

Credit Outlook Mid Year 21-22

Italian non-financial corporates

Scarica il report completo qui
<https://bit.ly/3ivB8hP>

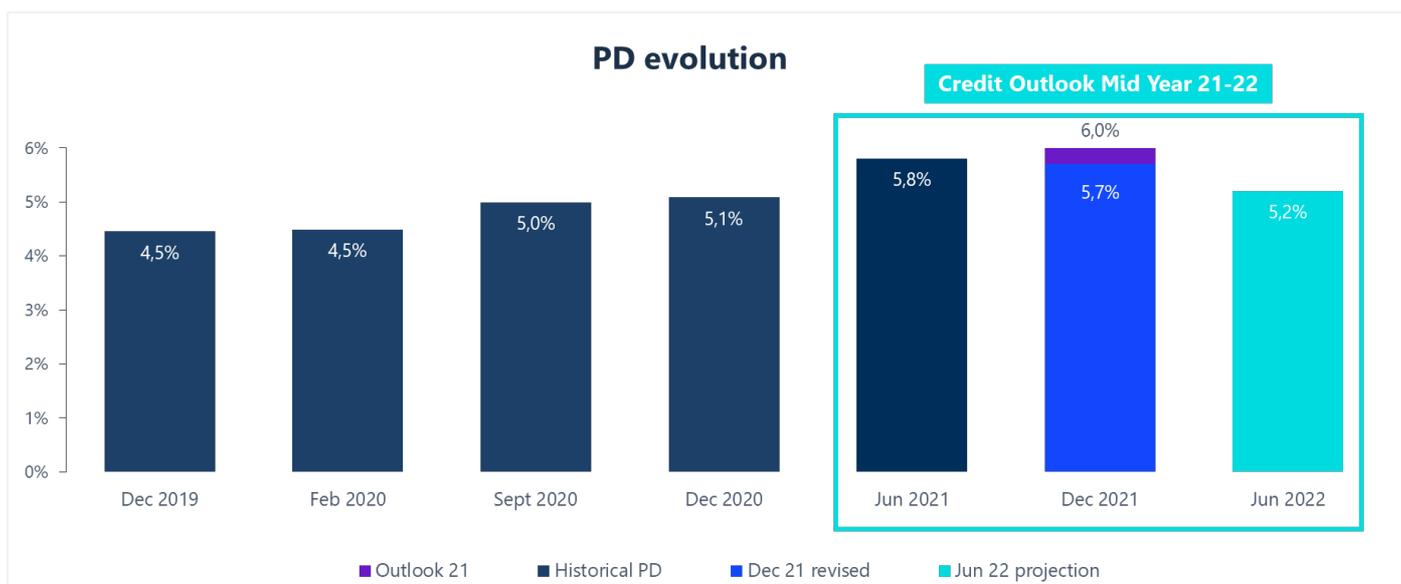


Executive summary

CERVED RATING AGENCY VEDE AL RIBASSO LE STIME DI RISCHIO DI DEFAULT PER LE IMPRESE ITALIANE

Per la prima volta dall'inizio della pandemia l'Agencia di Rating prevede un miglioramento per quel che riguarda la rischiosità delle imprese non-finanziarie italiane con una probabilità di default media attesa pari al 5.2% a Giugno 2022, in calo rispetto al dato attuale (5.8%). Rivista al ribasso anche la stima per fine 2021 (5.7%), all'inizio dell'anno prevista al 6%. Alla base della revisione un PIL Italiano significativamente superiore alle stime precedenti (secondo la Commissione Europea, l'Italia nel 2021 crescerà del 5% a fronte del 4.2% inizialmente stimato) sostenuto da una pronta ripresa della produzione industriale e dal rimbalzo dei consumi interni. Evoluzioni positive anche dal fronte export italiano che nel primo trimestre del 2021 ha registrato una crescita del 4% rispetto allo stesso trimestre 2020, superando in termini assoluti anche il dato del primo trimestre del 2019, annata «record» per molte esportazioni italiane.

