

#CORREZIONIINCORSO #SGROLN

Nel corso della settimana i premi per i rischi di tasso e credito, sotto il fuoco incrociato di tensioni geopolitiche e commerciali, e della minaccia del varo di un clamoroso pacchetto di iniziative di investimento straordinarie europee, tutte finanziate a debito, sono incrementati in modo lieve. Gli ETF obbligazionari hanno cominciato a soffrire outflows (dopo trimestri di sottoscrizioni nette positive record) e a scambiare a lieve sconto vs. NAV. L'indice S&P500, che ha realizzato una correzione poco superiore a 10% nell'ultimo mese, entra formalmente in 'bear market' e realizza underperformance relativa vs. azionario globale di magnitudo significativa (-21% in LC) e in lasso temporale contenuto (<1 mese).

I portafogli VEN-TO, poveri di rischi di duration EUR, privi di rischio azionario statunitense e carichi di esposizione all'azionario infrastrutturale europeo, nuotano con relativa serenità nella volatilità del mercato.

L'attività di gestione settimanale del nostro team, impegnato a rilevereggiare con gradualità, nella volatilità, le strutture dei portafogli presidiati, si è concentrata sulla selezione di impieghi di M/L periodo nel comparto utility EUR HG (UU e NGG gli emittenti preferiti).

La ricerca pubblicata lo scorso lunedì da Zachary Gauge, analista di UBS, su Segro (unità promosse a Buy da Hold), ha elaborato 1. sulle modalità di capitalizzazione degli oneri finanziari dei progetti di sviluppo, proponendo un confronto convincente tra il *modus operandi* del REIT britannico e l'approccio della SOCIMI spagnola Merlin, e 2. sull'opportunità di sviluppo di data-center *fully-fitted*, che, in cambio di incremento significativo di capex, potrebbe condurre alla realizzazione di margini (DP) e redditività decisamente superiori vs a consensus. Unità e credito Segro sono top-pick di 'God Save the REIT', pubblicazione di VENTO opportunistica, dedicata alle unità dei REIT europei di industriale e logistica nell'edizione 2025 fresca di stampa.

I risultati settimanali dei mercati del credito (gli spread si muovono in intervalli contenuti anche nel sell-off di tasso e azionario) sono a pagina 2-3, le curve di credito TITIM/FIBCO, SGROLN/SEGPLP sono a pagina 4-5, le notizie rilevanti e il calendario del reporting degli emittenti del nostro universo sono a pagina 6-7.

Buon fine settimana

Alberto Segafredo
alberto@ven-to.it

Lorenzo Da Ros
lorenzo@ven-to.it

Simone Salmaso
simone@ven-to.it

Indici di credito cash europei e USA, sintesi

	YIELD TO WORST %					1Y RANGE		ASW SPREAD BPS				PERFORMANCE TOT RET %				KEY STATS			
	LAST	1W	1M	3M	P.Y.	MAX	MIN	LAST	1W	1M	YE24	1W	1M	YTD	YoY	YtM%	YtW%	D YRS	M YRS
EU IG (EUR)	3,4%	3,4%	3,1%	3,0%	3,7%	3,9%	0,2%	85	80	78	89	0,1%	-1,2%	-0,4%	4,3%	3,4%	3,4%	4,5	5,0
US IG (USD)	5,2%	5,2%	5,3%	5,1%	5,4%	5,8%	4,7%	128	120	108	118	-0,3%	0,9%	1,8%	5,1%	5,2%	5,2%	6,6	10,1
EU HY (EUR)	5,7%	5,5%	5,3%	5,3%	6,2%	6,8%	5,2%	285	260	268	281	-0,4%	-0,4%	0,8%	7,2%	6,0%	5,7%	2,8	3,7

Indici di credito cash europei (denominati in EUR)

