



**BANCA
GENERALI**
PRIVATE

COMMENTO SETTIMANALE 2

TITOLI IN BUY 3

BUY & SELL BOND

27 DICEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

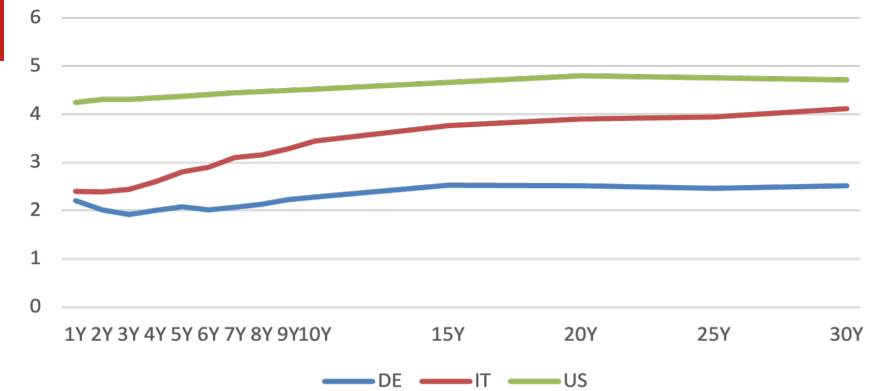
Negativi i principali indici governativi sia in Eurozona che negli Stati Uniti

Negli **Stati Uniti**, la settimana è stata dominata dalla riunione di due giorni del Federal Open Market Committee, il quale ha varato una nuova prevista mossa espansiva da un quarto di punto, portando il riferimento sui Fed Fund a 4,25-4,5%. Il costo del denaro è attualmente di un punto percentuale inferiore rispetto a settembre, quando è iniziato il ciclo espansivo della Federal Reserve. Nell'ultima riunione dell'epoca Biden la banca centrale ha aggiornato le proprie stime sui tagli per l'anno prossimo, che saranno presumibilmente soltanto due. Commentando la decisione sui tassi Jerome Powell ha dipinto un quadro dominato da elevata incertezza in ragione dei provvedimenti non soltanto fiscali promessi dall'amministrazione Trump. Gli operatori di mercato hanno quindi rivisto decisamente al ribasso il numero di tagli da 25 bps attesi entro giugno 2025 da 2,3 a 1,1. In tale contesto, si è osservato un ulteriore rialzo dei rendimenti sui Treasury. Il rendimento del titolo a due anni è salito al 4,31% (+7 bps), mentre il decennale ha segnato un aumento ancora più marcato, raggiungendo il 4,52% (+13 bps).