Grafico 1: Evoluzione della probabilità di default storica e stimata



Fonte: Cerved Rating Agency

L'analisi dell'Agencia sul rischio di default delle imprese non-finanziarie italiane, riferita all'orizzonte temporale che va da Luglio 2021 a Giugno 2022, mostra un quadro in miglioramento rispetto a quanto registrato e previsto nei mesi scorsi. A Giugno 2022 Cerved Rating Agency stima infatti una probabilità di default media del 5.2%, in calo di circa il 10% rispetto alle ultime rilevazioni (Giugno 21) che tuttavia permangono ancora sopra i livelli pre-pandemici. Alla base dei risultati dell'analisi *in primis* vi è un generale miglioramento del quadro sanitario ed economico a livello nazionale ma anche spill-over positivi dal PNRR.

Il grafici sottostanti mostrano l'evoluzione storica e prospettica della distribuzione dei rating di portafoglio. E' importante notare come la distribuzione dei rating stimati a Giugno 2022 trasli verso classi di rating meno rischiose; il miglioramento generalizzato del merito creditizio è confermato anche dalla moda, ovvero la classe di rating che si presenta con più

frequenza e che per le proiezioni a Giugno 2022 è stimata in B1.2 contro la classe B2.1 rappresentativa della moda attuale. Anche nella rappresentazione del grafico 2b è evidente il miglioramento complessivo della rischiosità di portafoglio con una maggior concentrazione di rating nelle aree di rischio *Sicurezza* e *Solvibilità* rispetto alla distribuzione corrente.

Grafico 2a: Distribuzione dei rating di portafoglio storica e stimata per classi di rating

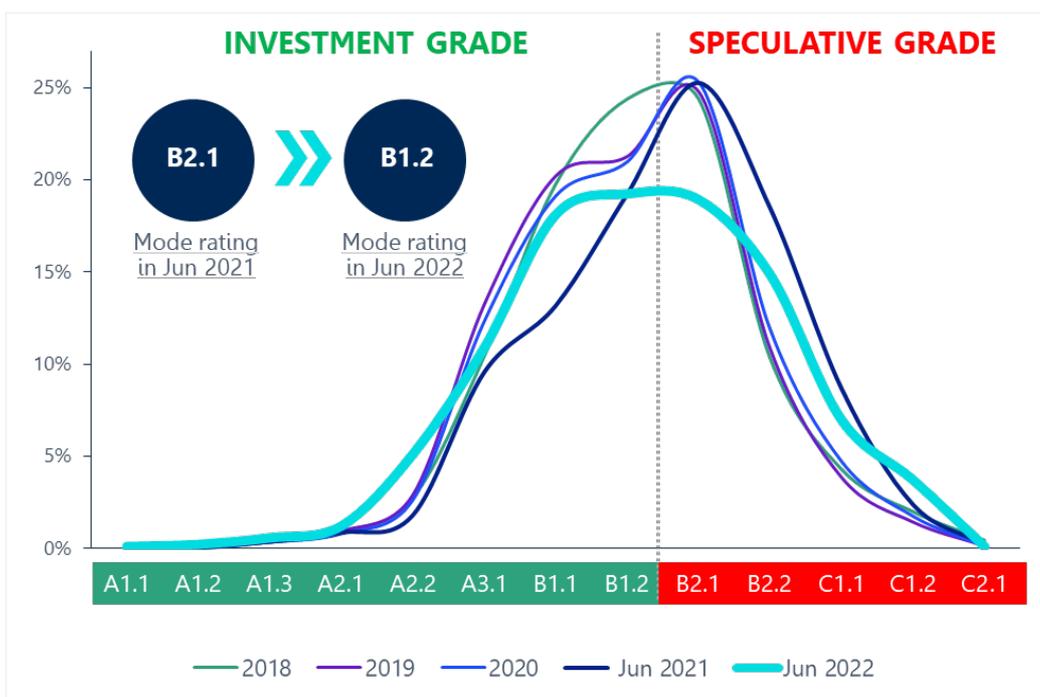
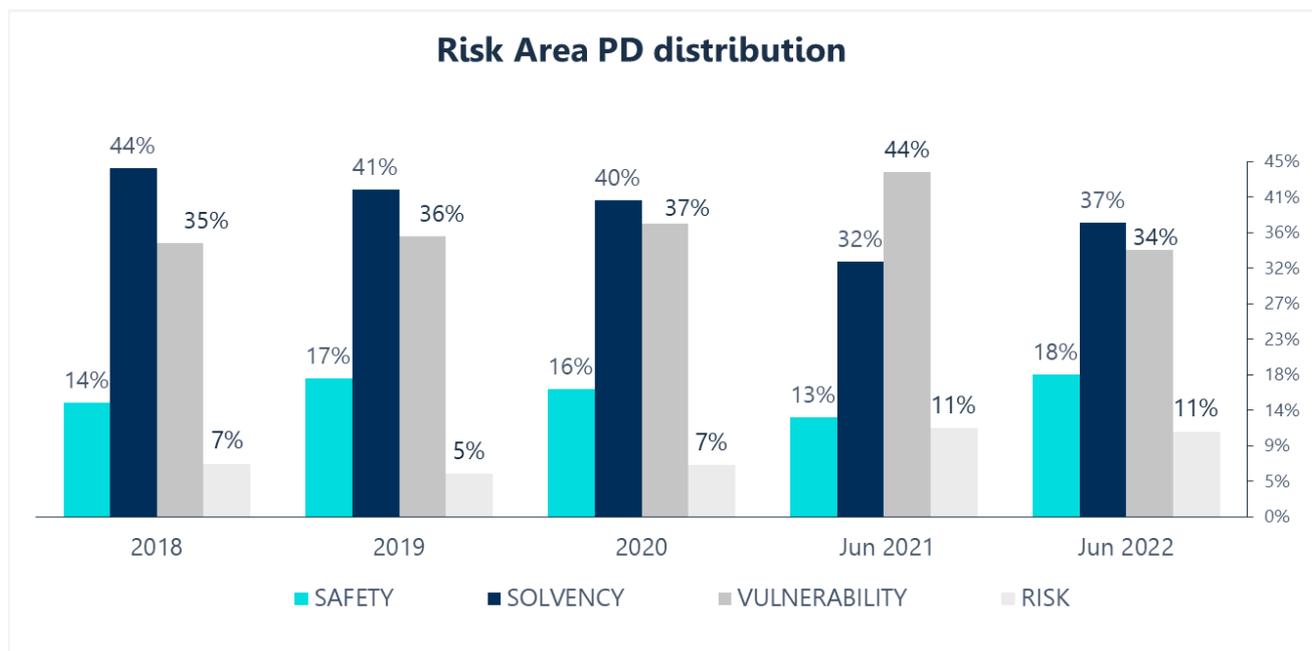