BY RATING	YIELD TO WORST %					1Y RANGE		ASW SPREAD BPS				PERFORMANCE TOT RET %				KEY STATS			
	LAST	1W	1M	3M	P.Y.	MAX	MIN	LAST	1W	1M	YE24	1W	1M	YTD	YoY	YtM%	YtW%	D YRS	M YRS
CORP AA	3,0%	3,0%	2,8%	2,7%	3,3%	3,6%	2,7%	51	48	45	52	0,2%	-1,3%	-0,8%	3,1%	3,0%	3,0%	4,6	5,2
CORP A	3,3%	3,3%	3,0%	2,9%	3,6%	3,8%	2,9%	76	71	69	80	0,0%	-1,4%	-0,6%	3,7%	3,3%	3,3%	4,6	5,2
CORP BBB	3,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,9%	4,1%	3,1%	98	92	92	103	0,1%	-1,1%	-0,3%	4,9%	3,6%	3,5%	4,2	4,8
CORP BB	4,6%	4,4%	4,2%	4,2%	5,1%	5,3%	1,6%	195	173	178	197	-0,4%	-0,5%	0,4%	7,1%	4,9%	4,6%	2,9	3,6
CORP B	5,9%	5,6%	5,2%	5,4%	6,7%	7,4%	5,1%	321	282	297	307	-0,5%	-0,5%	0,8%	7,2%	6,3%	5,9%	2,4	3,8
CORP < CCC	17,6%	17,2%	17,0%	17,2%	21,0%	22,6%	16,5%	1020	983	979	1000	-1,0%	0,0%	3,6%	6,1%	17,8%	17,6%	2,3	3,1
FIN AA	2,9%	3,0%	2,7%	2,7%	3,4%	3,7%	2,7%	51	48	45	54	0,2%	-0,7%	-0,2%	3,9%	3,0%	2,9%	3,4	3,7
FIN A	3,3%	3,3%	3,0%	3,0%	3,8%	4,0%	2,9%	82	76	70	86	0,0%	-1,2%	-0,3%	4,4%	3,4%	3,3%	4,0	4,4
FIN BBB	3,6%	3,6%	3,3%	3,3%	4,2%	4,4%	3,3%	106	100	96	117	0,1%	-0,8%	0,2%	5,6%	3,8%	3,6%	3,5	3,9
FIN HY	4,8%	4,8%	4,5%	4,5%	5,5%	6,0%	4,5%	201	190	191	206	0,0%	-0,3%	0,7%	8,0%	5,2%	4,8%	3,0	3,5
FIN SUB & LT2	3,9%	3,9%	3,6%	3,6%	4,4%	4,6%	3,5%	130	123	118	141	0,0%	-1,1%	0,2%	6,0%	4,4%	3,9%	3,8	4,3
FIN SUB & T1	3,9%	3,9%	3,6%	3,6%	4,4%	6,3%	4,7%	166	161	159	177	0,0%	-2,1%	-0,6%	6,3%	5,0%	3,9%	6,1	7,3

Indici di credito cash USA (denominati in USD)

BY RATING	YIELD TO WORST %					1Y RANGE		ASW SPREAD BPS				PERFORMANCE TOT RET %				KEY STATS			
	LAST	1W	1M	3M	P.Y.	MAX	MIN	LAST	1W	1M	YE24	1W	1M	YTD	YoY	YtM%	YtW%	D YRS	M YRS
CORP AA	4,8%	4,8%	5,0%	4,8%	5,0%	5,4%	4,3%	89	84	73	84	-0,2%	1,0%	1,9%	4,0%	4,8%	4,8%	7,2	11,5
CORP A	5,1%	5,0%	5,2%	5,0%	5,2%	5,6%	4,5%	114	107	95	105	-0,3%	1,0%	1,8%	4,7%	5,1%	5,1%	6,5	9,7
CORP BBB	5,4%	5,4%	5,5%	5,3%	5,6%	6,0%	4,9%	150	141	127	138	-0,4%	0,8%	1,8%	5,6%	5,5%	5,4%	6,5	10,1
CORP BB	6,4%	6,2%	6,2%	6,1%	6,5%	7,0%	5,8%	231	206	174	204	-0,6%	-0,2%	1,2%	7,0%	6,6%	6,4%	3,4	4,9
CORP B	7,8%	7,3%	7,2%	7,1%	7,7%	8,3%	7,0%	348	302	269	302	-1,0%	-0,8%	0,6%	6,9%	8,0%	7,8%	2,9	4,5
CORP < CCC	12,8%	12,1%	11,5%	11,4%	12,7%	14,4%	11,3%	736	672	600	635	-1,8%	-1,9%	-0,5%	13,8%	13,0%	12,8%	2,9	4,1
FIN AA	4,7%	4,6%	4,9%	4,7%	5,1%	5,5%	4,2%	81	74	66	75	-0,2%	0,9%	1,7%	5,0%	4,7%	4,7%	4,8	7,0
FIN A	5,0%	5,0%	5,2%	5,0%	5,3%	5,8%	4,5%	114	106	95	105	-0,2%	0,9%	1,8%	5,8%	5,1%	5,0%	4,9	6,4
FIN BBB	5,5%	5,4%	5,6%	5,4%	5,8%	6,2%	5,0%	159	148	135	147	-0,4%	0,7%	1,8%	6,9%	5,6%	5,5%	5,3	7,6
FIN HY	6,0%	5,9%	5,9%	5,8%	6,2%	6,6%	5,0%	183	171	140	156	-0,4%	0,0%	1,0%	5,5%	6,6%	6,0%	5,2	45,2