In **Eurozona** si è assistito ad una sostanziale stabilità nei dati macroeconomici che continuano a disegnare una condizione di debolezza dell'economia europea. Ultimi i dati preliminari PMI sulla fiducia degli operatori economici in Francia e Germania per il mese di dicembre. Il PMI di Parigi si è posizionato a 46,7, in territorio negativo, anche se in leggero miglioramento rispetto al 45,9 del mese precedente; a Berlino il valore si è attestato su 47,8 contro il 47,2 del mese precedente. Il rallentamento economico sembra quindi conclamato, considerando anche l'indice CPI dei prezzi al consumo per l'intera Eurozona, che per il mese di novembre ha fatto segnare un -0,3% m/m come da attese, ed un indice Gfk relativo alla confidenza dei consumatori tedeschi ancora in territorio negativo a quota -21,3. Gli operatori di mercato continuano quindi ad attendersi un continuo percorso espansivo da parte della Bce con ulteriori quattro tagli da 25 bps ai tassi di riferimento entro giugno 2025. In tale contesto il rendimento del titolo a due anni tedesco è sceso al 2,02% (-4 bps), mentre il decennale ha toccato il 2,28% (+3 bps). In Italia, il biennale si è attestato al 2,38% (-3 bps), mentre il decennale è salito al 3,44% (+5 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. |
|-------------------------------|---------------------------|------------|---------------------|--------|-----------|------------|--------|------------------|--------|-----------|----------|----------------|-------------|-------------|
| GOVERNATIVI EURO | | | | | | | | | | | | | | |
| ES0000012K38 | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 31/05/2025 | Sovereign | EUR | | | 0,000 | FIXED | Annual | 98,96 | 0,42 | 2,53 | A- | 1.000 |
| ES0000012L29 | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 31/05/2026 | Sovereign | EUR | | | 2,800 | FIXED | Annual | 100,78 | 1,39 | 2,22 | A- | 1.000 |
| ES0000012L78 | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 31/10/2033 | Sovereign | EUR | | | 3,550 | FIXED | Annual | 104,35 | 7,72 | 2,98 | A- | 1.000 |
| DE0001141810 | BUNDESobligation | 11/04/2025 | Sovereign | EUR | | | 0,000 | FIXED | Annual | 99,30 | 0,28 | 2,56 | AAA | 0,01 |
| DE0001141828 | BUNDESobligation | 10/10/2025 | Sovereign | EUR | | | 0,000 | FIXED | Annual | 98,38 | 0,78 | 2,12 | AAA | 0,01 |
| DE0001102622 | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 15/11/2029 | Sovereign | EUR | | | 2,100 | FIXED | Annual | 99,75 | 4,67 | 2,15 | AAA | 0,01 |
| IT0005410912 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 26/05/2025 | Sovereign | EUR | | | 1,400 | INFLATION LINKED | S/A | 99,96 | 0,20 | 1,51 | BBB- | 1.000 |
| IT0005419848 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 01/02/2026 | Sovereign | EUR | | | 0,500 | FIXED | S/A | 98,11 | 1,09 | 2,28 | BBB- | 1.000 |
| IT0005495731 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 15/06/2029 | Sovereign | EUR | | | 2,800 | FIXED | S/A | 100,16 | 4,22 | 2,78 | BBB- | 1.000 |
| IT0005415291 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 14/07/2030 | Sovereign | EUR | | | 1,300 | STEP CPN | S/A | 91,56 | 5,31 | 3,07 | BBB- | 1.000 |
| IT0005358806 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 01/03/2035 | Sovereign | EUR | | | 3,350 | FIXED | S/A | 99,12 | 8,59 | 3,48 | BBB- | 1.000 |
| IT0005496770 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 01/03/2038 | Sovereign | EUR | | | 3,250 | FIXED | S/A | 95,28 | 10,62 | 3,74 | BBB- | 1.000 |
| IT0005442097 | BUONI POLIENNALI DEL TES | 27/04/2037 | Sovereign | EUR | | | 0,750 | STEP CPN | S/A | 77,73 | 11,22 | 3,87 | BBB- | 1.000 |
| FR0012938116 | FRANCE (GOVT OF) | 25/11/2025 | Sovereign | EUR | | | 1,000 | FIXED | Annual | 98,88 | 0,90 | 2,27 | AA- | 1,00 |
| FR001400QMF9 | FRANCE (GOVT OF) | 25/11/2034 | Sovereign | EUR | | | 3,000 | FIXED | Annual | 98,31 | 8,68 | 3,20 | AA- | 1,00 |
| FR0013508470 | FRANCE (GOVT OF) | 25/02/2026 | Sovereign | EUR | | | 0,000 | FIXED | Annual | 97,47 | 1,15 | 2,25 | AA- | 1,00 |
| XS2178857954 | ROMANIA | 26/05/2030 | Sovereign | EUR | | | 3,624 | FIXED | Annual | 94,68 | 4,88 | 4,76 | BBB- | 1.000 |
| XS2829209720 | ROMANIA | 30/05/2032 | Sovereign | EUR | | | 5,250 | FIXED | Annual | 99,41 | 6,13 | 5,34 | BBB- | 1.000 |
| CORPORATE EURO IG - HY | | | | | | | | | | | | | | |
| XS0222383027 | GLAXOSMITHKLINE CAPITAL | 16/06/2025 | Pharmaceuticals | EUR | N | | 4,000 | FIXED | Annual | 100,63 | 0,46 | 2,56 | A | 1.000 |
| XS1873143645 | BMW FINANCE NV | 29/08/2025 | Auto Manufacturers | EUR | N | | 1,000 | FIXED | Annual | 98,97 | 0,67 | 2,58 | A | 1.000 |
| XS2152899584 | E.ON SE | 07/10/2025 | Electric | EUR | Y | 07/07/2025 | 1,000 | FIXED | Annual | 98,87 | 0,77 | 2,50 | BBB+ | 1.000 |
| XS1180451657 | ENI SPA | 02/02/2026 | Oil&Gas | EUR | N | | 1,500 | FIXED | Annual | 99,24 | 1,08 | 2,21 | BBB+ | 100.000 |
| XS1551068676 | ENI SPA | 17/01/2027 | Oil&Gas | EUR | N | | 1,500 | FIXED | Annual | 98,02 | 2,00 | 2,50 | BBB+ | 100.000 |
| XS1603892149 | MORGAN STANLEY | 27/04/2027 | Banks | EUR | N | | 1,875 | FIXED | Annual | 98,19 | 2,26 | 2,69 | A | 100.000 |
| XS2325565104 | FRESENIUS FIN IRELAND PL | 01/10/2028 | Healthcare-Services | EUR | Y | 01/07/2028 | 0,500 | FIXED | Annual | 91,73 | 3,72 | 2,86 | BBB- | 1.000 |
| FR001400FV85 | ILIAD SA | 15/02/2030 | Internet | EUR | Y | 15/11/2029 | 5,625 | FIXED | Annual | 108,40 | 4,22 | 3,71 | BB | 100.000 |
| XS2698713695 | FRESENIUS SE & CO KGAA | 05/10/2030 | Healthcare-Services | EUR | Y | 05/07/2030 | 5,125 | FIXED | Annual | 109,98 | 4,91 | 3,13 | BBB- | 1.000 |
| XS2107332640 | GOLDMAN SACHS GROUP INC | 21/01/2030 | Banks | EUR | N | | 0,875 | FIXED | Annual | 90,42 | 4,92 | 2,94 | A- | 1.000 |
| FR001400P3E2 | RCI BANQUE SA | 04/04/2031 | Auto Manufacturers | EUR | Y | 04/01/2031 | 4,125 | FIXED | Annual | 101,60 | 5,29 | 3,82 | BBB | 1.000 |
| XS1463101680 | VODAFONE GROUP PLC | 29/07/2031 | Telecommunications | EUR | N | | 1,600 | FIXED | Annual | 91,77 | 6,24 | 3,00 | BBB | 100.000 |
| LU1109939865 (XHY1 IM) | X EUR HY CORP 1-3 SWAP 1D | | ETF Debt Fund | EUR | | | | FIXED | | 8,67 | 1,51 | 5,52 | BB | 1,00 |

