

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

# **Certificate Journal**

**897**

Anno XIX | 05.08.2025

**APPROFONDIMENTO**

**Mercati in movimento,  
come posizionarsi  
per l'estate**

# Indice

A che punto siamo	<b>4</b>
Approfondimento	<b>5</b>
A tutta Leva	<b>17</b>
Pillole sottostanti	<b>22</b>
Certificato della Settimana	<b>24</b>
Speciale portafoglio modello	<b>26</b>
Speciale Acepi	<b>30</b>
Appuntamenti	<b>32</b>
Appuntamenti Macroeconomici	<b>36</b>
Posta	<b>39</b>
News	<b>41</b>
Analisi Fondamentale	<b>42</b>
Report AMC	<b>46</b>
Sotto la lente	<b>51</b>
Il Borsino	<b>52</b>
Nuove Emissioni	<b>53</b>
Analisi Dinamica	<b>61</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**

**S**iamo giunti alla pausa estiva ma, un po' come all'inizio dell'anno, sui mercati finanziari resta un'incertezza di fondo che, tuttavia, non ha intaccato il trend rialzista del mercato azionario.

A tenere sotto scacco i listini, come avviene dal suo insediamento, è il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump che, con le sue dichiarazioni e le sue imposizioni sul fronte dei dazi, ha creato delle impennate di volatilità che, fino ad ora, sono state sempre riassorbite in poco tempo. Per affrontare questa calda estate e l'ultima parte dell'anno, in questo numero l'Ufficio Studi, partendo da un'analisi dei mercati, ha selezionato i certificati da portare sotto l'ombrellone, con un occhio di riguardo alle strutture più asimmetriche e resilienti e alla diversificazione. Tanti i certificati caratterizzati dalla presenza dell'opzione Airbag ma, per gli investitori più prudenti, non mancano anche i certificati a capitale protetto e, per chi ha necessità di gestire le posizioni in perdita, un Recovery Express.

Sugli stessi principi è stato costruito il portafoglio modello del mese di agosto, che presenta un'analisi di scenario dal carattere difensivo: a fronte di un ribasso del 50% dei sottostanti, i cinque certificati selezionati consentono di arginare le perdite al 9,71%, mentre l'obiettivo di rendimento è pari al 9,9% annuo.

Chiude la rassegna dei certificati da tenere sotto osservazione il Cash Collect Memory Step Down targato Vontobel e legato a un basket di titoli assicurativi, con barriera capitale posta al 50% dei livelli iniziali e un premio periodico dello 0,73% per puntare a un rendimento di circa il 9% annuo.

Per il segmento dei certificati di investimento, la pausa estiva inizia sotto il segno dei record. In particolare, Acepi (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento) ha confermato il buon momento con il secondo trimestre del 2025, che si è chiuso con un controvalore collocato di 9,403 miliardi di euro, il miglior dato di sempre.

Nell'augurare a tutti buone vacanze, vi ricordiamo che il Certificate Journal tornerà il 5 settembre. ■



# Mercati ancora alla finestra

Il mese inizia in maniera zoppicante, con questione dazi e deboli dati lavoro Usa. Si attende a fine mese Jackson Hole per avere spunti su mosse Fed e la trimestrale di Nvidia



**N**ubi passeggiare e qualche scroscio estivo hanno inaugurato il mese di agosto sui mercati finanziari, con le vendite che hanno colpito sia i listini europei sia quelli di Wall Street. La bussola, come spesso è accaduto nel corso del 2025, è stato il tema commerciale. A dare uno scossone la notizia della firma da parte del presidente Donald Trump dell'ordine esecutivo che farà scattare i dazi bilaterali verso tutti i partner commerciali. Nuovi dazi che dovrebbero entrare in vigore il 7 agosto, a meno che non vengano raggiunti accordi in extremis. Non solo tariffe, anche la sfera macro ha riservato sorprese per i mercati. Il riferimento è all'ultimo aggiornamento sui dati relativi al lavoro Usa di luglio, con la risalita della disoccupazione al 4,2% e il rallentamento dei nuovi posti di lavoro nel settore non agricolo (+73mila). Lato societario, continua a tenere banco la stagione degli utili che ha regalato (ancora una volta) risultati migliori delle attese per il mondo tech americano (Meta e Apple in testa). Guardando agli appuntamenti clou di agosto (mese stagionalmente non favorevole agli asset rischiosi), c'è da segnarsi in agenda il simposio annuale di Jackson Hole. L'evento, orga-

nizzato dalla Fed di Kansas City che catalizza ogni anno l'attenzione degli investitori, sarà in agenda il 21-23 agosto. L'appuntamento più atteso è il discorso del numero uno della Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, che in tutte le riunioni del 2025 ha mantenuto i tassi fermi. Ora, il vento sembra essere cambiato, con il mercato che scommette con più convinzione su una sforbiciata al costo del denaro nel meeting di settembre. Secondo il CME FedWatch Tool, gli investitori attribuiscono una probabilità di oltre l'87% di un taglio dei tassi di 25 punti base da parte della Federal Reserve nella riunione in calendario il prossimo 17 settembre. Il secondo grande tema del mese è l'appuntamento con i conti di Nvidia del 27 agosto (a mercati Usa chiusi). Se il mese di agosto è partito con una certa volatilità, luglio è stato ancora nel segno dei rialzi per i principali listini globali, che hanno toccato nuovi record e hanno mostrato una performance a doppia cifra dai minimi di aprile (i giorni degli annunci del Liberation day). ●

APPROFONDIMENTO

# Mercati in movimento, come posizionarsi per l'estate

Trimestrali, dazi, banche centrali.

Non ci sono per il momento scenari negativi sull'equity

**N**el corso dell'ultimo mese i mercati finanziari hanno mostrato un andamento eterogeneo, riflettendo l'alternanza di segnali macroeconomici contrastanti, risultati societari misti e attese sui tassi d'interesse. La resilienza dell'economia statunitense ha continuato a sorprendere, mentre in Europa si consolida l'idea di un contesto più debole, con la BCE attesa a nuovi tagli nel corso del secondo semestre, ma gli operatori iniziano a posizionarsi diversamente. L'inflazione può

tornare a far paura e non è esclusa una pausa più prolungata della Lagarde o addirittura un'inversione di

rotta. Su questo gli operatori già hanno assunto le loro posizioni e la rotazione dalle Utilities ai Bancari di quest'ultima ottava è più di un segnale.

Oltreoceano il tema dominante sono le trimestrali, vero catalizzatore dei mercati. Per il mo- ▶

A Cura della  
**Redazione**



► mento le Mag7 tengono egregiamente con numeri importanti per Microsoft e da capogiro per Meta Platforms. Gli investitori, in un clima di prudenza, stanno adottando un approccio selettivo, privilegiando settori in grado di offrire visibilità sugli utili e una maggiore capacità di adattamento al contesto. In America continua a tenere banco la questione tassi di interesse, con un Powell leggermente più falco delle aspettative che tiene la barra dritta e per il momento non modifica la guidance per il 2025.

In questo contesto, la diversificazione di portafoglio torna a giocare un ruolo centrale. Dopo una fase in cui pochi titoli (in particolare tecnologici) hanno trainato le performance globali, si sta riaffermando l'importanza di costruire portafogli bilanciati, che integrino esposizioni a diversi settori, aree geografiche e tematiche d'investi-

mento. La logica del "barbell" – combinare asset growth-oriented con componenti più difensive o value – consente di affrontare meglio la volatilità e di cogliere opportunità anche in segmenti meno esplosivi ma più stabili nel tempo. L'analisi settoriale si inserisce perfettamente in questa strategia: comprendere le dinamiche che guidano i singoli comparti aiuta a costruire portafogli più robusti, capaci di navigare l'incertezza e sfruttare al meglio i momenti di rotazione del mercato.

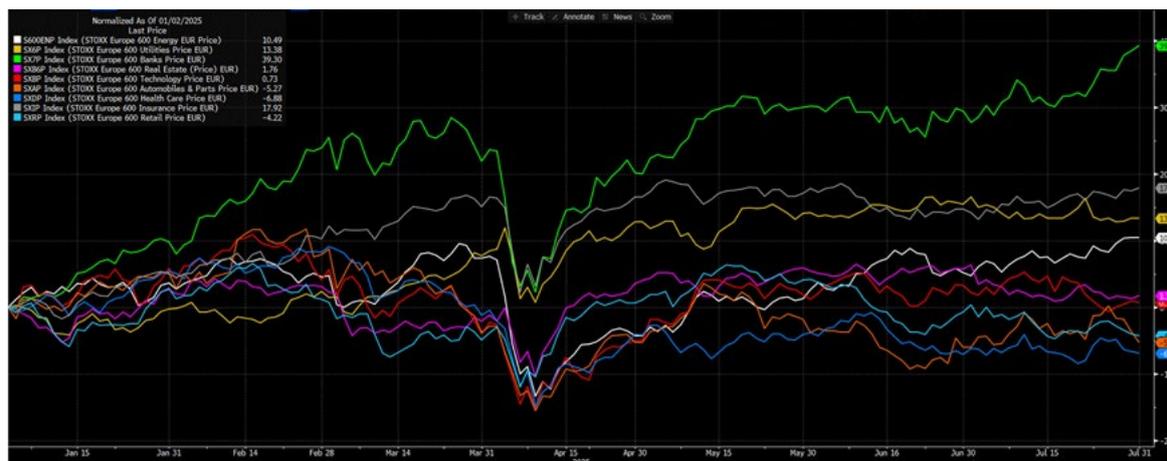
**Andamento settoriale: chi sale e chi scende**

I principali settori azionari hanno mostrato performance divergenti nelle ultime settimane, confermando la crescente importanza della selezione settoriale come leva di costruzione di portafoglio.

Di seguito una sintesi: ►

SETTORE	PERFORMANCE RECENTE	DRIVER PRINCIPALI	OUTLOOK
 <b>Tecnologia</b>	Positiva	Trimestrali forti, AI, semiconduttori	Solido, ma sensibile a valutazioni elevate
 <b>Finanza/ Banche</b>	Mista	Margini d'interesse, M&A, BCE accomodante	Opportunità, ma attenzione ai tassi
 <b>Energia</b>	Debole	Prezzi del petrolio, tensioni geopolitiche	Volatile, dipende dalla domanda globale
 <b>Sanitario</b>	Resiliente	Settore difensivo, crescita costante	Interesse strutturale, in fase laterale
 <b>Utility</b>	Leggermente negativa	Sensibili ai tassi reali	Da monitorare in ottica difensiva
 <b>Consumi/ Lusso</b>	In rallentamento	Domanda cinese, ciclo macro	In attesa di catalizzatori dal fronte asiatico

## Performance a confronto



► Di fondamentale importanza è anche fare un quadro di ciò che è accaduto da inizio 2025, partendo sempre dall'analisi. In Europa il top performer è stato il settoriale bancario con un +39,3%: la dinamica sui tassi d'interesse ha sicuramente aiutato nella salita, stesso driver che, seppur in maniera più marginale, ha impattato positivamente anche sul settore Assicurativo che non a caso è il secondo miglior settore con un +17,92%.

A seguire il comparto delle Utilities con un +13%, leggermente più attardato l'Energy con un +10,5%. Sulla parità il settore Real Estate e il comparto della Tecnologia, decisamente decorrelato all'analogo settore americano in quanto maggiormente esposto alla tecnologia funzionale all'industria, in particolare l'automotive, e all'intelligenza arti-

ficiale. In territorio negativo proprio il comparto automotive, settore più esposto alla questione dazi mentre il worst of di questa analisi è attualmente il settore farmaceutico che da inizio anno lascia sul terreno quasi il 7%.

A livello aggregato, tra i principali indici mondiali, registriamo la miglior performance da inizio anno per l'HSCEI con un +24,17%. L'Europa, nonostante la forchetta si sia assottigliata nelle ultime settimane, continua a registrare un miglior risultato rispetto agli indici americani. FTSE Mib e Dax viaggiano attualmente a circa +17% da inizio anno battendo il Nasdaq, miglior indice a stelle e strisce, che si ferma ad un +10,69%. Più attardati l'S&P 500 a +8%, Dow Jones a +4,1%, Nikkei 225 a +3,8%. Chiude il Cac 40 a +2,75%. ►



► **Indici per un rischio diversificato**

Partiamo proprio da questi ultimi, fermandoci sul tema degli indici di mercato, per iniziare la nostra carrellata di certificati sotto l'ombrellone. Siamo consapevoli del fatto che, eliminando il miglior rischio specifico tipico dei certificati su basket worst of su singole azioni, questa tipologia di asset class è in confronto più resiliente e ben si sposa con un contesto incerto come quello attuale.

