



**BANCA  
GENERALI**  
PRIVATE

COMMENTO SETTIMANALE 2

TITOLI IN BUY 3

# BUY & SELL BOND

5 DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

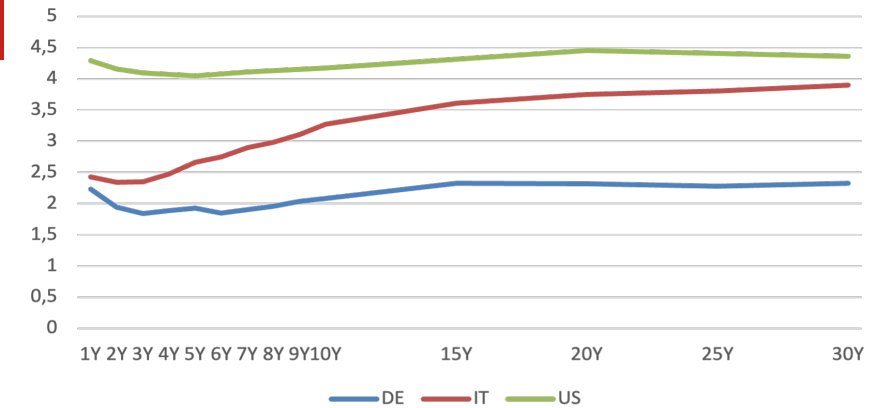
### Positivi i principali indici governativi sia in Eurozona che negli Stati Uniti

Negli **Stati Uniti** settimana senza grandi sorprese sul fronte macro. Il numero di nuove richieste di disoccupazione si conferma sostanzialmente in linea con le attese (213mila vs 215mila attese) e la componente Core dell'indice dei prezzi alla produzione PCE fa registrare una variazione del 2,8% a/a leggermente superiore al mese precedente al 2,7% a/a. Sul fronte politico da registrare le dichiarazioni della presidente messicana Claudia Sheinbaum che promette tariffe su prodotti americani nel caso gli Usa imponessero i tanto minacciati dazi sulle importazioni. In questo quadro economico gli operatori di mercato rivedono leggermente le proprie attese relative alla velocità dell'allentamento monetario con il passaggio da 1,8 a 2,1 nel numero di tagli da 25 bps ai tassi di riferimento previsti entro giugno 2025. In tale contesto si è osservato una riduzione del rendimento dei Treasury sulla scadenza a due anni ora a quota 4,15% (-22 bps) e sul decennale che ha visto una riduzione a quota 4,17% (-23 bps).

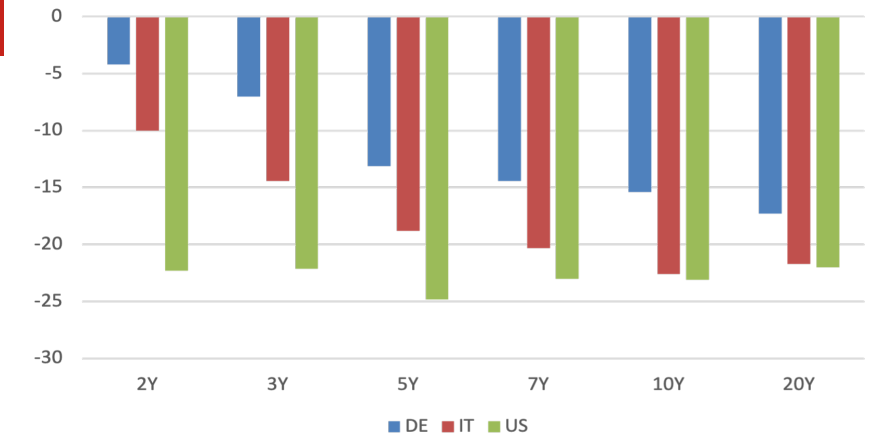
In **Eurozona** la settimana ha visto la pubblicazione delle letture preliminari degli indici dei prezzi al consumo CPI per le principali economie dell'area che mostrano addirittura un processo deflattivo all'interno dell'Eurozona. Mentre Spagna e Italia si sono attestate entrambe su una variazione m/m nulla dell'indice, Germania e Francia hanno segnato rispettivamente un -0,7% m/m e -0,1% m/m. Sostanzialmente invariate le previsioni dei mercati sul percorso di allentamento monetario con un numero atteso di tagli da 25 bps ai tassi di riferimento da parte della Bce sempre sul livello di cinque entro giugno 2025. I rendimenti dei titoli governativi europei hanno quindi fatto segnare una generale riduzione soprattutto sulle scadenze a breve. La scadenza a due anni dei titoli di Stato italiani raggiunge il 2,33% (-10 bps) mentre la scadenza a dieci anni è scesa a 3,27% (-23 bps). In ribasso anche il due anni tedesco a quota il 1,94% (-5 bps) ed il corrispettivo decennale sceso al 2,09% (-15 bps).

Il comparto **corporate** si è allineato sostanzialmente alla performance dei titoli governativi sia in Eurozona che negli Stati Uniti.

