

**La guida numero uno**  
dei prodotti strutturati in Italia

# **Certificate Journal**

**893**

Anno XIX | 07.07.2025

I NUOVI FIXED CASH COLLECT AIRBAG DI UNICREDIT

**Mercati sui massimi,  
cosa fare?**

# Indice

A che punto siamo	<b>4</b>
Approfondimento	<b>5</b>
A tutta Leva	<b>8</b>
Pillole sottostanti	<b>12</b>
Certificato della Settimana	<b>14</b>
Speciale Portafoglio Modello	<b>16</b>
Appuntamenti	<b>20</b>
Appuntamenti Macroeconomici	<b>24</b>
Posta	<b>27</b>
News	<b>29</b>
Analisi Fondamentale	<b>30</b>
Sotto la lente	<b>34</b>
Il Borsino	<b>36</b>
Nuove Emissioni	<b>37</b>
Analisi Dinamica	<b>43</b>



**Resta sempre aggiornato con Telegram!**

Iniziative, notizie e approfondimenti  
dal **mondo dei certificati**

**Segui il canale di CED**

News e aggiornamenti su  
**finanza, mercati e investimenti**

**Segui il canale di FOL**

# L'editoriale

di **Vincenzo Gallo**

**L**uglio, storicamente, è uno dei mesi migliori dell'anno per i mercati azionari, come conferma l'S&P 500 che negli ultimi 20 anni ha realizzato una performance media del 2,3%. Anche quest'anno la partenza è stata positiva nonostante un dato negativo sull'occupazione ADP negli Stati Uniti, con il VIX crollato ai minimi plurimensili. Secondo un'analisi condotta da Bloomberg, ci troviamo davanti a un paradosso che può essere letto in due modi: o gli investitori sono coperti e ben protetti da sorprese negative, oppure stanno sottovalutando i rischi, con una pericolosa compiacenza. Secondo J.P. Morgan, i mercati delle opzioni europee non stanno prezzando alcun rischio, soprattutto in considerazione della scadenza del 9 luglio, quando Trump potrebbe scatenare una nuova ondata di dazi. "Troviamo che il premio di rischio assente sia eccessivamente compiacente", avvertono gli analisti. A riportare un po' di volatilità potrebbe essere la stagione delle trimestrali alle porte: il 15 luglio le grandi banche americane cominceranno a comunicare i risultati del secondo trimestre dell'anno e successivamente seguiranno tutte le altre società di Wall Street fornendo un quadro dell'impatto dei dazi sugli utili. I rialzi potrebbero proseguire ma per evitare brutte sorprese è consigliabile un atteggiamento prudente. Sono diverse le soluzioni che il segmento dei certificati di investimento mette a disposizione degli investitori e, tra le più in voga, possiamo trovare gli Airbag o i Low Barrier. Unicredit, nel corso della settimana, ha presentato una nuova serie di certificati su basket di titoli dotati dell'opzione Airbag, che entrerà in funzione al superamento delle barriere poste al 55% dei livelli iniziali. Un ulteriore livello di protezione è poi rappresentato dai premi periodici mensili incondizionati, che nello specifico vanno dallo 0,8% allo 0,97%. Per quanto riguarda i Low Barrier, ad attirare l'attenzione è stato un Phoenix Memory Step Down targato Barclays scritto su un basket worst of composto da Banca MPS, Banco BPM, BPER Banca e Commerzbank con barriera posizionata al 30% degli strike e premi periodici mensili dell'1%. ●



# Sui mercati domina l'attesa dazi

**Gli investitori si concentrano nuovamente sul tema commerciale in attesa della scadenza del 9 luglio. Tra le note positive la resilienza del mercato del lavoro Usa che sostiene Wall Street**



Il mese di giugno e il primo semestre dell'anno sono stati ufficialmente archiviati lunedì 30 giugno, con un saldo positivo per i listini globali. Dopo la burrasca di aprile e gli scossoni ribassisti in scia agli annunci del "Liberation day", le Borse globali hanno via via rialzato la testa con Wall Street che nelle ultime settimane ha addirittura firmato nuovi record storici per il Nasdaq e l'S&P500. Guardando ai temi dei primissimi giorni di luglio, l'attenzione degli investitori è stata catturata da diversi fronti, come quello macro, commerciale e di politica monetaria. Per il primo, la giornata clou è stata quella del 3 luglio, quando sono stati diffusi i dati sul mercato del lavoro Usa di giugno (pubblicati con un giorno di anticipo per la festività del 4 luglio, giorno dell'Indipendenza) che hanno mostrato una crescita dei nonfarm payrolls superiore alle attese e un tasso di disoccupazione in calo a sorpresa al 4,1%. Dati letti come un segnale di resilienza per l'occupazione Usa che hanno di colpo smorzato le scommesse di un potenziale taglio dei tassi da parte della Fed nella riunione di fine luglio. Prima della diffusione del job

report il presidente della Fed, Jerome Powell, aveva ribadito che non c'è fretta di ridurre i tassi, almeno finché non ci sarà maggiore chiarezza sull'impatto dei dazi sull'inflazione. Da Sintra, dove si è tenuto il Forum annuale della Bce, Powell (dopo i ripetuti attacchi di Trump e i rumors di un suo addio prima della scadenza del mandato nel maggio 2026) ha colto l'occasione per scaricare la "colpa" dei mancati tagli dei tassi a dazi Usa. E i timori commerciali sono tornati in primo piano in vista del 9 luglio, quando scadrà la pausa sui dazi reciproci che scatteranno a meno che non vengano raggiunti degli accordi come quello con la Cina. La settimana appena iniziata vede quindi in primo piano gli sviluppi legati alla questione dazi, ma il faro degli operatori sarà anche sul petrolio dopo l'ultima riunione Opec+. E infine per le banche centrali da seguire i verbali Fed della riunione di giugno (mercoledì). ●

APPROFONDIMENTO

# Mercati sui massimi, cosa fare?

Nonostante la ritrovata positività, le incertezze abbracciano troppi temi. Parola d'ordine per i portafogli: resilienza

**I**n un mercato che continua a oscillare tra speranze di tagli dei tassi, rischi geopolitici e timori legati alla crescita economica globale, la parola chiave per gli investitori è una sola: resilienza. Dopo il primo semestre dell'anno segnato da continue revisioni delle aspettative su BCE e FED, tensioni geopolitiche persistenti e valutazioni azionarie che in alcuni casi iniziano a scontare scenari decisamente ottimistici, i portafogli dei risparmiatori si trovano oggi a dover affrontare un contesto di incertezza strutturale con l'equity sui massimi storici. In questo scenario, strumen-

ti capaci di offrire rendimento senza dipendere troppo dalle performance del sottostante, fornendo al contempo una protezione rafforzata in caso di mercati avversi, assumono un ruolo centrale nelle strategie di investimento. Stabilizzare i portafogli aumentando la dose di protezione potrebbe essere un esercizio più che opportuno soprattutto durante la fase estiva, per poi eventualmente sbilanciare nuovamente il portafoglio per puntare a rendimenti più elevati. In questa fase riteniamo

A Cura della  
**Redazione**



► imprescindibile il ricorso all’Airbag che garantisce protezione e resilienza dei prezzi anche durante la vita del certificato e non solo nello scenario a scadenza. Ma c’è un payoff che sa coniugare più di un’opzione accessoria e che diviene uno dei più affidabili per affrontare fasi particolarmente incerte. Il mix tra barriera profonda, Airbag e cedola incondizionata rappresenta la soluzione più affidabile in tal senso in quanto la protezione generale del prodotto passa proprio per queste tre direttrici. La barriera profonda, tipica dei certificati a capitale protetto condizionato, unita all’Airbag per avere un’ulteriore protezione sotto barriera ed infine la cedola incondizionata sull’analisi di scenario a scadenza, riesce a dare quell’ulteriore cuscinetto di protezione in più. È un mix di opzioni che molto spesso abbiamo associato ai certificati “sempreverdi” ovvero con un payoff sempre positivo anche sul cluster più pessimista (-70%) a scadenza. Per fare questo però è necessario che il certificato abbia una scadenza medio-lunga e non sempre questo può essere fatto. Se in uno degli ultimi appuntamenti avevamo analizzato una proposta di Marex, questa settimana cambiamo banca emittente e approdiamo su sponda Unicredit per analizzare l’ultima interessante emissione di sette Fixed Cash Collect Airbag Step Down. Emissione che, guardando anche alla composizione dei basket, vuole rappresentare una valida idea sia per la diversificazione di portafoglio che per replicare una parte “core” guardando anche alle soluzioni su titoli italiani. Per spiegare il funzionamento prendiamo a riferimento la proposta agganciata a Saipem, Stellantis e UniCredit (Isin DE000UG7MF02). Il certificato prevede, come facilmente intuibile, il pagamento di premi fissi incondizionati pari allo 0,92% a cadenza mensile (11,04% p.a.) fino a

scadenza, prevista in data 17 giugno 2027, con la possibilità di essere rimborsato anticipatamente (valore nominale pari a 100 euro), alle stesse date di osservazione mensili, a partire dal 16 ottobre 2025, qualora tutti i titoli rilevino almeno in corrispondenza del 100% degli strike price (il trigger autocall decresce poi del 5% ogni cinque mesi). Calcolando il flusso di premi incondizionato che il prodotto riconoscerà fino a scadenza, il flusso di cedole certe ammonta a 22,08 euro, agendo alla stregua di un “secondo airbag” a favore dell’investitore, aggiungendo una protezione del 22% circa del valore nominale dello strumento e limitando così il downside risk in caso di ribassi oltre la barriera da parte di uno dei sottostanti. La presenza dell’effetto airbag consente poi di ammortizzare significativamente il rendimento negativo del certificato in caso di evento barriera: la performance negativa verrà infatti calcolata a partire dalla barriera e non dallo strike price. Sommando l’effetto di queste due fonti di protezione, otteniamo non solo una performance potenziale in condizioni di lateralità (e fino al oltre il -50% del peggiore dei sottostanti, grazie alla barriera posta al 55% degli strike) pari al 10,72% annualizzato, con un rendimento ancora positivo in caso di -55% del worst of, proprio grazie al mix barriera più barriera incondizionata.

A titolo esemplificativo, tenuto conto di un fattore airbag pari a 1,8181, ipotizziamo che il sottostante peggiore del basket segni a scadenza:

- performance finale -40% = rimborso pari a 100 euro + 22,08 euro = 122,08 euro
- performance finale -60% = rimborso pari a 72,72 euro + 22,08 euro = 94,80 euro
- performance finale -65% = rimborso pari a 63,63 euro + 22,08 euro = 85,71 euro ►

Var % Sottostante	-70%	-50%	-43% (B)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	2,566	4,276	4,875	5,986	6,842	7,697	8,552	9,407	10,262	11,118	12,828	14,538
Rimborso Certificato	74,06	109,33	122,08	122,08	122,08	122,08	122,08	122,08	122,08	122,08	122,08	122,08
P&L % Certificato	-26,45%	8,57%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%	21,23%
P&L % Annuo Certificato	-13,36%	4,33%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%	10,72%
Durata (Anni)	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95

► Questo calcolo torna decisamente utile per osservare proprio numeri alla mano come impatta la triplice presenza delle opzioni accessorie appena descritte ma soprattutto quanto pesa la cedola incondizionata in questo calcolo. Chiaramente è qui che ritroviamo il ragionamento sulla scadenza: più questa è lunga, maggiori sono le cedole incondizionate a disposizione, con l'asimmetria di scenario che crescerà di conseguenza. Per questa tipologia di struttura, nettamente più costosa di un classico Phoenix per le opzioni accessorie a cui si è fatto ricorso, risulta inevitabile che per garantire uno standing di rendimento interessante si sia fatto ricorso anche a basket decorrelati, pur non abbracciando titoli particolarmente aggressivi. È il caso del top performer in termini di cedola con la proposta su MPS, Saipem e Stellantis (Isin DE000UG7MF10) che raggiunge

lo 0,97% di cedola mensile, ovvero lo 0,88% associato al basket composto da Campari, Nexi, Stellantis e STM (Isin DE000UG7MF28).

Da sottolineare anche la presenza di un valido tema di diversificazione e asset allocation tattica, anch'esso sui massimi assoluti. È il settore del tech USA e del segmento dei semiconduttori replicato con due differenti proposte: la prima su Apple, Nvidia e Tesla (Isin DE000UG7MEZ6) sempre con barriera 55%, Airbag e cedola incondizionata mensile dello 0,89%, e una seconda proposta con AMD, Intel, Nvidia e STM quindi centrata totalmente sul settore dei semiconduttori (Isin DE000UG7MF44) con la cedola che scende a quota 0,8% mensile.

Per affrontare un mercato incerto attualmente sui massimi, è una serie da tenere in particolare considerazione.

