

#ISOLAZIONISMO

La fine del longevo e prospero impero statunitense - che vive la maggiore crisi di credibilità dal secondo dopoguerra - si avvicina spedita. Multilateralismo, democrazia, stato di diritto, agonizzanti, soccombono agli attacchi di un populismo ignorante, sgangherato ed estremo, ma ormai quasi privo di alternative. L'ampliamento dei premi per i rischi finanziari e la volatilità innescati dalla guerra doganale del 'Liberation Day' segnano l'inizio di un mercato orso auto-inflitto, e di un nuovo regime di volatilità. Che vanno affrontati con equilibrio e cautela.

Nel corso della settimana abbiamo venduto opzioni PUT ATM URWFP sulle scadenze di settembre e dicembre (volatilità nell'intervallo 35-40%) e realizzato top-up opportunistici nell'ibrido corporate EUR-IG (utility e telco). Ridotta per raggiungimento di VO, la posizione nell'emissione convertibile snr sec GBP NR CAPCLN 2 3/26, prossima a scadenza.

I differenziali del credito IG-GBP, dislocato, sono diventati ampi, instabili e già adatti alla realizzazione di impieghi strategici proficui. Per parlarne con i nostri analisti 'contrarian' potete organizzare una call con [ricerca@ven-to.it](mailto:ricerca@ven-to.it).

I risultati dei mercati del credito sono a pagina 2-3, le curve 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.

Buona settimana

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)	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	3,8%	3,9%	0,2%	99	99	79	89	0,0%	0,4%	0,2%	4,8%	3,3%	3,3%	4,5	5,1
US IG (USD)	5,6%	5,1%	5,2%	5,5%	5,7%	5,8%	4,7%	156	150	126	118	-2,6%	-2,1%	-0,2%	4,5%	5,6%	5,6%	6,4	10,0
EU HY (EUR)	6,3%	6,1%	5,6%	5,6%	6,6%	6,8%	5,2%	364	341	275	281	-0,7%	-1,9%	-0,9%	5,7%	6,5%	6,3%	2,9	3,7
US HY (USD)	8,5%	8,4%	7,5%	7,5%	8,1%	8,7%	7,0%	415	428	316	290	-0,5%	-2,8%	-1,5%	6,1%	8,6%	8,5%	3,3	4,6