### Curve governative



### Variazione settimanale



# TITOLI IN BUY

Isin Code	Nome Titolo	Scadenza	Settore	Divisa	Sub. Call	Data Call	Coupon	Tipo Tasso	Stacco	Ask Price	Duration	Yield to worst	Rating comp	Taglio min.
<b>GOVERNATIVI EURO</b>														
ES0000012K38	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	31/05/2025	Sovereign	EUR			0,000	FIXED	Annual	98,72	0,49	2,65	A-	1.000
ES0000012L29	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	31/05/2026	Sovereign	EUR			2,800	FIXED	Annual	100,87	1,46	2,19	A-	1.000
ES0000012L78	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	31/10/2033	Sovereign	EUR			3,550	FIXED	Annual	106,86	7,81	2,67	A-	1.000
DE0001141810	BUNDESobligation	11/04/2025	Sovereign	EUR			0,000	FIXED	Annual	99,12	0,36	2,55	AAA	0,01
DE0001141828	BUNDESobligation	10/10/2025	Sovereign	EUR			0,000	FIXED	Annual	98,21	0,85	2,15	AAA	0,01
DE0001102622	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	15/11/2029	Sovereign	EUR			2,100	FIXED	Annual	101,00	4,75	1,89	AAA	0,01
IT0005410912	BUONI POLIENNALI DEL TES	26/05/2025	Sovereign	EUR			1,400	INFLATION LINKED	S/A	99,78	0,24	1,86	BBB-	1.000
IT0005419848	BUONI POLIENNALI DEL TES	01/02/2026	Sovereign	EUR			0,500	FIXED	S/A	97,99	1,16	2,27	BBB-	1.000
IT0005495731	BUONI POLIENNALI DEL TES	15/06/2029	Sovereign	EUR			2,800	FIXED	S/A	101,12	4,23	2,55	BBB-	1.000
IT0005415291	BUONI POLIENNALI DEL TES	14/07/2030	Sovereign	EUR			1,300	STEP CPN	S/A	91,73	5,39	3,01	BBB-	1.000
IT0005358806	BUONI POLIENNALI DEL TES	01/03/2035	Sovereign	EUR			3,350	FIXED	S/A	101,52	8,69	3,20	BBB-	1.000
IT0005496770	BUONI POLIENNALI DEL TES	01/03/2038	Sovereign	EUR			3,250	FIXED	S/A	98,07	10,74	3,46	BBB-	1.000
IT0005442097	BUONI POLIENNALI DEL TES	27/04/2037	Sovereign	EUR			0,750	STEP CPN	S/A	79,20	11,30	3,68	BBB-	1.000
FR0012938116	FRANCE (GOVT OF)	25/11/2025	Sovereign	EUR			1,000	FIXED	Annual	98,81	0,98	2,25	AA-	1,00
FR001400QMF9	FRANCE (GOVT OF)	25/11/2034	Sovereign	EUR			3,000	FIXED	Annual	100,91	8,77	2,89	AA-	1,00
FR0013508470	FRANCE (GOVT OF)	25/02/2026	Sovereign	EUR			0,000	FIXED	Annual	97,43	1,23	2,14	AA-	1,00
XS2178857954	ROMANIA	26/05/2030	Sovereign	EUR			3,624	FIXED	Annual	95,25	4,96	4,62	BBB-	1.000
XS2829209720	ROMANIA	30/05/2032	Sovereign	EUR			5,250	FIXED	Annual	100,38	6,22	5,18	BBB-	1.000
<b>CORPORATE EURO IG - HY</b>														
XS0222383027	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL	16/06/2025	Pharmaceuticals	EUR	N		4,000	FIXED	Annual	100,71	0,54	2,60	A	1.000
XS1873143645	BMW FINANCE NV	29/08/2025	Auto Manufacturers	EUR	N		1,000	FIXED	Annual	98,83	0,74	2,62	A	1.000
XS2152899584	E.ON SE	07/10/2025	Electric	EUR	Y	07/07/2025	1,000	FIXED	Annual	98,72	0,84	2,55	BBB+	1.000
XS1180451657	ENI SPA	02/02/2026	Oil&Gas	EUR	N		1,500	FIXED	Annual	98,83	1,15	2,53	BBB+	100.000
XS1551068676	ENI SPA	17/01/2027	Oil&Gas	EUR	N		1,500	FIXED	Annual	98,29	2,08	2,34	BBB+	100.000
XS1603892149	MORGAN STANLEY	27/04/2027	Banks	EUR	N		1,875	FIXED	Annual	98,85	2,34	2,37	A	100.000
XS2325565104	FRESENIUS FIN IRELAND PL	01/10/2028	Healthcare-Services	EUR	Y	01/07/2028	0,500	FIXED	Annual	92,07	3,79	2,71	BBB-	1.000
FR001400FV85	ILIAD SA	15/02/2030	Internet	EUR	Y	15/11/2029	5,625	FIXED	Annual	107,13	4,29	4,01	BB	100.000
XS2698713695	FRESENIUS SE & CO KGAA	05/10/2030	Healthcare-Services	EUR	Y	05/07/2030	5,125	FIXED	Annual	110,90	4,99	2,98	BBB-	1.000
XS2107332640	GOLDMAN SACHS GROUP INC	21/01/2030	Banks	EUR	N		0,875	FIXED	Annual	91,53	4,99	2,66	A-	1.000
FR001400P3E2	RCI BANQUE SA	04/04/2031	Auto Manufacturers	EUR	Y	04/01/2031	4,125	FIXED	Annual	102,76	5,37	3,61	BBB	1.000
XS1463101680	VODAFONE GROUP PLC	29/07/2031	Telecommunications	EUR	N		1,600	FIXED	Annual	92,86	6,31	2,79	BBB	100.000
LU1109939865 (XHY1 IM)	X EUR HY CORP 1-3 SWAP 1D		ETF Debt Fund	EUR				FIXED		8,68	1,51	5,55	BB	1,00

Aliquote fiscali • 12,5% per titoli di stato ed obbligazioni sovrannazionali - in rosso • 26% per tutte le altre obbligazioni

Disclaimer: Si ricorda che i prezzi indicati in tabella si riferiscono alla giornata precedente. Prima di proporre un investimento si raccomanda di verificare liquidità e prezzi del relativo strumento.

## TITOLI IN BUY

Isin Code	Nome Titolo	Scadenza	Settore	Divisa	Sub. Call	Data Call	Coupon	Tipo Tasso	Stacco	Ask Price	Duration	Yield to worst	Rating comp	Taglio min.
<b>GOVERNATIVI / AGENZIE / SOVRANATIONAL NON EURO</b>														
US91282CEH07	US TREASURY N/B	15/04/2025	Sovereign	USD			2,625	FIXED	S/A	99,38	4,33	4,33	AA+	100
US9128285M81	US TREASURY N/B	15/11/2028	Sovereign	USD			3,125	FIXED	S/A	96,29	4,15	4,15	AA+	100
AU3CB0235612	EUROPEAN INVESTMENT BANK	17/08/2026	Multi-National	AUD			3,100	FIXED	S/A	98,36	4,10	4,10	AAA	1.000
GB00BPCJD880	UNITED KINGDOM GILT	22/10/2025	Sovereign	GBP			3,500	FIXED	S/A	99,14	4,50	4,50	AA+	0,01
GB00BQC82B83	UNITED KINGDOM GILT	22/07/2029	Sovereign	GBP			4,125	FIXED	S/A	100,18	4,08	4,08	AA-	0,01
<b>CORPORATE NON EURO IG - HY</b>														
US345370CR99	FORD MOTOR COMPANY	08/12/2026	Auto Manufacturers	USD	Y	08/09/2026	4,346	FIXED	S/A	98,77	5,00	5,00	BB+	2.000
US06051GFL86	BANK OF AMERICA CORP	22/10/2026	Banks	USD	Y	N	4,250	FIXED	S/A	99,24	4,67	4,67	A-	2.000