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	SOTTOSTANTI	PREZZO %	BARRIERA CAPITALE %	CEDOLA %	FREQUENZA	TRIGGER CEDOLA	AUTOCALL
DE000UG7MEZ6	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	16/06/2027	Apple; Nvidia; Tesla	101,78%	55%	0,89%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%
DE000UG7MF44	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	16/06/2027	Advanced Micro Devices; Intel; Nvidia; STMicroelectronics (MI)	101,62%	55%	0,80%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%
DE000UG7MF02	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	17/06/2027	Saipem; Stellantis; Unicredit	100,7%	55%	0,92%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%
DE000UG7MF10	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	17/06/2027	Banca MPS; Saipem; Stellantis	100,24%	55%	0,97%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%
DE000UG7MF28	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	17/06/2027	Campari; NEXI; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	100,51%	55%	0,88%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%
DE000UG7MF36	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	17/06/2027	Eni; Prysmian; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	100,81%	55%	0,80%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%
DE000UG7MF51	FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	17/06/2027	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; BPER Banca; Unicredit	100%	55%	0,72%	mensile	incondizionata	Dal 16/10/2025 trigger 100% decrescente 5% ogni 5m fino a 90%

# Apple, l'anello forte resta il brand

La leadership nei wearables si consolida ma le pressioni regolatorie e la concorrenza restano centrali

Apple Inc., fondata a Cupertino, continua a essere uno dei principali protagonisti della scena globale grazie a un ecosistema tecnologico integrato che spazia da hardware iconici a servizi digitali in forte espansione. L'azienda progetta, produce e commercializza smartphone, personal computer, tablet, wearable e accessori, servendo una clientela diversificata che comprende consumatori, imprese, enti governativi ed educational. Il core business resta l'iPhone, che rappresenta circa il 50% del fatturato grazie a modelli come iPhone 16, 15, 14 e SE. A questi si affiancano la linea Mac (quasi il 10% del fatturato) e quella iPad (oltre il 15%), mentre il segmento Wearables, Home & Accessories (inclusi Apple Watch, AirPods, Apple TV, HomePod) contribuisce per circa un quarto dei ricavi. Tuttavia, la crescita più significativa si osserva nei servizi (circa il 25% del fatturato) che comprendono Apple Music, Apple Arcade, Apple Fitness+, Apple Pay, iCloud e l'App Store, oltre a cloud, advertising e contenuti digitali. Questo spostamento verso attività ricorrenti ha contribuito a ridurre la ciclicità del business e ad aumentare la resilienza dei margini. A livello geografico, quasi il 45% delle vendite proviene dalle Americhe, seguite da Europa (25%), Greater China (oltre 15%), Asia-Pacifico (10%) e Giappone (5%), con gli Stati Uniti che si confermano il mercato principale generando da soli il 35% dei ricavi. Sul fronte distributivo, Apple mantiene un bilanciamento tra vendite dirette (40%) tramite store fisici e digitali e canali indiretti (60%) come carrier telefonici, wholesaler e reseller. Il P/E corrente è di 29,3x, in leggero

calo rispetto al picco 2024 (33,8x) e atteso in discesa a 27,2x nel 2026 segnalando un ritorno a multipli più allineati alla crescita attesa. Il PEG stimato si attesta a 2,27x, riflettendo un equilibrio fra prezzo e crescita degli utili con un EPS TTM pari a 7,09 dollari e quello stimato per l'anno è 7,17, in crescita ulteriore a 7,65 nel 2026. Tuttavia, si rileva un rallentamento della crescita del capitale (-5,4%) e degli asset (3,5%), a fronte di un revenue growth modesto (2% YoY) ma sostenuto da una crescita dei servizi (+12% su base triennale). La generazione di cassa è consistente, con un P/FCF di 31,9x e una copertura dividendi di 6,2x: il dividendo è pari a 0,98 dollari per azione (0,5% di yield), in crescita del 5,24% su cinque anni. Sul fronte ESG, Apple presenta un profilo robusto ma non privo di contraddizioni: l'ESG Score è pari a 5,69 (in lieve calo), con governance in netto miglioramento (7,87) e leadership riconosciuta rispetto ai peer. Gli analisti restano perlopiù bullish: su 65 fonti censite, il 60,3% raccomanda Buy, il 34,5% Hold e solo il 5,2% Sell. Il target di consenso a 12 mesi è fissato a 227,43 dollari, implicando un potenziale upside del 9,4% rispetto all'attuale quotazione. Tuttavia, il rendimento a 12 mesi (LTM return) è negativo a -5,2%, rispecchiando un periodo complesso per i titoli megacap growth. L'analisi tecnica supporta una lettura prudente ma non pessimista: il titolo ha toccato un minimo annuale a 169,2\$ ad aprile 2025 per poi risalire gradualmente restando però sotto la media mobile a un anno. Il MACD ha incrociato positivamente il segnale mentre l'RSI a 14 giorni è in area 60,65, indicando un momentum ▶

► in rafforzamento ma ancora lontano dalla soglia di ipercomprato. Il recupero recente resta comunque contenuto in un canale laterale, con resistenze tecniche in area 215-220 e supporti chiave in area 190. Per sfruttare i movimenti direzionali sul titolo Apple sono quotati sul SeDeX sia soluzioni a leva fissa che dinamica. In particolare, nell'ambito dei leva fissa Société Générale, BNP Paribas e Vontobel sono gli emittenti che propongono strutture sia long che short con leve X3 e X5, per un numero complessivo di 11 prodotti.

Ricordiamo di come si tratti di strumenti particolarmente adatti nell'ambito di una operatività di breve o brevissimo termine per via dell'effetto dell'interesse composto che caratterizza questi strumenti. Di maggiore entità l'offerta di certificati a leva dinamica, adatti sia per il trading direzionale che per strategie di copertura, hedging o spread-trading. Si contano infatti un totale di 89 proposte offerte dall'emittente BNP Paribas (12 prodotti), Unicredit (18), Vontobel (30) e Société Générale (29). ■



## Leva Fissa di Société Générale

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Leva Fissa 5X Long	Société Générale	Apple Inc.	-	Open End	DE000SF2E0L6
Leva Fissa -5X Short	Société Générale	Apple Inc.	-	Open End	DE000SY6F2D5

## Selezione certificati a leva dinamica di BNP Paribas

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	BNP Paribas	Apple Inc.	163,450	Open End	NLBNPIT1Y4D9
Turbo Unlimited Long	BNP Paribas	Apple Inc.	182,610	Open End	NLBNPIT2K1W0
Turbo Unlimited Short	BNP Paribas	Apple Inc.	255,930	Open End	NLBNPIT2CHW4
Turbo Unlimited Short	BNP Paribas	Apple Inc.	244,240	Open End	NLBNPIT2GAR0

## Leva Fissa di BNP Paribas

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Leva Fissa 5X Long	BNP Paribas	Apple Inc.	-	Open End	NLBNPIT23G01
Leva Fissa -5X Short	BNP Paribas	Apple Inc.	-	Open End	NLBNPIT2C072

## Selezione Turbo UniCredit

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	UniCredit	Apple Inc.	177,720	Open End	DE000UG5EN95
Turbo Unlimited Long	UniCredit	Apple Inc.	172,250	Open End	DE000HC3T3G2
Turbo Unlimited Short	UniCredit	Apple Inc.	244,957	Open End	DE000UG42H35
Turbo Unlimited Short	UniCredit	Apple Inc.	254,878	Open End	DE000UG1Q6P5

## Selezione Turbo Société Générale

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	Société Générale	Apple Inc.	166,559	Open End	DE000SW9K5C4
Turbo Unlimited Short	Société Générale	Apple Inc.	171,206	Open End	DE000SW7EWG9
Turbo Unlimited Short	Société Générale	Apple Inc.	240,719	Open End	DE000SX69E47
Turbo Unlimited Short	Société Générale	Apple Inc.	260,704	Open End	DE000SY24MU0

## Selezione Turbo Vontobel

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	Vontobel	Apple Inc.	181,170	Open End	DE000VC76T09
Turbo Unlimited Long	Vontobel	Apple Inc.	167,800	Open End	DE000VM4FXY1
Turbo Unlimited Short	Vontobel	Apple Inc.	256,800	Open End	DE000VG1TM83
Turbo Unlimited Short	Vontobel	Apple Inc.	251,080	Open End	DE000VG1TM91

## Leva Fissa di Vontobel

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Leva Fissa 3X Long	Vontobel	Apple Inc.	-	Open End	DE000VU329Q9
Leva Fissa -3X Short	Vontobel	Apple Inc.	-	Open End	DE000VU32939



Da oggi **anche in APP**



\*per gli utenti CedLAB

**SCARICA L'APP GRATUITA**

Per monitorare **le migliori opportunità** e avere **i tuoi certificati** sempre **a portata di click!**

# Pillole sui sottostanti

## Guidance solida e upgrade degli analisti per STM

**S**TMicroelectronics è sostenuta da attese positive per il secondo trimestre e da una guidance in crescita per il terzo: UBS prevede ricavi in accelerazione del 12% su base trimestrale, grazie alla resilienza del settore automotive e alla stabilizzazione della domanda industriale. Anche Oddo BHF alza il target price da €23 a €32, con una promozione a "outperform" che riflette la fiducia nella crescita del settore semiconduttori (+11% atteso nel 2025). Il titolo torna così ai massimi da febbraio e si conferma uno dei nomi più forti nel panorama europeo, con focus sul 24 luglio per i dati ufficiali.

## Tesla sorprende con la produzione ma le consegne mancano le attese

**T**esla ha comunicato 410.244 veicoli prodotti nel Q2, al di sopra delle attese (400.000), ma ha deluso sulle consegne totali, scese a 384.122 unità (-13% YoY): il gap è stato particolarmente evidente nei modelli premium e nel Cybertruck, sollevando dubbi sulla domanda. Tuttavia, il titolo ha reagito positivamente nel pre-market sostenuto da aspettative di miglioramento nella seconda parte dell'anno e da possibili nuovi stimoli: con 30 analisti su 61 in rating "Buy", il consensus resta positivo, ma il focus si sposta ora sulla capacità di tradurre la produzione in vendite reali.

## Stellantis prova a invertire la rotta

**N**onostante un -10% delle vendite nel Q2 negli USA, Stellantis mostra segnali di ripresa selettiva grazie ai brand Ram (+5%) e Jeep (+1%), sostenuti da nuovi modelli e promozioni mirate. Restano in difficoltà Alfa Romeo, Chrysler e Dodge. Il gruppo sconta una contrazione di lungo corso, aggravata dalla pressione competitiva di GM, Ford e Toyota. Il nuovo CEO Antonio Filosa punta su modelli più accessibili e misure per fronteggiare i dazi, con il rilancio di Cherokee e motori V8: tentativo del titolo a rimbalzare (+2,28%) ma distante dai livelli di inizio anno (-22%).

## Centene: warning sulla guidance 2025 agita l'intero settore

**C**entene affonda dopo aver ritirato la guidance per il 2025 citando rischi significativi legati alla compensazione dei pazienti ad alto rischio in 22 Stati USA. La revisione al ribasso dell'EPS (da \$7,25 a \$2,75) ha aperto un nuovo fronte di instabilità sull'intero comparto assicurativo coinvolgendo anche Elevance e Oscar Health. Il mercato teme una "spirale assicurativa" per il 2026, tra riforme Medicaid, tariffe riviste e minore redditività. Il tempismo è critico: il Congresso sta discutendo tagli all'ACA.

# SETTIMANA DOPO SETTIMANA SUL MERCATO AMERICANO

Covered Warrant settimanali,  
**da oggi anche su azioni americane**



## CARATTERISTICHE PRINCIPALI

- ▶ Ammessi alla negoziazione sul mercato SeDeX (MTF) di Borsa Italiana
- ▶ Rischio di perdita del capitale investito

**Scopri la Gamma dei Covered Warrant settimanali su:**



Azioni **Meta**



Azioni **Tesla**



Azioni **Nvidia**



Azioni **Broadcom**

**SCOPRILI TUTTI**



**Il Covered Warrant è uno strumento finanziario complesso**

Per maggiori informazioni



**SCOPRILI TUTTI SU** | [investimenti.bnpparibas.it](https://investimenti.bnpparibas.it)

**Messaggio pubblicitario con finalità promozionali.**

Prima di adottare una decisione di investimento al fine di comprendere appieno i potenziali rischi e benefici connessi alla decisione di investire negli strumenti finanziari qui menzionati, si invita a leggere attentamente la relativa documentazione di offerta e/o quotazione e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai relativi costi e al trattamento fiscale, e il relativo documento contenente le informazioni chiave (KID), ove disponibile. Tale documentazione è disponibile sul sito web [investimenti.bnpparibas.it](https://investimenti.bnpparibas.it). L'investimento negli strumenti finanziari qui menzionati può comportare il rischio di perdita totale o parziale del capitale inizialmente investito. Ove tali strumenti finanziari siano venduti prima della scadenza, l'investitore potrà incorrere anche in perdite in conto capitale. Nel caso in cui tali strumenti finanziari siano acquistati o venduti nel corso della loro durata, il rendimento potrà variare. La presente pubblicazione costituisce materiale pubblicitario e le informazioni in essa contenute hanno scopo meramente informativo e promozionale e non sono da intendersi in alcun modo come ricerca, sollecitazione o raccomandazione all'investimento, offerta al pubblico o consulenza in materia di investimenti. Le informazioni e i grafici a contenuto finanziario qui riportati sono meramente indicativi e hanno scopo esclusivamente esemplificativo e non esaustivo. I rendimenti passati non sono indicativi, né sono garanzia, dei rendimenti futuri. È responsabilità dell'investitore effettuare un'accurata analisi di tutti i profili fiscali, legali e regolamentari (inclusi i fattori di rischio, tra i quali, i fattori di rischio legati ai tassi di interesse, i fattori di rischio di default e i fattori di rischio legati all'assenza di liquidità) connessi all'investimento negli strumenti finanziari qui menzionati. BNP Paribas e/o altra società del gruppo BNP Paribas non potranno essere considerate responsabili delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento in tali strumenti finanziari. Informazioni aggiornate sulla quotazione di questi ultimi sono disponibili sul sito web [investimenti.bnpparibas.it](https://investimenti.bnpparibas.it). Le raccomandazioni di investimento qui contenute non soddisfano i requisiti di legge relativi all'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto di esecuzione di operazioni su strumenti finanziari prima della loro divulgazione.

# Un prodotto da corsa agli acquisti

A Cura di  
**Claudio Fiorelli**

**Ha suscitato estremo interesse il nuovo barriera 30% su titoli bancari emesso da Barclays: la cedola arriva all'1% mensile.**

**T**ra gli oltre 15.000 certificati quotati sul mercato secondario sono soltanto una ventina quelli a capitale condizionatamente protetto con barriere che si spingono fino al 30% degli strike: di esperimenti di questo genere ne abbiamo osservati negli scorsi mesi quasi esclusivamente su titoli del settore delle energie rinnovabili (Sunnova Energy, Solaredge, Sunrun e simili) e su altri sottostanti estremamente volatili come Farfetch.