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	2,8%	2,9%	3,0%	3,0%	3,4%	3,6%	2,7%	57	61	46	52	0,2%	0,9%	0,2%	4,2%	2,9%	2,8%	4,7	5,2
CORP A	3,2%	3,2%	3,2%	3,3%	3,7%	3,8%	2,9%	87	90	71	80	0,1%	0,6%	0,2%	4,5%	3,2%	3,2%	4,7	5,3
CORP BBB	3,5%	3,4%	3,5%	3,5%	4,0%	4,1%	3,1%	117	114	92	103	-0,2%	0,2%	0,1%	5,2%	3,5%	3,5%	4,2	4,8
CORP BB	5,1%	4,9%	4,5%	4,6%	5,1%	5,3%	1,6%	270	252	187	197	-0,6%	-1,5%	-0,9%	5,4%	5,3%	5,1%	3,1	3,7
CORP B	6,9%	6,6%	5,8%	5,7%	7,2%	7,4%	5,1%	438	403	305	307	-0,8%	-2,4%	-1,4%	6,2%	7,1%	6,9%	2,7	3,7
CORP < CCC	19,2%	18,1%	17,5%	17,8%	21,2%	21,7%	16,5%	1091	1027	1005	1000	-2,4%	-5,0%	-1,2%	4,7%	19,2%	19,2%	2,5	3,0
FIN AA	2,8%	2,8%	2,9%	3,0%	3,5%	3,7%	2,7%	58	61	48	54	0,1%	0,8%	0,6%	4,8%	2,8%	2,8%	3,5	3,8
FIN A	3,2%	3,2%	3,3%	3,3%	3,8%	4,0%	2,9%	95	98	76	86	0,1%	0,5%	0,4%	5,2%	3,3%	3,2%	4,0	4,4
FIN BBB	3,6%	3,5%	3,5%	3,7%	4,2%	4,4%	3,3%	132	126	101	117	-0,3%	0,0%	0,4%	5,7%	3,8%	3,6%	3,4	3,9
FIN HY	5,2%	5,0%	4,8%	4,8%	5,7%	6,0%	4,5%	265	244	196	206	-0,7%	-0,9%	-0,1%	7,0%	5,6%	5,2%	3,1	3,6
FIN SUB & LT2	4,0%	3,8%	3,8%	3,9%	4,5%	4,6%	3,5%	165	153	124	141	-0,5%	-0,4%	-0,1%	5,6%	4,4%	4,0%	3,8	4,3
FIN SUB & T1	4,1%	3,9%	3,9%	3,9%	4,4%	6,3%	4,7%	204	188	162	177	-1,1%	-1,0%	-1,6%	5,0%	5,0%	4,1%	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	5,1%	4,7%	4,8%	5,2%	5,3%	5,4%	4,3%	108	106	88	84	-2,5%	-1,7%	0,2%	4,0%	5,1%	5,1%	7,0	11,3
CORP A	5,4%	5,0%	5,0%	5,4%	5,5%	5,6%	4,5%	139	134	113	105	-2,5%	-1,8%	0,1%	4,6%	5,4%	5,4%	6,4	9,6
CORP BBB	5,9%	5,4%	5,4%	5,7%	5,9%	6,0%	4,9%	182	175	147	138	-2,8%	-2,4%	-0,6%	4,6%	5,9%	5,9%	6,4	10,0
CORP BB	7,1%	6,9%	6,3%	6,5%	6,8%	7,1%	5,8%	298	308	220	204	-0,7%	-2,2%	-0,7%	5,5%	7,2%	7,1%	3,5	4,9
CORP B	8,7%	8,6%	7,6%	7,6%	8,1%	8,9%	7,0%	443	461	328	302	-0,4%	-3,0%	-1,8%	5,0%	8,8%	8,7%	3,1	4,4
CORP < CCC	14,9%	14,8%	12,5%	11,9%	13,6%	15,3%	11,3%	887	903	714	635	0,0%	-4,8%	-4,6%	10,7%	15,0%	14,9%	2,9	4,0
FIN AA	5,0%	4,6%	4,7%	5,0%	5,4%	5,5%	4,2%	106	100	80	75	-1,7%	-1,1%	0,6%	5,1%	5,0%	5,0%	4,7	6,9
FIN A	5,4%	4,9%	5,0%	5,4%	5,6%	5,8%	4,5%	145	135	112	105	-2,1%	-1,5%	0,3%	5,5%	5,4%	5,4%	4,8	6,4
FIN BBB	6,0%	5,5%	5,4%	5,8%	6,1%	6,2%	5,0%	201	188	156	147	-2,4%	-2,3%	-0,4%	5,5%	6,0%	6,0%	5,2	7,5
FIN HY	6,6%	6,4%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%	5,0%	217	220	182	156	-1,5%	-2,6%	-1,7%	3,5%	6,8%	6,6%	5,4	44,2

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	6,8%	6,3%	6,2%	6,6%	6,9%	7,1%	5,9%	258	253	216	216	-2,5%	-2,8%	-0,4%	5,4%	6,8%	6,8%	5,7	9,4
EM HY	9,0%	8,3%	7,8%	8,0%	8,8%	9,0%	7,4%	469	439	366	363	-2,4%	-3,4%	-1,4%	6,6%	9,0%	9,0%	3,9	6,5