Aliquote fiscali • 12,5% per titoli di stato ed obbligazioni sovranazionali - 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. |
|---|--------------------------|------------|--------------------|--------|-----------|------------|--------|------------|--------|-----------|----------|----------------|-------------|-------------|
| GOVERNATIVI / AGENZIE / SOVRANATIONAL NON EURO | | | | | | | | | | | | | | |
| US91282CEH07 | US TREASURY N/B | 15/04/2025 | Sovereign | USD | | | 2,625 | FIXED | S/A | 99,56 | 0,29 | 4,14 | AA+ | 100 |
| US9128285M81 | US TREASURY N/B | 15/11/2028 | Sovereign | USD | | | 3,125 | FIXED | S/A | 95,47 | 3,66 | 4,41 | AA+ | 100 |
| AU3CB0235612 | EUROPEAN INVESTMENT BANK | 17/08/2026 | Multi-National | AUD | | | 3,100 | FIXED | S/A | 98,63 | 1,58 | 3,97 | AAA | 1.000 |
| GB00BPCJD880 | UNITED KINGDOM GILT | 22/10/2025 | Sovereign | GBP | | | 3,500 | FIXED | S/A | 99,17 | 0,80 | 4,55 | AA- | 0,01 |
| GB00BQC82B83 | UNITED KINGDOM GILT | 22/07/2029 | Sovereign | GBP | | | 4,125 | FIXED | S/A | 99,24 | 4,13 | 4,31 | AA- | 0,01 |
| CORPORATE NON EURO IG - HY | | | | | | | | | | | | | | |
| US345370CR99 | FORD MOTOR COMPANY | 08/12/2026 | Auto Manufacturers | USD | Y | 08/09/2026 | 4,346 | FIXED | S/A | 98,55 | 1,88 | 5,14 | BB+ | 2.000 |
| US06051GFL86 | BANK OF AMERICA CORP | 22/10/2026 | Banks | USD | Y | N | 4,250 | FIXED | S/A | 99,15 | 1,75 | 4,74 | A- | 2.000 |