Non ci era peraltro mancata occasione di puntualizzare come anche barriere così profonde possono rivelarsi inefficaci su società in perdita ed estremamente indebitate, con conseguente rischio di fallimento tangibile anche nel breve periodo: proprio Sunnova e Farfetch hanno sbriciolato le barriere 30% a seguito dei rispettivi dissesti aziendali che ne hanno azzerato il valore di mercato. Non mancano però gli esempi (pochi in realtà) di certificati con barriere al 30% su sottostanti più diffusi: tra i prodotti tuttora quotati possiamo citare ad esempio il Low Barrier BNP Paribas con ISIN NLBNPIT1RS76, emesso a luglio 2023 e scritto su Stellantis, Nexi, Pirelli ed Unicredit, in grado di pagare una cedola dello 0,6% mensile. Anche Barclays ha quotato diversi prodotti di questo tipo, con però il trigger

premio spostato al 50% degli strike: ce ne sono quattro attualmente in quotazione ed arrivano a riconoscere una cedola mensile fino all'1,46% (XS2912734915 su Tesla, Nvidia e Palantir) o all'1% su basket italiani (XS3052737833 su Banca MPS, BPER, STM e Iveco). Restando su questo filone, ►

<b>NOME</b>	PHOENIX MEMORY STEP DOWN
<b>EMITTENTE</b>	Barclays
<b>SOTTOSTANTE</b>	Banca MPS / BPER Banca / Banco BPM / Commerzbank
<b>STRIKE</b>	7,348 / 7,598 / 9,888 / 27,06
<b>BARRIERA</b>	30%
<b>PREMIO</b>	1%
<b>TRIGGER PREMIO</b>	30%
<b>EFFETTO MEMORIA</b>	sì
<b>FREQUENZA</b>	Mensile
<b>AUTOCALLABLE</b>	Da settembre 2025
<b>TRIGGER AUTOCALL</b>	95% (decescente dell'1% ogni mese)
<b>SCADENZA</b>	03/07/2028
<b>MERCATO</b>	Cert-X
<b>ISIN</b>	XS3052737759

► negli scorsi giorni ha suscitato l'estremo interesse degli investitori un nuovo certificato emesso proprio da Barclays, con barriera capitale e trigger premio (ed è proprio questa la novità rispetto al recente passato) entrambi posti al 30% degli strike ed una cedola mensile decisamente interessante, pari all'1% mensile. La quotazione del prodotto ha scatenato una vera e propria corsa agli acquisti, con i 5 mln di size massima polverizzati in poche ore di contrattazione, spingendo Barclays ad incrementare la lettera disponibile fino a quasi il doppio di quanto inizialmente previsto; gli scambi sono poi proseguiti anche tra privati, con prezzi battuti fino a 100,75 euro (senza considerare pochi isolati contratti conclusi al VOP). Stiamo parlando dell'ormai celebre Phoenix Memory Step Down (ISIN: XS3052737759) targato Barclays e scritto su un basket worst of composto da Banco BPM, BPER Banca, Commerzbank, Banca MPS (il suo dividend yield è assolutamente indispensabile per creare payoff di questo tipo). Il prodotto prevede premi a memoria pari all'1% mensile (12% p.a.), condizionati al trigger premio posto al 30% dei rispettivi valori iniziali, durata

massima pari a 3 anni (scadenza luglio 2028) e la possibilità, a partire dalla data di osservazione del 25 settembre 2025 e per le successive date a cadenza mensile, di rimborso anticipato del valore nominale, pari a 100 euro, qualora tutti i titoli rilevino al di sopra del 95% dei rispettivi valori di riferimento iniziali, con il trigger autocall che decresce poi dell'1% ogni mese fino al 63% dell'ultima data di osservazione prima della scadenza. Qualora si giunga alla data di osservazione finale del 26 giugno 2028 senza che sia stato richiamato anticipatamente, il prodotto rimborserà il proprio valore nominale qualora tutti i titoli non perdano più del 70% dai rispettivi valori di riferimento iniziali, in virtù della barriera capitale posta al 30% degli stessi, generando un rendimento annualizzato pari al 11,5% circa. Al di sotto del livello barriera, il valore di rimborso del certificato verrà invece diminuito della performance negativa del titolo worst of, che verrà calcolata a partire dallo strike price. Il certificato è attualmente quotato in modalità bid only (è possibile l'acquisto soltanto da controparti private) sul segmento Cert-X di Borsa Italiana. ■

## Analisi di scenario

Var % Sottostante	-70%	-68% (B - TC)	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	2,091	2,230	3,485	4,878	5,575	6,272	6,969	7,666	8,363	9,060	10,454	11,847
Rimborso Certificato	28,45	136	136	136	136	136	136	136	136	136	136	136
P&L % Certificato	-71,74%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%	35,07%
P&L % Annuo Certificato	-23,57%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%	11,52%
Durata (Anni)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00

(B) = Barriera TC= Trigger cedola TA= Trigger Autocall



SPECIALE

# Il portafoglio modello di Certificati e Derivati

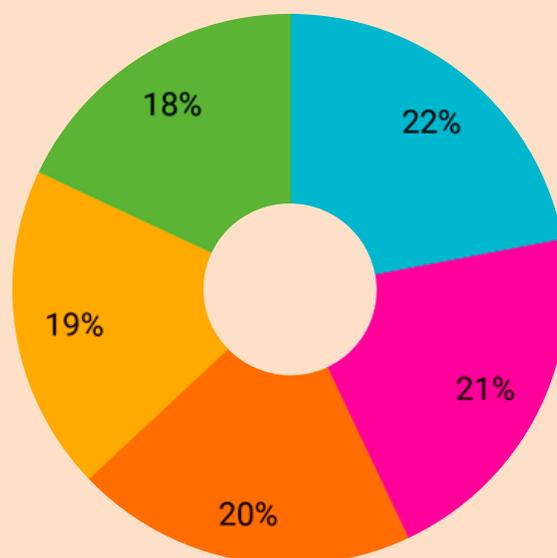
*Un'asset allocation calibrata mensilmente sulle analisi  
macroeconomiche del nostro Ufficio Studi, che utilizza certificati  
settoriali dal mercato profilo asimmetrico*

Nasce così il portafoglio modello di Certificati e Derivati, un'asset allocation modello gratuita e statica che ogni mese verrà riproposta sulla base delle condizioni di mercato.

## I pesi del portafoglio di luglio

- Utilities 22%:**  
XS3051880188 su RWE, Enel, E.On, Veolia Environmental
- Banche 21%:**  
XS3006807393 su Banco BPM, Mediobanca, UniCredit, Banca MPS
- Assicurativo 20%:**  
IT0006769621 su Axa, Swiss Re, AIG, Barclays
- Lusso 19%:**  
DE000VK6PVM6 su Moncler, Cie Financiere Richemont, Tapestry, Kering
- Automotive 18%:**  
DE000VK6PDH4 su Mercedes Benz, Volkswagen Pref., BMW, Stellantis

## Composizione settoriale

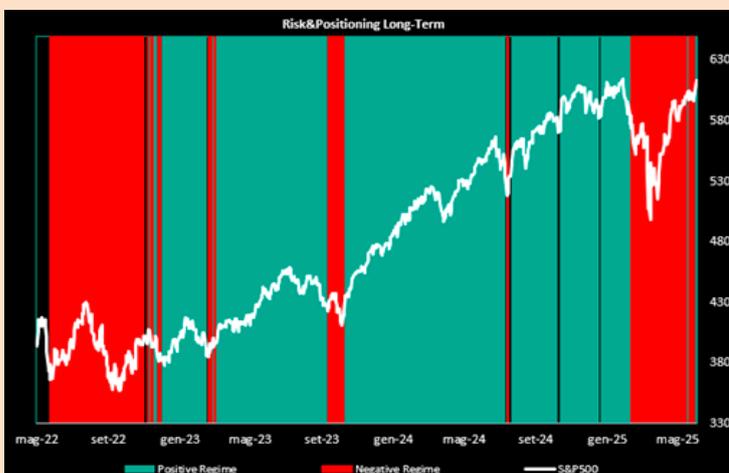


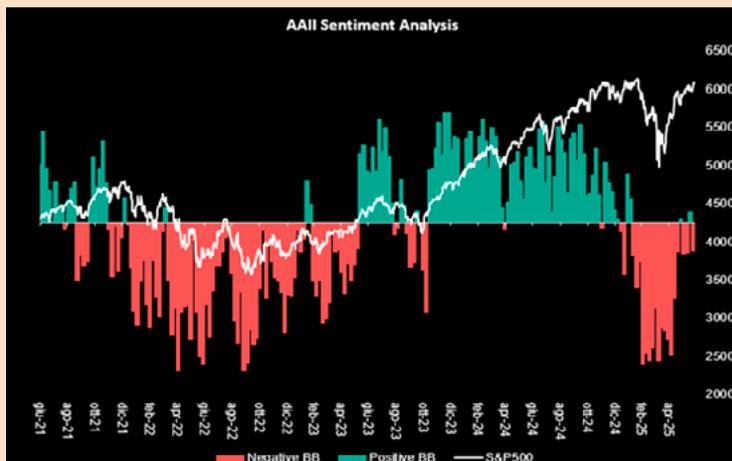
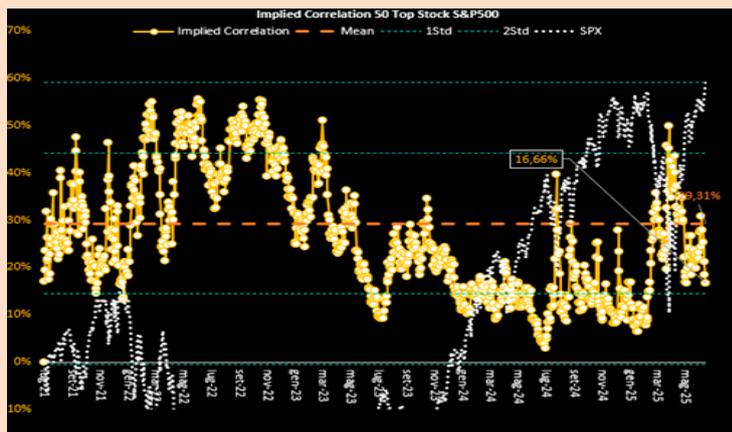
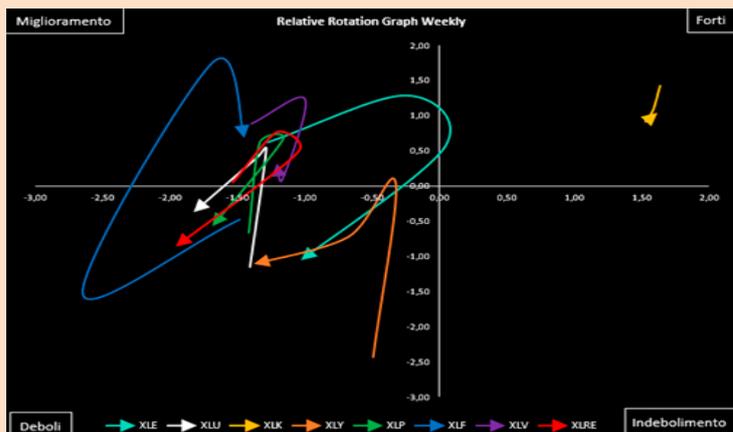
## Il commento dell'ufficio studi di Certificati e Derivati

Il contesto macroeconomico globale sta vivendo un cambiamento di paradigma che sta riscrivendo le regole tradizionali dell'intermarket: il vecchio ordine basato su un dollaro dominante, tassi reali negativi e un equity statunitense sempre al comando sembra ormai avviato verso una transizione, con implicazioni profonde sull'allocazione di portafoglio e sulla costruzione del rischio.

**D**a inizio anno, sul mercato si è assistito a un significativo cambiamento nella correlazione tra asset: l'oro, storicamente ancorato ai tassi reali, ha continuato a salire nonostante un netto aumento dei rendimenti reali (+200 bps dai minimi del 2021), rompendo un rapporto che per decenni era stato quasi meccanico. Allo stesso modo, il dollaro ha smesso di comportarsi come il tradizionale bene rifugio cedendo il passo a un paniere più diversificato di valute rifugio e asset alternativi. Non è un caso che l'indice DXY abbia recentemente toccato nuovi minimi ciclici mentre l'euro e lo yen tornano ad attrarre riserve globali, in un contesto in cui le banche centrali cercano una maggiore diversificazione valutaria. Nel frattempo, i Treasury americani hanno perso il loro status di "porto sicuro" con la curva dei rendimenti che suggerisce l'avvio di una nuova fase di "bear steepening", alimentata non da aspettative inflazionistiche, ma bensì da una crescente richiesta di premio per il rischio fiscale. La normalizzazione del term premium e l'inquietudine per la crescente dominanza fiscale (in cui la politica di bilancio prevale su quella monetaria, tipiche delle ere Repubblicane ma soprattutto

trumpiste) stanno facendo emergere interrogativi su quale sia oggi il vero valore "neutrale" dei tassi d'interesse. In questo scenario, le tradizionali strategie 60/40 vengono messe in discussione: sempre più investitori istituzionali stanno migrando verso strutture 60/20/20, che affiancano a equity e bond una componente significativa di asset alternativi a bassa correlazione come oro, Bitcoin, strategie CTA o liquidità difensiva. Gli Sharpe e Sortino Ratios degli ultimi mesi confermano il vantaggio competitivo di questi strumenti in un contesto dove i modelli trend-following tradizionali sono stati messi in difficoltà dal rapido cambio regime di aprile. Anche l'equity sta vivendo una rotazione sottile ma strutturale: l'indice MSCI EAFE (mercati emergenti) ha mostrato una revisione positiva degli utili superiore a quella dell'S&P 500 sintomo di una convergenza fondamentale tra US e non-US. Questo, unito alla contrazione del differenziale valutativo (P/E USA a 21x contro 15x del resto del mondo), apre le porte a una possibile rivalutazione degli asset ex-USA. La narrativa TINA (There Is No Alternative) sta lasciando spazio alla nuova realtà, dove le alternative sono numerose ed in aumento.