Grafico 2b: Distribuzione dei rating di portafoglio storica e stimata per aree di rischio



Fonte: Cerved Rating Agency

L'EVOLUZIONE DELLA CAMPAGNA DI VACCINAZIONE E IL FORTE RIMBALZO DELL'ECONOMIA I DRIVER PRINCIPALI

L'analisi dell'Agenzia si basa su 6 drivers principali (vedi Tabella 1), strettamente interconnessi fra loro, e presenta la stima della probabilità di default delle imprese non-finanziarie italiane nel periodo che va da Luglio 2021 a Giugno 2022. In questo arco di tempo l'Agenzia prevede un miglioramento delle loro performance economico-finanziarie che, dopo *l'annus horribilis* 2020 ed i mesi difficili ad inizio 2021, potranno beneficiare di una situazione pandemica sostanzialmente sotto controllo e soprattutto di una solida ripartenza dell'economia nazionale e internazionale.

Spinta fondamentale verrà anche dal PNRR che nel periodo di analisi considerato dovrebbe veicolare oltre 50 miliardi di Euro a favore di imprese e famiglie secondo le 6 direttrici concordate con l'Europa: Digitalizzazione, Rivoluzione Verde, Mobilità sostenibile, Educazione e Ricerca, Inclusione e Sanità.