Indici di credito cash EM (denominati in USD)

BY RATING	YIELD TO WORST %					1Y RANGE		ASW SPREAD BPS				PERFORMANCE TOT RET %				KEY STATS			
	LAST	1W	1M	3M	P.Y.	MAX	MIN	LAST	1W	1M	YE24	1W	1M	YTD	YoY	YtM%	YtW%	D YRS	M YRS
EM IG	6,3%	6,2%	6,4%	6,2%	6,7%	7,1%	5,9%	219	215	199	216	-0,1%	1,0%	2,2%	7,5%	6,3%	6,3%	5,9	9,6
EM HY	7,8%	7,7%	7,7%	7,7%	8,7%	9,0%	7,4%	366	359	328	363	-0,2%	0,3%	2,1%	10,6%	7,9%	7,8%	3,9	6,5

Data di riferimento: 13-03-2025

I mercati nell'ultima settimana

TASSO	YtM	1W (%)	CREDITO CASH	PX	1W (%)	INDICI AZIONARI	PX	1W (%)
EUSA2	2,29%	-0,04%	EU IG (EUR)	306	+0,1%	SX5E - EUROSTOXX 50	5328	-3,5%
EUSA5	2,50%	-0,00%	US IG (USD)	3389	-0,3%	SX86P - STOXX Real Estate	122	+0,5%
EUSA10	2,70%	+0,04%	EM IG (USD)	411	-0,1%	SXKP - STOXX Telco	254	+1,9%
USGG2YR	3,96%	-0,00%	EU HY (EUR)	414	-0,4%	SX8P - STOXX Tech	807	-5,8%
USGG5YR	4,03%	-0,03%	US HY (USD)	1735	-0,9%	SX7P - STOXX Banks	257	-3,7%
USGG10YR	4,27%	-0,01%	EM HY (USD)	600	-0,2%	SXIP - STOXX Insurance	463	+0,8%
FX	FX	1W (%)	INDEX	SPREAD	1W (bps)	SPX - S&P 500	5522	-3,8%
EURUSD	1,09	+0,6%	MAIN	59	+4 bps	NDX - NASDAQ 100	19225	-4,1%
EURGBP	0,84	+0,1%	XOVER	315	+23 bps	S5REAL - S&P 500 Real Estate	253	-3,7%

Migliori e peggiori nell'ultima settimana

CREDITO								
MIGLIORI								
ISIN	RANK	CCY	MDY/FTCH/SP	TICKER	CPN	MAT.	1W ASW	PX
XS1382791975	Sr Unsecured	EUR	Baa1/BBB+/BBB+	DT	1,5	03/04/2028	+16	96,4
XS2826616596	Sr Unsecured	EUR	-/BBB-/BBB-	CLNXSM	3,625	24/01/2029	+14	100,9
XS1327504087	Sr Unsecured	EUR	Baa3/BBB/BBB-	ATOSTR	1,75	26/06/2026	+13	98,7
XS2300292963	Sr Unsecured	EUR	-/BBB-/BBB-	CLNXSM	1,25	15/01/2029	+13	92,5
XS2348237871	Sr Unsecured	EUR	-/BBB-/BBB-	CLNXSM	1,5	08/06/2028	+12	94,8
PEGGIORI								
XS2036691868	Sr Unsecured	EUR	-/-/-	ANASM	1,517	06/08/2026	-39	97,9
XS1610777556	Sr Unsecured	EUR	Baa1/A-/BBB+	IBESM	1,782	30/10/2030	-6	92,5
XS2029713349	Sr Unsecured	EUR	Baa1/-/BBB+	GOOEUR	1,125	18/07/2029	-5	90,7
XS1891174341	Sr Unsecured	EUR	Baa2/BBB/BBB	DLR	2,5	16/01/2026	-5	99,8
XS2445114734	Sr Unsecured	EUR	Aa1/AA+/AA-	DBHNGR	0,791	17/02/2027	-4	96,1