### Analisi di scenario

Var % Sottostante	-70,00%	-50,00%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
P&L Portafoglio	-45,63%	-5,53%	34,47%	34,47%	34,47%	34,47%	34,47%	34,47%	34,47%	34,47%	34,47%
P&L Annuo % Portafoglio	-12,51%	-1,52%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%
Durata (Anni)	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65

### Asset Allocation

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	SOTTOSTANTI / STRIKE	BARRIERA	CEDOLA FREQUENZA	TRIGGER CEDOLA	AUTOCALL TRIGGER	PREZZO
IT0006769621	Phoenix Memory Airbag Step Down	Marex	01/07/2030	Axa/ 42,6 ; AIG / 85,13 ; Swiss Re / 137 ; Barclays / 324	55%	0,667% mensile	55%	100% dal 22/12/2025 con trigger decrescente del 1% mensile	999,48 €
DE000VK6PVM6	Cash Collect Memory Airbag Step Down (Low Strike 60%)	Vontobel	13/12/2027	Moncler / 50,75 ; Cie Financiere Richemont / 149,98 ; Tapestry / 80,19 ; Kering / 171,52	40%	0,85% mensile	40%	95% dal 15/09/2025 con trigger decrescente del 1% mensile	100,90 €
XS3051880188	Phoenix Memory Callable	Barclays	25/06/2029	RWE / 35,47 ; Enel / 7,968 ; E.On / 15,36 ; Veolia Env. / 29,91	60%	0,725% mensile	60%	A discrezione dell'emittente dal 17/12/2025	100,47 €
DE000VK6PDH4	Cash Collect Memory Airbag Step Down (Low Strike 60%)	Vontobel	09/06/2028	Mercedes Benz / 51,53 ; Volkswagen Pref / 91,36 ; BMW / 76,76 ; Stellantis / 8,717	40%	1% mensile	40%	95% dal 09/09/2025 con trigger decrescente del 1% mensile	100,20 €
XS3006807393	Cash Collect Memory Airbag Callable	BNP Paribas	07/12/2028	Mediobanca / 20,85 ; Banco BPM / 10,09 ; UniCredit / 56,96 ; Banca MPS / 7,23	55%	0,94% mensile	55%	A discrezione dell'emittente dal 28/11/2025	101,47 €

Il portafoglio modello di questo mese include cinque certificati selezionati in base all'attuale regime di volatilità, progettati con un'ottica difensiva senza rinunciare ad un rendimento competitivo. La composizione riflette un'esposizione mirata ai comparti assicurativo (20%), bancario (21%), automotive (18%), lusso (19%) e utilities (22%), sfruttando le opportunità date dalle opzioni Airbag e Callable quotate sul mercato secondario, con pesi bilanciati sulla base relativa del settore di competenza. I certificati presentano barriere difensive, poste tra il 40% e il 60%, assicurando un alto grado di sicurezza in caso di ribassi significativi dei sottostanti. Le cedole mensili garantiscono rendimenti sostenuti, e variano tra lo 0,667% e l'1%; si tratta di rendimenti estremamente competitivi se commisurati al grado di protezione offerto dai prodotti. Strutture come Airbag e Step Down potenziano la resilienza del portafoglio mentre i

trigger autocall decrescenti dal 2025 introducono ulteriore flessibilità. I basket sono stati selezionati con una consistente correlazione infra-basket ma con una attenta diversificazione tra strumenti per i settori di appartenenza dei titoli. L'analisi di scenario evidenzia la robustezza del portafoglio anche in condizioni di stress; in uno scenario estremo di ribasso del 50% dei sottostanti, la perdita attesa sarà contenuta al 5,53% mentre al contrario, in condizioni di mercato neutre, il rendimento è al 34,47%. Con una durata media di 3,65 anni e un rendimento annuo ad ora del 9,45%, questo portafoglio rappresenta una scelta strategica per bilanciare esposizione al rischio e ritorni stabili, contestualmente ad un posizionamento europeo ben commisurando la volatilità e consente un generale posizionamento difensivo a fronte dell'attuale rallentamento della crescita economica e della spinta al rialzo dell'inflazione. ■

***Per rimanere aggiornati su questa asset allocation proposta con reinvestimenti di cedole, riallocazione sulla base del mutato contesto macro, alert sullo stacco delle cedole, eventuali operazioni di switch, è sufficiente andare sulla pagina <https://www.portafoglioced.it/lp/> e compilare il form per richiedere informazioni sui nostri servizi.***



# Appuntamenti da non perdere

A Cura di  
**Certificati  
e Derivati**



8 luglio

## Webinar con WeBank

L'8 luglio è in programma una lezione di trading e formazione promossa da WeBank. In particolare, dalle 12 alle 13, Pierpaolo Scandurra spiegherà come scegliere e utilizzare i certificati con esempi pratici. Per maggiori informazioni e iscrizioni: [https://www.webank.it/webankpub/wbresp/dettaglio\\_evento.do?KEY4=pro4\\_Webinar\\_trading&tipo\\_evento=MI\\_08072025\\_WEBINAR](https://www.webank.it/webankpub/wbresp/dettaglio_evento.do?KEY4=pro4_Webinar_trading&tipo_evento=MI_08072025_WEBINAR)

10 luglio

## Evento live UniCredit, A scuola di certificati

Il 10 luglio dalle 15:30 alle 19:00 presso la Tower A di Milano, UniCredit ha organizzato un appuntamento speciale di educazione finanziaria guidato dagli specialisti di prodotto di UniCredit Certificate che, insieme a trader ed esperti di mercato come Giovanni Picone e Nicola Para mostreranno dal vivo come impostare strategie di asset allocation, proteggere i portafogli dagli incrementi di volatilità con strumenti a leva e sfruttare le opportunità del momento con i certificati di investimento. Per info e iscrizioni all'evento fisico: <https://www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/dettagli-evento-on-location.html?event-id=20466>

10 luglio

## Webinar con Kepler Cheuvreux

Il prossimo 10 luglio alle 17:30 è in programma un nuovo webinar di Certificati e Derivati con Kepler Cheuvreux intitolato: "L'utilizzo della Ricerca Kepler Cheuvreux nella strutturazione dei Certificates per il Consulente Finanziario" In questo appuntamento verrà effettuata un'analisi dei trend più rilevanti del momento. Verranno approfondite tematiche di grande attualità come il settore del Lusso, l'evoluzione dell'Intelligenza Artificiale e le prospettive dell'Unione Europea come area strategica per la selezione di titoli. Inoltre, si farà un focus sulle opportunità offerte da un mix di SMID e Large Caps, alla luce delle valutazioni e delle view espresse dagli analisti della casa di ricerca Kepler Cheuvreux. Per registrarsi al webinar: <https://attendee.gotowebinar.com/register/9193676875078644572>

15 luglio

## Webinar con Vontobel

È in programma per il prossimo 15 luglio alle 17:30 il nuovo webinar di Vontobel. In particolare, Pierpaolo Scandurra e Jacopo Fiaschini, Digital Investing - Flow Products Distribution Italy in Vontobel, guarderanno all'interno dell'offerta dell'emittente svizzera e più in particolare ai Tracker e ai Cash Collect. Per info e registrazioni: [https://cloud.mail.vontobel.com/landing\\_webinars\\_markets?webSeriesName=200265727](https://cloud.mail.vontobel.com/landing_webinars_markets?webSeriesName=200265727)

Tutti i Martedì e Venerdì

## CeDLive, l'appuntamento con il mondo dei certificati

In diretta tutti i martedì e venerdì alle 15:40 il format bisettimanale della CED|LIVE. Giovanni Picone, Senior Analyst di Certificati e Derivati, a pochi minuti dal suono della campanella a New York commenterà con i suoi ospiti l'andamento dei mercati, fornendo spunti operativi e approfondimenti sui temi più caldi. Per seguire la diretta o per guardare le registrazioni delle puntate.

<https://www.youtube.com/@cedlabacademy802>

Tutti i giorni

## Morning Trading Show di BNP Paribas

Ogni giorno, dal lunedì al venerdì, alle 09:00 sul canale Youtube di BNP Paribas Nevia Gregorini, Matteo Montemaggi e Stefano Serafini faranno il punto sui market mover e sui livelli chiave dei principali mercati finanziari. <https://www.youtube.com/@InvestimentiBNPParibas>

Tutti i Lunedì

## Invest TV con Vontobel

Tutti i lunedì va in onda Invest Tv un appuntamento settimanale con il mondo dei certificati emessi dall'emittente svizzera che guarderà sia al segmento Investment, con un focus sui Tracker più interessanti, che a quello leverage con una sfida tra due squadre di trader.

Maggiori informazioni e dettagli su: [https://certificati.vontobel.com/IT/IT/Investv/Ultima\\_puntata](https://certificati.vontobel.com/IT/IT/Investv/Ultima_puntata)

Ogni martedì alle 17:30

## House of Trading – Le carte del Mercato

Trasmissione di BNP Paribas dedicata al trading, condotta da Riccardo Designori, vedrà gli sfidanti saranno divisi in due squadre, che metteranno sul mercato 5 strategie operative long/short sui sottostanti preferiti, siano essi indici di Borsa, materie prime, valute, azioni italiane o estere. Le due squadre saranno composte da trader di grande esperienza come Stefano Serafini, Andrea Cartisano, Giancarlo Prisco, Nicola Para, Nicola Duranti, Tony Cioli Puviani e Giovanni Picone di Certificati e Derivati. [Le puntate sono disponibili sul sito e sul canale youtube di BNP Paribas raggiungibili ai seguenti link:](#)

<https://investimenti.bnpparibas.it/quotazioni/houseoftrading> e

<https://www.youtube.com/channel/UCW0X-rKZdf9nj1oa02Z4BWw>

Tutti i lunedì

## Borsa in diretta TV

Immane appuntamento del lunedì alle 17:30 con Borsa in diretta TV, la finestra sul mondo dei certificati di investimento realizzato dallo staff di BNP Paribas. All'interno del programma, ospiti trader e analisti sono chiamati a commentare la situazione dei mercati. [La trasmissione è fruibile su <http://www.borsaindiretta.tv/>](#), canale dove è possibile trovare anche le registrazioni precedenti.

Publicità



Fai click nella tabella e consulta la scheda di ogni certificato

SOTTOSTANTE	PRODOTTO	SCADENZA	ISIN	PREZZO LETTERA
Leonardo	Discount Certificate	24/12/2026	DE000SX66SA2	41,1000 EUR
Pirelli & C Ord Shs	Discount Certificate	24/12/2026	DE000SX66SE4	5,3100 EUR
Stellantis NV	Discount Certificate	24/12/2026	DE000SX66SJ3	8,0600 EUR
STMicroelectronics	Discount Certificate	24/12/2026	DE000SX66SN5	19,7300 EUR

SOTTOSTANTE	PRODOTTO	SCADENZA	ISIN	PREZZO LETTERA
ALIBABA 5x Long	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SU2WG74	4,4400 EUR
ALIBABA -5x Short	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SX59452	27,7500 EUR
BUZZI 5x Long	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SX1B040	7,9100 EUR
BUZZI -5x Short	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SX1B1A4	2,5050 EUR

# NUOVI CERTIFICATI DISCOUNT



Societe Generale rende disponibili su Borsa Italiana (SeDeX) 60 nuovi certificati Discount su azioni quotate in Italia. Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	ISIN Certificato	Prezzo di Emissione	Prezzo del Sottostante alla Data di Lancio	Discount lordo all'emissione	Importo Massimo/ Cap	Multiplo	Rendimento potenziale lordo all'emissione <sup>1</sup>
Enel	DE000SY1WFX2	5,32 €	6,31 €	15,7%	6,50 €	1	22,2%
Eni	DE000SY1WF11	11,50 €	13,55 €	15,1%	15,40 €	1	33,9%
Ferrari	DE000SY1WF94	315,59 €	379,56 €	16,9%	375,00 €	1	18,8%
Intesa SanPaolo	DE000SY1WGH3	2,76 €	3,30 €	16,4%	3,80 €	1	37,7%
Stellantis	DE000SY1WG36	15,72 €	18,89 €	16,8%	23,00 €	1	46,3%
UniCredit	DE000SY1WHF5	27,28 €	32,45 €	15,9%	42,50 €	1	55,8%

- **Formato Discount:** il prezzo di mercato del certificato durante la sua vita, in normali condizioni di mercato, sarà inferiore o uguale al prezzo dell'azione sottostante. Il rimborso massimo del certificato a scadenza è pari all'Importo massimo, specificato nei Final Terms dell'Emissione.
- **Data di Valutazione Finale:** 18 giugno 2026 | **Data di Scadenza:** 25 giugno 2026;
- **Profilo di rimborso a scadenza:** se, alla Data di Valutazione Finale, il prezzo di riferimento del sottostante<sup>2</sup> è superiore o uguale al Cap, viene corrisposto un importo lordo di rimborso pari al Cap moltiplicato per il Multiplo (Importo massimo); se invece il prezzo di riferimento del sottostante<sup>2</sup> è inferiore al Cap, viene corrisposto un importo lordo di rimborso pari al prezzo di riferimento del sottostante alla Data di Valutazione Finale moltiplicato per il Multiplo (con conseguente potenziale perdita del capitale investito nel caso in cui l'importo di rimborso sia inferiore al prezzo di acquisto del certificato).