Il calo degli ultimi giorni ha riportato sulla pari il Cash Collect Memory (Isin DE000VK9R4J4) firmato Vontobel che lega le sue sorti ad un basket composto dagli indici Eurostoxx 50, Eurostoxx Banks, Nasdaq 100 e Russell 2000. Si tratta di un certificato a barriera 55%, con durata di soli due anni, che promette cedole mensili dello 0,6% sfruttando anche l'autocall "fast" che vede la prima data di rimborso potenziale già al 23 ottobre prossimo con trigger fisso, ma che parte subito sotto la pari (95%). Una soluzione resiliente, utile anche per strutturare la parte core di un portafoglio dal rischio prudente, per rimanere investiti sull'azionario con un freno a mano tirato sul rischio. L'autocall facilitato può anche tornare decisamente utile per sfruttare una view di mercato laterale o moderatamente ribassista. Ricordiamo poi che la barriera capitale al 55% non deve essere considerata alla stregua di un mero numero. Un conto è associarla ad un basket di indici, un conto ad un basket di singole azioni.

<b>NOME</b>	Cash Collect Memory
<b>ISIN</b>	<b>DE000VK9R4J4</b>
<b>EMITTENTE</b>	Vontobel
<b>SCADENZA</b>	23/07/27
<b>SOTTOSTANTI/STRIKE</b>	Russell 2000 / 2269,94; Eurostoxx 50 / 5336,65; Nasdaq 100 / 23096,06; Eurostoxx Banks / 206,51
<b>BARRIERA</b>	55%
<b>AIRBAG</b>	-
<b>CEDOLA</b>	0,60%
<b>FREQUENZA</b>	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	55%
<b>AUTOCALL</b>	dal 23/10/2025 95%

**FOCUS SU ALCUNI SETTORI CHIAVE**

**Finanziario: banche e assicurazioni sotto la lente**

Lo è stato fino ad oggi e probabilmente sarà così anche per il resto del 2025: il settore finanziario è tra quelli da prediligere. In Italia le trimestrali bancarie hanno mostrato margini d'interesse ancora elevati, ma con segnali di rallentamento. Unicredit ha registrato un EPS di 1,59 euro, leggermente sopra le attese, mentre Intesa Sanpaolo si è mantenuta su livelli solidi. Il cambio di politica monetaria tarda ad arrivare, e più a lungo i tassi di mercato rimangono su questi livelli e più il segmento ne potrà beneficiare.

Interessante anche il ritorno di attenzione sul fronte M&A: il ritiro dell'OPA su Banco BPM non ha ►

**Analisi di scenario DE000VK9R4J4**

Var % Sottostante	-70%	-50%	-42% (B - TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	650,034	1.083,39	1.256,73	1.516,75	1.733,42	1.950,10	2.166,78	2.383,46	2.600,14	2.816,81	3.250,17	3.683,53
Rimborso Certificato	28,64	47,73	114,4	114,4	114,4	114,4	114,4	114,4	114,4	114,4	114,4	114,4
P&L % Certificato	-71,36%	-52,27%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%
P&L % Annuo Certificato	-35,78%	-26,21%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%	7,22%
Durata (Anni)	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97	1,97

<b>NOME</b>	Phoenix Memory Airbag Step Down	Cash Collect Memory Step Down
<b>ISIN</b>	<b>XS2912718041</b>	<b>DE000UG8MWK8</b>
<b>EMITTENTE</b>	Barclays	Unicredit
<b>SCADENZA</b>	03/04/28	20/07/28
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Banca MPS / 7,746 BPER / 7,742 Banco BPM / 9,81 Unicredit / 55,02	Deutsche Bank / 29,1 Unicredit / 64,16 Banca MPS / 7,53 Banco BPM / 10,955
<b>BARRIERA</b>	50%	50%
<b>AIRBAG</b>	SI	-
<b>CEDOLA</b>	1,00%	1,27%
<b>FREQUENZA</b>	mensile	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	60%	60%
<b>AUTOCALL</b>	dal 26/09/2025 100% poi Step Down 1% mese	dal 15/01/2026 100% poi Step Down 1% mese

► chiuso definitivamente il tema consolidamento, che resta sul tavolo in vista del 2026.

Per evitare di rimanere con il cerino in mano entrando sui massimi storici o su valutazioni, comunque, molto più alte rispetto al 2024 e per continuare a puntare sul settore è d'obbligo la presenza dell'Airbag per attenuare eventuali discese. Nonostante la forte salita di 3 sottostanti su 4 contenuti nel basket worst of, torna d'attualità il Phoenix Memory Airbag Step Down (Isin **XS2912718041**) firmato Barclays che scambia ancora nell'intorno della pari. Proposta caratterizzata da una barriera al 50% con Airbag, cedola mensile dell'1% con trigger al 60%. Lato autocallable, la prima data di rilevazione è quella di fine settembre con trigger al 100% e successivamente decrescente con Step Down dell'1%

Unica proposta che lega le sue performance ad un basket composto da Unicredit (+16% da strike), Banco BPM (+14% da strike), BPER (+10% da strike) e Banca MPS worst of del paniere in ritardo di 3,8% dai 7,746 euro di strike iniziale. La presenza dell'Airbag attenua i ribassi sotto barriera: ad esempio nello scenario a -50%, il certificato registrerebbe una performance negativa di soli 19,9 punti percentuali.

Dopo lo stop forzato per il deal, ora che è definitivamente saltato, osserviamo il ritorno del titolo Banco BPM nell'offerta firmata Unicredit. Tra le ultime emissioni spicca, infatti, un Cash Collect Memory (Isin **DE000UG8MWK8**) agganciato a MPS, Banco BPM, Deutsche Bank e Unicredit. Per questa proposta la barriera rimane al 50% mentre ►

### Analisi di scenario XS2912718041

Var % Sottostante	-70%	-50%	-49% (B)	-38% (TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	2,263	3,772	3,847	4,677	5,281	6,035	6,79	7,544	8,298	9,053	9,807	11,316	12,825
Rimborso Certificato	48,7	81,16	82,78	132	132	132	132	132	132	132	132	132	132
P&L % Certificato	-51,23%	-18,72%	-17,09%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%
P&L % Annuo Certificato	-18,95%	-6,93%	-6,32%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%	11,91%
Durata (Anni)	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67

## Analisi di scenario DE000UG8MWK8

Var % Sottostante	-70%	-50% (B)	-40% (TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	8,687	14,478	17,373	20,269	23,164	26,06	28,955	31,85	34,746	37,641	43,433	49,223
Rimborso Certificato	29,85	49,75	100	145,72	145,72	145,72	145,72	145,72	145,72	145,72	145,72	145,72
P&L % Certificato	-70,22%	-50,36%	-0,22%	45,40%	45,40%	45,40%	45,40%	45,40%	45,40%	45,40%	45,40%	45,40%
P&L % Annuo Certificato	-23,38%	-16,77%	-0,07%	15,12%	15,12%	15,12%	15,12%	15,12%	15,12%	15,12%	15,12%	15,12%
Durata (Anni)	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96

- il trigger cedola si posiziona al 60% che, se tenuto, consente di ottenere il premio mensile pari dell'1,27%.

### Consumer Staples: il ruolo difensivo sotto pressione, ma ancora rilevante

Il settore dei Consumer Staples, composto da aziende che producono beni fondamentali come cibo confezionato, detersivi, bevande e prodotti per l'igiene, continua a posizionarsi come un pilastro difensivo nei portafogli, grazie alla resilienza della domanda anche in fasi economiche avverse. Tuttavia, dopo anni di sottoperformance relativa rispetto ai settori growth, il comparto sta affrontando nuove sfide che ne condizionano sia la valutazione sia il potenziale rialzo. Secondo Morgan Stanley, nel periodo post pandemia il settore ha mantenuto una crescita degli utili e delle vendite

nel mid-single digit annuo, nonostante le difficoltà legate alla volatilità dei mercati emergenti e ai costi delle materie prime. Fidelity segnala che il 2025 potrebbe segnare un ritorno alla normalità: consumatori con bilanci ancora solidi, moderato taglio dei tassi da parte della Fed e una domanda stabile dovrebbero supportare la performance del settore. Nonostante la debolezza nello scorso biennio, il settore risulta attualmente a livelli di valutazione tra i più bassi da decenni rispetto al MSCI World. Sul versante della performance, il Consumer Staples Select Sector SPDR ETF (XLP) ha registrato una crescita inferiore al 5 % YTD, attestandosi a circa +6 % negli ultimi 12 mesi – molto al di sotto del mercato azionario globale – con società come Procter & Gamble, Walmart e Coca Cola che mostrano segnali di difficoltà operativa. Le tensioni da dazi e l'aumento dei costi di produzione, in particolare per P&G, stanno prefigurando un aumento dei prezzi medi del 2,5 % su circa il 25 % del loro portafoglio prodotti statunitense, con inevitabili pressioni sui margini. In sintesi: Consumer Staples rappresentano tuttora un'ancora difensiva, ideale per stabilizzare portafogli in periodi incerti. Ma per generare reale valore relativo, sarà cruciale lo stock picking tra aziende ben posizionate, capaci di innovare e gestire pressioni sui costi in modo efficiente. Non si tratta di un settore particolarmente attraente per i certificati di investimento, anche perché tendenzialmente poco volatile. Anche qui l'esercizio è sempre quello di tarare il rendimento sul rischio. In particolare, il Cash Collect Memory Step Down (Isin **DE000VK6RTH6**) firmato Vontobel legato ad un paniere di titoli composto da Kraft ►

<b>NOME</b>	Cash Collect Memory Step Down
<b>ISIN</b>	<b>DE000VK6RTH6</b>
<b>EMITTENTE</b>	Vontobel
<b>SCADENZA</b>	10/07/28
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Carrefour / 12,453 Kraft Heinz / 26,56 Altria / 57,84 British American Tobacco / 3673
<b>BARRIERA</b>	50%
<b>AIRBAG</b>	-
<b>CEDOLA</b>	0,65%
<b>FREQUENZA</b>	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	50%
<b>AUTOCALL</b>	dal 10/10/2025 100% poi Step Down 1% mese

### Analisi di scenario DE000VK6RTH6

Var % Sottostante	-70%	-50% (B - TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	3,705	6,175	8,645	9,88	11,115	12,35	13,585	14,82	16,055	18,525	20,995
Rimborso Certificato	29,75	49,59	123,4	123,4	123,4	123,4	123,4	123,4	123,4	123,4	123,4
P&L % Certificato	-70,54%	-50,90%	22,18%	22,18%	22,18%	22,18%	22,18%	22,18%	22,18%	22,18%	22,18%
P&L % Annuo Certificato	-23,71%	-17,11%	7,45%	7,45%	7,45%	7,45%	7,45%	7,45%	7,45%	7,45%	7,45%
Durata (Anni)	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93	2,93

► Heinz, Altria, British American Tobacco e Carrefour con quest'ultima attuale worst of ma comunque a +0,30% da strike. Il certificato scambia leggermente sopra la pari ed è dotato di barriera capitale al 50% e premi mensili dello 0,65%. Basket insolito su un settore resiliente, che può tornare utile in ottica di portafoglio.