Tabella 1: Principali drivers di analisi

DRIVERS	ASSUNZIONI	IMPATTO
Campagna vaccinazione	Immunità di gregge entro il 3Q 2021 Riaperture e allentamento delle restrizioni	Positivo
Nuove varianti Covid-19	Nuove varianti COVID-19 più resistenti al vaccino potrebbero ritardare l'allentamento delle restrizioni	Negativo
Rimbalzo dell'attività economica	Solido recupero del PIL , export, produzione industriale e fiducia delle imprese	Positivo
PNRR & Next Gen Eu	Piano da oltre 230 Miliardi a disposizione del Paese	Positivo
Misure economiche	Decreti Economici , Moratorie, Garanzia Sace e rinvii fiscali a sostegno di imprese e famiglie. Ritiro graduale e selettivo dei sostegni a partire dal 1H2022	Mixed
Commodities	Effetto aumento dei prezzi delle commodities diverso a seconda dei settori Costi di trasporto in aumento e problemi di approvvigionamento delle materie prime	Mixed

Fonte: Cerved Rating Agency

IL PEGGIO È ALLE SPALLE?

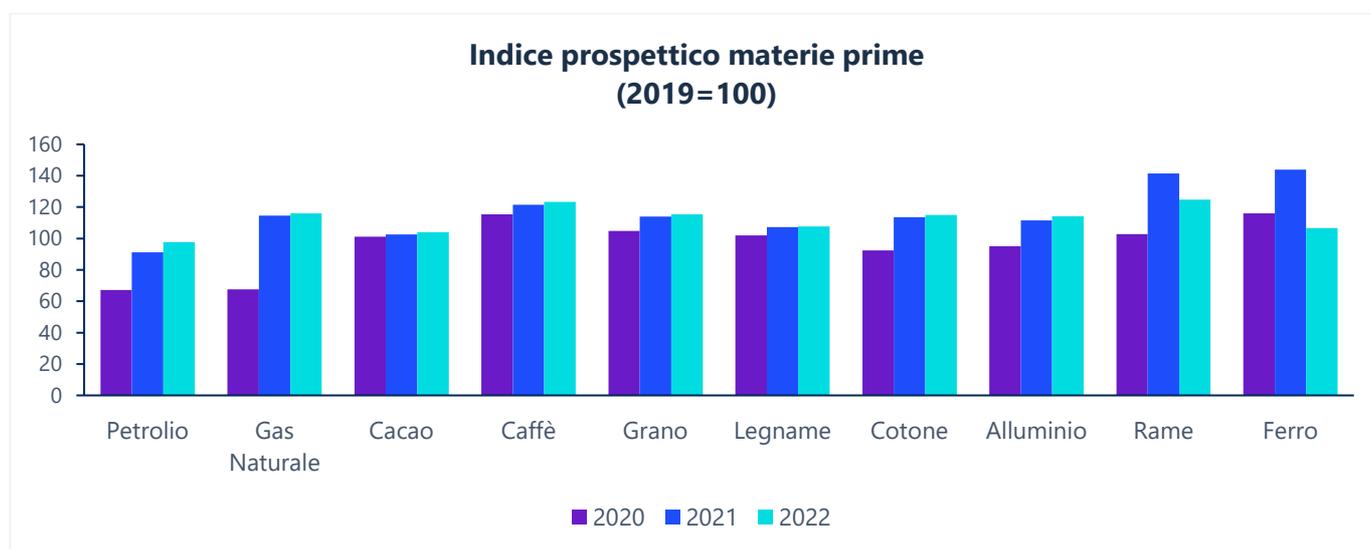
Nonostante il miglioramento sensibile del quadro economico-sanitario nel nostro Paese, permangono alcuni downside risks, fattori di rischio che potrebbero rallentare il recupero dell'economia e di conseguenza la ripresa dei conti per le imprese italiane. La sfida al Covid-19 non è di fatto ancora vinta, il pericolo varianti resta infatti uno dei principali fattori da tenere in considerazione: se all'inizio di Luglio i numeri della pandemia in Italia sembrano sotto controllo, non è escluso che nei prossimi mesi possa verificarsi una nuova ondata provocata dalle nuove varianti, in particolare Delta. I dati sull'efficacia dei vaccini sono confortanti e confermerebbero un'ottima protezione anche contro la variante Delta

ma a patto che l'immunizzazione sia completa. Pertanto, il progresso della campagna di vaccinazione resta un punto cruciale per la buona riuscita del piano anti-Covid e per un desiderato ritorno alla normalità.