Questi certificati sono strumenti finanziari complessi che non prevedono la garanzia del capitale a scadenza e possono esporre l'investitore ad una perdita massima pari al capitale investito. Tali Certificati sono emessi da SG Effekten e hanno come garante Societe Generale<sup>3</sup>.

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione.

Prima dell'investimento leggere il Prospetto di Base (integrato dai relativi supplementi) e le pertinenti Condizioni Definitive. L'approvazione del prospetto non deve essere intesa come approvazione da parte dell'autorità che ha approvato il prospetto dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Per maggiori informazioni: [prodotti.societegenerale.it](http://prodotti.societegenerale.it) | [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it) | 02 89 632 569 (da cellulare) | Numero verde 800 790 491

## THE FUTURE IS YOU



<sup>1</sup>Il rendimento potenziale lordo all'Emissione esprime il rendimento lordo che si otterrebbe se il certificato venisse acquistato al Prezzo di Emissione e la liquidazione del certificato fosse pari all'Importo massimo. Si consideri che, in concreto, gli investitori acquisteranno il prodotto al prezzo di mercato via disponibile. Il rendimento potenziale massimo dovrà quindi essere calcolato rispetto a tale prezzo di acquisto. Il rendimento può ridursi per effetto di commissioni, oneri e altri costi a carico dell'investitore.

<sup>2</sup>Come definito nel Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e pubblicato da Borsa Italiana alla chiusura delle negoziazioni.

<sup>3</sup>SG Effekten è un'entità del gruppo Societe Generale. L'investitore è esposto al rischio di credito di Societe Generale (rating S&PA; ; Moody's A1; Fitch A). In caso di default di Societe Generale, l'investitore incorre in una perdita del capitale investito. In caso di applicazione delle disposizioni della Direttiva 2014/59/UE in materia di risanamento e risoluzione degli enti creditizi, l'investitore potrebbe incorrere in una perdita parziale o totale del capitale investito (esempio bail-in).

Gli importi di liquidazione sono espressi al lordo dell'effetto fiscale.

Come conseguenza delle attuali tensioni geopolitiche, compreso il conflitto tra Russia e Ucraina, l'andamento futuro dei mercati finanziari è particolarmente incerto. In queste condizioni di mercato, si invitano gli investitori a valutare accuratamente i potenziali rischi e i benefici delle loro decisioni d'investimento, prendendo in considerazione le implicazioni della particolare situazione attuale.

Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base relativo ai Structured Securities, datato 19/10/2023 e approvato dalla BaFin nel rispetto della Prospectus Regulation (Regulation (EU) 2017/1129), i Supplementi al Prospetto di Base datati 13/02/2024, e 13/03/2024 e le Condizioni Definitive (FinalTerms) del 17/06/2024, inclusive della Nota di Sintesi dell'Emissione, e l'ultima versione del Documento contenente le Informazioni Chiave relativo al prodotto disponibili sul sito internet <http://prodotti.societegenerale.it>. Tali documenti, nei quali sono descritti in dettaglio le caratteristiche e i fattori di rischio associati all'investimento nel prodotto, sono altresì disponibili gratuitamente su richiesta presso la sede di Societe Generale, via Olona 2 Milano.



# Macro e mercati

## Appuntamenti della settimana

La settimana si aprirà senza dati significativi con l'agenda macroeconomica globale in pausa dopo le intense pubblicazioni delle scorse settimane. Martedì, l'unico spunto rilevante arriverà dalla NY Fed con l'indice sulle aspettative di inflazione a 1 anno, che si attesta al 3,2%. Mercoledì i riflettori si sposteranno sul comparto obbligazionario con l'asta del Treasury a 10 anni e gli operatori osserveranno anche l'aggiornamento dell'Atlanta Fed GDPNow, che offrirà un'indicazione aggiornata sulla crescita del PIL statunitense nel trimestre in corso. Giovedì tornano in agenda le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione, dato ormai standard di monitoraggio della tenuta del mercato del lavoro, mentre il venerdì si avrà il CPI tedesco mensile, che dovrebbe risultare stabile allo 0,00% ad ulteriore conferma della tendenza disinflazionistica in corso nell'Eurozona. Con i prezzi al consumo che faticano a ripartire, la BCE potrebbe trovarsi progressivamente costretta ad ammorbidire la sua posizione, soprattutto alla luce dei segnali di stagnazione provenienti dal blocco continentale.

## Analisi dei mercati

Il quadro macroeconomico globale è entrato in una fase di profonda trasformazione che mina alla base molte delle relazioni intermarket su cui si è storicamente fondata l'allocatione dei portafogli. I pilastri dell'ultimo ciclo (un dollaro egemone, tassi reali persistentemente negativi e una leadership indiscussa dei listini statunitensi) stanno cedendo il passo a una nuova architettura finanziaria, in cui la diversificazione valutaria, la riallocazione geografica e l'inclusione strutturale di asset alternativi ridefiniscono il concetto stesso di "port safe". Uno dei segnali più evidenti di questo cambiamento è la rottura delle storiche correlazioni tra rendimenti reali e prezzo dell'oro. Tradizionalmente inversamente correlato ai tassi reali, ▶

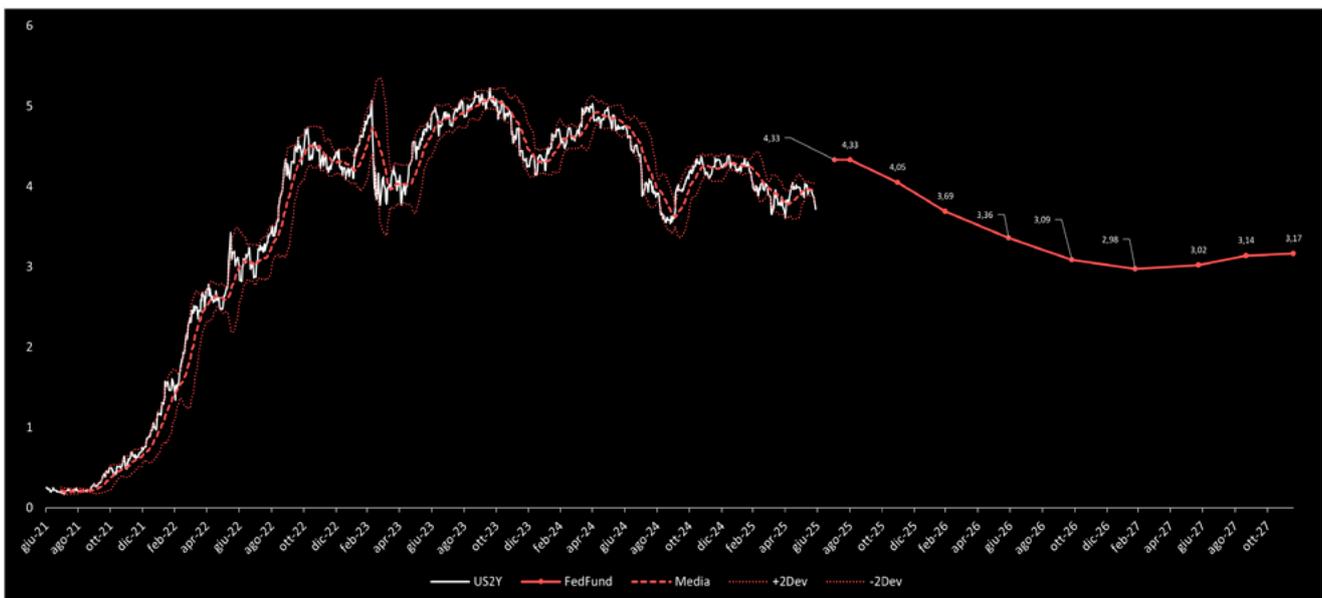
LUNEDÌ	PRECEDENTE
-	-
MARTEDÌ	PRECEDENTE
NY Fed 1-Year Consumer Inflation Expectations	3,20%
MERCOLEDÌ	PRECEDENTE
10-Year Note Auction	4,42%
Atlanta Fed GDPNow	-
GIOVEDÌ	PRECEDENTE
Initial Jobless Claims	-
VENERDÌ	PRECEDENTE
German CPI (MoM)	0,00%

**Segui tutti gli aggiornamenti  
sul canale Telegram CedLAB  
Professional**

Per maggiori dettagli e i costi scrivi a  
[segreteria@certificatiderivati.it](mailto:segreteria@certificatiderivati.it)

► il metallo giallo ha continuato a salire anche a fronte di un aumento di oltre 200 punti base nei rendimenti reali dai minimi del 2021. Questo decoupling evidenzia una mutazione nella natura della domanda: non più semplice copertura dall'inflazione, ma crescente interesse per la funzione dell'oro come "hard collateral" e bene rifugio sistemico in un contesto di rischio fiscale crescente. Parallelamente, anche il dollaro ha perso parte del suo appeal storico come asset difensivo. L'indice DXY ha segnato nuovi minimi ciclici, mentre valute come l'euro e lo yen stanno riacquisendo centralità nelle riserve delle banche centrali, spinte da una volontà globale di diversificazione valutaria. Questo trend è accompagnato da un'emergente domanda per asset reali e strumenti alternativi, come il Bitcoin e le strategie sistematiche, che trovano spazio crescente nei portafogli istituzionali. Il mercato dei Treasury statunitensi, da sempre considerato un rifugio per eccellenza, è anch'esso oggetto di revisione. La curva dei rendimenti suggerisce un bear steepening non alimentato dall'inflazione, bensì da una crescente incertezza fiscale. Il term premium, rimasto compresso per anni, si

sta normalizzando mentre la dominanza fiscale (particolarmente visibile nei programmi espansivi delle amministrazioni repubblicane) solleva dubbi sul concetto stesso di tasso "neutrale". In questo contesto, il tradizionale mix 60/40 di azioni e obbligazioni perde trazione a favore di configurazioni 60/20/20 o 50/30/20, che incorporano asset alternativi a bassa correlazione. Le performance di strumenti come l'oro, il Bitcoin o i fondi CTA negli ultimi mesi, con Sharpe e Sortino Ratio superiori alle asset class tradizionali, confermano la resilienza di tali approcci in un ambiente a regime variabile. Anche l'equity globale mostra segnali di rotazione strutturale: l'indice MSCI EAFE, che rappresenta i mercati sviluppati ex-USA, ha registrato revisioni positive degli utili superiori a quelle dell'S&P 500. Al contempo, il gap valutativo si è ristretto (P/E USA a 21x contro 15x del resto del mondo), alimentando il ritorno d'interesse verso mercati meno affollati. La narrativa del TINA (There Is No Alternative) appare ormai superata: oggi le alternative esistono, sono molteplici e stanno rapidamente guadagnando centralità nel nuovo ordine macro-finanziario. ●



# Cash Collect, la strategia che ti premia

## Fixed Cash Collect Airbag Worst-Of Autocallable

Premi Incondizionati mensili fino allo 0,97% e Barriera al 55% del Valore Iniziale

Premi mensili fissi incondizionati dallo 0,72% fino allo 0,97% fino a maggio 2027 pagati indipendentemente dall'andamento del Sottostante.

Possibile rimborso anticipato a partire da ottobre 2025 se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, nelle Date di Osservazione mensili è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al meccanismo Step-Down il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni cinque Date di Osservazione dal 100% al 90% del Valore Iniziale.

Barriera a scadenza (giugno 2027) posta al 55% del Valore Iniziale. Qualora il Certificate giunga a scadenza, sono possibili due scenari:

- se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera, lo strumento rimborsa la Base di Calcolo (100 Euro) oltre all'ultimo premio condizionato al livello di Barriera;
- se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore inferiore alla Base di Calcolo, calcolato come segue:

Importo di Rimborso = Base di Calcolo × [Valore Finale ÷ (Valore Iniziale × Barriera %)]. Grazie all'effetto Airbag, in questo caso l'Importo di Rimborso non segue linearmente la performance del sottostante peggiore ma è superiore alla stessa.

ISIN	Sottostante	Valore Iniziale	Barriera (%)	Premio* Mensile Incondizionato
DE000UG7MF10	MONTEPASCHI	7,114 EUR	3,9127 EUR (55%)	0,97%
	SAIPEM	2,302 EUR	1,2661 EUR (55%)	
	STELLANTIS	8,818 EUR	4,8499 EUR (55%)	
DE000UG7MF28	CAMPARI	5,61 EUR	3,0855 EUR (55%)	0,88%
	NEXI	5,12 EUR	2,816 EUR (55%)	
	STELLANTIS	8,818 EUR	4,8499 EUR (55%)	
	STMICROELECTRONICS	25,75 EUR	14,1625 EUR (55%)	
DE000UG7MF44	AMD	143,81 USD	79,0955 USD (55%)	0,80%
	INTEL	22,69 USD	12,4795 USD (55%)	
	NVIDIA	157,75 USD	86,7625 USD (55%)	
	STMICROELECTRONICS	25,75 EUR	14,1625 EUR (55%)	

\*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Caratteristica Quanto per i Certificati su sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%).  
Negoziazione su EuroTLX (Borsa Italiana)

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione.  
Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Scopri la gamma completa su: [investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it)  
800.01.11.22 #UniCreditCertificate



**Messaggio pubblicitario.** Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. I Certificate emessi da UniCredit Bank GmbH sono negoziati su EuroTLX (Borsa Italiana) dalle 09.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it)** al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento.



# La Posta del Certificate Journal

A Cura di  
**Certificati  
e Derivati**

## Spett.le Redazione,

vi seguo, e vorrei una informazione se possibile: ho acquistato un certificato con codice Isin CH1358855653 che aveva rilevamento cedola il 9 giugno 2025, io ho acquistato il 12 giugno 2025. Ho diritto alla riscossione cedola? Può sbagliare una banca?