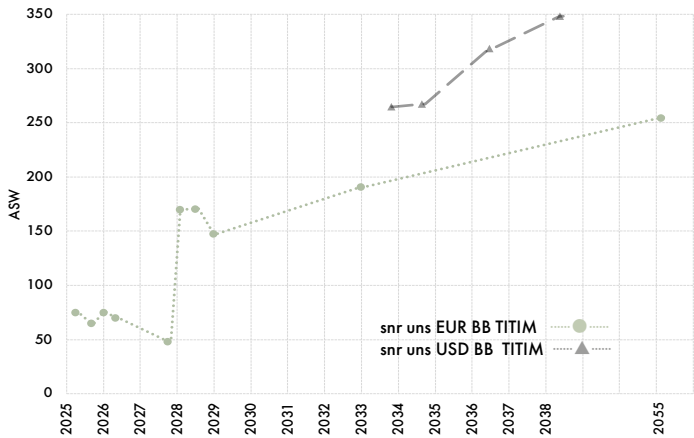
AZIONI				
MIGLIORI				
TICKER	1W	YTD	PRICE	MARKET CAP (mn)
VGP BB	+5,2%	+15,3%	80,80	2205
ELI BB	+5,1%	+7,9%	79,45	5841
IRE IM	+4,2%	+13,5%	2,18	2833
A2A IM	+4,0%	+5,2%	2,26	7068
RWAY IM	+4,0%	+5,1%	5,78	1572
PEGGIORI				
PLD US	-8,0%	+5,0%	110,36	104789
STERV FH	-6,4%	+0,5%	9,77	7703
ADP FP	-5,8%	-13,8%	96,25	9525
LEG GR	-4,5%	-17,3%	67,62	5036
UPM FH	-4,3%	+2,8%	27,30	14571

Telecom Italia: aggiornamento curve di credito EUR - USD e selezione notizie rilevanti

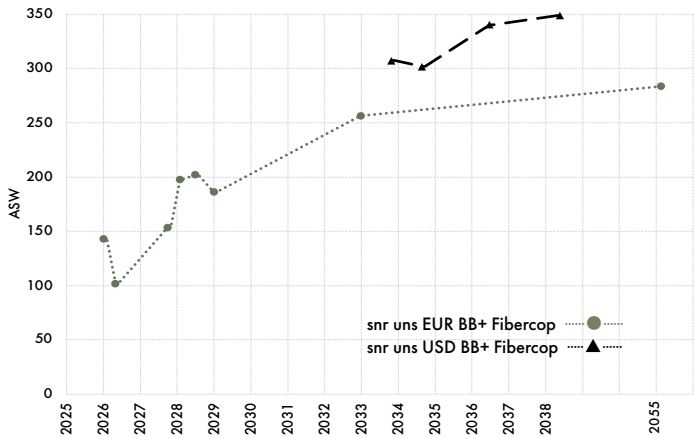
	ISIN	OUT.	RANK	CCY	MDY/FTCH/S&P	ISSUER	CPN	MATURITY	PX	YTM	ASW	1W
	XS1982819994	1000	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	2,75	15/04/2025	99,9	3,79	75	+3
	XS1497606365	1000	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	3	30/09/2025	99,9	3,09	65	+6
	XS1846631049	375	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	2,875	28/01/2026	99,8	3,15	75	+12
	XS1419869885	678	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	3,625	25/05/2026	100,7	3,04	70	+16
	XS1698218523	742	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	2,375	12/10/2027	98,8	2,85	48	+15
	XS2581393134	625	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	6,875	15/02/2028	107,2	4,23	170	+35
	XS2637954582	750	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	7,875	31/07/2028	111,3	4,25	171	+40
	XS2288109676	499	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	1,625	18/01/2029	91,5	4,06	148	+32
	XS0161100515	656	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA FIN SA	7,75	24/01/2033	122,4	4,32	191	+13
	XS0214965963	440	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	5,25	17/03/2055	100,1	5,25	255	-5
FIBER	XS2804499973	375	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	2,875	28/01/2026	99,2	3,85	143	+33
	XS2804500069	322	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	3,625	25/05/2026	100,3	3,37	102	+13
	XS2804500226	508	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	2,375	12/10/2027	96,2	3,96	154	+32
	XS2804500572	625	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	6,875	15/02/2028	106,5	4,49	198	+17
	XS2804500812	750	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	7,875	31/07/2028	110,3	4,54	202	+25
	XS2804501208	501	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	1,625	18/01/2029	90,1	4,50	186	+16
	XS2804497506	359	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	7,75	24/01/2033	117,3	5,03	257	+15
	XS2804502511	230	snr uns	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	5,25	17/03/2055	94,1	5,66	284	-5
	US87927VAF58	499	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	6,375	15/11/2033	99,1	6,51	265	+2
	US87927VAM00	500	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	6	30/09/2034	95,7	6,61	267	+1
FIBER	US87927VAR96	500	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	7,2	18/07/2036	101,0	7,07	319	+4
	US87927VAV09	500	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	7,721	04/06/2038	103,0	7,36	348	+3
	XS2806382938	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	6,375	15/11/2033	95,9	7,02	307	+23
	XS2806380056	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	6	30/09/2034	92,8	7,04	302	+19
	XS2806383076	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	7,2	18/07/2036	98,8	7,36	340	+15
	XS2806383159	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCO SPA	7,721	04/06/2038	102,7	7,39	349	+12
TOTAL DEBT		15.745										
o.w. Bonds		62%										
o.w. Banks & EIB		19%										
o.w. Lease & long rent		19%										
AVAILABLE LIQUIDITY		4.841										
o.w. Cash & CE		45%										
o.w. Other		55%										
NET DEBT		10.904										