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 | 98,92 |
| YTM | 2,51 |
| DURATION | 1,08 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 0,98 |
| SIZE MIN/INCR. | 100.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 1.000.000.000 |

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

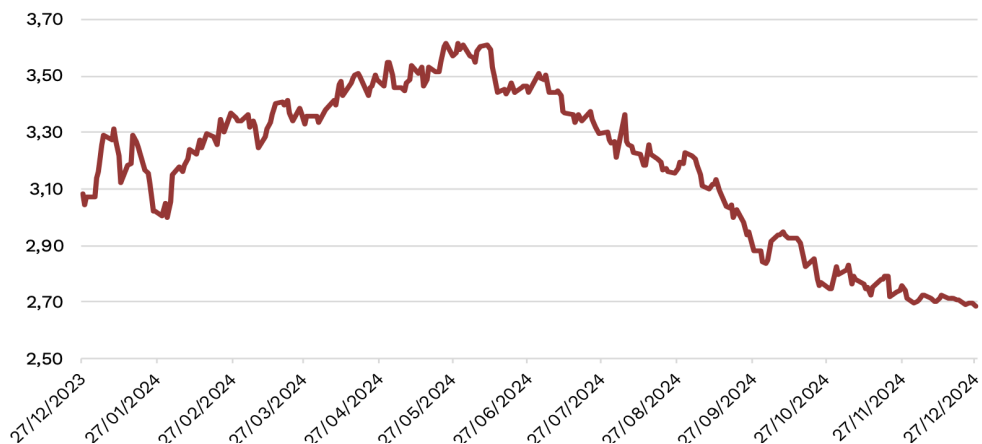
SETTORE
Automobili

RATING
A

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|---------------------|
| MID PRICE | 98,90 |
| YTM | 2,69 |
| DURATION | 0,67 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 0,75 |
| SIZE MIN/INCR. | 1.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 750.000.000 |

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% 08/12/2026ISIN
US345370CR99SETTORE
Auto ManufacturersRATING
High Yield – (BB+)TASSO
FissoVALUTA
USD

R. Lordo



| | |
|------------------|---|
| MID PRICE | 98,39 |
| YTM | 5,23 |
| DURATION | 1,88 |
| CALL | Y - Pross. Call 08/09/2026 @ 100 |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 2,27 |
| SIZE MIN/INCR. | 2.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 1.500.000.000 |

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 | 90,13 |
| YTM | 3,01 |
| DURATION | 4,92 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 4,51 |
| SIZE MIN/INCR. | 1.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 1.250.000.000 |

