



**BANCA  
GENERALI**  
PRIVATE

COMMENTO SETTIMANALE 2

TITOLI IN BUY 3

# BUY & SELL BOND

10 OTTOBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

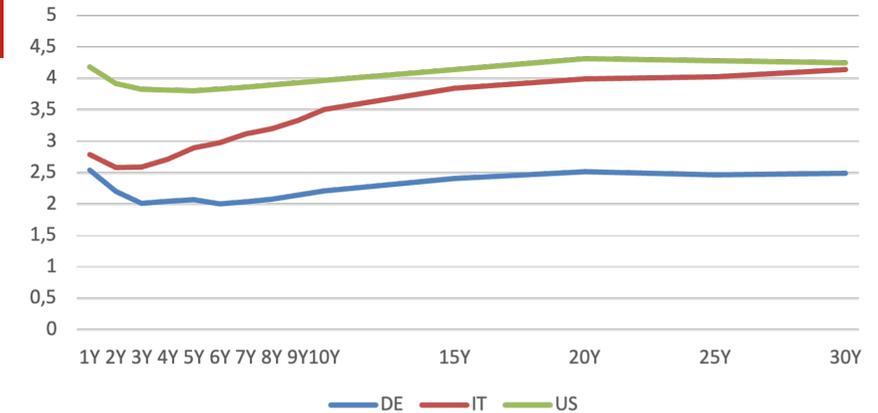
### Negativi i principali indici governativi occidentali, soprattutto sulla sponda americana dell'Atlantico.

Negli **Stati Uniti** la settimana si è aperta con le parole del numero uno della Federal Reserve, Jerome Powell, il quale ha spiegato come la banca centrale USA procederà probabilmente con tagli dei tassi da 25 punti base ma che “non ha fretta” di ridurre il costo del denaro dopo che gli ultimi dati hanno alimentato la fiducia nella crescita dell'economia e nella spesa dei consumatori. Tali parole sono state rafforzate da una serie di dati che si sono seguiti nei giorni successivi che segnano un'economia americana ancora tonica. Prima l'indice ISM del settore servizi con un valore di 54,9 in crescita rispetto al 51,5 del mese precedente ha segnato una buona fiducia dei responsabili degli acquisiti nel settore servizi; poi il nuovo numero di occupati nei settori non agricoli per il mese di settembre ha raggiunto le 254 mila unità, in forte crescita rispetto alle 159 mila unità del mese precedente. Di conseguenza le attese degli operatori di mercato sul numero di tagli da 25 bps al costo del denaro entro la fine dell'anno si sono ridotte da tre a due. L'impatto sul mercato dei titoli governativi americani si è tradotto in un aumento generalizzato dei rendimenti con la scadenza a due anni che ha raggiunto il 3,92% (+36 bps) e quella a dieci anni salita a 3,97% (+22 bps).

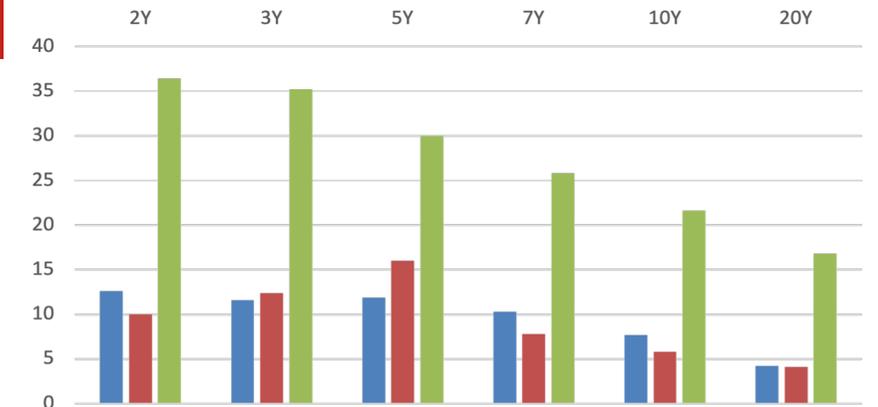
In **Eurozona** invece si sono seguiti segnali di disinflazione con gli indici sui prezzi al consumo CPI di Italia e Germania rispettivamente allo 0,8% a/a e 1,8% a/a, ponendosi ampiamente sotto la soglia del 2%. A questi è seguita la stima preliminare dell'indice CPI dei prezzi al consumo a livello di unione, che ha segnato una crescita mensile negativa del -0,1% m/m e una variazione annua dell'1,8%, per la prima volta sotto il 2% da metà 2021. Ciò ha rafforzato ulteriormente le attese da parte degli operatori finanziari su un taglio dei tassi di riferimento da parte della BCE, permettendo ai rendimenti dei governativi europei di seguire solo in parte l'aumento generalizzato verificatosi sulla sponda americana dell'Atlantico. La scadenza a due anni dei titoli di Stato italiani ha così raggiunto il 2,58% (+12 bps), mentre la scadenza a dieci anni ha raggiunto il 3,51% (+6bps). Sul lato dei governativi tedeschi la scadenza a due anni ha raggiunto il 2,20% (+13 bps), mentre la scadenza a dieci anni ha raggiunto il 2,21% (+8 bps).