Tuttavia, qualora i numeri della pandemia dovessero tornare a salire in maniera importante, l'Agenzia ritiene che il sistema paese, e in particolare le imprese italiane, in questo anno e mezzo di emergenza abbiano imparato ad adattarsi, sviluppando nuovi modelli di business e soprattutto potendo beneficiare delle importanti misure di sostegni economici concordati con l'Europa e varati dal Governo. In conclusione quindi, le imprese italiane sono ad oggi meglio preparate ad affrontare scenari avversi e quindi nel complesso mostrano un profilo di rischio più favorevole rispetto ad un anno fa.

Altro tema che ha interessato la ricerca dell'Agenzia è quello legato all'andamento delle quotazioni delle Commodities.

Grafico 3: Andamento delle commodities stimato dalla Banca Mondiale



Fonte: Banca Mondiale, Commodity Markets Outlook April 21

Sono due le chiavi di lettura seguite: la prima, il rapido incremento dei costi delle materie prime sta avendo effetti differenti a seconda del settore di appartenenza con il settore energy che, più degli altri, potrebbe beneficiare di un incremento dei flussi di cassa e di margini operativi in aumento. Al contrario, settori esposti negativamente all'incremento dei prezzi delle commodities come il manifatturiero o quello dei trasporti potrebbero subire un'ulteriore compressione dei margini dovuto all'aggravio dei costi diretti, specialmente nei segmenti in cui, a causa di rilevante elasticità, non sarà possibile compensare l'aumento dei costi con il proporzionale aumento dei prezzi finali.

Il secondo fattore ostativo riguarda il problema dell'approvvigionamento delle materie prime e/o dei prodotti semilavorati e/o della componentistica. La ricomparsa di alcuni focolai nel continente asiatico sta causando rallentamenti alla logistica e al trasporto dei suddetti elementi produttivi a livello globale e questo inevitabilmente si ripercuote negativamente sulla continuità e sull'ottimizzazione dei cicli produttivi/commerciali. Il malfunzionamento delle catene del valore causato dalla *scarcity* di alcune materie prime rischia di allungare i tempi di recupero di alcune imprese in settori cruciali per il nostro Paese come quello manifatturiero e dell'industria pesante.

RESTA AMPIA LA DISPERSIONE FRA I SETTORI DELL'ECONOMIA

Entrando più nello specifico dell'analisi condotta da Cerved Rating Agency emerge un forte elemento di diversificazione in base al settore di riferimento, alla dimensione aziendale e all'area geografica di appartenenza.

Fra i settori che rientrano nella fascia a rischio basso si confermano alcuni comparti quali quello farmaceutico, quello dell'agroalimentare e dell'IT&Telecomunicazioni, settori che hanno già mostrato una forte resilienza alla crisi Covid, nettamente superiore alla media, e che nei prossimi 12 mesi beneficeranno altresì dell'arrivo dei fondi del PNRR in materia di digitalizzazione, salute e attenzione alla sostenibilità.

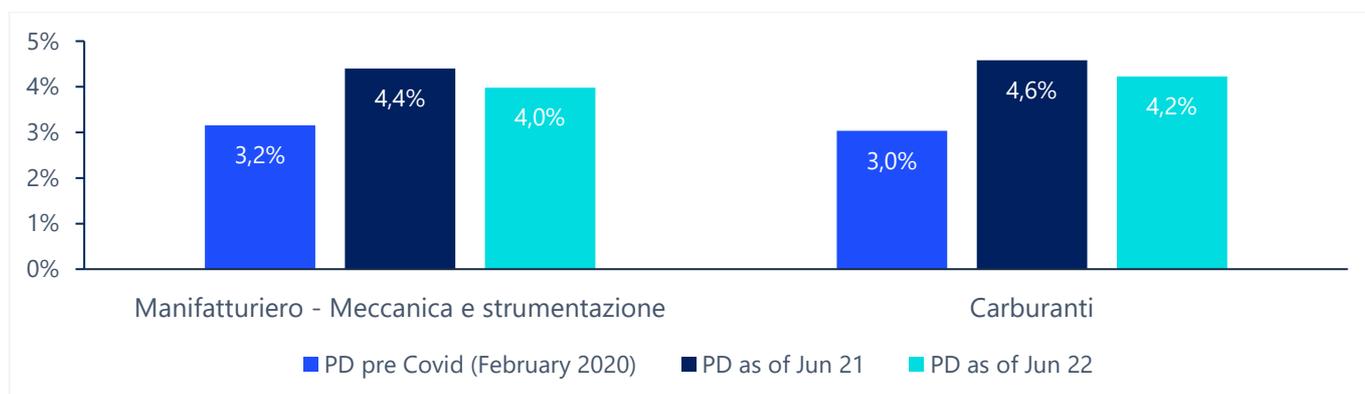
Grafico 4: Andamento della PD media del settore farmaceutico, alimentare ed Informazioni & comunicazioni