## TITOLI IN BUY

# ENI 1,5% 02/02/2026

**ISIN**  
XS1180451657

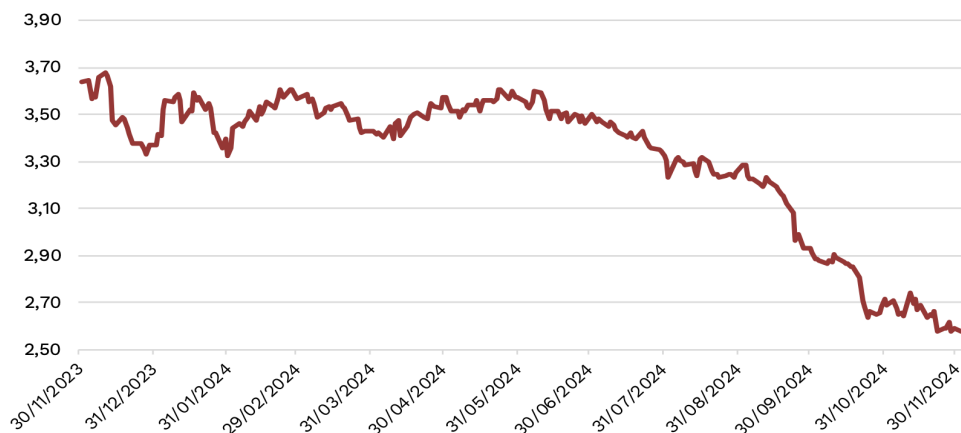
**SETTORE**  
Oil & Gas

**RATING**  
BBB+

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>98,78</b>
YTM	<b>2,57</b>
DURATION	<b>1,15</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0.98</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>100.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>1.000.000.000</b>

## Descrizione società

Eni SpA è uno dei principali players mondiali operativo nel business globale dell'energia. Con operazioni in 68 paesi, Eni è impegnata nell'esplorazione e produzione di idrocarburi, principalmente in Italia, Africa, Mare del Nord, Golfo del Messico, Kazakistan e Australia. La Società produce gas naturale e importa per la vendita in Italia e nel resto d'Europa. Eni trasporta gas naturale in gasdotti. La Società genera e commercia elettricità, raffina il petrolio e gestisce stazioni di servizio di benzina. Eni è inoltre impegnata nel business delle energie rinnovabili attraverso lo sviluppo di impianti per la produzione di energia verde, riconvertendo anche siti industriali attraverso la messa in sicurezza, le bonifiche e il ripristino ambientale.

## Giudizio

La positività su ENI è data dalla sua performance operativa e dalla capacità di riduzione dei livelli di debito. I risultati del trimestre erano migliori delle aspettative. La società ha comunicato di aumentare lo share buyback a EUR 1,6mld da 1,1mld. Le previsioni per il 2024 sono di ricavi per circa EUR 95mld con un Ebitda atteso a 19,6mld. La leva finanziaria è intorno al 1x e l'obiettivo è di rimanere su questi livelli. La performance operativa e le metriche di credito si riflettono in un rating di A-.

## TITOLI IN BUY

**BMW** 1% 29/08/2025

**ISIN**  
XS1873143645

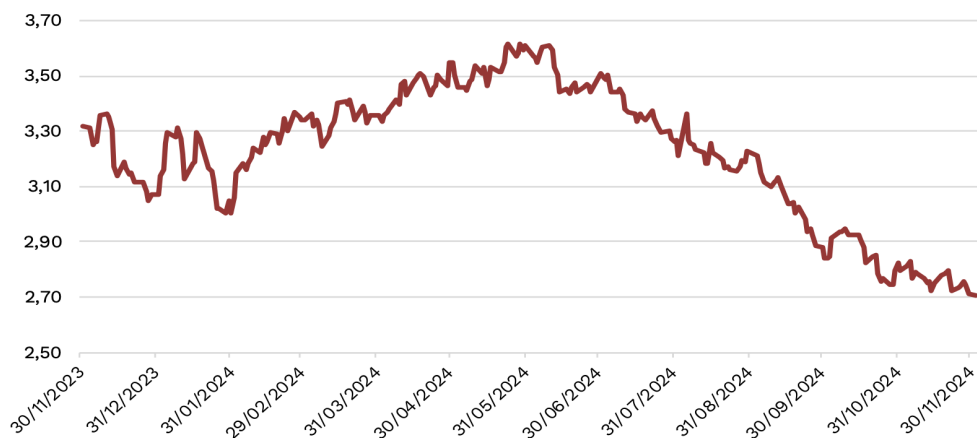
**SETTORE**  
Automobili

**RATING**  
A

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>98,77</b>
YTM	<b>2,70</b>
DURATION	<b>0,74</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0,88</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>750.000.000</b>

## Descrizione società

BMW, è la casa automobilistica leader nel segmento premium a livello mondiale. Produce e vende ogni anno circa 2,5 milioni di auto e veicoli fuoristrada di marca premium con i nomi BMW, MINI e Rolls-Royce. Vengono offerti anche pezzi di ricambio e accessori. I suoi veicoli e prodotti sono venduti in tutto il mondo attraverso filiali aziendali, rivenditori indipendenti, filiali e importatori. Inoltre, l'azienda offre anche leasing automobilistico e finanziamenti di credito sia per i clienti al dettaglio che per quelli aziendali, nonché finanziamenti e assicurazioni per i concessionari. La BMW produce anche motociclette. La BMW genera la maggior parte delle sue vendite a livello internazionale.

## Giudizio

Le attese del mercato su BMW per il 2024 sono di 157mld di euro di ricavi e un EBIT a 15,7mld di euro per un margine operativo del 10% tra i più alti del settore. La buona performance operativa, l'esposizione al resiliente segmento premium e le buone metriche creditizie, grazie ad una leva finanziaria sotto 1x, la rendono tra le migliori e si riflettono in un rating creditizio di singola A.

## TITOLI IN BUY

**FORD** 4,346% 08/12/2026

## ISIN

US345370CR99

## SETTORE

Auto Manufacturers

## RATING

High Yield – (BB+)

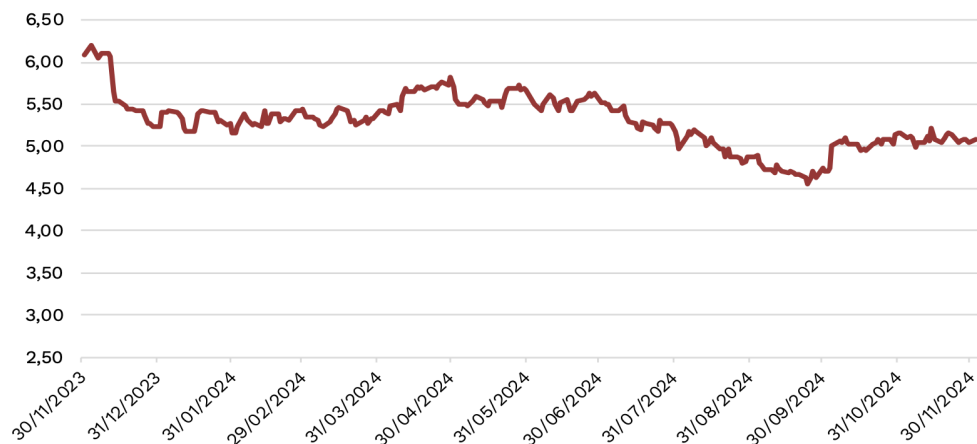
## TASSO

Fisso

## VALUTA

USD

## R. Lordo



MID PRICE	<b>98,59</b>
YTM	<b>5,09</b>
DURATION	<b>1,91</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 08/09/2026 @ 100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>2,62</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>2.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>1.500.000.000</b>