#### Utilities: penalizzate dai tassi, ma restano un pilastro difensivo

Il comparto delle Utilities, tradizionalmente apprezzato per il suo carattere difensivo e la generosa distribuzione di dividendi, sta affrontando un contesto sfidante. L'aumento dei tassi reali ha ridotto l'appel di molte utility a favore delle obbligazioni, portando a una sottoperformance rispetto al mercato. Tuttavia, con l'avvio di un ciclo potenzialmente più accomodante da parte delle banche centrali, il settore potrebbe tornare interessante, soprattutto in ottica income. Inoltre, la transizione energetica e gli investimenti infrastrutturali legati al green deal europeo mantengono elevate le prospettive di crescita strutturale per i player più esposti a rinnovabili e reti. Attenzione solo ad un

ipotetico cambio di paradigma, quindi occhi aperti sui dati macro in uscita in Europa che potrebbero portare a far tornare centrale la questione inflazione. Rimane, però, un settore difensivo e anche un posizionamento errato, sarebbe attenuato dalla flessibilità e asimmetria insita nei certificati di investimento. Sul tema, sotto la nostra lente è finito il Phoenix Memory Callable (Isin **XS3051880188**) ►

<b>NOME</b>	Phoenix Memory Callable
<b>ISIN</b>	<b>XS3051880188</b>
<b>EMITTENTE</b>	Barclays
<b>SCADENZA</b>	25/06/29
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Veolia / 29,91 Enel / 7,968 Rwe / 35,47 E.On / 15,36
<b>BARRIERA</b>	60%
<b>AIRBAG</b>	-
<b>CEDOLA</b>	0,725%
<b>FREQUENZA</b>	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	60%
<b>AUTOCALL</b>	callable dal 17/12/2025

### Analisi di scenario XS3051880188

Var % Sottostante	-70%	-50%	-39% (B - TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	8,85	14,75	17,995	20,65	23,6	26,55	29,5	32,45	35,4	38,35	44,25	50,15
Rimborso Certificato	29,59	49,31	134,08	134,08	134,08	134,08	134,08	134,08	134,08	134,08	134,08	134,08
P&L % Certificato	-70,75%	-51,25%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%	32,55%
P&L % Annuo Certificato	-17,92%	-12,98%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%	8,25%
Durata (Anni)	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89	3,89

► firmato Barclays agganciato ai titoli Rwe, E.On, Enel e Veolia con queste ultime due attuali worst of del basket in lieve ritardo da strike. Una proposta che si distingue da una barriera capitale posta al 60% con cedola mensile dello 0,725%. Nessun richiamo fisso ed automatico per via dell'opzione callable a discrezione dell'emittente.

### Il tema tassi resta centrale

Dopo mesi di attese, la Banca Centrale Europea ha operato a giugno 2024 il suo primo taglio dei tassi d'interesse dal 2019. Una mossa ampiamente anticipata dai mercati, ma che ha segnato un punto di svolta nel ciclo monetario europeo. Tuttavia, il contesto resta complesso: l'inflazione core si mostra ancora persistente in alcuni Paesi, mentre la crescita economica rimane debole, soprattutto in Germania e Italia.

Il mercato sconta attualmente uno o al massimo due ulteriori tagli entro fine anno, ma la BCE ha adottato una linea prudente, evitando di pre-commettersi a un percorso lineare di allentamento. La presidente Christine Lagarde ha ribadito che le decisioni verranno prese meeting by meeting, mantenendo l'attenzione sull'evoluzione dei dati, in particolare sull'inflazione nei servizi. Per meglio monetizzare uno scenario di incertezza, che potrebbe lasciare il livello dei tassi sugli attuali livelli di mercato, torna d'attualità il Fixed Coupon Convertibile (Isin CH1453354354) firmato Leonteq agganciato al titolo obbligazionario 0,5% France Govt (05/25/2072), uno dei cosiddetti bond Matusalemme. Come suggerisce il nome commerciale, il certificato distribuisce un flusso

<b>NOME</b>	Fixed Coupon Convertible
<b>ISIN</b>	<b>CH1453354354</b>
<b>EMITTENTE</b>	Leonteq
<b>SCADENZA</b>	09/06/26
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	0,5% France Govt (05/25/2072) / 30,0307
<b>BARRIERA</b>	-
<b>AIRBAG</b>	-
<b>CEDOLA</b>	0,667%
<b>FREQUENZA</b>	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	incondizionata
<b>AUTOCALL</b>	-

di premi incondizionato a cadenza mensile dello 0,667% (8% annuo) ben superiore rispetto a quello pagato dall'obbligazione sottostante, che fu emessa a febbraio 2021 sfruttando la finestra di tassi zero su tutte le scadenze, anche lunghissime. Da precisare che i premi pagati dal certificato rappresentano in ogni caso redditi diversi, pertanto utili alla compensazione delle minusvalenze eventualmente presenti nello zainetto fiscale. Alla data di osservazione finale del 2 giugno 2026 (non sono previste finestre di rimborso anticipato), il prodotto rimborserà il proprio valore nominale, oltre ad un ultimo premio incondizionato pari allo 0,667%, qualora l'obbligazione sottostante (si prende in considerazione il corso secco del titolo, senza sommarvi il rateo di cedola maturato) rilevi almeno in corrispondenza dello strike, posto a 30,0307 euro. In caso contrario, gli investitori si vedranno consegnare un nume- ►

### Analisi di scenario CH1453354354

Var % Sottostante	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	13% (B)	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	8	13,334	18,668	21,335	24,001	26,668	29,335	30,135	32,002	34,669	40,002	45,336
Rimborso Certificato	339,78	517,39	694,99	783,8	872,6	961,4	1.050,21	1.073,37	1.073,37	1.073,37	1.073,37	1.073,37
P&L % Certificato	-64,03%	-45,23%	-26,43%	-17,03%	-7,63%	1,78%	11,18%	13,63%	13,63%	13,63%	13,63%	13,63%
P&L % Annuo Certificato	-74,60%	-52,69%	-30,79%	-19,84%	-8,88%	2,07%	13,02%	15,88%	15,88%	15,88%	15,88%	15,88%
Durata (Anni)	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85

► ro pari a 3.327 titoli sottostanti (valore nominale dell'obbligazione pari 1 euro) per ogni certificato portato a scadenza, subendo pertanto una perdita corrispondente alla variazione negativa da strike delle obbligazioni. Riassumendo, lo scenario a scadenza ideale per l'investitore sarebbe quello di assoluta lateralità, nel quale incasserebbe l'8% di rendimento a parità di valore di mercato delle obbligazioni, rinunciando soltanto alla cedola lorda dello 0,5% pagata dal bond; negli scenari ribassisti il flusso di premi incondizionati costituirebbe un cuscinetto alla discesa delle quotazioni del bond, con il punto di breakeven individuabile proprio sul -8% delle obbligazioni dal valore strike (27,62 euro).

### Settore Farmaceutico Eurozona: innovazione resiliente sotto pressione delle tariffe

Il comparto farmaceutico europeo resta uno dei pilastri dell'economia dell'Eurozona, con un fatturato stimato di circa 488 miliardi di dollari nel 2024 e una crescita attesa del +5,9 % annuo fino al 2030. L'industria apporta un valore aggiunto diretto, indiretto e indotto pari a oltre 311 miliardi di euro l'anno e impiega circa 2,3 milioni di lavoratori. Il settore beneficia di un forte impulso da parte di innovazioni biotech, terapie avanzate (CAR T, gene therapy) e crescente investimento in ricerca e AI per lo sviluppo di nuovi farmaci. Tuttavia, il panorama è reso più complesso da avanzamenti normativi in corso (nuove politiche EMA) e dall'incertezza dovuta alle tensioni commerciali con gli

Stati Uniti.

In particolare, l'annuncio di tariffe U.S. fino al 15-20 % sulle esportazioni farmaceutiche UE, ancora in fase di definizione, sta influenzando negativamente il sentiment degli investitori: in data 1° agosto i titoli delle principali farmaceutiche europee (Sanofi, AstraZeneca, GSK, Roche, Novo Nordisk) hanno registrato cali tra l'1 % e il 4 %, portando il comparto healthcare a toccare minimi da settimane.

Un certificato che lega le sue sorti ai titoli del settore farmaceutico finito sotto la nostra lente è il Phoenix Memory Airbag Step Down (Isin **IT0006770066**) firmato Marex agganciato ai titoli Sanofi, Novo Nordisk, Bayer, Roche. La proposta che si distingue per una barriera 50% con Airbag mentre la cedola mensile è dello 0,667%. Un cer- ►

<b>NOME</b>	Phoenix Memory Airbag Step Down
<b>ISIN</b>	<b>IT0006770066</b>
<b>EMITTENTE</b>	Marex
<b>SCADENZA</b>	08/08/30
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Sanofi / 85,52 Novo Nordisk / 325 Roche / 259,6 Bayer / 28,205
<b>BARRIERA</b>	50%
<b>AIRBAG</b>	SI
<b>CEDOLA</b>	0,667%
<b>FREQUENZA</b>	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	incondizionata
<b>AUTOCALL</b>	dal 30/04/2026 100% poi Step Down 1% mese

### Analisi di scenario IT0006770066

Var % Sottostante	-70%	-50%	-47% (B - TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	24,213	40,355	42,776	56,497	64,568	72,639	80,71	88,781	96,852	104,923	121,065	137,207
Rimborso Certificato	566,25	943,76	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20	1.400,20
P&L % Certificato	-41,76%	-2,93%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%	44,02%
P&L % Annuo Certificato	-8,21%	-0,58%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%	8,66%
Durata (Anni)	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01

► tificato da portafoglio per via anche di un autocall posticipato nel tempo con prima data di richiamo anticipato a aprile 2025 con trigger 100% e successivamente con modalità Step Down dell'1% mese.

### Tecnologia: l'AI continua a trainare

Il comparto tech si conferma uno dei protagonisti del 2025. I risultati di Alphabet e Microsoft hanno battuto le attese grazie alla continua espansione del business legato all'intelligenza artificiale e al cloud computing. Anche Meta ha stupito positivamente con ricavi in crescita del 18% su base annua e un utile netto sopra le attese, sostenuto da un'accelerazione della pubblicità digitale e dalla spinta su AI e realtà aumentata. Amazon, dal canto suo, ha registrato una trimestrale robusta, trainata dalla crescita di Amazon Web Services e dalla resilienza dell'e-commerce, confermando il ritorno della marginalità a livelli pre-pandemici. Anche Qualcomm ha riportato numeri sopra le aspettative, rafforzando la view positiva sull'intero ecosistema digitale. Il Nasdaq ha toccato nuovi massimi, ma inizia ad emergere qualche segnale di cautela legato alle valutazioni elevate. Il tema AI resta dominante, ma la selezione si sta spostando da entusiasmo generalizzato a una logica di "stock picking", premiando le aziende con modelli scalabili, guidance credibile e una pipeline tecnologica concreta.

Anche in questo caso vale quanto detto per il settore bancario per la scelta dei certificati. La lunga corsa del comparto suggerisce di limitare al mas-

<b>NOME</b>	Phoenix Memory Airbag Step Down
<b>ISIN</b>	<b>IT0006766395</b>
<b>EMITTENTE</b>	Marex
<b>SCADENZA</b>	20/11/29
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Tesla / 321,22 Alphabet / 179,86 Nvidia / 147,63 Meta / 589,34
<b>BARRIERA</b>	50%
<b>AIRBAG</b>	SI
<b>CEDOLA</b>	0,834%
<b>FREQUENZA</b>	mensile
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	incondizionata
<b>AUTOCALL</b>	dal 09/02/2026 100% poi Step Down 1% mese

simo i pericoli di drawdown. Per questo motivo la scelta è ricaduta in primis sul Fixed Cash Collect Airbag Step Down (Isin **IT0006766395**) firmato da Marex su Meta, Nvidia, Alphabet e Tesla. Le prime due si trovano in netto territorio positivo da strike, rispettivamente del 31% e del 20%, segue a distanza Alphabet a +7% e, infine, worst of è il titolo Tesla a -4%. Il certificato ancora scambia sul nominale con barriera 50% con Airbag e cedola mensile incondizionata dello 0,834%. Il connubio delle opzioni accessorie appena descritte crea un ambiente di resilienza davvero importante: a scadenza (novembre 2029) anche sullo scenario a -70% il certificato non registrerebbe perdite. Si tratta di un "sempreverde" che sullo scenario a barriera non violata va a rendere poco meno del 10% annuo. Da Natixis invece analizziamo un'idea da switch to recovery, ovvero un certificato ►

### Analisi di scenario IT0006766395

Var % Sottostante	-70%	-50%	-47% (B)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	90,789	151,315	160,394	211,841	242,104	272,367	302,63	332,893	363,156	393,419	453,945	514,471
Rimborso Certificato	998,96	1.375,81	1.432,33	1.433,68	1.433,68	1.433,68	1.433,68	1.433,68	1.433,68	1.433,68	1.433,68	1.433,68
P&L % Certificato	-1,09%	36,22%	41,82%	41,95%	41,95%	41,95%	41,95%	41,95%	41,95%	41,95%	41,95%	41,95%
P&L % Annuo Certificato	-0,25%	8,31%	9,59%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%
Durata (Anni)	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3

- ▶ emesso sotto la pari che può rendere fino al 30% annualizzato.