Il controvalore del debito è espresso in Eur mn. Gli importi si riferiscono al 30-09-24.
Data di riferimento per il pricing delle emissioni: 13-03-25.

TITIM: CURVE CASH EUR - USD



FIBER: CURVA CASH EUR - USD



17-02-25	TIM enters the energy market with a 100% renewable offer: LINK
12-02-25	TIM: BOD approves MEF and Retelit's offer on Sparkle: LINK
12-02-25	Press Release: LINK
04-02-25	Sparkle and Cyta Sign Agreement for the BlueMed Landing in Cyprus: LINK

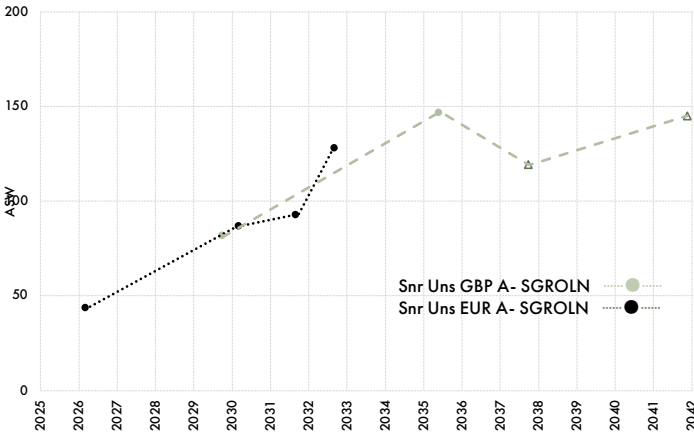
Segro Capital, Segro Plc e SELP Finance Sarl: curve cash EUR - GBP

ISIN	OUT.	RANK	CCY	MDY/FTCH/S&P	ISSUER	CPN	MATURITY	PX	YTM	ASW	1W
XS2455401328	650	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO CAPITAL SARL	1,25	23/03/2026	98,5	2,78	44	+3
XS2455401757	500	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO CAPITAL SARL	1,875	23/03/2030	92,9	3,44	87	+0
XS2360041474	500	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO CAPITAL SARL	0,5	22/09/2031	81,9	3,67	93	+1
XS2905579095	500	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO PLC	3,5	24/09/2032	97,1	3,95	128	+7
XS1692835249	350	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	2,375	11/10/2029	90,0	4,88	82	+2
XS0221324154	200	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	5,75	20/06/2035	101,0	5,61	147	+2
XS1692836726	400	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	2,875	11/10/2037	75,3	5,67	119	+1
XS2563787287	350	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	5,125	06/12/2041	92,1	5,88	145	+2
XS1720761490	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	1,5	20/11/2025	98,9	3,10	67	+18
XS2015240083	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	1,5	20/12/2026	97,8	2,77	43	+3
XS2511906310	750	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	3,75	10/08/2027	101,4	3,13	73	+1
XS2344569038	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	0,875	27/05/2029	90,4	3,37	83	+0
XS2974156031	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	3,75	16/01/2032	98,5	4,00	136	-1