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

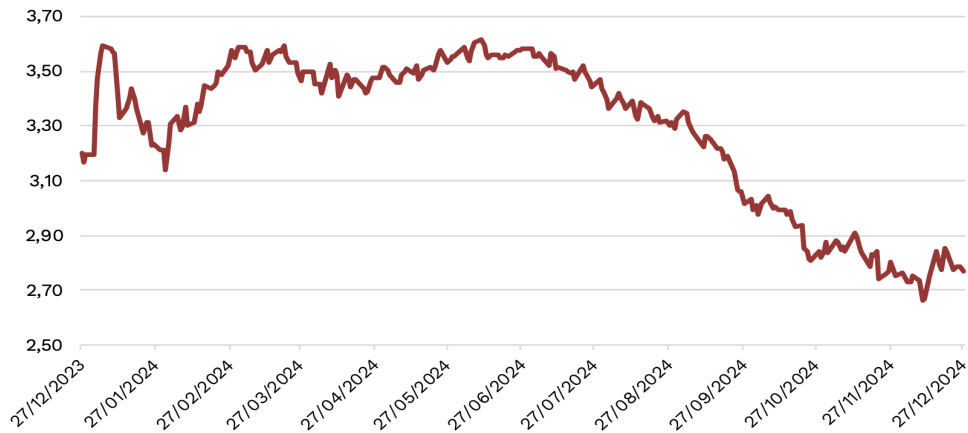
SETTORE
Pharmaceuticals

RATING
A

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|---------------------|
| MID PRICE | 100,52 |
| YTM | 2,79 |
| DURATION | 0,46 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 0,69 |
| SIZE MIN/INCR. | 1.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 750.000.000 |

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 | 99,11 |
| YTM | 4,77 |
| DURATION | 1,75 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Subordinated |
| VOLAT. PZ 1Y | 2,39 |
| SIZE MIN/INCR. | 2.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 2.000.000.000 |

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 | 91,53 |
| YTM | 3,04 |
| DURATION | 6,23 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 4,88 |
| SIZE MIN/INCR. | 100.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 860.001.000 |

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

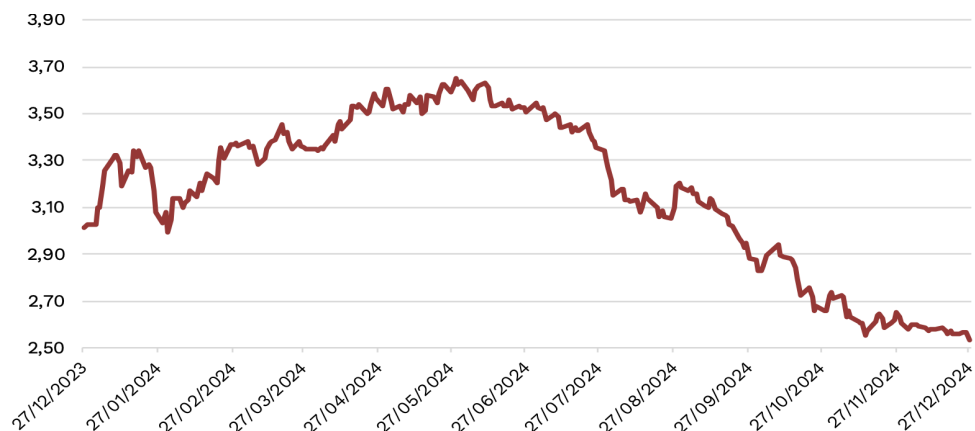
SETTORE
Utilities

RATING
BBB+/BBB

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|--|
| MID PRICE | 98,84 |
| YTM | 2,54 |
| DURATION | 0,77 |
| CALL | Y - Pross. Call 07/07/2025 @100 |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 1,06 |
| SIZE MIN/INCR. | 1.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 750.000.000 |