Sitrattadell'ExpressRecovery(IsinIT0006769498), emesso a un prezzo di 620 euro con la scadenza prevista per il 18 luglio 2028 (durata pari a tre anni). Il prodotto è legato all'andamento di un basket worst of composto da Tesla, AMD, Nvidia e Meta, e prevede la possibilità del rimborso anticipato a partire dal 7 luglio 2027, e successivamente con cadenza trimestrale, con tutti i titoli almeno pari ai rispettivi livelli iniziali. Qualora il certificato non si estingua prima, alla data di valutazione finale del 7 luglio 2028 si riceveranno 1000 euro se tutti i titoli rileveranno al di sopra delle rispettive barriere (poste al 65% degli strike). In caso contrario, il rimborso del valore nominale verrebbe diminuito della sua performance negativa del titolo peggiore, che verrebbe calcolata a partire dallo strike price. Bisogna peraltro osservare come in

questo caso l'emissione del prodotto al di sotto della pari consentirebbe di ammortizzare le perdite in caso di un evento barriera: nello scenario di un -50% da parte dell'attuale worst of Tesla, la performance negativa sarebbe limitata ad un -23% circa. Basket attualmente tutto positivo da strike, motivo per cui il prezzo si è mosso fino ai correnti 680 euro. Una soluzione molto valida in ottica di switch-to-recovery.

### Mercati sui massimi, soluzioni a capitale protetto

Chiudiamo il quadro con alcune soluzioni per chi segue un approccio all'azionario quanto più conservativo. Anche questa tipologia di soluzione è un'alternativa per la parte "core" di portafoglio, ideale anche per operazioni di Equity Substitution per diminuire il rischio di mercato. All'interno della gamma a capitale protetto, siamo andanti ad analizzare l'Equity Protection Cap (Isin **XS3062257400**) targato BNP Paribas agganciato all'indice Bloomberg Europe Sovereignty Select Decrement 5%. Certificato a capitale interamente protetto, con partecipazione up del 150% e cap fissato a quota 140%, che corrisponde ad un rimborso massimo di 160 euro a certificato alla naturale scadenza del 18 luglio 2030.

Guardando alla composizione, a livello di settori risulta essere quasi un equipesato con il 20% di peso specifico per il comparto Materials, Financials, Industrials e Technology. Tra i titoli più pesanti con un 8% troviamo Sanofi, ASML Holding e Air Liquide. Poi sulla fascia 4-5% Schneider ▶

<b>NOME</b>	Recovery Express
<b>ISIN</b>	<b>IT0006769498</b>
<b>EMITTENTE</b>	Natixis
<b>SCADENZA</b>	18/07/28
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Tesla / 293,94 Meta / 718,35 Nvidia / 158,24 AMD / 134,8
<b>BARRIERA</b>	65%
<b>AIRBAG</b>	-
<b>CEDOLA</b>	-
<b>FREQUENZA</b>	trimestrale
<b>TRIGGER CEDOLA</b>	-
<b>AUTOCALL</b>	dal 07/07/2027 100%

### Analisi di scenario IT0006769498

Var % Sottostante	-70%	-50%	-37% (B)	-30%	-20%	-10%	-3% (TA)	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	90,789	151,315	190,657	211,841	242,104	272,367	293,551	302,63	332,893	363,156	393,419	453,945	514,471
Rimborso Certificato	308,87	514,78	648,63	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
P&L % Certificato	-54,08%	-23,47%	-3,57%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%	48,67%
P&L % Annuo Certificato	-18,04%	-7,83%	-1,19%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%	16,24%
Durata (Anni)	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96	2,96

<b>NOME</b>	Equity Protection Cap	Equity Protection
<b>ISIN</b>	<b>XS3062257400</b>	<b>IT0005653479</b>
<b>EMITTENTE</b>	BNP Paribas	Unicredit
<b>SCADENZA</b>	09/06/26	10/12/32
<b>SOTTOSTANTI/ STRIKE</b>	Bloomberg Europe Sovereignty Select Decrement 5%/1260,65	Intesa Sanpaolo
<b>PROTEZIONE</b>	100%	100%
<b>PARTECIPAZIONE</b>	150%	145%
<b>CAP</b>	140%	-

► Electric, Infineon e Banco Santander. Il certificato scambia attualmente a quota 98,6 euro in ragione di una flessione di 3,5 punti percentuali del sottostante da strike.

Per rimanere in ambito capitale protetto, menzione va fatta anche sull'ultima emissione di Unicredit su Unicredit. Si tratta di un Equity Protection (Isin **IT0005653479**) senza cap al rimborso massimo conseguibile, con sottostante il titolo Intesa

Sanpaolo. Certificato acquistabile sotto la pari a quota 97,74 euro per via di un -1,42% messo a segno dal titolo dall'emissione, con il certificato che prevede una protezione integrale del capitale, partecipazione up del 145% senza alcun limite massimo. Una buona soluzione anche qui in ottica di Equity Substitution, si rinuncia ai dividendi distribuiti dal titolo per ridurre il rischio sul settore bancario potendo però ancora beneficiare in misura più che proporzionale ai futuri rialzi. ●

### Analisi di scenario XS3062257400

Var % Sottostante	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	365,091	608,485	851,879	973,576	1.095,27	1.216,97	1.338,67	1.460,36	1.582,06	1.825,46	2.068,85
Rimborso Certificato	100	100	100	100	100	100	109,28	123,76	138,24	160	160
P&L % Certificato	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	10,40%	25,03%	39,65%	61,63%	61,63%
P&L % Annuo Certificato	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	2,07%	4,98%	7,89%	12,27%	12,27%
Durata (Anni)	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96	4,96

### Analisi di scenario IT0005653479

Var % Sottostante	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	1,551	2,586	3,62	4,137	4,654	5,171	5,688	6,205	6,722	7,757	8,791
Rimborso Certificato	100	100	100	100	100	100	113,67	128,1	142,52	171,37	200,22
P&L % Certificato	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	14,35%	28,86%	43,37%	72,39%	101,41%
P&L % Annuo Certificato	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	1,92%	3,87%	5,81%	9,71%	13,60%
Durata (Anni)	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36	7,36

# Streaming a pieni margini per Netflix

L'espansione nei contenuti locali, il successo delle produzioni non in inglese e le nuove funzionalità spingono il titolo a trattare con multipli elevati ma sostenibili.

**N**etflix si conferma protagonista dell'intrattenimento globale nel 2025 sostenuta da un'evoluzione strutturale del business che ne ha ridefinito profondamente la traiettoria industriale e finanziaria. La società, da tempo non più soltanto un distributore di contenuti in streaming, sta consolidando il proprio posizionamento come piattaforma integrata, capace di coniugare entertainment, pubblicità, eventi live, videogame e partnership con broadcaster nazionali. Dopo aver completato l'implementazione della Netflix Ads Suite (piattaforma proprietaria di ad tech) in tutti i mercati pubblicitari, la società ha rafforzato la propria offerta commerciale puntando a raddoppiare i ricavi pubblicitari nel corso dell'anno. Contestualmente, Netflix ha lanciato un'interfaccia TV completamente rinnovata che ottimizza la discovery dei contenuti e migliora l'esperienza utente. Con oltre 95 miliardi di ore di visione nei primi sei mesi dell'anno (+1% a/a), Netflix dimostra una solidità di engagement che si riflette nella retention

e nella monetizzazione. Il Q2 2025 ha visto ricavi pari a 11,08 miliardi di dollari (+16% a/a), con un utile operativo in crescita del 45% a 3,77 miliardi e un margine operativo record del 34,1%. L'utile netto ha toccato i 3,13 miliardi di dollari, con EPS diluito a 7,19 dollari (+47% a/a). I risultati hanno beneficiato dell'indebolimento del dollaro, di solidi volumi pubblicitari e di un'accelerazione nella crescita degli abbonati. L'outlook per il Q3 prevede ricavi per 11,53 miliardi e margine operativo al 31,5%, con una guidance annua rivista al rialzo a 45,2 miliardi di dollari e free cash flow stimato tra 8 e 8,5 miliardi. A livello di multipli, il titolo tratta attualmente a un P/E di 49,3x (in calo rispetto ai massimi di oltre 99x nel 2018), con una traiettoria di compressione prevista nei prossimi anni a 35,9x al 2026. Il P/S si attesta a 11,97x, sopra la media storica ma coerente con l'espansione del margine e la qualità del flusso di cassa. Il P/Book è pari a 19,9x, mentre il P/Cash Flow si attesta a 55x, riflettendo sia la crescita dell'EBITDA che l'assenza di ►

distribuzione dividendi. Le metriche di valutazione sono sostenute da un ritorno su base annuale dell'87,7% e da una solida base di consenso: il 65% degli analisti coprenti assegna un rating "Buy", con target price medio a 12 mesi di 1349 dollari, implicando un potenziale upside del 15,5% dai livelli correnti (1168 dollari). Il beta 1,236 evidenzia una sensibilità elevata ai movimenti dell'S&P 500 ma la correlazione pari a 0,554 e un R<sup>2</sup> del 30,7% suggeriscono un ampio margine di decorrelazione strategica. In ottica ESG, Netflix mostra un posizionamento misto: punteggi elevati in governance (6,7) ed ambientale (4,2), ma performance più debole nel sociale (2,26), penalizzata da una percentuale femminile nel board sotto il 40% e da compensi esecutivi particolarmente elevati (oltre 120 milioni

per il CEO). Sul piano tecnico, il titolo mostra segnali di consolidamento dopo il rally degli ultimi 12 mesi (+87%), con un recente ritracciamento dai massimi annuali (1339 dollari) al prezzo attuale di 1168 dollari. Il MACD è in territorio negativo mentre l'RSI segnala una condizione di ipervenduto relativa. Nonostante ciò, la media mobile a un anno resta ben impostata sopra quota 937 dollari, fungendo da primo supporto dinamico. Il titolo per lo streaming appare ben posizionato per sostenere una traiettoria di crescita profittevole grazie alla solida execution operativa, al ribilanciamento del mix ricavi e alla crescente penetrazione pubblicitaria anche se la valutazione di inserimento richiede selettività ed attenzione ai rischi di consolidamento tecnico nel breve termine.



Per sfruttare i movimenti direzionali sul titolo Netflix sono quotati sul SeDeX sia soluzioni a leva fissa che dinamica. In particolare, nell'ambito dei titoli a leva fissa Société Générale, BNP Paribas e Vontobel sono gli emittenti che propongono strutture sia long che short con leva 5X per un numero complessivo di 23 prodotti. Ricordiamo di come si tratti di strumenti particolarmente adatti nell'ambito di una operatività di breve o brevis-

simo 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 59 proposte offerte da BNP Paribas per 11 prodotti, Unicredit per 25, Vontobel per 7 e Société Générale per 16.