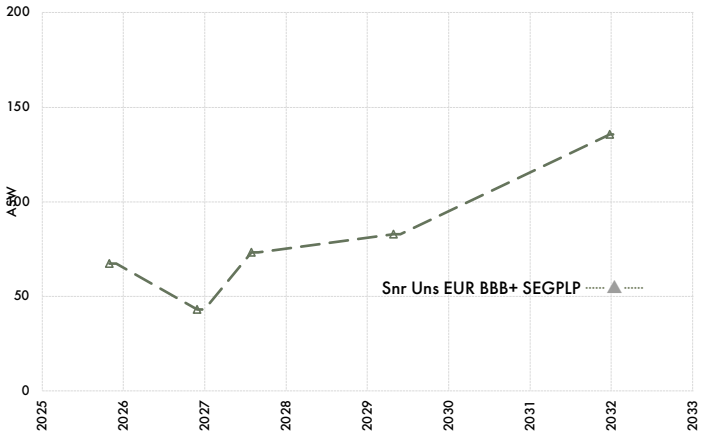
TOTAL DEBT	5.536
o.w. Bank loans	34%
o.w. Bonds	66%
AVAILABLE LIQUIDITY	2.337
o.w. Cash and cash equivalents	23%
o.w. Undrawn facilities	77%
NET DEBT	3.199

Il controvalore del debito è espresso in Eur mn. Gli importi si riferiscono al 31-12-24.
Data di riferimento per il pricing delle emissioni: 13-03-25.

SGROLN: CURVE CASH EUR - GBP



SEGPLP: CURVA CASH EUR



NOTIZIE	
06-03-25	SELP completes purchase of Titanium Ruth Holdco (previously Tritax EuroBox) assets: LINK
14-02-25	Results for the year ended 31 december 2024: LINK
28-01-25	SEGRO plc ("SEGRO") SELP exchanges on purchase of Tritax EuroBox assets: LINK
10-01-25	SELP joint venture prices €500 million 3.75 per cent unsecured bond: LINK
17-12-24	SEGRO lands new lease at Gatwick Airport as air cargo demand booms: LINK

Universo VEN-TO, notizie e comunicazioni rilevanti dell'ultima settimana

REAL ESTATE

CTPNV	CTP announces the successful placement of €1 billion of green bonds: LINK
URWFP	URW sells Bonaire shopping centre to Castellana for €305 Mn: LINK
Results	LEGGI SCABSS

TRANSPORT

Results	ATOSTR
---------	------------------------

UTILITIES

SSELN	New €600m green bond issued: LINK
IGIM	Italgas: l'AGCM autorizza l'acquisizione di 2i Rete Gas da parte di Italgas: LINK
ORSTED	Ørsted reaches German onshore wind milestones: Bahren West I Wind Farm now in operation, Bahren West II Wind Farm about to start construction: LINK
IBESM	Galán presents plans to invest in the US more than 20 billion dollars in grid infrastructure by 2030: LINK
Results	ENELIM

TELCO

TIGO	Millicom (Tigo) and Telefonica sign definitive sale-purchase agreement in Colombia: LINK
ORAFP	Orange and Telesat sign multi-year partnership for Telesat Lightspeed LEO satellite connectivity and terrestrial infrastructure: LINK
Results	EIRCOM

Universo VEN-TO, l’agenda di marzo

MARZO				
LUNEDI 3	MARTEDI 4	MERCOLEDI 5	GIOVEDI 6	VENERDI 7
	INWIM FY24		ENFP FY24	FHZNSW FY24 ELIASO FY24
LUNEDI 10	MARTEDI 11	MERCOLEDI 12	GIOVEDI 13	VENERDI 14
LEGGR FY24	EIRCOM FY24	UPCB FY24	ENELIM FY24 ATOSTR FY24	
LUNEDI 17	MARTEDI 18	MERCOLEDI 19	GIOVEDI 20	VENERDI 21
	FRAGR FY24	ANNGR FY24 SRGIM FY24 RAIWAY FY24	VERAV FY24 AEMSPA FY24	
LUNEDI 24	MARTEDI 25	MERCOLEDI 26	GIOVEDI 27	VENERDI 28
IREIM FY24	TRNIM FY24 ILDFP FY24	ARNDTN FY24	DBHNGR FY24 MATTER FY24	
LUNEDI 31				

VEN-TO