## Descrizione società

La Ford Motor Company è una casa automobilistica statunitense. Progetta, fabbrica, assembla e commercializza un'estesa e diversificata gamma di prodotti per il comparto automotive. Marchio riconosciuto a livello internazionale, il brand è universale e offre dalla produzione e vendita di auto, camion e SUV sotto i marchi Ford e Lincoln per una clientela ad alta fascia. A livello geografico opera in tutto il mondo con una presenza maggiore nel mercato domestico statunitense e in Europa in Regno Unito e Germania.

## Giudizio

Ford Motors presenta una solida posizione di mercato e buona redditività che si riflette in solidi FCF e un buon momentum, in particolare nei segmenti dei pick-up e dei SUV nel Nord America. Nonostante le difficoltà nel segmento EV, la guidance per il 2024 avrà un impatto favorevole sugli utili per l'anno fiscale 2024. Le attese per il 2024 sono di ricavi netti per USD 173mld, e un EBITDA di USD 14mld. La leva finanziaria netta è attesa a – 0,54x. Il tutto si riflette in un rating di BB+.

## TITOLI IN BUY

## GOLDMAN SACHS 0,875% 21/01/2030

ISIN  
XS2107332640

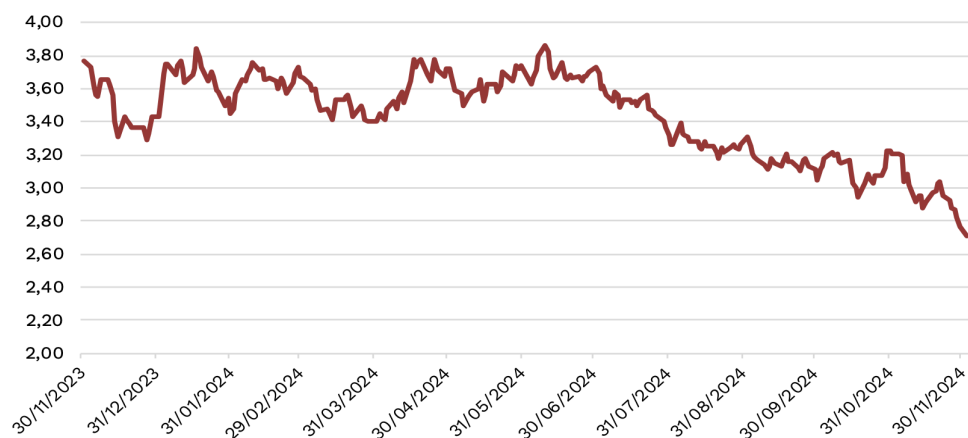
SETTORE  
Banks

RATING  
A-

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>91,35</b>
YTM	<b>2,70</b>
DURATION	<b>4,99</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>4,85</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>1.250.000.000</b>

## Descrizione società

Goldman Sachs è un istituto finanziario leader a livello mondiale che offre un'ampia gamma di servizi finanziari nei settori dell'investment banking, dei titoli, della gestione degli investimenti e del consumer banking a una base di clienti ampia e diversificata che comprende società, istituti finanziari, governi e privati. Goldman Sachs vanta circa 2,5 trilioni di asset sotto supervisione che coprono tutte le principali classi di attività. L'azienda è stata fondata nel 1869. La stragrande maggioranza delle sue entrate proviene dalla regione delle Americhe.

## Giudizio

I fondamentali della società rimangono solidi grazie alla leadership che la società ha nei settori chiave. L'investment banking si sta riprendendo nel 2024 e la raccolta di depositi è in aumento. Per l'anno i ricavi sono attesi intorno ai USD\$ 51mld e l'utile netto è visto a 12mld di USD\$. Il Tier 1 common equity ratio rimane stabile negli ultimi anni ed è stimato intorno al 14,7%. Il rating medio dei suoi bond è BBB.



## TITOLI IN BUY

## GLAXOSMITHKLINE 4,0% 16/06/2025

ISIN  
XS0222383027

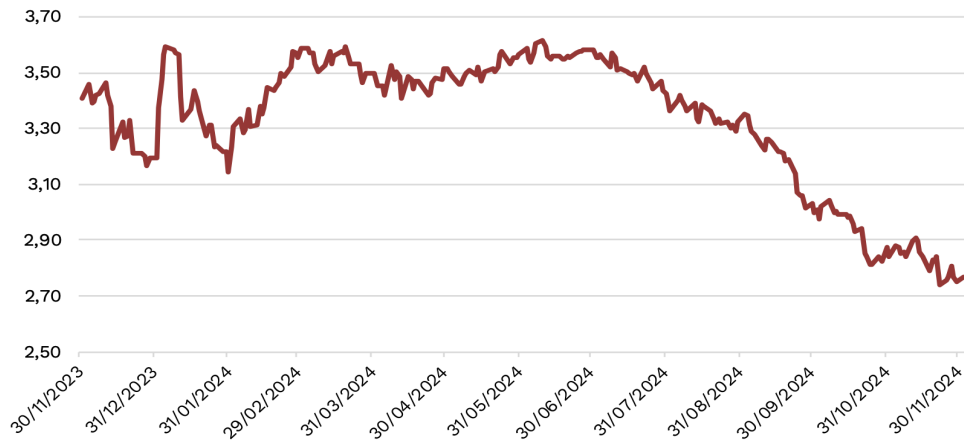
SETTORE  
Pharmaceuticals

RATING  
A

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>100,62</b>
YTM	<b>2,77</b>
DURATION	<b>0,54</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0,78</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>750.000.000</b>

## Descrizione società

GSK è un'azienda sanitaria globale che sviluppa e fornisce medicinali, vaccini e prodotti sanitari di consumo che hanno un impatto sulla salute umana su larga scala. Le sue attività abbracciano la catena del valore dall'identificazione, ricerca, sviluppo e test di scoperte rivoluzionarie, all'approvazione normativa, alla produzione e alla commercializzazione. Fornisce circa 1,7 miliardi di medicinali, oltre 767 milioni di vaccini e 3,7 prodotti sanitari di consumo. Gli Stati Uniti rappresentano quasi il 45% delle entrate dell'azienda. GSK opera attraverso tre segmenti principali: prodotti farmaceutici, assistenza sanitaria di consumo e vaccini. Il settore farmaceutico è di gran lunga il più grande, con circa la metà delle entrate.

