 2024 come indicatore dei rendimenti BB/B prevalenti, il rapporto free cash flow/debito netto si attesterebbe ancora su un livello relativamente robusto del 4-7%.

### Commenti per settore Industria di base

Il panorama della domanda nei più importanti mercati finali dell'edilizia e del consumo ha subito un continuo deterioramento nel corso del 2023. Ciò ha prolungato il ciclo di destoccaggio e ha ridotto nettamente i tassi operativi nei settori dei prodotti chimici e dei prodotti per l'edilizia. Alla luce di ciò, abbiamo rivisto al ribasso le previsioni relative all'anno fiscale 2023 rispetto alle nostre prospettive di metà 2023 e ci aspettiamo ormai che gli utili rimangano depressi fino a metà 2024.

## Auto

Il 2023 è stato un anno positivo per il settore automobilistico, grazie all'allentamento delle restrizioni legate al Covid e delle limitazioni sulle filiere produttive. Inoltre, abbiamo assistito ad una riduzione dell'inflazione dei costi delle materie prime e a una domanda sostenuta. Nel corso del 2024 il portafoglio ordini e la domanda dei consumatori potrebbero subire un rallentamento, il che si riflette in una crescita più debole ma comunque positiva rispetto al 2023. I piani di ristrutturazione dei costi, il recupero, il calo delle materie prime e la normalizzazione della produzione dovrebbero sostenere l'EBITDA dei fornitori di auto nel 2024, favorendo quindi una marginale riduzione della leva finanziaria. Rimane l'incertezza sulla spesa per beni voluttuari e sul costo dei finanziamenti per il settore automobilistico; a tal proposito, le previsioni potrebbero essere troppo ottimiste se i tassi continueranno ad essere alti nel 2024. Il predominio delle emissioni BB di alta qualità, la liquidità consistente e i significativi rifinanziamenti completati prima del 2023 hanno limitato i costi di finanziamento.

## Sanità

Nel complesso, le nostre aspettative di crescita per il settore sono state ridimensionate a causa del calo della domanda nei segmenti dei test e dei laboratori. Nell'anno fiscale 2024 prevediamo che la crescita avrà un aumento consistente, ritornando a doppia cifra.

## TMT

Il settore dovrebbe andare incontro a un andamento degli utili piuttosto stabile, rispecchiando la nostra idea che l'inflazione dei costi possa essere trasferita con modesti aumenti dei prezzi, che sono perlopiù in fase di attuazione in tutto il settore. Di conseguenza, ci aspettiamo una ripresa dei margini nel 2024 e una relativa crescita dell'EBITDA. Nel 2024, la leva finanziaria nel settore potrebbe subire una riduzione in virtù del fatto che la spesa in conto capitale è praticamente ai massimi.

## Gaming

Nonostante le preoccupazioni di una riduzione dei consumi, il settore ha tenuto bene, con prospettive di crescita buone, seppur in rallentamento, anche per il 2024. Le fusioni e le acquisizioni continuano a esercitare un effetto accrescitivo sui dati finanziari, con *free cash flow* generalmente robusti che contribuiscono a favorire la riduzione dell'indebitamento, tutt'ora una priorità per i dirigenti. Le scadenze obbligazionarie sono tendenzialmente più lunghe ma un'emissione recente ha attirato una forte domanda, mitigando un sostanziale incremento dei costi di finanziamento.

## Viaggi e tempo libero

Le palestre hanno registrato una netta ripresa dopo la pandemia, investendo la liquidità per espandere le proprie reti. Alla luce di ciò, il numero di iscrizioni ha continuato a crescere, mentre il trasferimento dell'inflazione sui clienti significa rendimenti maggiori per socio. Negli ultimi mesi, il comparto ha sovraperformato le aspettative e non ci sono segnali di potenziale deterioramento nel 2024. Per quanto riguarda i viaggi, la domanda insoddisfatta continuerà a far crescere i ricavi e i profitti per tutto il 2024. I segmenti con il ciclo di prenotazione più lungo, come le crociere, registrano un andamento migliore di quello osservato nel 2023.

## Retail

In un contesto di inflazione elevata compensata però da volumi più contenuti, nel 2024 si continua a registrare una crescita del fatturato piuttosto robusta per quanto riguarda le vendite al dettaglio di alimentari. Inoltre, nell'anno corrente anticipiamo una crescita più moderata inferiore al 5%, mentre i margini EBITDA dovrebbero evidenziare un leggero miglioramento (in genere di circa +20 punti base). Per quanto riguarda il resto del settore retail, la crescita delle vendite per il 2023 dovrebbe ormai superare le nostre precedenti previsioni, in quanto i consumatori si sono mostrati resilienti all'inflazione. In particolare, troviamo riscontro di questo per gli emittenti incentrati sul travel retail e sui prodotti di bellezza/cosmesi. L'unico settore più debole del previsto è stato quello dei mobili di

lusso (International Design Group), con una crescita passata in territorio negativo e margini sotto pressione. Prevediamo che questi trend continueranno nel 2024.

### Real estate

Sebbene il settore immobiliare abbia beneficiato perlopiù di prospettive più rosee sul fronte dei tassi d'interesse, rimaniamo cauti nei confronti degli emittenti high yield con elevata leva finanziaria. La leva finanziaria netta rimane molto alta (pari a circa il 25% per alcune società), anche se è prevista una diminuzione. Analogamente, l'indice di copertura degli interessi resta molto basso, previsto a 1,9x sia nel 2023 che nel 2024. In generale, le aziende beneficiano ancora di strutture di capitale perlopiù a tasso fisso, che non hanno ancora integrato l'impatto dell'aumento dei tassi. Gran parte di queste strutture non sarebbero sostenibili se dovessero rifinanziarsi oggi. In un'ottica più positiva, si prevede che le operazioni sottostanti rimangano generalmente solide in tutto l'universo di copertura, con bassi tassi di sfritto e continui aumenti dei canoni di locazione su base comparabile.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: [www.columbiathreadneedle.it](http://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 577 miliardi<sup>[1]</sup> 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<sup>[2]</sup>. 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 dicembre 2023.

[2] Al 31 dicembre 2023.

### Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it) - +39 347 6732 479

Laura Morreale – [laura.morreale@bc-communication.it](mailto:laura.morreale@bc-communication.it) - +39 327 3435 530



**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. Columbia Threadneedle (Lux) I è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Columbia Threadneedle (Lux) I 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**