Grazie per risposta

A. B.

## Gentile Lettore,

per il Phoenix Memory Airbag Softcallable indicato, la record date cadeva in data 13 giugno, pertanto ha acquistato il certificato in ex date, non avendo di conseguenza diritto all'incasso del premio. La regola generale prevede che, al fine di ottenere il diritto all'incasso di un premio, il certificato vada acquistato al più tardi due giorni di borsa aperta antecedenti la record date (t-2), con lo stacco cedola che avviene il giorno (di borsa aperta) antecedente la record date (t-1). Infatti, le transazioni vengono regolate con valuta t+2, pertanto la record date è la data valuta nella quale bisogna risultare in possesso del certificato.





**FOL** | **FORUM**

**IL PRIMO FORUM  
IN ITALIA**

**Notizie, esperienze, informazioni, condivisione.**

**Entra nella più importante  
Community finanziaria italiana.**



**INQUADRA  
IL QR CODE  
E VISITA  
IL NOSTRO SITO**

**FINANZA ONLINE**

**[forum.finanzaonline.com](http://forum.finanzaonline.com)**

# Notizie dal mondo dei certificati

A Cura di  
**Certificati  
e Derivati**

## Unicredit lancia un cripto-certificato su Bitcoin

Unicredit ha introdotto un certificato d'investimento a cinque anni in valuta americana legato iShares Bitcoin Trust ETF di BlackRock. Questo prodotto, in collocamento fino al 28 luglio e accessibile solo a clienti professionali con un investimento minimo di 25 mila dollari, offre una protezione del capitale del 100% a scadenza con un cap fissato all'85% sulla performance.

## Issuer Call per il Phoenix Memory Softcallable

Con una nota ufficiale Leonteq ha annunciato l'esercizio della "issuer call" prevista nel prospetto informativo per il Phoenix Memory Softcallable scritto su BNP Paribas, Credit Agricole e Société Générale identificato dal codice Isin CH1358853237. In particolare, l'emittente ha comunicato che l'8 luglio, oltre a mettere in pagamento la prevista cedola dell'1%, rimborserà anche i 1000 euro nominali facendo terminare l'investimento prima della naturale scadenza, prevista per il 1° luglio 2026.

## Delisting di Sunnova Energy: applicate le rettifiche

Nel mese di giugno Sunnova Energy ha presentato istanza di fallimento secondo il Chapter 11 a causa della crescente pressione derivante dall'aumento del debito e dalla domanda in calo nel settore dell'energia solare residenziale. L'istanza è stata presentata presso il tribunale fallimentare del Distretto Meridionale del Texas, dopo aver già avvertito a marzo riguardo a dubbi sulla continuità aziendale. Pertanto, il titolo lo scorso 10 giugno è stato delistato dai mercati regolamentati passando alla quotazione OTC. A seguito di questo BNP Paribas ha comunicato le rettifiche e su tutti i certificati interessati ha sostituito il titolo Sunnova Energy con Enphase Energy ricalcolando i livelli caratteristici mediante l'adozione di un fattore di rettifica di 3005,33333 con efficacia a partire dal 3 luglio.





## ANALISI FONDAMENTALE

# The Estée Lauder Companies Inc.

## Overview Società

The Estée Lauder Companies è una multinazionale statunitense attiva dal 1946 nella produzione e commercializzazione di cosmetici per la cura della pelle, dei capelli e di profumi; fondata a New York (dove ha tuttora sede) da Joseph Lauder ed Estée Lauder, è il secondo produttore mondiale di cosmetici dietro L'Oreal. Dopo i primi anni da società operante interamente negli Stati

Uniti, Estée Lauder ha iniziato a vendere i propri prodotti a Londra (nei magazzini Harrods, 1960) e ad Hong Kong (1961), con la fondatrice che ha conseguito negli anni successivi importanti riconoscimenti da editori ed università. Il vero e proprio boom ci sarà negli anni 90, tramite acquisizioni e accordi di licensing di brand (Origin, Tommy Hilfiger, Kiton). Nel 1995 la società si è quotata in borsa ad un prezzo di \$6,5 ad azione.

\$/MLD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	9M 2025
Ricavi	14,3	16,2	17,7	15,9	15,6	10,9
Costo dei Ricavi%	24,8%	23,6%	24,3%	28,7%	28,3%	25,4%
<b>Margine Lordo</b>	<b>10,7</b>	<b>12,4</b>	<b>13,4</b>	<b>11,3</b>	<b>11,2</b>	<b>8,1</b>
Selling, general and administrative	-8,9	-8,6	-9,1	-8,6	-8,9	-7,9
<b>EBITDA</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>
EBITDA Margin	12,9%	23,1%	24,6%	17,0%	14,4%	2,1%
Ammortamenti e Svalutazioni	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-0,6
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>
EBIT Margin	4,2%	16,1%	17,9%	9,5%	6,2%	-3,6%
Risultato Gestione Finanziaria	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Redditi Straordinari/Altro	0,5	0,8	-0,0	0,0	-0,0	-0,0
Imposte sul Reddito	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	0,0
<b>Reddito netto</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>

Dopo la morte della fondatrice (2004), la guida della società passò nelle mani del marito fino alla morte anche di questo (2009), al quale successe l'italiano Fabrizio Freda. Negli anni di Freda è proseguita la politica di acquisizione di brand (Smashbox Beauty Cosmetics nel 2010, Le Labo nel 2014, Becca Cosmetics nel 2016. Con la pandemia Estée Lauder licenziò il tre per cento della forza lavoro, chiudendo il 10%-15% dei propri negozi fisici e spostando parte della distribuzione online. A seguito dei risultati deludenti degli ultimi anni, Freda è stato sostituito nel 2025 da Stéphane de La Faverie, che ha assunto il ruolo di Presidente e CEO della società.

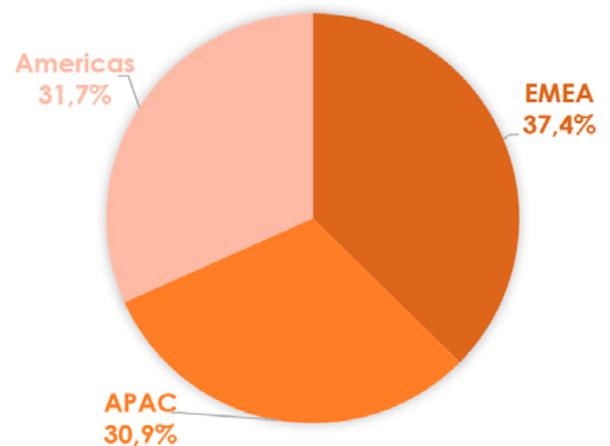
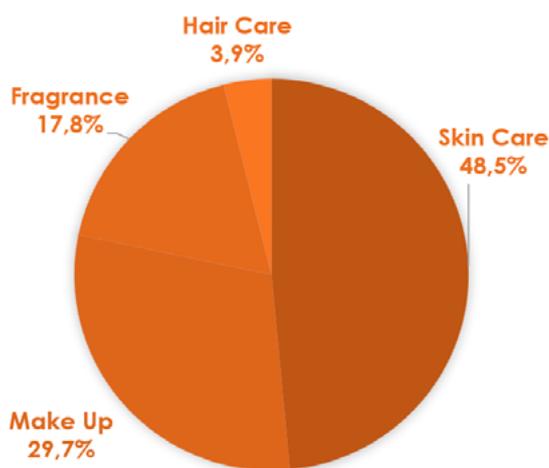
## Conto Economico

Prosegue il trend decrescente dei ricavi della società, che va avanti dal 2022: Estée Lauder ha riportato nella novestrade del 2025 (chiusura di esercizio a giugno) ricavi in decrescita del 7% su base annua (\$10,9 mld dagli \$11,7 mld del 2024), soprattutto a causa della decrescita dei volumi di vendita degli Skin Care nel segmento travel retail

Asia. Il costo dei ricavi è invece sceso dal 28,4% al 25,4% (margine lordo comunque in calo da \$8,4 mld a \$8,1 mld). Oltre ai costi ricorrenti, la società ha contabilizzato svalutazioni su avviamento per \$861 mln e altri costi one off per \$524 mln: come conseguenza di ciò, l'EBIT è risultato negativo per \$395 mln (vs \$1,2 mld nei primi nove mesi del 2024). La gestione finanziaria è risultata negativa per \$269 mln (vs \$287 mln del 2024). La perdita netta ammonta dunque a \$587 mln (pesano in ogni caso i costi non ricorrenti di cui sopra), rispetto al reddito netto pari a \$695 mln dei primi nove mesi del 2024.

## Business Mix

Quasi la metà dei ricavi societari derivano dalla vendita di prodotti per la cura della pelle (48,5%), con una quota minore (29,7%) derivante da prodotti per il make up. Importanza più marginale rivestono i segmenti profumi (17,8%) e cura dei capelli (4%). A livello geografico, il fatturato è diviso in maniera uniforme tra EMEA (37,4%), Americhe (31,7%) ed Asia Pacifico (30,9%).



## Indici di Bilancio

La posizione finanziaria netta di Estée Lauder è attualmente pari a \$6,8 mld, in ulteriore incremento rispetto ai \$6,4 mld di fine 2024. La PFN è cresciuta significativamente nel 2023 (da \$3,7 mld a \$6,1 mld), in seguito all'acquisizione di Tom Ford, finanziata tramite l'emissione di debito di lungo termine per \$1,8 mld. Il rapporto rispetto all'EBITDA era pari a quasi 3 volte nel 2024. Anche i flussi di cassa operativi sono in forte contrazione rispetto al 2024 (da \$1,4 mld

a \$0,6 mld).

## Market Multiples

La discesa drammatica dei prezzi (il titolo è passato dai \$350 del 2021 fino a \$50) è stata causata sia dal calo di ricavi e utili che da un forte riassorbimento dei multipli di mercato: l'EV/Sales è passato da 7x all'attuale 2,6x, valutazione che resta comunque lusinghiera considerando i numeri di bilancio decisamente non esaltanti.

\$/MLD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	9M 2025
Posizione Finanziaria Netta	3,8	3,2	3,7	6,1	6,4	6,8
PFN/EBITDA	2,0x	0,8x	0,8x	2,3x	2,9x	22,6x
Interest Coverage Ratio	3,8	15,1	19,0	5,9	2,6	n.m.
ROE	3,76%	15,13%	18,98%	18,00%	7,16%	n.m.
ROI	16,44%	57,45%	41,04%	6,92%	3,05%	n.m.
ROS	4,79%	17,70%	13,47%	6,32%	2,50%	-5,38%
Free Cash Flow	2,28	3,63	3,04	1,73	2,36	0,67
FCF/Revenues	15,95%	22,39%	17,14%	10,88%	15,12%	6,15%
Quick Ratio	1,20	1,26	0,96	0,88	0,90	0,89

Fonte: The Estée Lauder Companies Inc.

		2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	CORRENTE	2024F	2025F
P/E	Media	29,8x	50,0x	35,2x	32,7x	41,4x	42,9x		
	Max	35,4x	40,4x	48,0x	56,8x	57,2x			
	Min	41,2x	50,2x	58,4x	24,4x	30,2x			
EV/EBITDA	Media	24,0x	52,1x	30,5x	20,4x	21,6x	n.m.		
	Max	38,9x	64,6x	36,9x	28,0x	28,8x			
	Min	18,2x	31,9x	21,9x	15,5x	16,5x			
EV/Sales	Media	4,6x	6,7x	7,0x	5,0x	3,7x	2,6x		
	Max	5,4x	8,3x	8,5x	5,9x	4,9x			
	Min	3,5x	5,0x	5,3x	3,8x	2,8x			

Fonte: The Estée Lauder Companies Inc.

## Consensus

Il consensus da parte degli analisti è negativo rispetto agli attuali prezzi del titolo (5 giudizi buy, 23 hold ed 1 sell) con target price medio a 12 mesi fissato a 70,40 dollari. I giudizi più recenti sono attribuibili a Evercore (100 dollari, outperform), HSBC (99 dollari, buy), TD Cowen (82 dollari, hold), Deutsche Bank (95 dollari, buy) e Barclays (63 dollari, equalweight).

RATING		NUM. ANALISTI
Buy	▲	5
Hold	◀▶	23
Sell	▼	1
Tgt Px 12M (\$)		70,4

## Commento

Tra i certificati più interessanti per investire su Estee Lauder, troviamo due alternative ad elevatissimo rischio-rendimento: un Phoenix Memory Callable (NLBNPIT1UX82) emesso da BNP Paribas, con Estee Lauder ampiamente worst of al 63% dello strike. Il certificato è acquistabile intorno ai 92 euro e paga un premio dell'1% mensile (4 premi attualmente in memoria), con rendimento annualizzato del 23% a scadenza (ottobre 2026) alla tenuta della

barriera da parte del titolo (buffer barriera del 20% circa). Si segnala poi il Cash Collect Memory (NLBNPIT1RSD1) ugualmente emesso da BNP Paribas e scritto su un basket contenente anche Capri Holdings e Moncler; il certificato è acquistabile intorno ai 74 euro e paga un premio dello 0,85% mensile (6 premi attualmente in memoria), con rendimento annualizzato del 53% a scadenza (luglio 2026) alla tenuta della barriera da parte dei tre titoli (buffer barriera su Estee Lauder del 13% circa). ■

## Selezione The Estée Lauder Companies Inc.

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE/ STRIKE	SCADENZA	PREMIO	FREQUENZA	BARRIERA	WORST OF	DISTANZA STRIKE WO	BUFFER BARRIERA	TRIGGER PREMIO	PREZZO ASK
NLBNPIT1UX82	PHOENIX MEMORY CAL- LABLE	Bnp Paribas	Estee Lauder 141,06 / Riche- mont 110,15 / Ralph Lauren 112,33	14/10/2026	1%	Mensile	50%	Estee Lauder	-59,25%	20,38%	50%	91,72
NLBNPIT1RSD1	CASH COLLECT MEMORY	Bnp Paribas	Estee Lauder 193,2 / Capri Holdings 35,94 / Moncler 62,66	21/07/2026	0,85%	Mensile	40%	Estee Lauder	-118,11%	12,76%	40%	74,10

## Analisi fondamentale

Prysmian progetta, produce e installa un'ampia gamma di cavi per applicazioni nei settori dell'energia e delle telecomunicazioni. Nel primo trimestre il gruppo ha realizzato ricavi per 4,77 miliardi di euro, con una crescita annua organica del 5,0% trainata dalla divisione Transmission e dal contributo positivo di Digital Solutions, che hanno più che compensato le performance di Power Grid ed Electrification. L'Ebitda adjusted ha raggiunto i 527 milioni (+27,9%), con un margine pari al 13,1% (+0,7 p.p.) mentre l'utile netto è calato a 155 milioni (da 190 milioni). Il consensus degli analisti - raccolto da Bloomberg - sui risultati del secondo trimestre (in uscita il 31 luglio) indica ricavi per 4,82 miliardi e un Ebitda adjusted di 564 milioni. La guidance verrà aggiornata per includere il contributo di Channell, azienda statunitense acquisita per un prezzo base di 950 milioni di dollari, più potenziale earn-out di \$200 milioni. I giudizi degli analisti si ripartiscono in 18 buy, 4 hold e 1 sell, con un target price di 68 euro.