## Giudizio

Le previsioni di ricavi per il 2024 sono di circa 32mld di sterline con un EBITDA a 10mld (33% di gross margin) e un Ebit di 9mld (29% di margine operativo). La leva finanziaria è attesa a 1,2x. La combinazione tra la dinamica operativa e finanziaria si riflette nel rating medio dei suoi bond il cui giudizio è di A.

## TITOLI IN BUY

**BANK OF AMERICA** 4,25% 22/10/2026

**ISIN**  
US06051GFL86

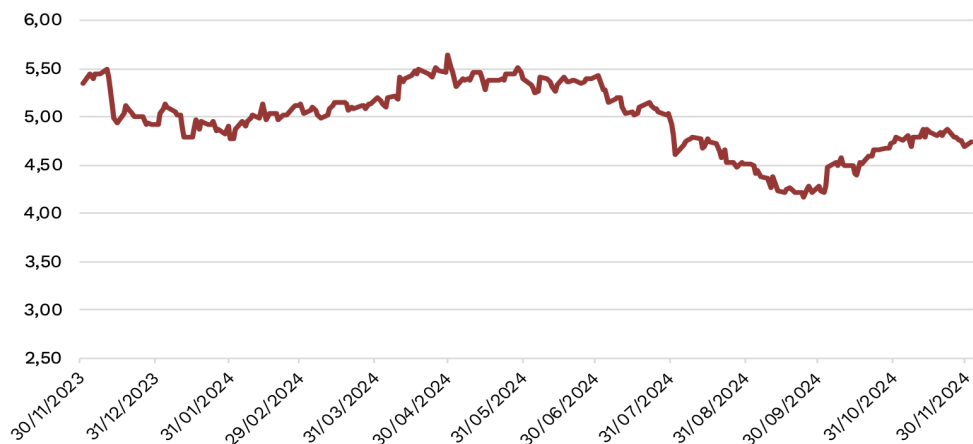
**SETTORE**  
Banks

**RATING**  
A-

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>99,15</b>
YTM	<b>4,72</b>
DURATION	<b>1,82</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Subordinated</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>2,50</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>2.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>2.000.000.000</b>

## Descrizione società

Bank of America Corporation è una delle istituzioni finanziarie più grandi al mondo. I servizi principali della banca includono consumatori e piccole e medie imprese, investitori istituzionali, grandi aziende e governi con una gamma completa di prodotti e servizi bancari, di investimento, di gestione patrimoniale e altri prodotti e servizi finanziari e di gestione del rischio.

## Giudizio

I passi falsi della società sul portafoglio HTM sono stati giustificati ex post dalla stabile base di depositi al dettaglio dimostrata attraverso le ricadute post-fallimento della SVB e con una redditività ancora sana, con un solido ROTCE. L'utile adjusted è stato di 7,2mld e il Tier 1 common equity ratio è atteso intorno al 11.8%. La banca presenta un buon livello sia di asset quality che di liquidità. Le metriche operative e di credito sono buone e si riflettono in un rating medio di A-.

## TITOLI IN BUY

## VODAFONE GROUP PLC 1,6% 29/07/31

ISIN  
XS1463101680

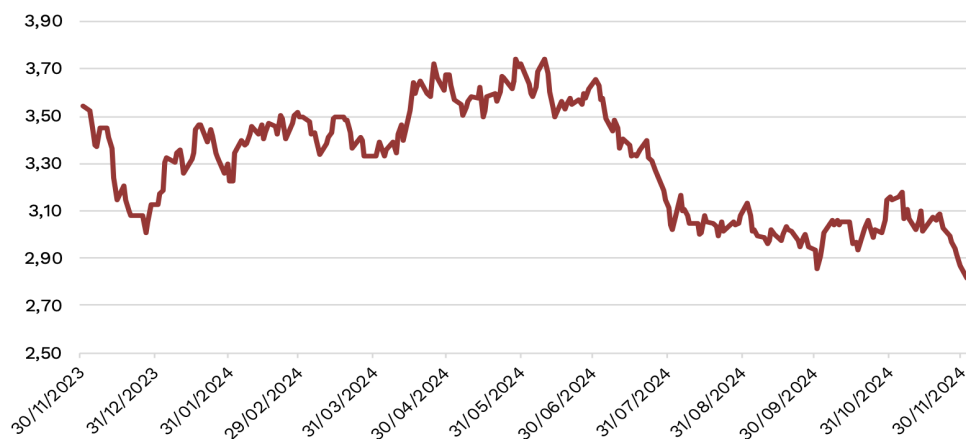
SETTORE  
Telecommunications

RATING  
BBB

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>92,72</b>
YTM	<b>2,82</b>
DURATION	<b>6,31</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>5,14</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>100.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>860.001.000</b>

## Descrizione società

Vodafone Group Plc è un'azienda multinazionale leader di telefonia mobile e fissa con sede a Londra, nel Regno Unito. Il gruppo opera a livello globale detenendo partecipazioni in 25 paesi, in 16 dei quali opera con il proprio marchio.

Il gruppo è ben diversificato per area geografica con una presenza in 65 paesi (tra cui operazioni e accordi di partenariato). I principali mercati europei includono Germania, Regno Unito; le principali JV includono VodafoneZiggo nei Paesi Bassi, Idea in India e Inwit (Towers) in Italia.

## Giudizio

Il bilancio è in ottima condizione, con un leverage netto nel range 2,25x-2,75x che si traduce in un rating BBB con possibilità di upside. Il posizionamento a lungo termine rimane solido, grazie alla semplificazione del business tramite cessioni di rami d'azienda nei Paesi maggiormente concorrenziali come Spagna e Italia e focus sui mercati già consolidati di UK e Germania.

