



Sprazzi di luce alla fine del tunnel

Roman Gaiser, Responsabile high yield, EMEA

- Dopo un 2020 all'insegna di alti e bassi per i mercati europei dei titoli high yield, l'anno appena iniziato si preannuncia più stabile. I timori di alti livelli di insolvenze societarie si sono rivelati ingiustificati e nel 2020 l'alto rendimento ha registrato una ripresa, ponendo le basi per il 2021.
- All'inizio della crisi si temeva che fino al 10% delle società europee dell'universo high yield potesse fallire entro un anno. Tuttavia, le misure di sostegno dei governi sono riuscite a contenere i default con un'efficacia sorprendente, incoraggiando gli investitori a rifinanziare le aziende.
- All'inizio del 2021 la domanda cruciale è: in quanto tempo le economie riusciranno a tornare ai livelli del PIL del 2019? Realisticamente, pensiamo che questo sarà un anno di crescita relativamente sostenuta da bassi livelli, ma occorrerà attendere il 2022 per superare i livelli precedenti.
- In previsione di un continuo stimolo monetario e fiscale e di un persistente ottimismo del mercato grazie all'avvio delle vaccinazioni, quest'anno si preannuncia favorevole per il mercato europeo dell'alto rendimento. Tuttavia, altri osservatori del mercato la pensano allo stesso modo e questo di per sé è un rischio.





Dopo un 2020 all'insegna di alti e bassi per i mercati europei dei titoli high yield, l'anno appena iniziato si preannuncia più stabile. I timori di alti livelli di insolvenze societarie si sono rivelati ingiustificati e nel 2020 l'alto rendimento ha registrato una ripresa, ponendo le basi per il 2021. La seconda ondata della pandemia e la nuova variante del virus ostacolano la ripresa, ma non appena le vaccinazioni terranno il virus sotto controllo l'economia e il mercato dei titoli high yield dovrebbero ritrovare un certo grado di normalità.

A posteriori, nel 2020 si è verificata una netta inversione di tendenza in tutti i mercati finanziari, compreso l'alto rendimento. Il potente mix di misure di stimolo monetario e fiscale delle autorità, insieme al rifinanziamento generalizzato del debito societario, ha innescato un vigoroso rally dopo un primo trimestre disastroso. All'apice della crisi, il 23 marzo 2020, i mercati europei dell'alto rendimento avevano ceduto quasi il 19% da inizio anno, eppure a fine dicembre erano in rialzo di quasi il 3%.¹

All'inizio della crisi si temeva che fino al 10% delle società europee dell'universo high yield potesse fallire entro un anno. Tuttavia, le misure di sostegno dei governi sono riuscite a contenere i default con un'efficacia sorprendente, incoraggiando gli investitori a rifinanziare aziende come Rolls Royce, Lufthansa, PureGym e molte altre, che dovrebbero confermare attività redditizie una volta superata la pandemia. Il contesto di tassi d'interesse bassi o pari a zero ha incentivato gli investitori alla ricerca di rendimento ad acquistare titoli high yield.

Ma si tratta comunque di uno scenario anomalo. I lockdown imposti in tutta Europa hanno causato notevoli contrazioni dell'economia e un forte stress alle aziende cicliche, pertanto il mercato europeo dell'alto rendimento è cresciuto di circa 100 miliardi di euro,² ossia di un quarto, per lo più in seguito al declassamento dei rating di società investment grade divenute "angeli caduti". Diverse grandi aziende consolidate e di alta qualità, come Ford e Renault, sono entrate nell'universo high yield e difficilmente il loro rating sarà innalzato nel prossimo futuro.

All'inizio del 2021 la domanda cruciale è: in quanto tempo le economie riusciranno a tornare ai livelli del PIL del 2019? Realisticamente, pensiamo che questo sarà un anno di crescita relativamente sostenuta da bassi livelli, ma occorrerà attendere il 2022 per superare i livelli precedenti. Per l'alto rendimento questo potrebbe essere un anno meno turbolento, complice il fatto che molti emittenti societari si sono rifinanziati nel 2020. Negli ultimi 12 mesi i rifinanziamenti hanno interessato circa il 10% del mercato, per un totale di circa 45 miliardi di euro di obbligazioni,³ e le società hanno colto l'occasione per rimborsare le obbligazioni in scadenza nel 2021, nel 2022 e oltre.



I lockdown imposti in tutta Europa hanno causato notevoli contrazioni dell'economia e un forte stress alle aziende cicliche, pertanto il mercato europeo dell'alto rendimento è cresciuto per lo più in seguito al declassamento dei rating di società investment grade divenute "angeli caduti"

Questa abbondanza di liquidità ha dato origine a un certo numero di aziende "zombie", che per ora potranno continuare ad esistere. Tuttavia, alla luce dell'incremento della loro leva finanziaria e del ritmo della ripresa, ci domandiamo se saranno in grado di generare liquidità sufficiente per coprire le proprie spese operative e i debiti quando l'economia inizierà a recuperare terreno. In ogni caso, cerchiamo di evitare queste aziende concentrandoci sui flussi di cassa, sulla solidità dei bilanci, sui rischi operativi, sul valore strategico ecc.

¹ Sulla base dei dati dell'ICE BoAML Index HPS2.

² Sulla base dei dati dell'ICE BoAML Index HPS2.

³ JP Morgan, Final Score: European High Yield Q4 and FY20 Review, 5 gennaio 2021.





In previsione di un continuo stimolo monetario e fiscale e di un persistente ottimismo del mercato grazie all'avvio delle vaccinazioni, quest'anno si preannuncia favorevole per il mercato europeo dell'alto rendimento. Tuttavia, altri osservatori del mercato la pensano allo stesso modo e questo di per sé è un rischio. Secondo le nostre stime, il mercato nel suo complesso potrebbe rendere circa il 3,5%. Questo dato tiene conto di un rendimento corrente di poco superiore al 3%, dell'effetto "roll down" delle obbligazioni emesse in precedenza e delle inevitabili insolvenze di alcuni emittenti societari, nonché del potenziale restringimento degli spread alla fine della crisi causata dal Covid-19.



L'abbondanza di liquidità ha dato origine a un certo numero di aziende "zombie", che per ora potranno continuare ad esistere. Tuttavia, ci domandiamo se saranno in grado di generare liquidità sufficiente per coprire le proprie spese operative e i debiti quando l'economia inizierà a recuperare terreno

Si tratta di una prospettiva allettante in un contesto di bassi rendimenti. In particolare, negli ultimi 12 mesi persino negli Stati Uniti i rendimenti si sono avvicinati inesorabilmente allo zero: il tratto a breve della curva è crollato e il rendimento dei Treasury a 10 anni è sceso sotto l'1%, prima di recuperare parte del terreno perduto sulla scia delle speranze di ampie misure di stimolo nel paese.

Il vaccino fa presagire un ritorno alla normalità, di conseguenza l'ampio universo dell'alto rendimento europeo si distingue come possibile fonte di rendimenti positivi e relativamente stabili.



Per maggiori informazioni, visitare
columbiathreadneedle.it



Avvertenze:

Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.

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 EEA: emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrato presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di registrazione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

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

Pubblicato il 12.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31065 | 3396539