Il comparto **corporate** si è allineato alla performance dei titoli governativi con un andamento negativo sia in Eurozona che negli USA.

### 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	FISSO	Annual	98,17	0,65	2,90	A-	1.000
ES0000012L29	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	31/05/2026	Sovereign	EUR			2,800	FISSO	Annual	100,51	1,62	2,47	A-	1.000
ES0000012L78	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	31/10/2033	Sovereign	EUR			3,550	FISSO	Annual	105,11	7,69	2,90	A-	1.000
DE0001141810	BUNDESobligation	11/04/2025	Sovereign	EUR			0,000	FISSO	Annual	98,61	0,51	2,79	AAA	0,01
DE0001141828	BUNDESobligation	10/10/2025	Sovereign	EUR			0,000	FISSO	Annual	97,62	1,00	2,43	AAA	0,01
DE000BU22007	BUNDESSCHATZANWEISUNGEN	13/03/2025	Sovereign	EUR			2,500	FISSO	Annual	99,86	0,43	2,80	AAA	0,01
IT0005565400	BUONI POLIENNALI DEL TES	10/10/2028	Sovereign	EUR			4,100	FISSO	Qtrly	104,49	3,68	3,13	BBB-	1.000
IT0005410912	BUONI POLIENNALI DEL TES	26/05/2025	Sovereign	EUR			1,400	ICPI	S/A	99,58	0,31	2,09	BBB-	1.000
IT0005419848	BUONI POLIENNALI DEL TES	01/02/2026	Sovereign	EUR			0,500	FISSO	S/A	97,29	1,31	2,63	BBB-	1.000
IT0005508590	BUONI POLIENNALI DEL TES	30/04/2035	Sovereign	EUR			4,000	FISSO	S/A	104,82	8,62	3,48	BBB-	1.000
IT0005331878	CCTS EU	15/09/2025	Sovereign	EUR			3,815	EURIBOR +55.0000	S/A	100,56	0,44	3,07	BBB-	1.000
FR0013415627	FRANCE (GOVT OF)	25/03/2025	Sovereign	EUR			0,000	FISSO	Annual	98,68	0,46	2,95	AA	1
FR0012517027	FRANCE (GOVT OF)	25/05/2025	Sovereign	EUR			0,500	FISSO	Annual	98,63	0,62	2,74	AA	1
XS2178857954	ROMANIA	26/05/2030	Sovereign	EUR			3,624	FISSO	Annual	96,00	5,11	4,44	BBB-	1.000
<b>CORPORATE EURO IG - HY</b>														
XS0213101073	PETROLEOS MEXICANOS	24/02/2025	Oil&Gas	EUR	N		5,500	FISSO	Annual	100,26	0,39	4,64	BB-	10.000
XS1509006380	GOLDMAN SACHS GROUP INC	01/05/2025	Banks	EUR	N		1,250	FISSO	Annual	99,34	0,56	2,45	A-	1.000
XS0222383027	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL	16/06/2025	Pharmaceuticals	EUR	N		4,000	FISSO	Annual	100,76	0,69	2,83	A	1.000
XS2523390271	RWE AG	24/08/2025	Electric	EUR	Y	24/07/2025	2,500	FISSO	Annual	99,66	0,88	2,89	BBB	1.000
XS1873143645	BMW FINANCE NV	29/08/2025	Auto Manufacturers	EUR	N		1,000	FISSO	Annual	98,42	0,89	2,82	A	1.000
XS2152899584	E.ON SE	07/10/2025	Electric	EUR	Y	07/07/2025	1,000	FISSO	Annual	98,18	0,99	2,88	BBB+	1.000
XS1180451657	ENI SPA	02/02/2026	Oil&Gas	EUR	N		1,500	FISSO	Annual	98,53	1,30	2,65	BBB+	100.000
FR0013334695	RCI BANQUE SA	26/05/2026	Auto Manufacturers	EUR	Y	26/02/2026	1,625	FISSO	Annual	97,37	1,61	3,31	BBB	1.000
XS1551068676	ENI SPA	17/01/2027	Oil&Gas	EUR	N		1,500	FISSO	Annual	97,49	2,23	2,65	BBB+	100.000
XS1603892149	MORGAN STANLEY	27/04/2027	Banks	EUR	N		1,875	FISSO	Annual	97,39	2,49	2,95	A	100.000
XS2325565104	FRESENIUS FIN IRELAND PL	01/10/2028	Healthcare-Services	EUR	Y	01/07/2028	0,500	FISSO	Annual	91,12	3,95	2,90	BBB-	1.000
FR001400FV85	ILIAD SA	15/02/2030	Internet	EUR	Y	15/11/2029	5,625	FISSO	Annual	106,18	4,44	4,25	BB	100.000
XS2698713695	FRESENIUS SE & CO KGAA	05/10/2030	Healthcare-Services	EUR	Y	05/07/2030	5,125	FISSO	Annual	109,75	5,14	3,24	BBB-	1.000
XS1463101680	VODAFONE GROUP PLC	29/07/2031	Telecommunications	EUR	N		1,600	FISSO	Annual	91,71	6,46	2,96	BBB	100.000
LU1109939865 (XHY1 IM)	X EUR HY CORP 1-3 SWAP 1D		ETF Debt Fund	EUR				FISSO		8,54	1,51	5,61	BB	1
<b>GOVERNATIVI /AGENZIE/SOVRANATIONAL NON EURO</b>														
US912828YY08	US TREASURY N/B	31/12/2024	Sovereign	USD			1,750	FISSO	S/A	99,39	0,23	4,44	AA+	100
US91282CEH07	US TREASURY N/B	15/04/2025	Sovereign	USD			2,625	FISSO	S/A	99,14	0,51	4,32	AA+	100
AU3CB0235612	EUROPEAN INVESTMENT BANK	17/08/2026	Multi-National	AUD			3,100	FISSO	S/A	98,27	1,81	4,08	AAA	1.000