## Analisi tecnica

Il titolo Prysmian alla ricerca di una conferma per confermare la piena ripresa del trend rialzista. Dopo la rottura della trendline di lungo periodo ad inclinazione positiva, il titolo ha definito una nuova trendline ribassista di breve che ha guidato il successivo ritracciamento. Il minimo relativo in area € 42 ha funto da supporto statico chiave attivando un rimbalzo e riportando il prezzo al di sopra della trendline positiva. Attualmente si osserva un potenziale test di rottura della resistenza dinamica ed eventuali volumi in aumento rappresenterebbero un segnale importante per un tentativo di attacco ai massimi storici. Segnali coerenti giungono anche dall'RSI a 14 periodi, il quale si è mosso in sintonia con il prezzo: prima con la rottura della resistenza dinamica, poi con la rottura di quelle statiche, confermando un rinnovato momentum rialzista. Con la rottura della seconda resistenza dinamica sull'RSI si rafforzerebbe l'ipotesi di una prosecuzione al rialzo a caccia dei massimi di febbraio.

## Il grafico



## Titoli a confronto

TITOLI	P/E FORWARD	EV/EBITDA FORWARD	% 1 ANNO
Prysmian	16,33	10,05	2,3
Nexans	14,58	6,72	-4,0
LS Corp.	14,52	8,73	30,6
Ningbo Orient Wires & Cables	20,93	17,35	11,4

Fonte: Bloomberg







## 20% in nove mesi sul Maxi

Rimborso anticipato per uno dei primi certificati che aveva segnato il ritorno di Natixis sulla scena dopo oltre tre anni di pausa. Era il Phoenix Memory Maxi Coupon (IT0006764499) emesso ad ottobre 2024 e scritto su Meta, Netflix e Tesla che, dopo aver pagato la maxi cedola del 17,5%, prevedeva un flusso cedolare dello 0,34% fino a scadenza. Grande protagonista della storia del prodotto è stata Tesla, che dopo essere scappata ampiamente sopra strike (\$258,02), è tornata velocemente al di sotto di questa soglia durante il crollo cominciato a febbraio e accentuatosi ad aprile nei giorni successivi al Liberation Day. Per fortuna lo strike era posto proprio in prossimità dei minimi di periodo: il rimbalzo di Tesla ha permesso il certificato di rimborsare il nominale alla prima data utile, per un rendimento superiore al 20% in nove mesi.

## Digital sotto la media

Se solitamente i certificati prevedono date di osservazione singole, in molti protetti di Intesa Sanpaolo il valore di riferimento finale viene calcolato come media dei prezzi di chiusura di un sottostante su più sedute. Era quanto stabilito per un Digital (IT0005333767) di vecchissima emissione (giugno 2018), scaduto lo scorso 1° luglio e legato sull'indice Eurostoxx Select Dividend 30: per ben sei anni consecutivi non era riuscito a corrispondere la cedola (non a memoria) ma, almeno per l'ultima data di rilevazione, le premesse sembravano diverse. Con il trigger premio a 1.960,83 punti ed in vista delle rilevazioni del 23-24-25 giugno, l'indice viaggiava vicino i 2.000 punti: proprio lunedì 23 la giornata borsistica è stata però rossa, chiudendosi a 1.947 per l'indice. Non sono bastate le successive due chiusure (1.967 e 1.955 punti) per tornare al di sopra della soglia minima, con la media che si è fermata a soli quattro punti indice (1.956).



## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Adyen; Banco BPM; Commerzbank; NEXI	26/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,388% mensile	08/01/2027	IT0006769688	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Advanced Micro Devices; Intel; Palantir	26/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,517% mensile	13/01/2027	IT0006769696	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Ubs	BPER Banca; Leonardo; Moncler; Poste Italiane	26/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,083% mensile	03/07/2028	DE000UJ80ZF2	SeDeX
PHOENIX MEMORY	Goldman Sachs	Stoxx Europe 600 Oil&Gas	26/06/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 5,75% annuale	12/06/2030	GB00BSSZQF95	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Societe Generale	Intesa Sanpaolo	26/06/2025	Barriera 65%; Cedola e Coupon 7,85% annuale	24/06/2030	XS2878494512	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Banca MPS; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	26/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,44% mensile	28/06/2027	XS3052780684	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Eli Lilly; Johnson & Johnson	26/06/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2% trimestrale	03/07/2028	XS3052820571	Cert-X
FIXED CASH COLLECT CALLABLE	Ubs	BPER Banca	26/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,689% mensile	25/06/2027	DE000UJ63AV8	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Vontobel	Axa; Banca MPS; Generali; Ing Groep	26/06/2025	Barriera 60%, Maxi Coupon 20% e premio 0,01% mensile	27/12/2028	DE000VK6QFR6	SeDeX
PROTECT OUTPERFORMANCE CAP	Bnp Paribas	Saipem; Stellantis	27/06/2025	Barriera 60%; Partecipazione 100%; Cap 180%	23/06/2027	XS2354865128	Cert-X
PHOENIX MEMORY CALLABLE	Bnp Paribas	Banco BPM; Barclays; BPER Banca; Mediobanca	27/06/2025	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,88% mensile	11/07/2028	XS3057921879	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Unicredit	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	27/06/2025	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1,15% trimestrale	20/09/2029	IT0005644437	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Mediobanca	Amplifon; Campari	27/06/2025	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,68% mensile	18/12/2028	IT0005652620	Cert-X
OUTPERFORMANCE REVERSE PLUS	Societe Generale	EUR/BRL	27/06/2025	Barriera 0%, Maxi Coupon 12% e premio 0% annuale	27/06/2028	XS2878501829	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Apple; Nvidia; Tesla	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,89% mensile	16/06/2027	DE000UG7MEZ6	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Saipem; Stellantis; Unicredit	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,92% mensile	17/06/2027	DE000UG7MF02	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Saipem; Stellantis	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,97% mensile	17/06/2027	DE000UG7MF10	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Campari; NEXI; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,88% mensile	17/06/2027	DE000UG7MF28	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Eni; Prysmian; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,8% mensile	17/06/2027	DE000UG7MF36	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Advanced Micro Devices; Intel; Nvidia; STMicroelectronics (MI)	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,8% mensile	16/06/2027	DE000UG7MF44	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; BPER Banca; Unicredit	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,72% mensile	17/06/2027	DE000UG7MF51	Cert-X

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
EXPRESS	Unicredit	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	27/06/2025	Barriera 40%; Coupon 7,75% annuale	20/06/2031	IT0005644429	Cert-X
EXPRESS	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	27/06/2025	Barriera 50%; Coupon 9,15% annuale	27/06/2031	XS3047659688	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Amazon; Meta; Nvidia; Tesla	27/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,35% mensile	25/06/2027	DE000VK6QK02	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	NEXI; Stellantis; STMicroelectronics (PA); Unicredit	27/06/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,57% mensile	25/06/2027	DE000VK6QK28	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; STMicroelectronics (PA)	27/06/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,58% mensile	25/06/2027	DE000VK6QKY2	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banco BPM; Leonardo; Prismian	27/06/2025	Barriera 65%; Cedola e Coupon 1% mensile	27/12/2027	DE000VK6QM59	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Vontobel	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; STMicroelectronics (PA)	27/06/2025	Barriera 60%, Maxi Coupon 24% e premio 0,5% trimestrale	25/06/2029	DE000VK6QND0	SeDeX
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Mediobanca	Banco Santander; Intesa Sanpaolo	30/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,65% mensile	13/06/2029	IT0005652497	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Eni; Ferrari; Leonardo; Stellantis	30/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,417% mensile	12/04/2028	IT0006769712	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Leonteq Securities	Banco BPM; BPER Banca; Enel; Stellantis	30/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,5% mensile	30/12/2026	CH1453359197	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Banco BPM; BPER Banca; Commerzbank	30/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1% mensile	07/07/2028	XS3052860445	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Intesa Sanpaolo	Kering; LVMH Louis Vuitton	30/06/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,86% mensile	18/06/2029	XS3086244558	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Ubs	Apple; Meta; SAP	30/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,77% trimestrale	27/06/2028	DE000UJ8FYH1	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Mediobanca	Enel; Eni	30/06/2025	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,7% mensile	04/06/2029	IT0005652638	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Societe Generale	Enel; Eni; Intesa Sanpaolo	30/06/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,25% trimestrale	04/07/2028	XS2878502470	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Credit Agricole	Eli Lilly; Johnson & Johnson; Novartis	30/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,2% trimestrale	30/06/2028	XS2953807992	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Tesla	30/06/2025	Barriera 65%; Cedola e Coupon 3,07% trimestrale	10/07/2028	XS3058018873	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	FTSE Mib	30/06/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 4,7% annuale	28/06/2030	XS3040128970	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Banco BPM; Infineon; Walt Disney	30/06/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,05% mensile	29/06/2028	XS3045915447	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Allianz; Axa; Generali	30/06/2025	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,65% mensile	27/06/2029	XS3045955583	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Deutsche Bank	Infineon	30/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 2,05% trimestrale	30/06/2028	XS3083828858	Cert-X
EXPRESS	Bnp Paribas	Constellation Brands	30/06/2025	Barriera 70%; Coupon 4,52%	27/06/2030	XS3047641124	Cert-X

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Axon; BAE Systems; Leonardo	30/06/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,84% mensile	29/12/2027	DE000VK6QF82	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG BASKET STAR	Societe Generale	Eni; Intesa Sanpaolo; Stellantis	30/06/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	03/07/2028	XS2878492573	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG	Vontobel	Coinbase; Nvidia; Tesla	30/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,58% mensile	28/12/2026	DE000VK6QPD5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG	Vontobel	Alibaba; Coinbase; Nio	30/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,63% mensile	28/12/2026	DE000VK6QPM6	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY	Vontobel	Coinbase; Nvidia; Tesla	30/06/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 2% mensile	28/12/2026	DE000VK6QPN4	SeDeX
PHOENIX MEMORY IBRIDO	Societe Generale	BNP Paribas; Deutsche Bank; Eurostoxx Banks; Intesa Sanpaolo	01/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 4% semestrale	28/06/2030	XS2878493894	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Santander	Banco Bilbao Vizcaya Argentina; Banco BPM; Commerzbank	01/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1% mensile	03/07/2028	IT0006769324	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Euro Stoxx 50; Nasdaq 100; Nikkei 225; S&P 500; SMI Swiss	01/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,55% trimestrale	18/07/2031	IT0006769738	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Gilead; Johnson & Johnson; Merck; Novartis	01/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,72% mensile	17/07/2030	IT0006769746	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Ubs	Volkswagen Pref	01/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 1,75% trimestrale	09/07/2029	DE000UJ85Q62	SeDeX
PHOENIX MEMORY	Mediobanca	British Petroleum; TotalEnergies	01/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,76% trimestrale	01/07/2027	IT0005655722	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Societe Generale	Rheinmetall	01/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,16% trimestrale	29/06/2028	XS2878501407	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	01/07/2025	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1,22% trimestrale	01/07/2031	XS3050005589	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Enel; Eni; Intesa Sanpaolo	01/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,2% trimestrale	23/07/2029	XS3058048607	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Renault	01/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,2% trimestrale	14/07/2028	XS3058048789	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Kering	01/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,25% trimestrale	14/07/2028	XS3058061881	Cert-X
FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	Santander	Aegon; Philips	01/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,64% mensile	02/07/2029	XS3034116825	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG	Barclays	Anglo American	01/07/2025	Barriera 85%; Cedola e Coupon 1,5% trimestrale	07/07/2027	XS3058060560	Cert-X
EXPRESS	Societe Generale	Novartis	01/07/2025	Barriera 70%; Coupon 4,72% semestrale	28/06/2030	XS2878500938	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	IonQ; Perspective Therapeutics; SolarEdge Technologies	01/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,04% mensile	27/12/2027	DE000VK6QTU1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Lufthansa; Pirelli & C; Puma	01/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1% mensile	28/06/2027	DE000VK6QTW7	SeDeX