## TITOLI IN BUY

## E. ON AG 1% 07/10/2025

ISIN

XS2152899584

SETTORE

Utilities

RATING

BBB+/BBB

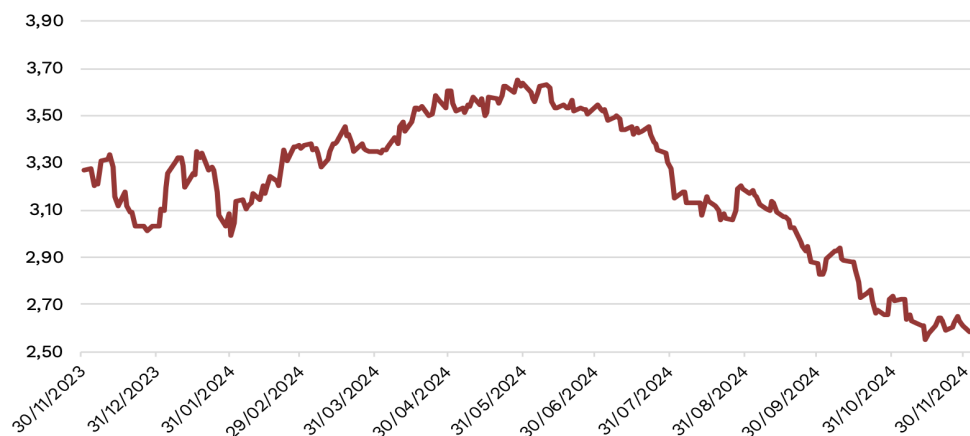
TASSO

Fisso

VALUTA

EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>98,70</b>
YTM	<b>2,58</b>
DURATION	<b>0,84</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 07/07/2025 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>1,14</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>750.000.000</b>

## Descrizione società

E.On SE è una società energetica con sede in Germania. Le attività di business della Società sono suddivise in quattro segmenti principali: Reti Energetiche, Soluzioni Clienti, Innogy e Renewables. Il settore Reti Energetiche è costituito dalle reti di distribuzione dell'energia elettrica e del gas e dalle attività connesse. Il segmento Customer Solutions funge da piattaforma per lavorare con i propri clienti al fine di dare forma alla transizione energetica dell'Europa, fornendo elettricità, gas e calore. Il segmento Innogy è costituito dalle attività di rete e di vendita, nonché dalle funzioni aziendali e dai servizi interni del Gruppo innogy. Il segmento Renewables costruisce, gestisce e gestisce asset di generazione eolica e solare. Inoltre, ha un'attività nucleare in Germania, che è gestita dalla sua controllata PreussenElektra e non è un'attività strategica. I clienti della Società sono residenziali, piccole e medie imprese, enti industriali e commerciali ed enti pubblici.

## Giudizio

E.ON il piano strategico 2024/2028 prevede 42mld di investimenti, dei quali 34mld dedicati alla rete regolamentata per facilitare una crescita della Power RAB. Le previsioni di ricavi per il 2024 sono di circa 92mld di euro mentre l'Ebitda è atteso a 8,8mld, di cui circa il 70% generata dalla rete regolamentata. La leva finanziaria è oggi intorno al 5x e l'obiettivo è scendere in area 4x. Il tutto si riflette in un rating di BBB+.

## TITOLI IN BUY

# RCI BANQUE 4,125% 04/04/2031

ISIN

FR001400P3E2

SETTORE

Auto

RATING

BBB

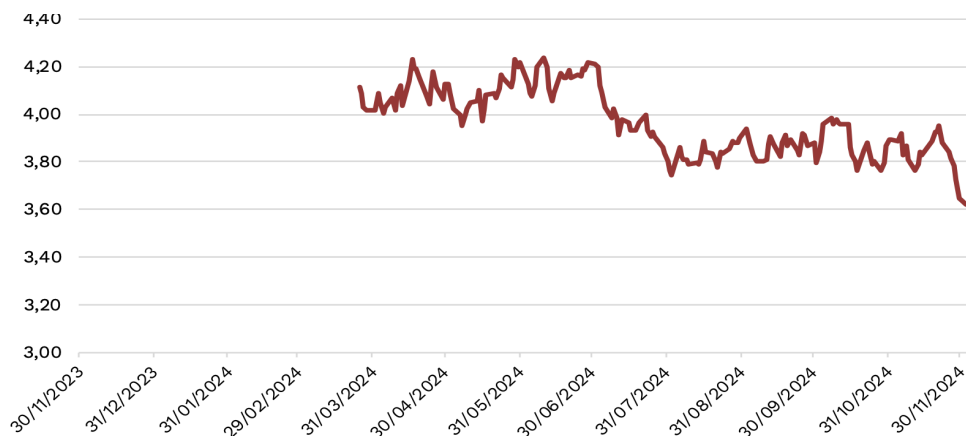
TASSO

Fisso

VALUTA

EUR

## R. Lordo



MID PRICE

102,72

YTM

3,62

DURATION

5,37

CALL

Y - Pross. Call 04/01/2031 @100

GRADO DI SUBORD.

Sr Unsecured

VOLAT. PZ 1Y

3,91

SIZE MIN/INCR.

1.000/1.000

AMM. CIRCOLANTE

700.000.000

## Descrizione società

Renault progetta, produce, commercializza e ripara autovetture e veicoli commerciali leggeri con quattro marchi: Renault, Dacia, Alpine, LADA e Mobilize. La Società fornisce soluzioni di finanziamento compreso il credito per veicoli nuovi e usati. Renault serve clienti in tutto il mondo anche se l'80% delle entrate della Renault proviene dall'Europa. Renault opera in tre divisioni: Automotive, Finanziamento delle vendite e Servizi di mobilità.

## Giudizio

Le previsioni di ricavi per il 2024 sono di circa 54mld di euro con un EBITDA a 7mld (25% di gross margin) e un Ebit di 3,9mld (7% di margine operativo). La leva finanziaria netta è attesa a -0,4x. La combinazione tra la dinamica operativa e finanziaria si riflette nel rating medio dei suoi bond il cui giudizio è di BBB.

## TITOLI IN BUY

# ENI 1,5% 17/01/2027

**ISIN**  
XS1551068676

**SETTORE**  
Oil & Gas

**RATING**  
BBB+

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

### R. Lordo



MID PRICE	<b>98,11</b>
YTM	<b>2,43</b>
DURATION	<b>2,08</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>2,16</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>100.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>750.000.000</b>

### Descrizione società

Eni SpA è uno dei principali players mondiali operativo nel business globale dell'energia. Con operazioni in 68 paesi, Eni è impegnata nell'esplorazione e produzione di idrocarburi, principalmente in Italia, Africa, Mare del Nord, Golfo del Messico, Kazakistan e Australia. La Società produce gas naturale e importa per la vendita in Italia e nel resto d'Europa. Eni trasporta gas naturale in gasdotti. La Società genera e commercia elettricità, raffina il petrolio e gestisce stazioni di servizio di benzina. Eni è inoltre impegnata nel business delle energie rinnovabili attraverso lo sviluppo di impianti per la produzione di energia verde, riconvertendo anche siti industriali attraverso la messa in sicurezza, le bonifiche e il ripristino ambientale.

### Giudizio

La positività su ENI è data dalla sua performance operativa e dalla capacità di riduzione dei livelli di debito. I risultati del trimestre erano migliori delle aspettative. La società ha comunicato di aumentare lo share buyback a EUR 1,6mld da 1,1mld. Le previsioni per il 2024 sono di ricavi per circa EUR 95mld con un Ebitda atteso a 19,6mld. La leva finanziaria è intorno al 1x e l'obiettivo è di rimanere su questi livelli. La performance operativa e le metriche di credito si riflettono in un rating di A-.