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

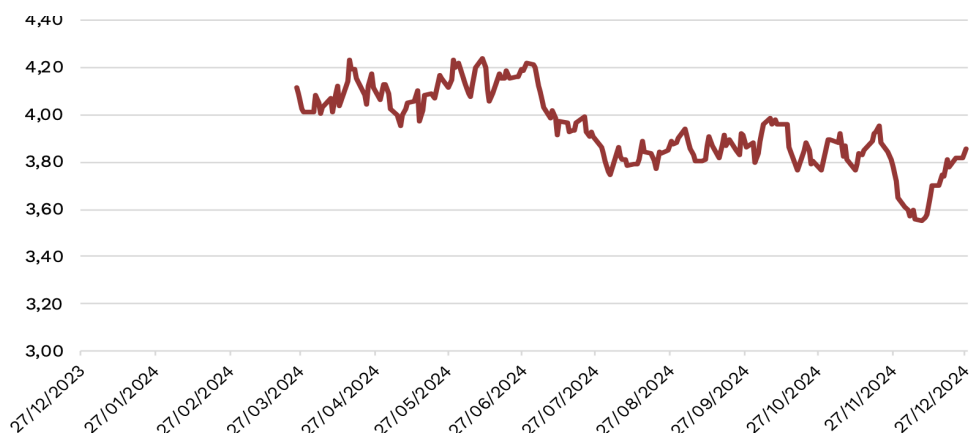
SETTORE
Auto

RATING
BBB

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|--|
| MID PRICE | 101,41 |
| YTM | 3,86 |
| DURATION | 5,29 |
| CALL | Y - Pross. Call 04/01/2031 @100 |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 3,74 |
| 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 | 97,92 |
| YTM | 2,56 |
| DURATION | 2,00 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 2,08 |
| SIZE MIN/INCR. | 100.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 750.000.000 |

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

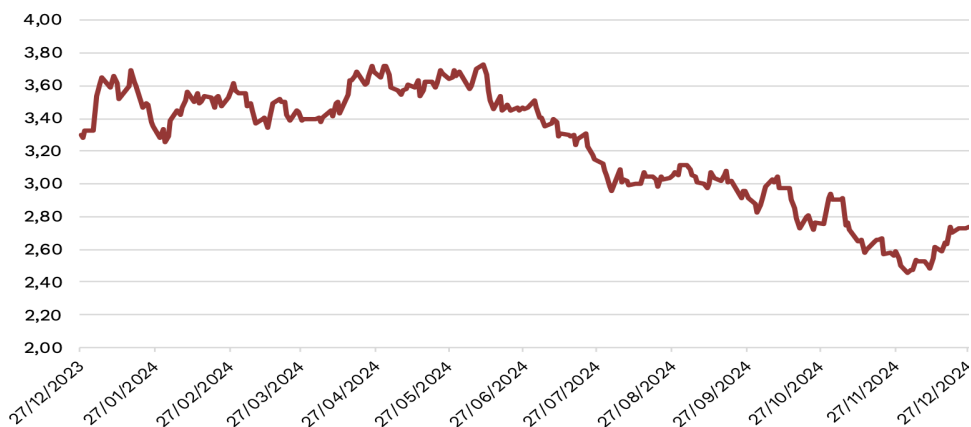
SETTORE
Financial Services

RATING
A/A1/A-

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|----------------------|
| MID PRICE | 98,08 |
| YTM | 2,74 |
| DURATION | 2,26 |
| CALL | N |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 2,20 |
| SIZE MIN/INCR. | 100.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 2.000.000.000 |

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 | 91,53 |
| YTM | 2,92 |
| DURATION | 3,72 |
| CALL | Y - Pross. Call 01/07/2028 @100 |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 3,20 |
| SIZE MIN/INCR. | 1.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 500.000.000 |

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

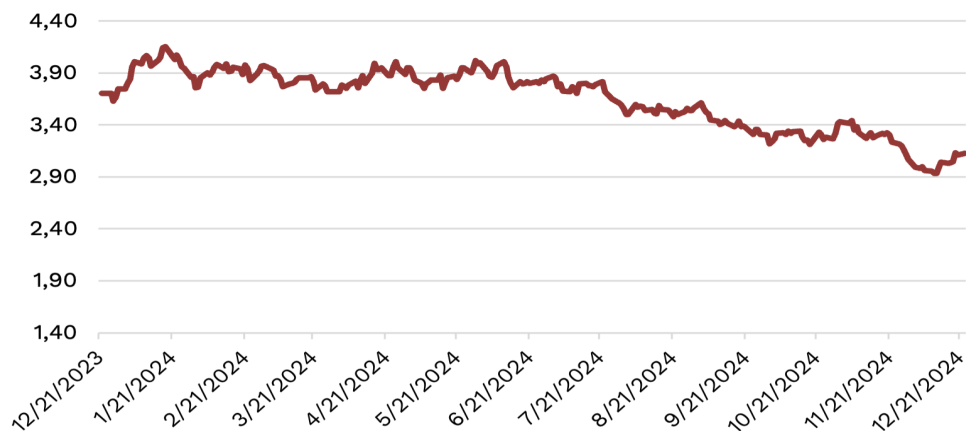
SETTORE
Healthcare

RATING
BBB-

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|--|
| MID PRICE | 109,68 |
| YTM | 3,18 |
| DURATION | 4,91 |
| CALL | Y - Pross. Call 05/07/2030 @100 |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | n.a. |
| SIZE MIN/INCR. | 1.000/1.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 500.000.000 |