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

# ENI 1,5% 02/02/2026

**ISIN**  
XS1180451657

**SETTORE**  
Oil & Gas

**RATING**  
BBB+

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

### R. Lordo



MID PRICE	<b>98,25</b>
YTM	<b>2,87</b>
DURATION	<b>1,30</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>1,06</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>98,32</b>
YTM	<b>2,93</b>
DURATION	<b>0,89</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0,99</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

## PEMEX 5,50% 24/02/2025

ISIN  
XS0213101073

SETTORE  
Oil & Gas

RATING  
High Yield – (BB)

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>100,28</b>
YTM	<b>4,60</b>
DURATION	<b>0,39</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>1,77</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>10.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>1.000.000.000</b>

## Descrizione società

PEMEX è la più grande azienda messicana, tra i più importanti gruppi industriali dell'America latina ed uno dei maggiori produttori mondiali di petrolio. La catena del valore è completamente integrata nell'ambito delle funzioni aziendali che ricomprendono: esplorazione, produzione, lavorazione/raffinazione industriale, logistica e marketing. Dal punto di vista logistico, l'azienda dispone di 83 terminali terrestri e marittimi, oltre a oleodotti e gasdotti, navi marittime e diverse flotte di trasporto terrestre per rifornire oltre 10.000 stazioni di servizio in tutto il paese. Realizza progetti di esplorazione ed estrazione estesi ogni anno, generando circa 2,5 milioni di barili di petrolio al giorno e oltre 6 milioni di piedi cubi di gas naturale. Infine l'azienda è proprietaria di 6 raffinerie, 8 complessi petrolchimici e 9 complessi di trattamento del gas, dove produce molteplici prodotti raffinati per soddisfare le esigenze dei nostri clienti.

## Giudizio

Nonostante l'elevato livello di debito e la debole performance operativa degli ultimi anni, esponenti del governo hanno dichiarato che lo stato sta esplorando varie alternative per assumere fino a USD 40mld di debito da Pemex con o il riacquisto di obbligazioni della società statale o l'emissione di debito sovrano per finanziare queste acquisizioni, il tutto attuato gradualmente nei prossimi sei anni. Le news dovrebbero avere riflessi positivi sull'emittente.