## TITOLI IN BUY

## MORGAN STANLEY 1,875% 27/04/2027

ISIN  
XS1603892149

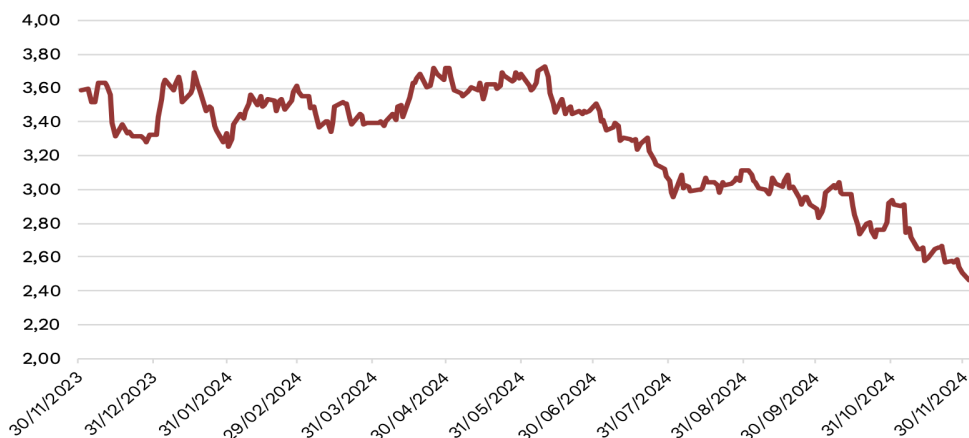
SETTORE  
Financial Services

RATING  
A/A1/A-

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>98,65</b>
YTM	<b>2,46</b>
DURATION	<b>2,34</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>2,39</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>100.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>2.000.000.000</b>

## Descrizione società

Morgan Stanley è una società globale di servizi finanziari. L'emittente, attraverso le sue controllate, fornisce una gamma di servizi di investment banking, titoli, gestione patrimoniale e gestione degli investimenti. I segmenti includono titoli istituzionali, gestione patrimoniale e gestione degli investimenti. Il suo segmento Institutional Securities fornisce servizi di investment banking, vendita e trading e altri servizi a società, governi, istituzioni finanziarie e clienti con un patrimonio elevato. Il segmento Wealth Management fornisce servizi e soluzioni finanziarie a singoli investitori e piccole e medie imprese e istituzioni che coprono: servizi di intermediazione e consulenza sugli investimenti; servizi finanziari e di pianificazione patrimoniale; servizi sul posto di lavoro; rendite e prodotti assicurativi; prestiti immobiliari residenziali e altri prodotti di prestito; bancario; e servizi di previdenza sociale. Il suo segmento di gestione degli investimenti offre una gamma di strategie e prodotti di investimento a un gruppo eterogeneo di clienti.

## Giudizio

La società mantiene un profilo di rischio positivo, supportato da alti livelli di capitale e diversificazione nei ricavi. Il credit rating della società è stato aumentato ad A1 a seguito di una riduzione del rischio di perdita dall'attività sui mercati finanziari. Il Tier-1 Capital ratio si attesta a 17,9% e dimostra la stabilità finanziaria dell'azienda. Nonostante i ricavi siano stati impattati da condizioni non favorevoli soprattutto in ambito investment banking, i profitti rimangono stabili.

## TITOLI IN BUY

## FRESENIUS 0,5% 01/10/2028

ISIN  
XS2325565104

SETTORE  
Healthcare

RATING  
BBB-

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>92,00</b>
YTM	<b>2,73</b>
DURATION	<b>3,79</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 01/07/2028 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>3,46</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>500.000.000</b>

## Descrizione società

Fresenius SE & Co KGaA è un gruppo sanitario globale con prodotti e servizi per la dialisi, l'ospedale e l'assistenza medica dei pazienti a domicilio. L'azienda vende apparecchiature e sistemi per dialisi, infusione, trasfusione e diagnostica, separatori di sangue, plasma, emofiltri, liquidi nutrizionali e prodotti farmaceutici solidi e liquidi. Fresenius, ha sede a Bad Homburg, in Germania ma opera in più di 100 paesi nel mondo. L'Europa è il suo più grande mercato con circa il 45% delle entrate. Seguono il Nord America con circa il 40%, la regione Asia/Pacifico (circa il 10%), l'America Latina (circa il 5%) e l'Africa (meno del 5% del fatturato). Fresenius ha inoltre una rete di distribuzione internazionale e gestisce più di 90 impianti di produzione. I più grandi di questi si trovano negli Stati Uniti, in Cina, Germania, Giappone e Svezia.

## Giudizio

Fresenius presenta un buon profilo operativo dato dalla posizione dominante e di leader nei business in cui opera. La società presenta inoltre un discreto track record di crescita organica ed esterna. Le previsioni per il 2024 sono di ricavi per circa 22,5mld di euro con un Ebitda atteso a 3,5mld. La leva finanziaria è attesa a 3,5x. La performance operativa e le metriche di credito si riflettono in un rating di BBB-.



## TITOLI IN BUY

## FRESENIUS 5,125% 05/10/2030

ISIN  
XS2698713695

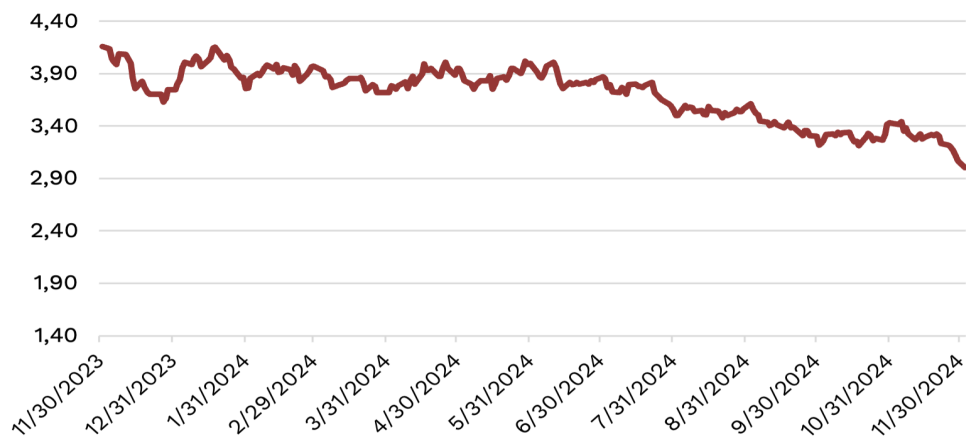
SETTORE  
Healthcare

RATING  
BBB-

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>110,76</b>
YTM	<b>3,00</b>
DURATION	<b>4,99</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 05/07/2030 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>n.a.</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>500.000.000</b>