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

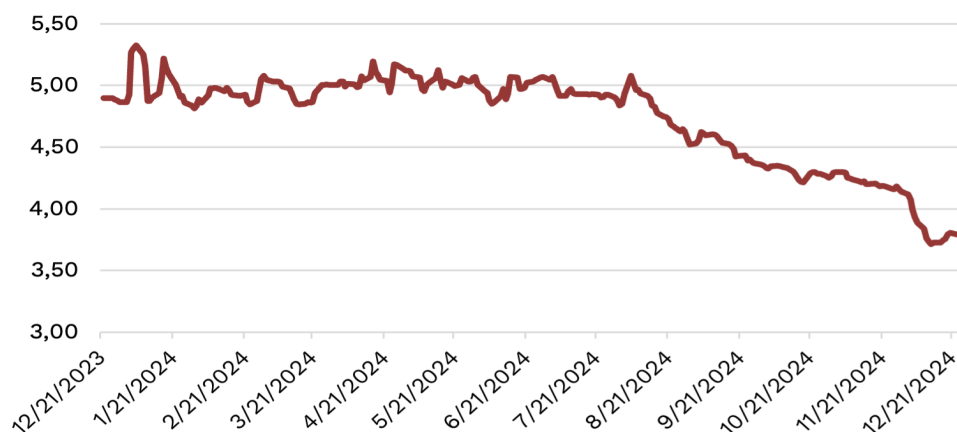
SETTORE
Internet

RATING
BBB-

TASSO
Fisso

VALUTA
EUR

R. Lordo



| | |
|------------------|--|
| MID PRICE | 107,89 |
| YTM | 3,82 |
| DURATION | 4,22 |
| CALL | Y - Pross. Call 15/11/2029 @100 |
| GRADO DI SUBORD. | Sr Unsecured |
| VOLAT. PZ 1Y | 4,01 |
| SIZE MIN/INCR. | 100.000/100.000 |
| AMM. CIRCOLANTE | 500.000.000 |

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

-

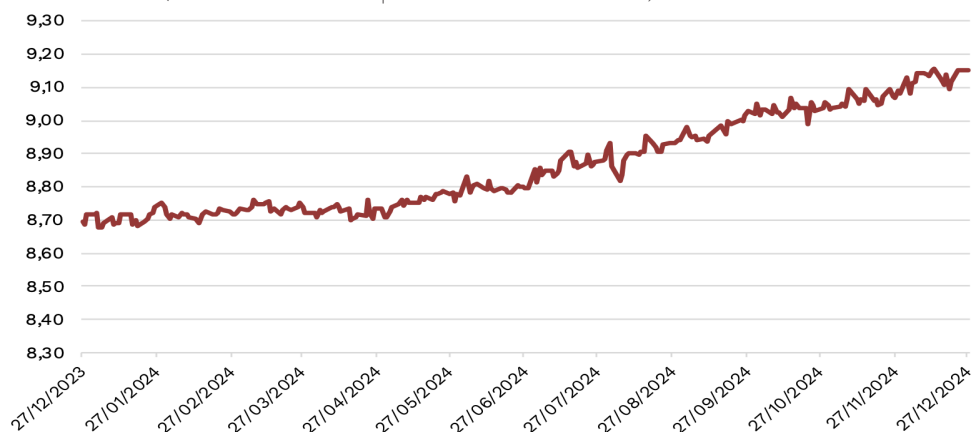
TASSO

-

VALUTA

EUR

Prezzo (rettificato per dividendi)

MID PRICE **8,65**YTM **4,72**DURATION **1,51**VOLAT. PZ 1Y **5,95**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.