Data di riferimento: 11-04-2025

I mercati nell’ultima settimana

TASSO	YtM	1W (%)	CREDITO CASH	PX	1W (%)	INDICI AZIONARI	PX	1W (%)
EUSA2	2,03%	0,00%	EU IG (EUR)	307	0,0%	SX5E - EUROSTOXX 50	4787	-1,9%
EUSA5	2,31%	+0,07%	US IG (USD)	3321	-2,6%	SX86P - STOXX Real Estate	120	-1,0%
EUSA10	2,57%	+0,04%	EM IG (USD)	400	-2,5%	SXKP - STOXX Telco	239	-3,8%
USGG2YR	3,96%	+0,31%	EU HY (EUR)	407	-0,7%	SX8P - STOXX Tech	719	-1,8%
USGG5YR	4,16%	+0,45%	US HY (USD)	1695	-0,5%	SX7P - STOXX Banks	228	+0,4%
USGG10YR	4,49%	+0,50%	EM HY (USD)	580	-2,4%	SXIP - STOXX Insurance	440	-1,6%
FX	FX	1W (%)	INDEX	SPREAD	1W (bps)	SPX - S&P 500	5363	+5,7%
EURUSD	1,14	+3,6%	MAIN	77	0 bps	NDX - NASDAQ 100	18690	+7,4%
EURGBP	0,87	+2,1%	XOVER	389	+2 bps	S5REAL - S&P 500 Real Estate	242	-0,3%

Migliori e peggiori nell’ultima settimana

CREDITO								
MIGLIORI								
ISIN	RANK	CCY	MDY/FTCH/SP	TICKER	CPN	MAT.	1W ASW	PX
US92858RAD26	Secured	USD	Ba3/BB+/B+	VMED	7,75	15/04/2032	-56	99,0
XS2431015655	Secured	EUR	B1/BB/B+	ZIGGO	3,5	15/01/2032	-38	89,4
US449691AG96	Secured	USD	B2/BB-/B+	ILDFP	7	15/04/2032	-38	99,5
XS2796600307	Secured	EUR	Ba3/BB+/B+	VMED	5,625	15/04/2032	-31	98,5
USG9444PAG75	Secured	USD	Ba3/BB+/B+	VMED	7,75	15/04/2032	-28	98,9
PEGGIORI								
USF507APAG60	Secured	USD	B2/BB-/B+	ILDFP	8,5	15/04/2031	+46	103,0
US25389JAV89	Sr Unsecured	USD	Baa2/BBB/BBB	DLR	5,55	15/01/2028	+42	100,9
XS2023873149	Sr Unsecured	EUR	-/-/BBB+	ARNDTN	1,45	09/07/2028	+40	92,0
XS1761721262	Sr Unsecured	EUR	-/-/BBB+	ARNDTN	1,625	31/01/2028	+38	94,1
US92928QAF54	Sr Unsecured	USD	Baa2/-/BBB+	URWFP	3,5	15/06/2029	+44	92,6

AZIONI				
MIGLIORI				
TICKER	1W	YTD	PRICE	MARKET CAP (mn)
EOAN GR	+6,5%	+29,6%	14,57	38326
DLR US	+5,5%	-17,7%	145,09	49815
AT1 GY	+4,8%	-14,3%	2,50	3956
FRA GY	+3,9%	-3,2%	56,65	5335
VNA GR	+3,5%	-8,1%	26,94	22398
PEGGIORI				
STERV FH	-9,3%	-23,9%	7,39	6241
CTPNV NA	-8,4%	+1,1%	15,04	7289
A2A IM	-7,8%	-7,6%	1,98	6363
TEF SM	-7,1%	+1,7%	4,00	23350
CLNX SM	-6,8%	+3,7%	31,59	22925

Data di riferimento: 11-04-2025

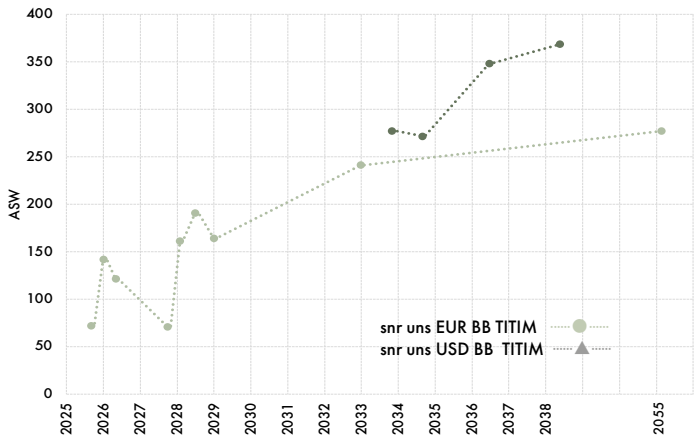
Telecom Italia: aggiornamento curve di credito EUR - USD e selezione notizie rilevanti