## ► Leva Fissa di Société Générale

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Leva Fissa 5X Long	Société Générale	Netflix Inc.	-	Open End	DE000SJ771T6
Leva Fissa -5X Short	Société Générale	Netflix Inc.	-	Open End	DE000FA034B1

## Selezione certificati a leva dinamica di BNP Paribas

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	BNP Paribas	Netflix Inc.	994,920	Open End	NLBNPIT2L0C3
Turbo Unlimited Long	BNP Paribas	Netflix Inc.	919,230	Open End	NLBNPIT2KL79
Turbo Unlimited Short	BNP Paribas	Netflix Inc.	1350,760	Open End	NLBNPIT2L4R3
Turbo Unlimited Short	BNP Paribas	Netflix Inc.	1430,310	Open End	NLBNPIT2LF92

## Leva Fissa di BNP Paribas

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Leva Fissa 5X Long	BNP Paribas	Netflix Inc.	-	Open End	NLBNPIT2B4L8
Leva Fissa -5X Short	BNP Paribas	Netflix Inc.	-	Open End	NLBNPIT2M014

## Selezione Turbo UniCredit

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	UniCredit	Netflix Inc.	971,540	Open End	DE000UG5GMW2
Turbo Unlimited Long	UniCredit	Netflix Inc.	881,320	Open End	DE000UG533N2
Turbo Unlimited Short	UniCredit	Netflix Inc.	1350,950	Open End	DE000UG6N2Q0
Turbo Unlimited Short	UniCredit	Netflix Inc.	1450,500	Open End	DE000UG7UL04

## ► Selezione Turbo Société Générale

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	Société Générale	Netflix Inc.	990,435	Open End	DE000FA1Q503
Turbo Unlimited Long	Société Générale	Netflix Inc.	838,285	Open End	DE000SJ291Q1
Turbo Unlimited Short	Société Générale	Netflix Inc.	1367,311	Open End	DE000FA1Q537
Turbo Unlimited Short	Société Générale	Netflix Inc.	1417,301	Open End	DE000FA1Q545

## Selezione Turbo Vontobel

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	Vontobel	Netflix Inc.	737,417	Open End	DE000VG2FDQ1
Turbo Unlimited Long	Vontobel	Netflix Inc.	829,927	Open End	DE000VG2FDR9
Turbo Unlimited Long	Vontobel	Netflix Inc.	1013,314	Open End	DE000VG9ZQD4
Turbo Unlimited Short	Vontobel	Netflix Inc.	1410,868	Open End	DE000VK56L84

## Selezione Leva Fissa Vontobel

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Leva Fissa 5X Long	Vontobel	Netflix Inc.	-	Open End	DE000VU9ZPN7
Leva Fissa -5X Short	Vontobel	Netflix Inc.	-	Open End	DE000VK82497



# Scendi in campo, cogli nuove opportunità

## Nuovi Certificate Protection 100%

Protezione totale incondizionata del capitale (100 EUR) a scadenza e partecipazione dal 114% al 250% al rialzo del Sottostante

I nuovi Certificate Protection 100% emessi da UniCredit S.p.A. consentono di prendere una posizione rialzista sui mercati azionari mantenendo la protezione totale incondizionata del capitale a scadenza (Importo di Rimborso Minimo pari a 100 EUR). A scadenza (9 dicembre 2032), l'investitore riceverà un Importo di Rimborso Minimo pari a 100 EUR oltre alla performance positiva del Sottostante rispetto al suo Valore Iniziale moltiplicata per il Fattore di Partecipazione.

L'Importo di Rimborso sarà calcolato secondo la seguente formula:  
 $100 \text{ EUR} \times [\text{Protezione}\% + (\text{Fattore di Partecipazione}\% \times \text{Performance del Sottostante})]$

ISIN	Underlying RIC	Protezione	Fattore di Partecipazione	Valore Iniziale
IT0005653495	FTSE MIB	100%	156%	41.234,31 Punti
IT0005653503	EURO STOXX Banks	100%	114%	215,17 Punti
IT0005653511	EURO STOXX Select Dividend 30	100%	250%	2.044,81 Punti
IT0005653479	Intesa Sanpaolo S.p.A.	100%	145%	5,198 EUR
IT0005653487	ENI S.p.A.	100%	183%	14,806 EUR

Fiscalità: redditi diversi (26%). In negoziazione su CERT-X (EuroTLX).

Esempio numerico: Importo di Rimborso a scadenza a fronte di diverse performance del Sottostante, ipotizzando un Valore Iniziale del Sottostante pari a 14 EUR ed un Fattore di Partecipazione al 183%.

	<11,20 Oltre -20%	11,20 -20%	12,60 -10%	13,30 -5%	14,00 0%	14,70 5%	15,40 10%	16,80 20%
Valore Finale Sottostante								
Variazione % Sottostante								
Rimborso certificato	100	100	100	100	100	109	118	137
Variazione certificato	0	0	0%	0%	0%	9%	18%	37%

Fonte Dati: Elaborazione interna. Importo di Rimborso a scadenza al lordo degli oneri fiscali applicabili.

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

Scopri la gamma completa su: [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)  
[www.youtube.com/@UniCreditOneMarketsItalia](https://www.youtube.com/@UniCreditOneMarketsItalia)



**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 S.p.A. sono negoziati su CERT-X (EuroTLX) 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](http://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. Il rendimento può variare in funzione del Prezzo di negoziazione su EuroTLX. La restituzione del capitale a scadenza non protegge gli investitori dal rischio di inflazione.

# Pillole sui sottostanti

## Crescita esplosiva nel cloud per Microsoft

Microsoft batte le attese nel quarto trimestre con ricavi totali a 76,4 miliardi di dollari, spinti da una crescita del 39% di Azure & altri servizi cloud. Il segmento Intelligent Cloud ha generato 29,88 miliardi, sopra le stime, confermando la centralità della piattaforma nell'infrastruttura digitale globale. La performance rafforza la leadership di Microsoft in un contesto di trasformazione tecnologica accelerata. La crescita organica, unita all'efficienza operativa, continua a sostenere multipli elevati e fiducia nel management.

## Iveco si divide

Iveco annuncia una ristrutturazione strategica da 5,5 miliardi di euro, cedendo i veicoli militari a Leonardo per 1,7 miliardi e il business commerciale (camion, autobus, powertrain) a Tata per 3,8 miliardi. Gli azionisti riceveranno 14,10€ per azione da Tata, oltre a un extra-dividendo straordinario tra 5,5€ e 6€ da Leonardo. L'operazione segna un punto di svolta per l'intero gruppo, con Exor che cede il 27% a Tata e un network produttivo globale da 36.000 dipendenti. Closing previsto nella prima metà del 2026.

## Nuovi massimi dal 2008 per SocGen

Société Générale vola a Parigi spinta da risultati solidi e da un piano di buyback da 1 miliardo di euro. L'utile netto del secondo trimestre si attesta a 1,45 miliardi, ben oltre le attese, mentre il CET1 ratio si mantiene a un robusto 13,5%. La banca ha alzato il RoTE atteso per l'anno al 9%, data una maggiore disciplina di capitale e focus sul ritorno per gli azionisti. Il nuovo dividendo cash da 0,61€ per azione consolida il cambio di passo voluto da Krupa. SocGen si conferma tra le banche europee più reattive nella valorizzazione del capitale in eccesso

## Meta batte le attese e alza la guidance

Meta Platforms supera tutte le previsioni nel secondo trimestre, con un EPS di 7,14 dollari contro i 5,89 attesi e ricavi a 47,52 miliardi. Il margine operativo resta solido e spinge l'outlook per il Q3, con guidance sui ricavi tra 47,5 e 50,5 miliardi, ben sopra il consensus. Le spese annuali sono state riviste leggermente al rialzo, a conferma del focus strategico su AI e infrastrutture. Il momentum resta favorevole: efficienza operativa, capacità di monetizzazione e leadership nell'AI spingono Meta verso risultati record e una traiettoria di crescita sostenuta.



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!**

# Un'assicurazione per l'estate

A Cura di  
**Claudio Fiorelli**

**Il Cash Collect Memory Step Down targato Vontobel e legato ad un basket assicurativo che offre quasi il 9% annuo.**

**N**onostante l'accordo sui dazi appena siglato da Donald Trump ed Ursula Von Der Leyen (che in molti commentatori hanno giudicato una resa incondizionata dell'Unione Europea piuttosto che un accordo), le incertezze legate al livello (in ogni caso elevato) delle tariffe permangono; ci si interroga in particolare chi sarà a pagare lo scotto dei dazi, tra consumatori, che dovranno fronteggiare prezzi ritoccati al rialzo, e produttori, che giocoforza dovranno assorbirli almeno in parte a scapito dei propri margini operativi. In un contesto economico ancora segnato dall'incertezza, il settore assicurativo si conferma come uno dei segmenti più stabili e resilienti dell'universo finanziario. A differenza del settore bancario, spesso più esposto alle dinamiche cicliche e speculative, le compagnie assicurative operano con una logica di lungo periodo, fondata sulla raccolta premi, sulla gestione attenta delle riserve tecniche e su una politica d'investimento generalmente conservativa. Inoltre, il settore gode di un solido supporto normativo e regolamentare - come dimostrano le direttive europee Solvency II - che rafforza la capacità degli operatori di far fronte a scenari avversi e tutela gli interessi degli assicurati e degli investitori. Questa combinazione di stabilità operativa,

patrimonializzazione elevata e attenzione alla sostenibilità nel tempo fa del comparto assicurativo un pilastro fondamentale per chi cerca nel proprio portafoglio un'esposizione a un settore difensivo ma tutt'altro che statico, capace anzi di evolversi e innovarsi per rispondere alle nuove esigenze della ►

<b>NOME</b>	CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN
<b>EMITTENTE</b>	Vontobel
<b>SOTTOSTANTE</b>	Aegon / Axa / Generali / Prudential
<b>STRIKE</b>	6,359 / 42,74 / 31,88 / 881,13
<b>BARRIERA</b>	50%
<b>PREMIO</b>	0,73%
<b>TRIGGER PREMIO</b>	50%
<b>EFFETTO MEMORIA</b>	sì
<b>FREQUENZA</b>	Mensile
<b>AUTOCALLABLE</b>	Da dicembre 2025
<b>TRIGGER AUTOCALL</b>	100% (decescente dell'1% ogni mese)
<b>SCADENZA</b>	11/06/29
<b>MERCATO</b>	Sedex
<b>ISIN</b>	DE000VK6PDG6

► società e dell'economia.

Tra le ultime emissioni legate al settore assicurativo, abbiamo messo sotto la lente il Cash Collect Memory Step Down (ISIN: DE000VK6PDG6) targato Vontobel e scritto su un basket worst of composto da Aegon, Axa, Generali e Prudential. Il prodotto prevede premi a memoria pari allo 0,73% mensile (8,76% p.a.), condizionati al trigger premio posto al 50% dei rispettivi valori iniziali, durata massima pari a 4 anni circa (scadenza giugno 2029) e la possibilità, a partire dalla data di osservazione dell'11 dicembre 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 100% dei rispettivi valori di riferimento ini-

ziali, con il trigger autocall che decresce poi dell'1% ogni mese fino al 59% dell'ultima data di osservazione prima della scadenza.