Fonte: Cerved Rating Agency

Altri settori che sperimenterebbero una considerevole riduzione della probabilità di default sono quello manifatturiero, in particolare quello legato alla meccanica di precisione, il settore energy e quello legato ai servizi per le imprese. La forte ripresa dell'economia sarà il principale driver che vedrà questi settori recuperare gran parte del fatturato perso nello scorso anno e un miglioramento dei cash flows dovuti alla solida domanda interna ed estera; in particolare i settori export driven, come appunto quelli della meccanica, dell'arredo e della chimica dalla forte impronta 'Made in Italy' saranno pronti a rispondere all'aumento della domanda proveniente dall'estero.

Grafico 5: Andamento della PD media del settore Manifatturiero – meccanica e strumentazione e Carburanti

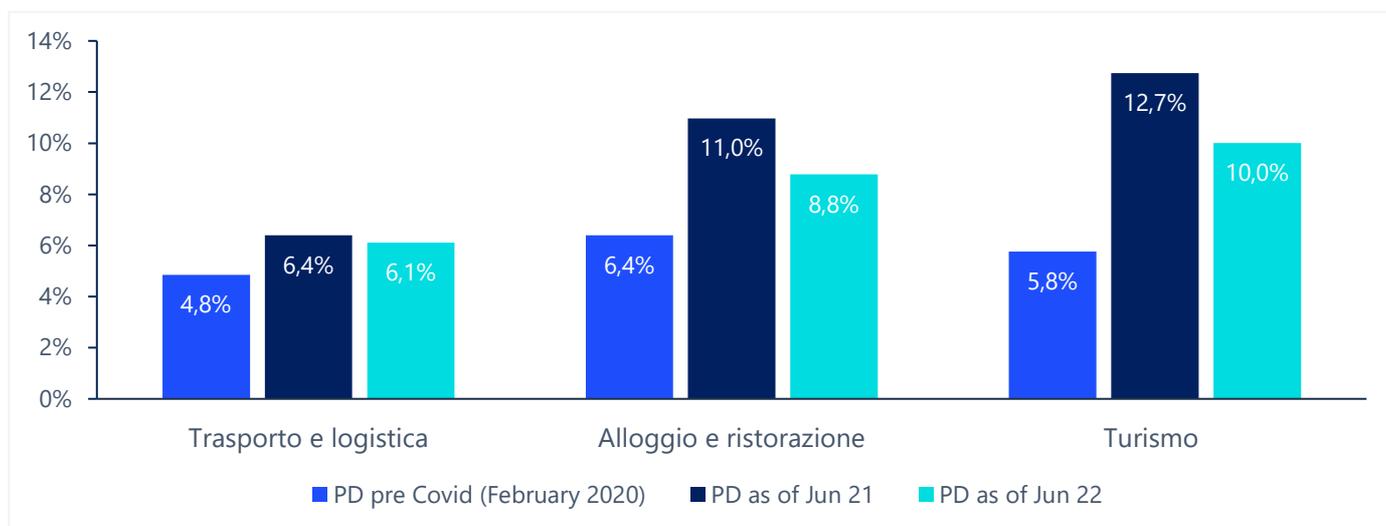


Fonte: Cerved Rating Agency

L'aumento del prezzo delle materie prime produrrà effetti positivi per quei settori che fanno delle commodities i propri prodotti: tutto il comparto petrolifero che nei primi mesi della pandemia aveva sofferto della drastica riduzione della domanda dovuta alla riduzione delle attività economiche e degli spostamenti vede ora un sostanziale aumento dei margini operativi trainati dalle riaperture e appunto dal recupero delle quotazioni del petrolio che secondo la World Bank continuerà anche nel 2022.