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	30,77		
XS1497606365	1000	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	3	30/09/2025	99,9	3,16	72	+0
XS1846631049	375	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	2,875	28/01/2026	99,4	3,67	142	+29
XS1419869885	678	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	3,625	25/05/2026	100,3	3,35	121	+23
XS1698218523	742	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	2,375	12/10/2027	99,0	2,80	71	-16
XS2581393134	625	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	6,875	15/02/2028	107,9	3,91	161	-19
XS2637954582	750	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	7,875	31/07/2028	111,2	4,21	191	-1
XS2288109676	499	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	1,625	18/01/2029	91,8	4,00	164	+2
XS0161100515	656	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA FIN SA	7,75	24/01/2033	120,0	4,63	241	+28
XS0214965963	440	snr uns	EUR	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA SPA	5,25	17/03/2055	99,5	5,28	277	+9
XS2804499973	375	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	2,875	28/01/2026	99,3	3,76	150	-31
XS2804500069	322	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	3,625	25/05/2026	99,7	3,87	171	-1
XS2804500226	508	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	2,375	12/10/2027	95,9	4,11	194	-0
XS2804500572	625	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	6,875	15/02/2028	105,8	4,67	243	-18
XS2804500812	750	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	7,875	31/07/2028	109,4	4,76	250	-3
XS2804501208	501	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	1,625	18/01/2029	90,3	4,49	207	-21
XS2804497506	359	Secured	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	7,75	24/01/2033	115,5	5,27	299	-10
XS2804502511	230	snr uns	EUR	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	5,25	17/03/2055	89,7	6,00	324	+15
US87927VAF58	499	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	6,375	15/11/2033	97,7	6,73	277	-12
US87927VAM00	500	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	6	30/09/2034	94,8	6,75	272	-28
US87927VAR96	500	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	7,2	18/07/2036	97,4	7,54	348	-13
US87927VAV09	500	snr uns	USD	Ba3/BB/B	TELECOM ITALIA CAPITAL	7,721	04/06/2038	100,0	7,72	369	-19
XS2806382938	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	6,375	15/11/2033	93,5	7,41	333	-28
XS2806380056	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	6	30/09/2034	91,0	7,34	317	-32
XS2806383076	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	7,2	18/07/2036	95,6	7,79	365	-40
XS2806383159	500	Secured	USD	Ba1/BB+/BB+	FIBERCOM SPA	7,721	04/06/2038	98,8	7,87	377	-40

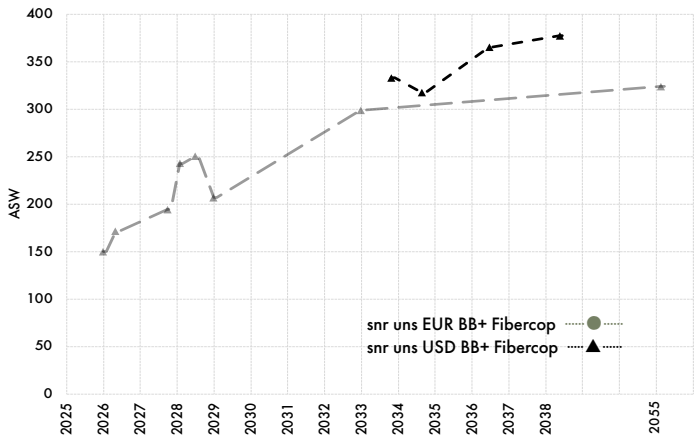
TOTAL DEBT	15.745
o.w. Bonds	62%
o.w. Banks & EIB	19%
o.w. Lease & long rent	19%
AVAILABLE LIQUIDITY	4.841
o.w. Cash & CE	45%
o.w. Other	55%
NET DEBT	10.904

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: 11-04-25.