Qualora si giunga alla data di osservazione finale dell'11 giugno 2029 senza che sia stato richiamato anticipatamente, il prodotto rimborserà il proprio valore nominale qualora tutti i titoli non perdano più del 49% dai rispettivi valori di riferimento iniziali, in virtù della barriera capitale posta al 50% degli stessi, generando un rendimento annualizzato pari all'8,9% circa, nel caso in cui vengano pagati anche tutti i premi previsti. 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. ●

## Analisi di scenario

Var % Sottostante	-70%	-50% (B - TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	1,889	3,149	4,409	5,038	5,668	6,298	6,928	7,558	8,187	9,447	10,71
Rimborso Certificato	29,71	49,52	134,31	134,31	134,31	134,31	134,31	134,31	134,31	134,31	134,31
P&L % Certificato	-70,17%	-50,28%	34,85%	34,85%	34,85%	34,85%	34,85%	34,85%	34,85%	34,85%	34,85%
P&L % Annuo Certificato	-17,89%	-12,82%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%	8,89%
Durata (Anni)	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87

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



SPECIALE

# Il portafoglio modello di Certificati e Derivati

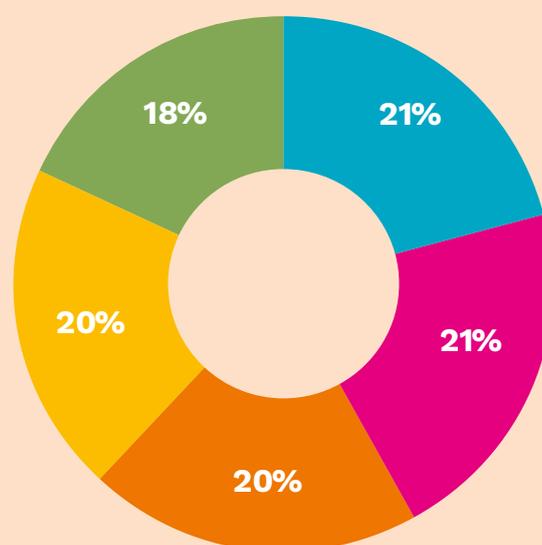
*Un'asset allocation calibrata mensilmente sulle analisi macroeconomiche del nostro Ufficio Studi, che utilizza certificati settoriali dal mercato profilo asimmetrico*

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 agosto

- Banche 21%:**  
IT0006769993 su Generali, UniCredit, Commerzbank, BBVA
- Staples 21%**  
DE000VK6RTH6 su Carrefour, Kraft Heinz, Altria, British American Tobacco
- Azionario Italia 20%:**  
XS3062065597 su Stellantis, Saipem, BPER Banca, UniCredit
- Tecnologico 20%**  
IT0006769498 su Tesla, Meta, Nvidia, Advanced Micro Devices
- Indici 18%**  
DE000VK9R4J4 su Russell 2000, Eruo Stoxx 50, Nasdaq 100, Eurostoxx Banks

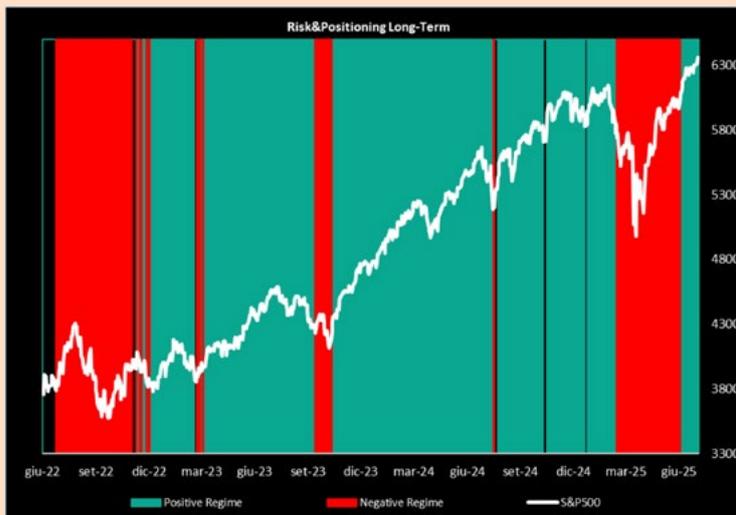
## Composizione settoriale



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

**N**uovo appuntamento per il Portafoglio Modello realizzato dall'Ufficio Studi di Certificati e Derivati, dove presentiamo una soluzione composta da alcuni dei migliori prodotti quotati sul secondario e finalizzata a minimizzare la volatilità di portafoglio pur permettendo un considerevole flusso di premi annui. Il regime macroeconomico attuale si configura come una forma eterogenea di slowflation, caratterizzata da una discesa graduale delle pressioni inflazionistiche ma con dinamiche di crescita divergenti tra Stati Uniti ed Europa. Negli USA, i dati sul lavoro iniziano a indebolirsi, la disoccupazione si amplia e la componente salariale rallenta: segnali che indicano un ciclo maturo,

vicino al picco, e che hanno spinto il mercato a prezzare un allentamento più deciso della politica monetaria già nei prossimi mesi. Tuttavia, la Fed si muove con cautela: i rendimenti reali sono ancora lontani da livelli restrittivi e l'inerzia dell'inflazione core rende complessa una svolta accomodante esplicita. Il term premium, inoltre, rimane una variabile chiave non pienamente sotto controllo: la sua risalita potrebbe fungere da detonatore per episodi di risk-off, specie su segmenti ad alta duration. Nel frattempo, l'Europa mostra un quadro sorprendentemente più dinamico. Gli indicatori di sorpresa economica segnalano una ripresa ciclica in atto, con preferenza crescente per setto- ▶

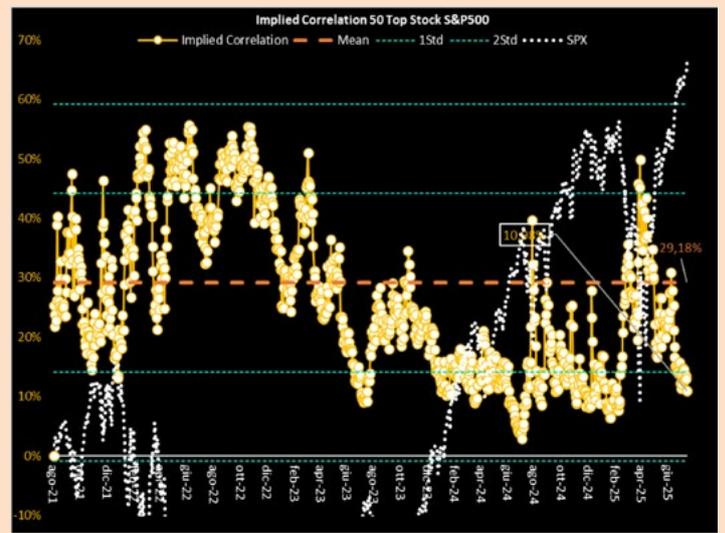
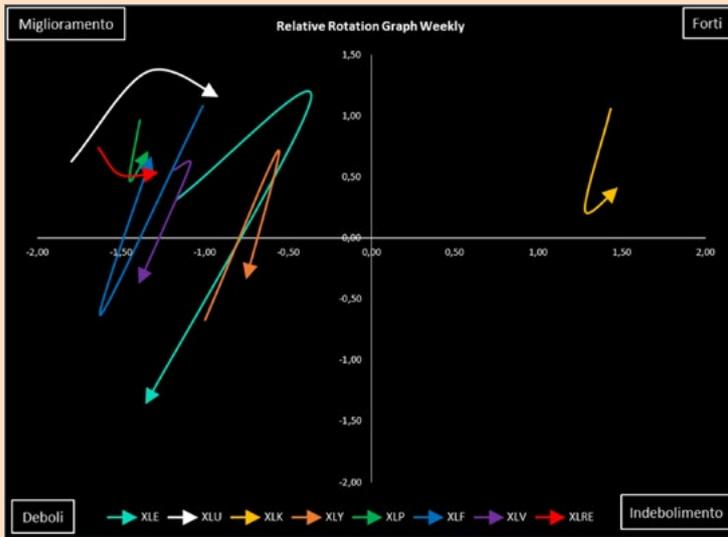


### Analisi di scenario

Var % Sottostante	-70,00%	-50,00%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
P&L Portafoglio	-45,06%	-9,71%	32,06%	32,06%	32,06%	32,06%	32,06%	32,06%	32,06%	32,06%	32,06%
P&L Annuo % Portafoglio	-13,91%	-3,00%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%
Durata (Anni)	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24

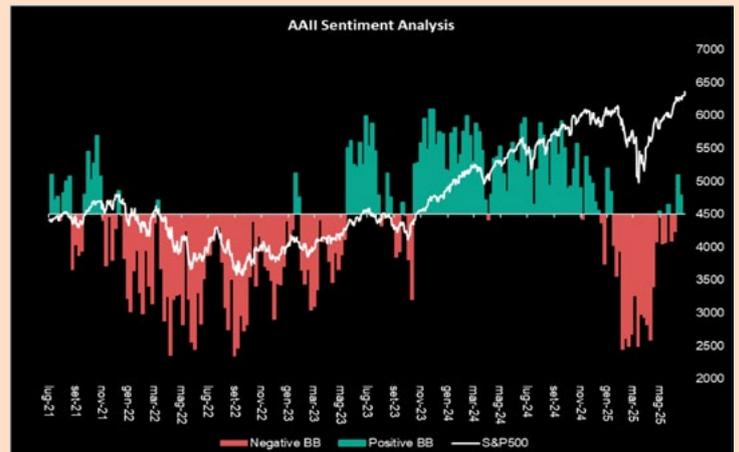
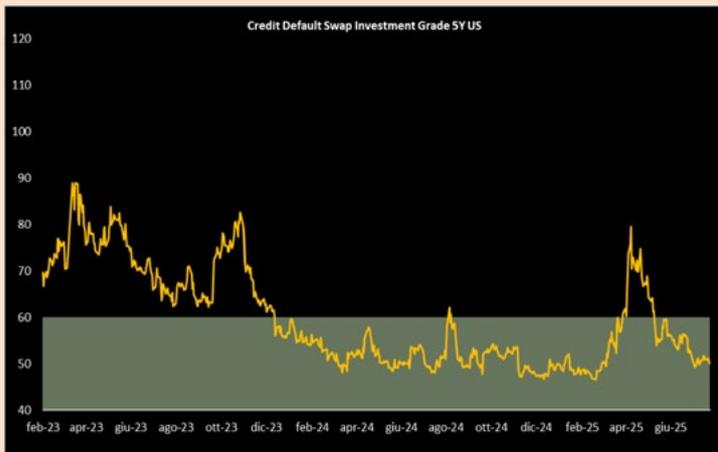
► ri sensibili al ciclo e una ritrovata leadership di mercato. La divergenza tra i due blocchi non si traduce ancora in una rotazione valutaria marcata, ma si riflette in una maggiore dispersione tra indici e all'interno degli stessi comparti azionari. I mercati finanziari restano complessivamente ancorati a un'impostazione positiva. Le condizioni finan-

ziarie, specie negli Stati Uniti, rimangono ampie: i multipli azionari si espandono più rapidamente degli utili mentre l'allocazione settoriale privilegia ancora beta elevato e leva operativa. La tenuta di questo equilibrio è sempre più dipendente dal comportamento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, vero barometro della sostenibilità ►



## Asset Allocation

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	SOTTOSTANTI / STRIKE	BARRIERA	CEDOLA FREQUENZA	TRIGGER CEDOLA	AUTOCALL TRIGGER	PREZZO
IT0006769993	Fixed cash Collect Airbag	Marex	05/08/30	Generali/ 32,16 UniCredit / 61,23 Commerzbank / 30,05 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria / 13,03	50%	0,667% mensile	Incondizionata	100% dal 27/07/2026 con trigger decrescente del 1% mensile	989,30 €
XS3062065597	Phoenix Memory Airbag Step Down	Barclays	11/07/28	Stellantis / 8,573 Saipem / 2,373 BPER Banca / 7,496 UniCredit / 56,45	40%	0,93% mensile	40%	95% dal 06/10/2025 con trigger decrescente del 1% mensile	100,47 €
DE000VK6RTH6	Cash Collect Memory Step Down	Vontobel	10/07/28	Carrefour / 12,453 Kraft Heinz / 26,56 Altria / 57,84 British American Tobacco / 3,673	50%	0,65% mensile	50%	100% dal 10/10/2025 con trigger decrescente del 1% mensile	101,90 €
DE000VK9R4J4	Cash Collect Memory	Vontobel	09/06/28	Russell 2000 / 2269,94 Euro Stoxx 50 / 5336,65 Nasdaq 100 / 23096,06 Eurostoxx Banks / 206,51	55%	0,60% mensile	55%	95% dal 23/10/2025	100,00 €
IT0006769498	Recovery Express	Natixis	18/07/28	Tesla / 293,94 Meta / 718,35 Nvidia / 158,24 Advanced Micro Devices / 134,8	65%	-	-	100%	672,55 €



► macro e del sentiment di mercato. La fase corrente non è né recessiva né espansiva in senso classico: è una transizione fragile, sostenuta da liquidità e narrativa ma vulnerabile a shock esterni e sor-

prese negative su inflazione o politica monetaria. In questo contesto, la selettività diventa la chiave per navigare un regime in cui la direzione è meno importante della dispersione. ●