Restano invece ancora nella fascia di rischio più alta quei settori che risultano maggiormente impattati dalla pandemia e che nonostante un certo recupero delle attività nel 2021 e soprattutto nel 2022, mostrano ancora elementi di fragilità. L'emergenza sanitaria ha avuto infatti conseguenze diverse fra i vari settori economici, colpendo con particolare gravità il comparto dei servizi poiché più esposti alle misure di lockdown e contenimento (come, ad esempio, la ristorazione, il turismo, gli alberghi). Va sottolineato tuttavia, che la domanda per questi servizi si sta dimostrando molto solida in seguito alle riaperture, in parte anche a causa del fenomeno di *revenge spending* che sta interessando in particolar modo quelle strutture di fascia medio-alta; per la stagione estiva 2021 è si segnalano importanti incrementi nelle prenotazioni di alberghi e ristoranti, malgrado una generale tendenza di aumento dei prezzi praticata dalla stragrande maggioranza dei gestori.

Grafico 6: Andamento della PD media del settore trasporti, alloggio e turismo

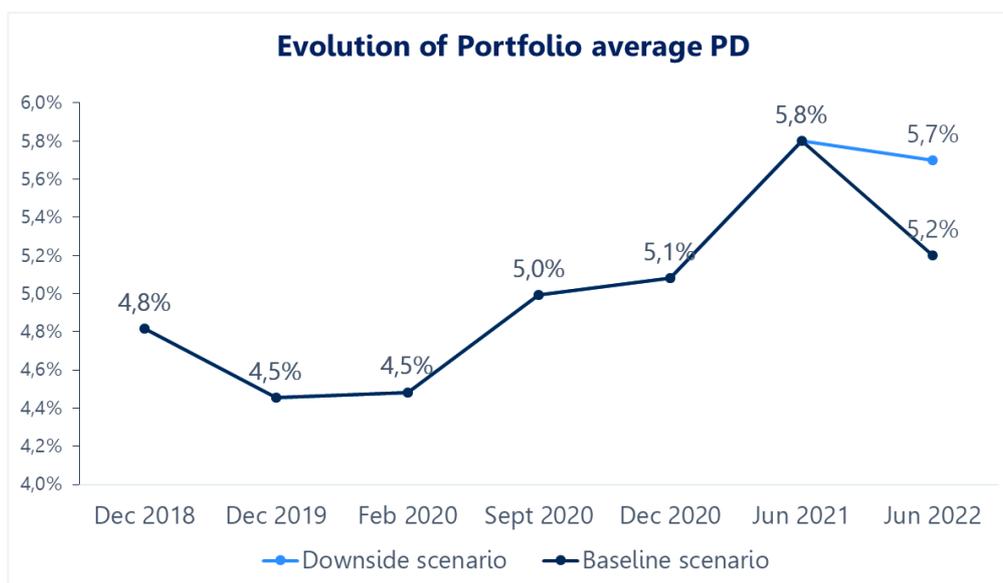


Fonte: Cerved Rating Agency

IL DOWNSIDE SCENARIO

L’Agenzia ha infine condotto un’analisi di sensitività volta a stressare alcuni parametri sottostanti alla stima del rischio di credito per le imprese non finanziarie italiane. Se nello scenario base il recupero dell’economia e i progressi della campagna vaccinale contribuirebbero ad una diminuzione della PD media di portafoglio del 10% fino al 5.24%, l’Agenzia ha preso in considerazione uno scenario più pessimistico dove l’evoluzione delle varianti Covid potrebbe portare ad uno slittamento del pieno ritorno alla normalità; inoltre il fenomeno del problema legato all’aggravio dei costi e degli approvvigionamenti delle materie prime, dei prodotti semilavorati e della componentistica potrebbe trasformarsi da “transitorio” a “strutturale” con conseguente impatto negativo sui volumi di produzione e margini operativi per molte imprese. In questo contesto più complesso la PD media di portafoglio a Giugno 22 è stimata al 5.7%, ben 50bps oltre la PD media stimata per lo scenario base.

Grafico 7: Andamento della PD nello scenario base e confronto con downside scenario



Fonte: Cerved Rating Agency

Scarica il report completo qui

<https://bit.ly/3ivB8hP>