TITIM: CURVE CASH EUR - USD



FIBCOP: CURVE CASH EUR - USD



18-03-25	TIM: MoU signed with Azerbaijan Innovation Agency to boost digital transformation: <a href="#">LINK</a>
17-03-25	Sparkle, Gold Data, Liberty Networks and SubCom Announce Execution and Enforcement of MANTA Subsea Cable System Contract: <a href="#">LINK</a>
17-02-25	TIM enters the energy market with a 100% renewable offer: <a href="#">LINK</a>
12-02-25	TIM: BOD approves MEF and Reteli's offer on Sparkle: <a href="#">LINK</a>

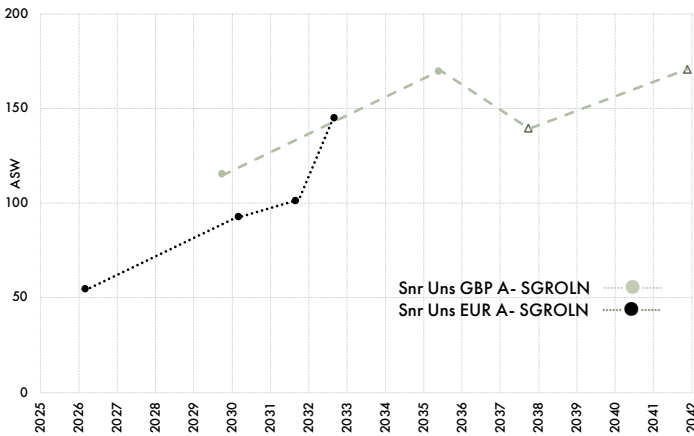
Segro Capital, Segro Plc e SELP Finance Sarl: curve cash EUR - GBP

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	98,6	2,74	55	-1
XS2455401757	500	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO CAPITAL SARL	1,875	23/03/2030	93,5	3,32	93	7
XS2360041474	500	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO CAPITAL SARL	0,5	22/09/2031	82,4	3,61	101	6
XS2905579095	500	snr uns	EUR	-/-/A-	SEGRO PLC	3,5	24/09/2032	96,9	3,98	145	14
XS1692835249	350	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	2,375	11/10/2029	89,3	5,09	116	10
XS0221324154	200	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	5,75	20/06/2035	98,9	5,90	170	3
XS1692836726	400	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	2,875	11/10/2037	72,6	6,07	140	-4
XS2563787287	350	snr uns	GBP	-/-/A-	SEGRO PLC	5,125	06/12/2041	87,4	6,37	171	-4
XS1720761490	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	1,5	20/11/2025	99,0	3,20	89	4
XS2015240083	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	1,5	20/12/2026	98,0	2,75	66	10
XS2511906310	750	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	3,75	10/08/2027	101,5	3,08	93	19
XS2344569038	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	0,875	27/05/2029	90,8	3,31	97	12
XS2974156031	500	snr uns	EUR	Baa2/-/BBB+	SELP FINANCE SARL	3,75	16/01/2032	98,0	4,09	160	18

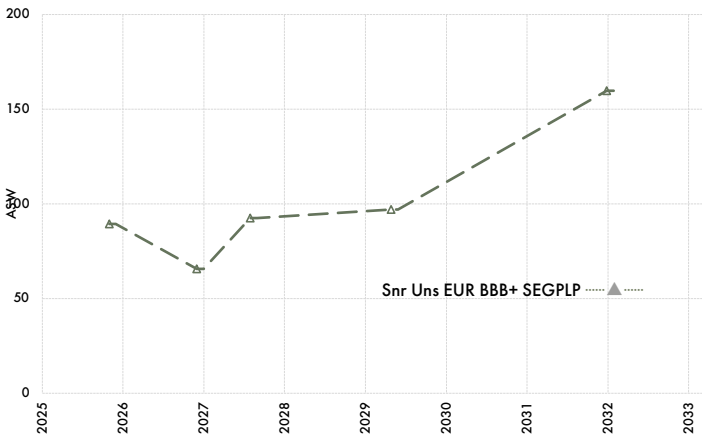
TOTAL DEBT	5.536
o.w. Bank loans	34%
o.w. Bonds	66%
AVAILABLE LIQUIDITY	2.337
o.w. Cash and cash equivalents	23%
o.w. Undrawn facilities	77%
NET DEBT	3.199

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: 11-04-25.