**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.**

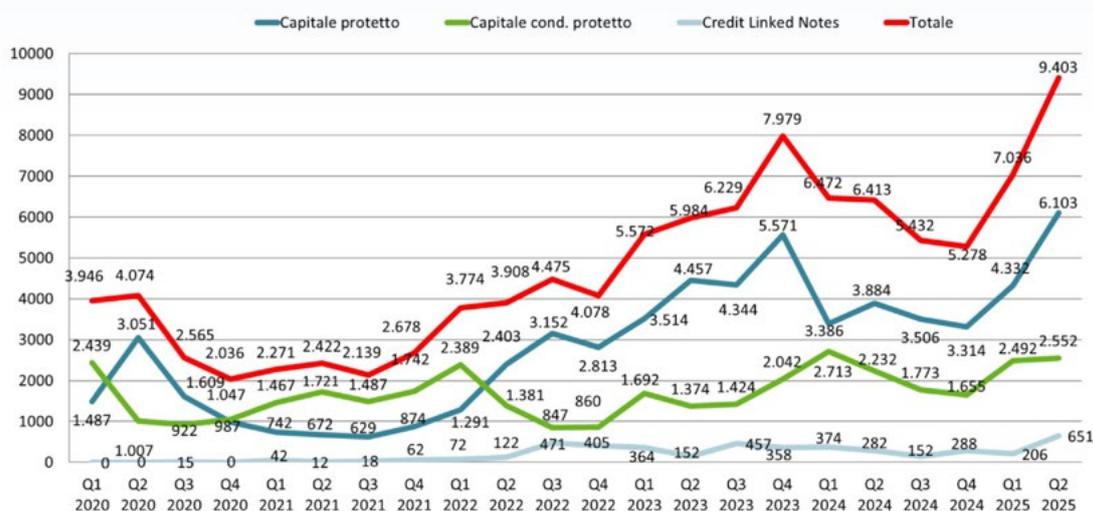


SPECIALE

# Acepi, nel 2Q 2025 record di collocato

Acepi (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento) ha diffuso i dati relativi al secondo trimestre del 2025. In particolare, i volumi complessivi dei collocamenti degli emittenti ACEPI si sono attestati a 9.403 milioni di euro. Questo dato indica che il secondo trimestre del 2025 è stato il migliore di sempre superando del 18% il quarto trimestre 2023 dove il controvalore collocato era stato di 7.979 milioni. Rispetto al primo trimestre 2025 l'incremento è stato del 34% mentre contro la media del 2024 la crescita è stata del 59%

## Collocato (mln €) Q1 2020 - Q1 2025



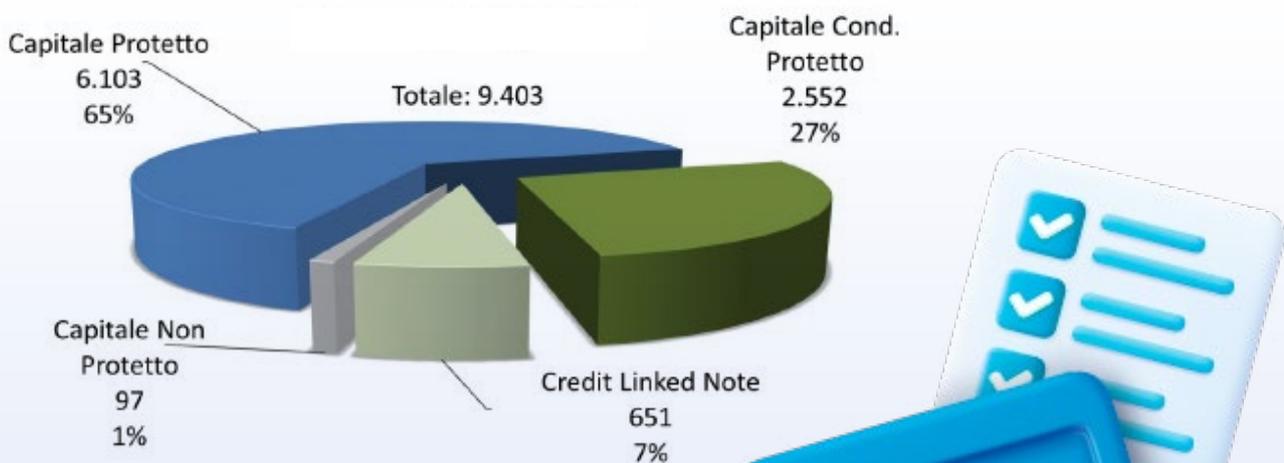
Fonte: Acepi

In termini di ripartizione in macro-classi ACEPI, nel Q2 i prodotti a capitale protetto (CPP) aumentano di 3 punti percentuali rispetto al Q1 raggiungendo il 65% del collocato a scapito dei prodotti a capitale condizionatamente protetto (CCPP) che calano dal 35% al 27%, impattati negativamente anche dalla crescita delle credit linked che crescono dal 3% al 7%. Si osserva quindi, sia una minore propensione al rischio sia una rotazione tra i prodotti a cedola condizionatamente protetti, a beneficio di prodotti che investono sul rischio di credito. Nell'ambito dei CPP, i Digital sono stati preferiti (62%) rispetto agli Equity Protection (38%), ma registrano una diminuzione del 4% assorbita perfettamente dagli Equity Protection,

dopo un'analogha flessione del 3% subito già nel Q1. Per i CCPP, gli Express (45%) guadagnano 4 punti rispetto al Q1, mentre i Cash Collect (31%) risalgono di 9 punti rispetto al Q1, dopo la discesa di 17 punti percentuali rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno. I Bonus Cap crollano (16%) di 15 punti ritornando alla posizione del Q4. Ciò sottolinea il ritorno degli investitori verso flussi premiali incassati durante la vita del prodotto e non solo a scadenza, come avviene con i Bonus, anche con scadenze più lunghe rispetto ai Bonus.

Tutti i dettagli sono disponibili nella pagina ufficiale <https://acepi.it/it/content/mercato-primario-2006-2025>.

### Collocato (mln €) Q2 2025



Fonte: Acepi

# Appuntamenti da non perdere

A Cura di  
**Certificati  
e Derivati**



9 settembre

## Webinar con Vontobel

È in programma per il prossimo 9 settembre 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)

10 settembre

## Webinar con BNP Paribas e Ced

Prosegue il ciclo di appuntamenti on line di BNP Paribas. In particolare, il 10 settembre alle 17:30 Pierpaolo Scandurra e gli esperti del Team di BNP Paribas andranno a guardare all'interno dell'offerta dei certificati del gruppo alla ricerca delle migliori opportunità e di volta in volta spiegheranno funzionamento e utilizzo delle diverse strutture. Il webinar verrà trasmesso sul canale youtube di BNP Paribas raggiungibile al seguente link: [https://www.youtube.com/playlist?list=PL0cGqdxpKYrcKSrrwY5V3H15lB8RNlq97/?77tadunit=fdc79a22&utm\\_source=WEBINAR\\_PD&utm\\_medium=PLAYLIST&utm\\_campaign=YOUTUBE25](https://www.youtube.com/playlist?list=PL0cGqdxpKYrcKSrrwY5V3H15lB8RNlq97/?77tadunit=fdc79a22&utm_source=WEBINAR_PD&utm_medium=PLAYLIST&utm_campaign=YOUTUBE25)

11 settembre

## Webinar del Club Certificates

Torna l'appuntamento con il Club Certificate, punto di incontro via web con gli investitori, organizzati da Unicredit e Certificati e Derivati. In particolare, l'11 settembre alle 17:30 Pierpaolo Scandurra e Marco Medici, specialista Certificates di UniCredit, guarderanno alle nuove opportunità offerte dai certificati dalla banca di Piazza Gae Aulenti. Per iscrizioni: <https://register.gotowebinar.com/register/6730532160425026307>

## Calendario 2025

### **Corsi Acepi, pubblicato il calendario del secondo semestre 2025**

Acepi ha annunciato l'offerta formativa per il secondo semestre 2025. In particolare, l'Associazione ha previsto l'aggiornamento di tutti i corsi, con l'inserimento di nuovi temi in risposta alle esigenze raccolte dai consulenti finanziari nel corso del 2024. I contenuti dell'offerta formativa si distinguono rispetto al passato e quindi, riporta l'Associazione, una delle novità più importanti è il reset dei crediti EFPA: questo significa che anche coloro che in passato avevano frequentato corsi accreditati EFPA potranno nuovamente acquisire crediti per gli stessi corsi aggiornati. [Si ricorda che la formazione promossa da Acepi è gratuita mentre il calendario secondo semestre 2025 è disponibile al seguente link:](#)

<https://acepi.it/it/content/formazione-online-gratuita> e prevede due nuovi Corsi per approfondire la conoscenza dei Credit Linked e per la gestione delle posizioni aperte in certificati, attraverso la comprensione dell'effetto della volatilità, del tempo e del prezzo del sottostante, ovvero le **greche** sulle opzioni che costituiscono il certificato. I prossimi appuntamenti sono il 9 e 10 settembre con il corso sui Certificati a Leva e poi il 19 settembre con il corso "Tassi e dividendi nei certificati: Il ruolo dei tassi di interesse e dei dividendi nella costruzione dei certificati".

## Tutti i Martedì e Venerdì

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

A settembre ritorna 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 4 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, Massimo Rea 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.

Pubblicità



Fai click nella tabella e consulta la scheda di ogni certificato

SOTTOSTANTE	PRODOTTO	SCADENZA	ISIN	PREZZO LETTERA
Intesa SanPaolo	Discount Certificate	24/12/26	DE000SX66R29	4,4000 EUR
LVMH	Discount Certificate	25/12/26	DE000SX66S44	4,4100 EUR
UNICREDIT	Discount Certificate	24/12/26	DE000SX66ST2	58,2500 EUR
ENI	Discount Certificate	24/12/26	DE000SX66RV0	13,6500 EUR

SOTTOSTANTE	PRODOTTO	SCADENZA	ISIN	PREZZO LETTERA
META 5x Long	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SU7W1W3	15,8000 EUR
FERRARI -5x Short	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SU2WG90	1,4800 EUR
BNP PARIBAS x5 Long	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SF2GCQ7	9,3200 EUR
BRUNELLO CUCINELLI -5x Short	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SX1B099	40,5500 EUR

# 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 vi 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 vi 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 vi 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 vi 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 vi 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.