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Intesa Sanpaolo; Unicredit	02/07/2025	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,8% mensile	20/06/2028	XS3037359927	Cert-X
PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares; Eurostoxx Banks; Nasdaq 100; Nikkei 225	02/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,95% mensile	02/07/2027	CH1453363546	Cert-X
PHOENIX MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Barclays	Arcelor Mittal; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Leonardo	02/07/2025	Barriera 60%, Maxi Coupon 16,4% e premio 1% trimestrale	11/07/2028	XS3037397349	Cert-X
PHOENIX MEMORY MAXI COUPON	Unicredit	Ing Groep; Novo Nordisk; Stellantis	02/07/2025	Barriera 50%, Maxi Coupon 14,5% e premio 2% trimestrale	30/06/2028	IT0005649840	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Stellantis	02/07/2025	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1% mensile	02/07/2029	CH1453362845	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG	Barclays	Hermes; Kering; LVMH Louis Vuitton; Moncler	02/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,55% trimestrale	08/07/2030	XS3062015493	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Unicredit	Amazon; Apple	02/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,5% trimestrale	30/06/2027	IT0005652984	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; Intesa Sanpaolo	02/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,31% mensile	22/06/2027	XS2518250928	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Anglo American; Arcelor Mittal; Glencore	02/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 3,5% trimestrale	10/07/2028	XS3062016202	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Mediobanca	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	02/07/2025	Barriera 40%; Cedola e Coupon 4,1% annuale	27/09/2029	IT0005651234	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Natixis	Constellation Energy; Rolls Royce; Thales; Vistra Energy corp	02/07/2025	Barriera 50%; Cedola e Coupon 3,525% trimestrale	15/07/2027	IT0006769506	SeDeX
EXPRESS MAXI COUPON	Leonteq Securities	Banca MPS; Stellantis	02/07/2025	Barriera 50%, Maxi Coupon 35% e premio 0% mensile	02/07/2029	CH1453356250	Cert-X
EXPRESS	Goldman Sachs	SMI Swiss	02/07/2025	Barriera 70%; Coupon 7% annuale	27/06/2030	JE00BLS3GH62	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	ImmunityBio; Plug Power; Riot Platforms	02/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,13% mensile	30/12/2027	DE000VK6QTT3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Banco BPM; Commerzbank; Raiffeisen Bank	02/07/2025	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,5% mensile	30/12/2026	DE000VK6QWR1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY CALLABLE	Bnp Paribas	Eurostoxx Banks; Eurostoxx Utilities; Stoxx Europe 600 Auto& Parts; Stoxx Europe 600 Insurance	02/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,78% mensile	19/07/2028	NLBNPIT2OPR2	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY CALLABLE	Bnp Paribas	CAC40; Dax; Eurostoxx Banks; FTSE Mib	02/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,56% mensile	19/07/2027	NLBNPIT2OQL3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY CALLABLE	Bnp Paribas	Eurostoxx Banks; Eurostoxx Select Dividend 30; Nasdaq 100; Nikkei 225	02/07/2025	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,68% mensile	19/07/2027	NLBNPIT2OQM1	SeDeX

## Certificati in quotazione | CAPITALE NON PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
BENCHMARK	Societe Generale	SGL German Bundes	02/07/2025	-	31/12/2099	DE000FA6B5T5	SeDeX

## Certificati in quotazione | CAPITALE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
SHARK REBATE	Barclays	Hang Seng Tech	30/06/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Barriera 140%	28/06/2027	XS3038089226	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Bnp Paribas	Intesa Sanpaolo	30/06/2025	Protezione 95%; Partecipazione 125%	28/06/2030	XS3035080822	Cert-X
EXPRESS PROTECTION PLUS	Credit Agricole	Novo Nordisk;Unicredit	30/06/2025	Protezione 100%; Coupon 3% annuale	04/07/2030	XS2953808297	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Societe Generale	FTSE Mib	30/06/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%	02/07/2029	XS2878494355	Cert-X
DIGITAL	Intesa Sanpaolo	Euribor 3M	30/06/2025	Protezione 100%; Cedola 3,45% annuale	28/12/2026	XS3086278457	Cert-X
EXPRESS PROTECTION	Societe Generale	Bayer;Novo Nordisk;Sanofi	01/07/2025	Protezione 90%; Coupon 16,2% annuale	03/07/2028	XS2878501589	Cert-X
SHARK REBATE	Societe Generale	Gold	01/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 65%; Barriera 140%	27/12/2028	XS2878494199	Cert-X
SHARK REBATE	Ubs	Silver	02/07/2025	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Barriera 130%	18/06/2027	DE000UJ638Z0	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP CEDOLA	Banco BPM	Eurostoxx Select Dividend 30	02/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 115%; Cedola 2,75%	29/06/2029	IT0005654758	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Mediobanca	FTSE Mib	02/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 125%	12/06/2028	IT0005654808	Cert-X
DIGITAL MEMORY	Intesa Sanpaolo	FTSE Mib	02/07/2025	Protezione 100%; Cedola 3,9% annuale	29/06/2029	XS3081994108	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Mediobanca	Pictet TR Sirius HP EUR	02/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 112%	23/06/2028	XS3101854936	Cert-X

## Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Cash Collect Protection	UniCredit	Euribor3M	23/07/2025	Protezione 100%; Premio var ann.	02/07/2026	IT0005652992	Cert-X
Cash Collect Protection	UniCredit	S&P500	24/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	29/07/2031	IT0005653057	Cert-X
Maxi Relax	BNP Paribas	Nestlè	25/07/2025	Barriera 65%; Maxi 5%; Partecipazione 100%; Cap 130%	04/07/2030	XS3053726843	Cert-X
Shark Protection	BNP Paribas	Shangai Shenzhen CSI 300 Index	25/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%	04/07/2030	XS3053720309	Cert-X

## Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICEISIN	MERCATO
Athena Fixed Premium	BNP Paribas	Rheinmetall	25/07/2025	Barriera 50%; Premio 5,25% ann.	05/07/2029	XS3053722693	Cert-X
Maxi Relax	BNP Paribas	ASML	25/07/2025	Barriera 60%; Maxi 8,5%; Premio 4,50% ann.	05/07/2029	XS3053724806	Cert-X
Protection 100%	BNP Paribas	Rio Tinto	25/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135%	04/07/2030	XS3053726504	Cert-X
Protection 100%	BNP Paribas	Euronext Eurozone 150 Decrement 5%	25/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 146%	04/07/2030	XS3053724129	Cert-X
Jet	BNP Paribas	Eurostoxx Select Dividend 30	25/07/2025	Barriera 50%; Premio var.	04/07/2031	XS2387581908	Cert-X
Athena Premium	BNP Paribas	ASML	25/07/2025	Barriera 60%; Premio 3,40% sem.	25/07/2029	XS3053345701	Cert-X
Maxi Relax	BNP Paribas	Merck&Co	25/07/2025	Barriera 65%; Maxi 8%; Premio 4% ann.	16/07/2029	XS3053713601	Cert-X
Protection 100%	BNP Paribas	Bloomberg Europe Sovereignty Decrement 5% Index EUR	25/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 146%	16/07/2030	XS3053346774	Cert-X
Premium Memoria	BNP Paribas	Sanofi	25/07/2025	Barriera 65%; Premio 5,15% ann.	16/07/2029	XS2759163236	Cert-X
Cash Collect Protection	UniCredit	Indice UC European Essence (Price)	25/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 120%	29/07/2031	IT0005653032	Cert-X
Cash Collect Protection	UniCredit	Euribor3M	28/07/2025	Protezione 100%; Premio var ann.	31/07/2028	IT0005653073	Cert-X
Bonus	Intesa Sanpaolo	BNP Paribas	29/07/2025	Barriera 60%; Bonus 1,365% trim.	31/07/2029	XS3101818386	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	LVMH	29/07/2025	Protezione 100%; Premio 4,54% ann.	31/07/2029	XS3101823030	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Eurostoxx Select Dividend 30	29/07/2025	Protezione 100%; Premio 3,25% ann.	31/07/2029	XS310182907	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	FTSE Mib	29/07/2025	Protezione 100%; Premio 3,53% ann.	31/07/2030	XS3101833690	Sedex
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	Euro Istoox 50 Aerospace & Defence Tilted Nr Decrement 5% (Price)	29/07/2025	Protezione 100%; Partecipazione var.	30/07/2032	XS3101846593	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Siemens Energy, TotalEnergies, Enel, Eni, Repsol	29/07/2025	Protezione 100%; Premio 4,72% ann.	31/07/2030	XS3101839465	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Euribor3M	29/07/2025	Protezione 100%; Premio 0,785% trim.	31/07/2030	XS3101844978	Sedex
Cash Collect Protection	UniCredit	Eni	29/07/2025	Protezione 100%; Premio var sem.	31/07/2031	IT0005653008	Cert-X
Digital	Banco BPM	Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	29/07/2025	Protezione 100%; Premio 3,50% ann.	30/07/2030	IT0005654618	Vorvel
Express	Intesa Sanpaolo	Eurostoxx 50, S&P500, Nikkei 225	11/07/2025	Barriera 60%; Premio 0,52% mens.	31/07/2028	IT0005657207	Cert-X

## I sotto 100

ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	DIVISA	PREZZO	RIMBORSO	REND. ASSOLUTO	REND. ANNUO	MERCATO
XS2659504422	Societe Generale	BUTTERFLY REBATE	S&P 500	29/09/2025	USD	\$1,062.54	\$1,080.00	1,64 %	6,72 %	CERT-X
CH1237087197	Leonteq Securities	EQUITY PROTECTION	Leonteq Global Hydrogen Technology 15%RC	03/01/2028	USD	\$905.78	\$1,000.00	10,4 %	4,1 %	CERT-X
XS2869883004	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	WTI Crude Future generic 1st	17/10/2029	USD	\$914.18	\$1,075.00	17,59 %	4,04 %	CERT-X
CH1390863673	Leonteq Securities	EQUITY PROTECTION	USD/CHF	16/11/2026	USD	\$949.42	\$1,000.00	5,33 %	3,83 %	CERT-X
XS2377907402	Barclays	CASH COLLECT MEMORY PROTETTO	Basket di azioni worst of	05/08/2027	USD	\$92.65	\$100.00	7,93 %	3,74 %	CERT-X
CH1251796715	Leonteq Securities	BUTTERFLY	S&P 500	09/03/2026	USD	\$1,052.82	\$1,080.00	2,58 %	3,73 %	CERT-X
XS2750923125	Barclays	EQUITY PROTECTION SHORT CAP	S&P 500	13/05/2026	USD	\$969.62	\$1,000.00	3,13 %	3,59 %	CERT-X
CH1110432478	EFG International	EQUITY PROTECTION	Solactive Defensive Funds 3%	04/05/2027	USD	\$943.36	\$1,000.00	6 %	3,23 %	CERT-X
CH1409715187	Leonteq Securities	EQUITY PROTECTION	Leonteq Multi Asset ETF 6%RC	04/02/2030	EUR	919,98 €	1.050,00 €	14,13 %	3,03 %	CERT-X
XS2720885354	Intesa Sanpaolo	DIGITAL	Euribor 3M	29/12/2025	EUR	985,99 €	1.000,00 €	1,42 %	2,86 %	SEDEX
DE000HC3UQ74	Unicredit	CASH COLLECT PROTETTO	Plug Power	19/12/2028	EUR	91,01 €	100,00 €	9,88 %	2,81 %	SEDEX
DE000HC2RJZ6	Unicredit	DIGITAL	Plug Power	19/11/2026	USD	\$96.33	\$100.00	3,81 %	2,72 %	CERT-X
IT0005560161	Unicredit	DIGITAL	Euribor 3M	28/11/2025	EUR	989,00 €	1.000,00 €	1,11 %	2,71 %	CERT-X
XS2779831507	Defensive Certificates	DIGITAL	Basket di azioni worst of	07/07/2028	EUR	924,00 €	1.000,00 €	8,23 %	2,69 %	SEDEX
XS2779833115	Defensive Certificates	DIGITAL	Basket di azioni worst of	07/07/2028	EUR	833,50 €	900,00 €	7,98 %	2,61 %	SEDEX
CH1409710634	Leonteq Securities	EQUITY PROTECTION	Leonteq Global High Yield Bonds 4%RC	21/01/2030	EUR	895,00 €	1.000,00 €	11,73 %	2,54 %	CERT-X
XS2727244076	Barclays	DIGITAL MEMORY	Basket di azioni worst of	12/03/2029	EUR	91,37 €	100,00 €	9,45 %	2,52 %	CERT-X
JE00BLS33758	Goldman Sachs	EQUITY PROTECTION CALLABLE	Istox Global Esg Dividend Trend	03/06/2027	EUR	954,35 €	1.000,00 €	4,78 %	2,46 %	CERT-X
XS2946265068	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	BNP Paribas US Patriot Technologies RC5 AR	15/02/2030	EUR	93,36 €	104,00 €	11,4 %	2,43 %	CERT-X
XS2509417734	Bnp Paribas	DIGITAL	Basket di azioni worst of	15/06/2028	EUR	93,35 €	100,00 €	7,12 %	2,38 %	CERT-X
XS2484915660	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	MSCI World IMI Digital health Select 5% Risk Control	21/03/2028	EUR	105,24 €	112,00 €	6,42 %	2,33 %	CERT-X
XS2638996012	Intesa Sanpaolo	DIGITAL	Euribor 3M	08/08/2025	EUR	997,69 €	1.000,00 €	0,23 %	2,32 %	SEDEX
XS2704962294	Intesa Sanpaolo	DIGITAL	Euribor 3M	08/06/2026	EUR	978,95 €	1.000,00 €	2,15 %	2,28 %	SEDEX

# La guida numero uno dei prodotti strutturati in Italia

## Certificate Journal

---

Certificati  
Derivati.it

 **inanza.com**

**FINANZA ONLINE**

 **Borse.it**

---

### NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da T-Finance business unit di T-Mediahouse s.r.l e Certificatiderivati srl (gli Editori) in completa autonomia e riflette quindi esclusivamente le opinioni e le valutazioni dell'Editore. Il Documento è sponsorizzato da una serie di emittenti che possono essere controparte di operazioni che possono coinvolgere uno dei titoli oggetto del presente documento. Il presente Documento è distribuito per posta elettronica a chi ne abbia fatto richiesta e pubblicato sul sito [www.certificatejournal.it](http://www.certificatejournal.it) al pubblico indistinto e non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di T-Finance business unit di T-Mediahouse s.r.l e Certificatiderivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.