SGROLN: CURVE CASH EUR - GBP



SEGPLP: CURVA CASH EUR



NOTIZIE	
25-03-25	SEGRO and Pure Data Centres Group announce joint venture to develop a c.£1bn fully fitted data centre: <a href="#">LINK</a>
06-03-25	SELP completes purchase of Titanium Ruth Holdco (previously Tritax EuroBox) assets: <a href="#">LINK</a>
14-02-25	Results for the year ended 31 december 2024: <a href="#">LINK</a>
28-01-25	SEGRO plc ("SEGRO") SELP exchanges on purchase of Tritax EuroBox assets: <a href="#">LINK</a>
10-01-25	SELP joint venture prices €500 million 3.75 per cent unsecured bond: <a href="#">LINK</a>

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

REAL ESTATE	
CAPCLN	Completion of transaction to form Covent Garden partnership: <a href="#">LINK</a>
ULFP	URW announces retail opening of Westfield Hamburg-Überseequartier: <a href="#">LINK</a>
FLYFP	Terms of the merger between Colonial and Société Foncière Lyonnaise: <a href="#">LINK</a>
WKP	Appointment of new head of portfolio managment: <a href="#">LINK</a>
Results	<a href="#">CASTSS</a> <a href="#">GPELN</a> <a href="#">VGPNV</a>
UTILITIES	
VIEFP	Veolia, the global champion of sustainable desalination, set to double its operated capacity by 2030: <a href="#">LINK</a> Multifaceted performance: Veolia exceeds all its 2024 targets and confirms its global leadership in ecological transformation: <a href="#">LINK</a>
IGIM	Italgas: completata l’acquisizione di 2i Rete Gas S.p.A.: <a href="#">LINK</a>
SRGIM	Snam agrees to acquire 24.99% of Open Grid Europe: <a href="#">LINK</a>
DGFP	VINCI signs the first public-private partnership (PPP) contract for electricity transmission in Australia: <a href="#">LINK</a>
Results	<a href="#">NGGLN</a>
TELCO	
INWIM	INWIT: positive outcome of the notes Buyback: <a href="#">LINK</a>
Results	<a href="#">TIGO</a>

Universo VEN-TO, l’agenda di aprile

APRILE				
MARTEDI 1		MERCOLEDI 2	GIOVEDI 3	VENERDI 4
		UPCB FY24		
LUNEDI 7	MARTEDI 8	MERCOLEDI 9	GIOVEDI 10	VENERDI 11
LUNEDI 14	MARTEDI 15	MERCOLEDI 16	GIOVEDI 17	VENERDI 18
		PLD 1Q25 ICADFP 1H25 FMUFP 1H25	NSI 1Q25 GFC 1H25	
LUNEDI 21	MARTEDI 22	MERCOLEDI 23	GIOVEDI 24	VENERDI 25
		TELBB 1Q25	UPMFH 1Q25 ORAFP 1Q25 KPN 1Q25 ADPPF 1H25 GETFP 1H25 ULFP 1H25 LIFP 1H25 DGFP 1H25	COFP 1Q25 SCABSS 1Q25 STERV 1Q25
LUNEDI 28	MARTEDI 29	MERCOLEDI 30		
	ENTRA 1Q25 AEDBB 1Q25 FUMVFH 1Q25	AKFAST 1Q25 AENASM 1Q25 IBESM 1Q25 REESM 1Q25 SGROLN 1Q25 SGPAU 1Q25		

# VEN-TO