## Descrizione società

Fresenius SE & Co KGaA è un gruppo sanitario globale con prodotti e servizi per la dialisi, l'ospedale e l'assistenza medica dei pazienti a domicilio. L'azienda vende apparecchiature e sistemi per dialisi, infusione, trasfusione e diagnostica, separatori di sangue, plasma, emofiltri, liquidi nutrizionali e prodotti farmaceutici solidi e liquidi. Fresenius, ha sede a Bad Homburg, in Germania ma opera in più di 100 paesi nel mondo. L'Europa è il suo più grande mercato con circa il 45% delle entrate. Seguono il Nord America con circa il 40%, la regione Asia/Pacifico (circa il 10%), l'America Latina (circa il 5%) e l'Africa (meno del 5% del fatturato). Fresenius ha inoltre una rete di distribuzione internazionale e gestisce più di 90 impianti di produzione. I più grandi di questi si trovano negli Stati Uniti, in Cina, Germania, Giappone e Svezia.

## Giudizio

Fresenius presenta un buon profilo operativo dato dalla posizione dominante e di leader nei business in cui opera. La società presenta inoltre un discreto track record di crescita organica ed esterna. Le previsioni per il 2024 sono di ricavi per circa 22,5mld di euro con un Ebitda atteso a 3,5mld. La leva finanziaria è attesa a 3,5x. La performance operativa e le metriche di credito si riflettono in un rating di BBB-.

## TITOLI IN BUY

**ILIAD** 5,625% 15/02/2030

**ISIN**  
FR001400FV85

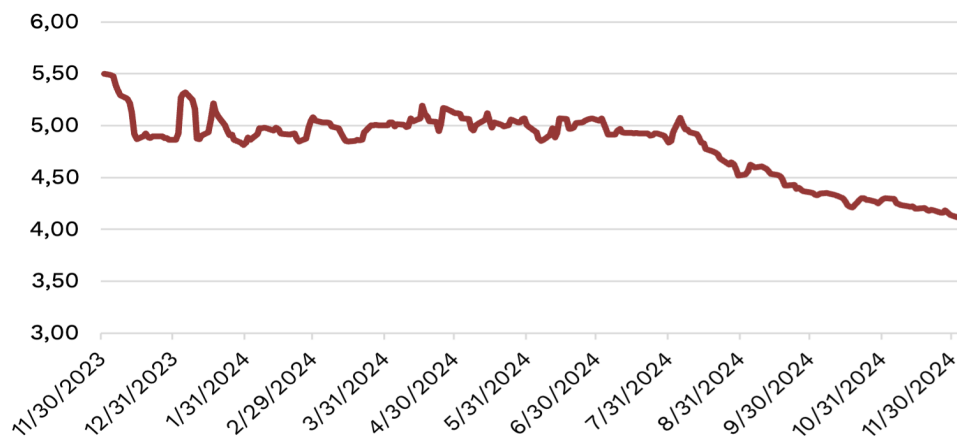
**SETTORE**  
Internet

**RATING**  
BBB-

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>106,64</b>
YTM	<b>4,12</b>
DURATION	<b>4,29</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 15/11/2029 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>4,25</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>100.000/100.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>500.000.000</b>

## Descrizione società

Iliad offre una vasta gamma di servizi di telecomunicazioni. L'azienda fornisce servizi internet, telefonia mobile, infrastruttura cloud, IoT e servizi gestiti. Iliad serve clienti in Francia, Italia e Polonia.

## Giudizio

Il miglioramento economico di Iliad è associato all'aumento della fibra in Francia, all'aumento delle quote di mercato e le migliori economie di scala in Italia. Le aspettative sono per una solida crescita dell'EBITDA, e per un incremento annuo dell'8% dei ricavi a EUR 10mld di euro. L'obiettivo è diventare il quinto operatore europeo di telefonia fissa e mobile. Iliad mantiene una traiettoria di riduzione della leva finanziaria e opera vicino ai suoi obiettivi di leva inferiore a 3x.

## TITOLI IN BUY

## XTRACKERS II EUR HIGH YIELD 1-3 SWAP

ISIN

LU1109939865

SETTORE

ETF Debt Fund

RATING

-

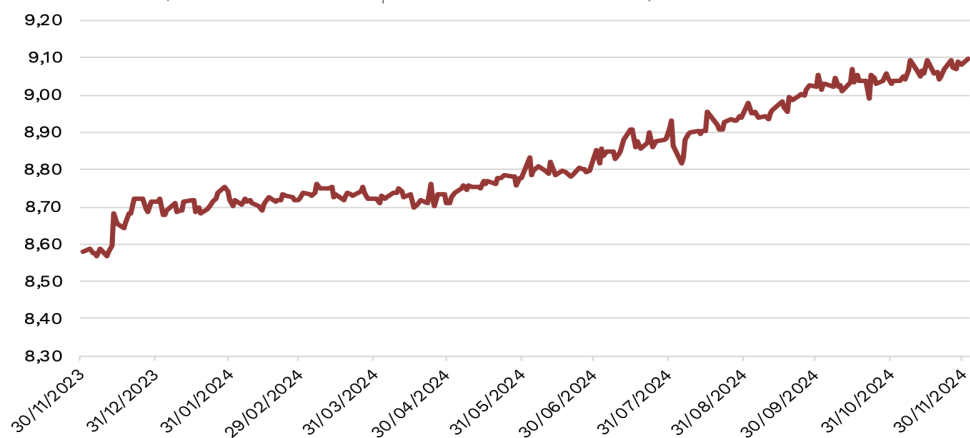
TASSO

-

VALUTA

EUR

## Prezzo (rettificato per dividendi)

MID PRICE **8,60**YTM **4,33**DURATION **1,51**VOLAT. PZ 1Y **5,90**SIZE MIN/INCR. **1,00**

## Descrizione ETF

L'ETF replica l'indice iBoxx EUR Liquid High Yield 1-3 Index, che include le emissioni high yield denominate in euro più liquide, emesse da società domiciliate in Europa e in Paesi Extra-europei. Per essere ammissibili nell'indice, queste obbligazioni devono presentare una scadenza residua inferiore ai 3 anni ed avere un rating medio inferiore a Baa3/BBB-, attribuito dalle principali agenzie di rating.

## Giudizio

In un contesto di rendimenti compressi e rischio tasso significativo, l'ETF in oggetto consente di catturare un extra-rendimento aggiuntivo rispetto al settore investment grade, a fronte di una duration contenuta a 1-3 anni. La maggiore diversificazione rispetto ad un single bond consente di minimizzare il rischio idiosincratico legato al singolo emittente.