## TITOLI IN BUY

**GOLDMAN SACHS** 1,25% 01/05/2025

ISIN

XS1509006380

SETTORE

Banks

RATING

A-

TASSO

Fisso

VALUTA

EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>98,95</b>
YTM	<b>3,15</b>
DURATION	<b>0,57</b>
CALL	<b>0,00</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0,55</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>100,64</b>
YTM	<b>3,02</b>
DURATION	<b>0,69</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0,91</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

## RWE AG 2,50% 24/08/2025

ISIN  
XS2523390271

SETTORE  
Electric

RATING  
BBB

TASSO  
Fisso

VALUTA  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>99,53</b>
YTM	<b>3,05</b>
DURATION	<b>0,88</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 24/07/2025 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>0,89</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>1.250.000.000</b>

## Descrizione società

RWE è un'azienda energetica attiva a livello globale. La produzione di elettricità da fonti rinnovabili, a seguito di uno scambio di asset con E.ON, ha una capacità di circa 10 gigawatt, nonché una flotta di gas e un'attività di commercio di energia attiva a livello internazionale. Attraverso l'innovazione e gli investimenti, la nuova RWE sta creando le basi per un futuro a zero emissioni di carbonio. La società possiede anche importanti servizi di pubblica utilità con sede nel Regno Unito e nei Paesi Bassi. RWE serve clienti in Europa, Asia-Pacifico e Stati Uniti generando oltre il 35% delle sue entrate in Germania.

## Giudizio

La società per il 2024 prevede un fatturato di EUR 33,8mld, EBITDA pari a EUR 5,9mld e un utile netto di EUR 2,4mld. La posizione a lungo termine di RWE è molto forte. La società prevede una leva compresa tra 1,5x e 2,0x entro fine 2024 e nel piano strategico 2024-30 ha dichiarato di voler aggiungere una capacità netta di 30GW. Per fare ciò si avvale di investimenti netti che ammontano a circa EUR 55mld. I buoni FCF contribuiscono a mantenere un rating medio BBB+ e una leva finanziaria inferiore a 3,5x.

## 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>91,32</b>
YTM	<b>3,03</b>
DURATION	<b>6,46</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>5,53</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, Italia e Spagna; 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 di 2,5x e l'obiettivo di ridurlo a 2,25x. I risultati finanziari sono positivi, con capex in calo e ricavi oltre le aspettative. Le previsioni di crescita sono positive, con il principale mercato tedesco in ripresa dopo 5 trimestri consecutivi di cali. Posizionamento a lungo termine rimane solido, si procede a semplificare il business e a sbloccare sacche di valore attraverso disinvestimenti per migliorare il ROIC. L'azienda ha un rating BBB.

**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>98,16</b>
YTM	<b>2,91</b>
DURATION	<b>0,99</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 07/07/2025 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>1,32</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 1,625% 26/05/2026

**ISIN**  
FR0013334695

**SETTORE**  
Auto

**RATING**  
BBB

**TASSO**  
Fisso

**VALUTA**  
EUR

## R. Lordo



MID PRICE	<b>97,26</b>
YTM	<b>3,38</b>
DURATION	<b>1,61</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 26/02/2026 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>1,68</b>
SIZE MIN/INCR.	<b>1.000/1.000</b>
AMM. CIRCOLANTE	<b>750.000.000</b>

## 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>97,27</b>
YTM	<b>2,75</b>
DURATION	<b>2,23</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>2,33</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>97,24</b>
YTM	<b>3,01</b>
DURATION	<b>2,49</b>
CALL	<b>N</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>2,53</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>90,83</b>
YTM	<b>2,98</b>
DURATION	<b>3,95</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 01/07/2028 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>3,82</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>109,32</b>
YTM	<b>3,32</b>
DURATION	<b>5,14</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>105,74</b>
YTM	<b>4,34</b>
DURATION	<b>4,44</b>
CALL	<b>Y - Pross. Call 15/11/2029 @100</b>
GRADO DI SUBORD.	<b>Sr Unsecured</b>
VOLAT. PZ 1Y	<b>5,34</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

8,53

YTM

3,50

DURATION

1,51

VOLAT. PZ 1Y

5,82

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.