# Macro e mercati

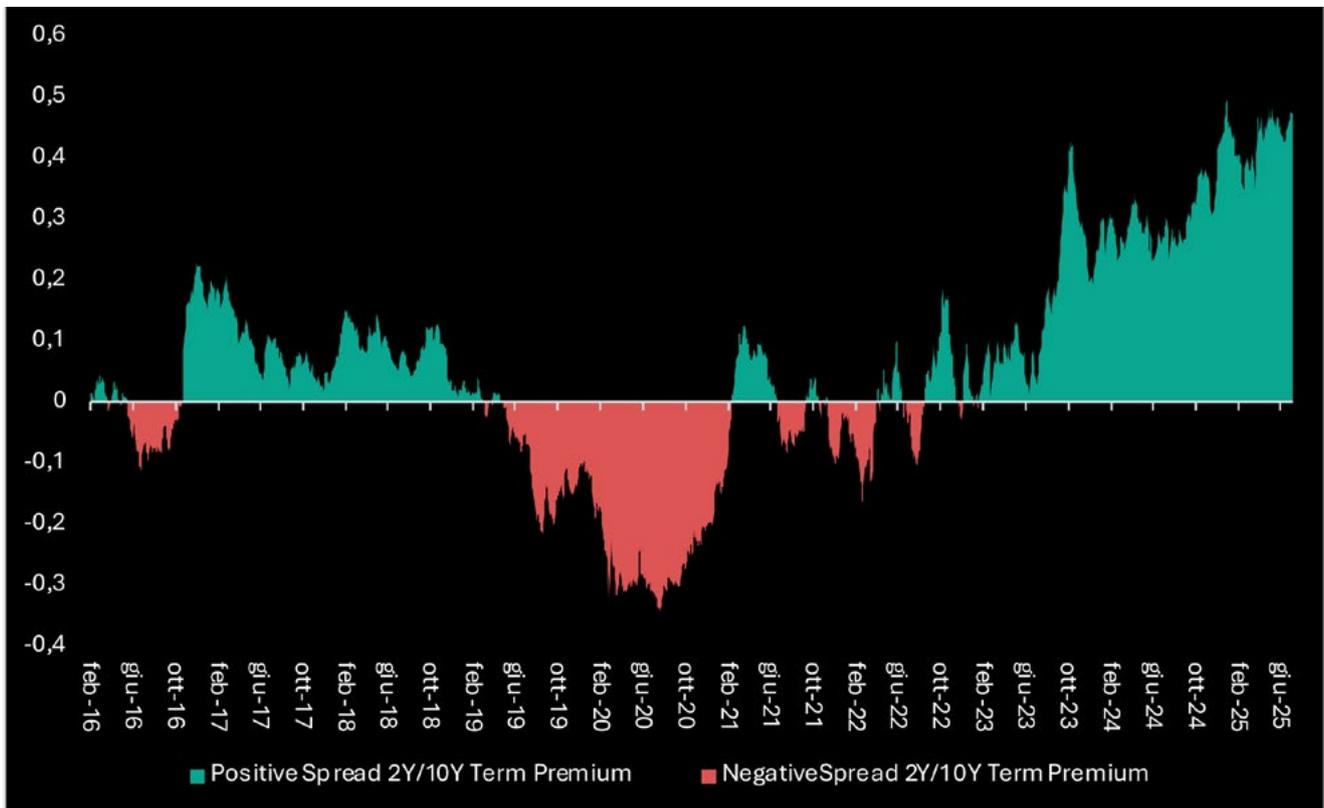
A Cura di  
**Federico Ciaralli**

**N**el cuore dell'estate 2025, i mercati finanziari globali continuano a mostrare una resilienza che, a prima vista, sembra contrastare con le tensioni macroeconomiche latenti: l'S&P 500 ha segnato nuovi massimi nominali e reali, trainato da utili societari che superano le attese e da un ritorno marcato degli "animal spirits". Non solo le blue chip, ma anche i titoli tecnologici non redditizi (simboli della bolla di liquidità del 2021) stanno vivendo un inatteso revival. A favorire il clima risk-on è il contesto di liquidità ampia, alimentata dal nuovo impulso fiscale del Genius Act (nuova legge statunitense che integra formalmente le stablecoin all'interno del sistema monetario) e dalla progressiva metabolizzazione dello shock tariffario che ora sembra alle spalle.

Il mercato azionario statunitense si è ormai avvitato su una traiettoria in cui utili e valutazioni si amplificano reciprocamente: con il trailing P/E dell'S&P 500 in crescita del 6% su base annua, EPS in progresso dell'8% e dividend yield al 1,3%, la formula combinata suggerisce un rendimento teorico del 15% per il 2025. Una dinamica che sta nuovamente premiando i grandi nomi del tech, con il gruppo dei "Mag 7" tornato ai massimi assoluti, accompagnato da una crescita dei payout (dividendi e buyback) del 72% dal 2023. Con un payout ratio del 56%, inferiore alla media dell'indice, il comparto mantiene ancora una certa sostenibilità nel ciclo di distribuzione.

Sul fronte valutativo, il multiplo forward dell'S&P 500 è ora pari a 24,1 volte, ben al di sopra della ▶

## Term Premium



- ▶ media storica e in linea con le fasi di euforia speculativa del passato: gli investitori sembrano disposti a pagare una sovrapprezzo per la visibilità offerta da una struttura di mercato dominata da attori di dimensioni sistemiche e da margini ancora in espansione; secondo gli ultimi dati, i margini dell'indice MSCI US hanno raggiunto il 13,1%, ben al di sopra del picco del 10% registrato nel ciclo precedente.

Il quadro macroeconomico statunitense si muove su coordinate più ambigue. La crescita ha recuperato terreno dopo lo spavento di aprile, con le stime di PIL per il secondo trimestre che sono risalite dal 2,5% al 3,2%, ma il nodo centrale resta quello della politica monetaria. Con il mandato del presidente Powell in scadenza nel 2026 e le pressioni della Casa Bianca sempre più visibili, il rischio di un ritorno a uno scenario di fiscal dominance si fa concreto. In tale contesto, il coordinamento esplicito tra stimolo fiscale e controllo della curva dei rendimenti (YCC) potrebbe tornare d'attualità, in particolare se i rendimenti a lungo termine dovessero violare soglie critiche: il decennale USA si muove da settimane in un range stretto tra 4,0% e 4,5%, e molti osservatori considerano quest'ultima soglia come il "punto di rottura" oltre il quale la volatilità su risk assets tenderà ad aumentare sensibilmente. La Fed, dal canto suo, appare per ora ancorata ai principi della Taylor Rule che stimano un tasso neutrale attorno al 4,38%, valore attualmente centrato dal tasso Fed Funds. Nonostante le critiche politiche, l'istituto ha mantenuto un profilo prudente evitando tagli prematuri che rischierebbero di destabilizzare il quadro inflattivo ancora moderatamente sopra target. Ma il vero banco di prova sarà la gestione del term premium: la componente dei tassi di lungo periodo non spiegabile da inflazione o crescita attesa. Se questa dovesse continuare a

salire, il trade-off tra stabilità finanziaria e controllo della curva potrebbe imporsi come tema centrale del post-Powell.

A livello globale, il rally delle azioni non è confinato agli Stati Uniti. L'indice MSCI ACWI ex-US ha raggiunto nuovi massimi sia in dollari che in valute locali, con una breadth di mercato del 68% e una partecipazione crescente dei mercati emergenti sostenuti anche dalla ripresa del ciclo delle commodity. Nonostante questo, le differenze strutturali restano marcate: mentre l'indice USA mostra un CAGR decennale sugli utili del 7,8%, quello ex-USA si ferma al 3,1%. Le valutazioni seguono coerentemente questo differenziale: MSCI ex-US quota a 14,3 volte gli utili, contro le 20+ volte dell'indice americano. I modelli di discounted cash flow segnalano un equity risk premium implicito (iERP) più elevato per EAFE ed EM, sintomo di uno sconto relativo rispetto agli Stati Uniti che potrebbe contenere un'opportunità. Anche gli asset alternativi stanno beneficiando del contesto. Bitcoin ha aggiornato i suoi massimi storici seguendo con notevole precisione il ciclo quadriennale post-halving, supportato da un contesto di espansione monetaria e dal passaggio legislativo del Genius Act.

Guardando all'estate, il quadro che emerge è quello di un mercato alimentato dalla liquidità e dalla fiducia ma sempre più vulnerabile a shock esogeni sulla curva lunga e sulla politica monetaria. Due gli "elefanti nella stanza": le tariffe, ancora in fase di normalizzazione e i rendimenti obbligazionari che restano il vero barometro della sostenibilità del ciclo di espansione. In un contesto dove tutto sembra muoversi "up and to the right", il rischio principale resta il compiacimento che potrebbe fungere da benzina accesa da una miccia che risiede in tassi di interesse sopra i massimi recenti. ●

# 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.





# La Posta del Certificate Journal

A Cura di  
**Certificati  
e Derivati**

Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo [redazione@certificatejournal.it](mailto:redazione@certificatejournal.it). Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

## Gent.ma Redazione,

Non ho compreso come funziona l'opzione "Basket Star" del certificato in oggetto, estrapolato dall'elenco dell'ultimo numero del CJ. Potreste correttamente spiegarmela, magari evidenziando la presunta differenza con il "One Star"?

Grazie

Un vostro affezionato lettore

D.N.

## Gentile Lettore,

I certificati Basket Star (come del resto i prodotti dotati di opzione One Star) sono dotati di un ulteriore meccanismo di protezione del capitale a scadenza: qualora il worst of verrà rilevato sotto barriera, il certificato rimborserà il proprio valore nominale anche qualora la media aritmetica delle performance dei sottostanti rispetto agli strike rispetterà il trigger Star previsto (per il prodotto in oggetto tale soglia è fissata all'80%), facendo così scattare la protezione del nominale. Si ricorda che nei certificati dotati di opzione One Star a far scattare la protezione del capitale è invece il sottostante best of, che deve essere rilevato a scadenza al di sopra del trigger Star. Per ulteriori specifiche, può far riferimento all'ampio approfondimento pubblicato sul numero 880 del Certificate Journal: [cj880.pdf](#)





**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**

## Scende al floor il trigger del Cash Collect Memory Magnet Lookback

Scende subito al floor il trigger del Cash Collect Memory Magnet Lookback, Isin XS2395099240, di Société Générale scritto su Banco BPM, Banca MPS e STMicroelectronic. In particolare, alla data di osservazione del 25 luglio STMicroelectronic non ha permesso di attivare l'opzione autocall a seguito di una chiusura a 22,255 euro, al di sotto del trigger posto a 31,94 euro. Pertanto, il certificato ora guarderà alla prossima data di osservazione prevista per il 25 agosto e, come previsto dall'opzione Magnet, il trigger scenderà al 70%, ovvero al floor.

## 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 su Nvidia identificato dal codice Isin CH1400318718. In particolare, l'emittente ha comunicato che il 4 agosto, 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 3 dicembre 2027.

## Chargepoint Holdings, raggruppamento 20 a 1

Chargepoint Holdings ha annunciato il raggruppamento nella misura di 1 nuova azione contro 20 possedute con efficacia a partire dal 28 luglio. Pertanto, in funzione di questa operazione sul capitale di carattere straordinario, i certificati legati al titolo hanno subito la rettifica dei livelli caratteristici, al fine di mantenere invariate le condizioni economiche iniziali, adottando un fattore di rettifica K pari a 20.



ANALISI FONDAMENTALE

# Amplifon S.p.A

## Overview Società

Amplifon S.p.A. è la principale società al mondo operante nel settore della cura dell'udito, specializzata nella vendita, applicazione e personalizzazione di apparecchi acustici e prodotti accessori (pile, materiali per pulizia, manutenzione). Il gruppo offre anche servizi audiologici, test dell'udito, consulenza, adattamento individuale e supporto post-vendita. Amplifon è stata fondata nel 1950 a Milano da Algernon Charles Holland, come distributore di apparecchi acustici, espandendosi poi in tutta Italia. Nel 1996 ha introdotto i primi apparecchi

acustici in Italia, quotandosi su Borsa Italiana nel 2001 sul segmento STAR (nel 2018 il titolo viene invece incluso nell'indice FTSE Mib). Nel XXI secolo la società ha finalizzato numerose acquisizioni: Sonus Corporation (2002), che segna l'ingresso nel mercato statunitense, seguito nel 2003 dall'acquisizione dei National Hearing Centers, sempre negli USA, rafforzando ulteriormente la presenza nel paese. Nel 2010 Amplifon acquisisce National Hearing Care, entrando in Australia, Nuova Zelanda e India, sbarcando nel 2012 in Turchia e Polonia e poi in Germania, Canada, Francia e Portogallo. Nel 2018 acquisisce per €528 mln ▶

€/MLD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	H1 2025
Ricavi	1.503,3	1.948,1	2.119,1	2.260,1	2.409,2	1.180,5
Costi della Produzione	-1.141,0	-1.477,6	-1.600,7	-1.733,8	-1.848,1	-893,5
<b>EBITDA</b>	<b>362,3</b>	<b>470,5</b>	<b>518,4</b>	<b>526,3</b>	<b>561,1</b>	<b>287,0</b>
<i>EBITDA Margin</i>	24,10%	24,15%	24,46%	23,29%	23,29%	24,31%
Ammortamenti e Svalutazioni	-198,9	-224,5	-239,7	-267,1	-304,3	-158,0
<b>EBIT</b>	<b>163,4</b>	<b>246,0</b>	<b>278,7</b>	<b>259,2</b>	<b>256,8</b>	<b>129,0</b>
<i>EBIT Margin</i>	10,87%	12,63%	13,15%	11,47%	10,66%	10,93%
Risultato Gestione Finanziaria	-38,7	-37,8	-41,5	-57,4	-73,0	-28,9
Imposte sul Reddito	-37,2	-59,8	-65,0	-54,7	-51,2	-30,1
Altro	13,5	9,4	6,3	8,0	12,8	-1,9
<b>Reddito netto/Perdite</b>	<b>101,0</b>	<b>157,8</b>	<b>178,5</b>	<b>155,1</b>	<b>145,4</b>	<b>68,2</b>

- ▶ GAES Group, la più grande rete indipendente di centri acustici nell'area iberica e in America Latina. Nel 2020 torna a crescere negli USA acquisendo PJC Hearing. Attualmente è presente in oltre 25 paesi con una rete di oltre 9.000 punti vendita), impiegando oltre 15 000 dipendenti.

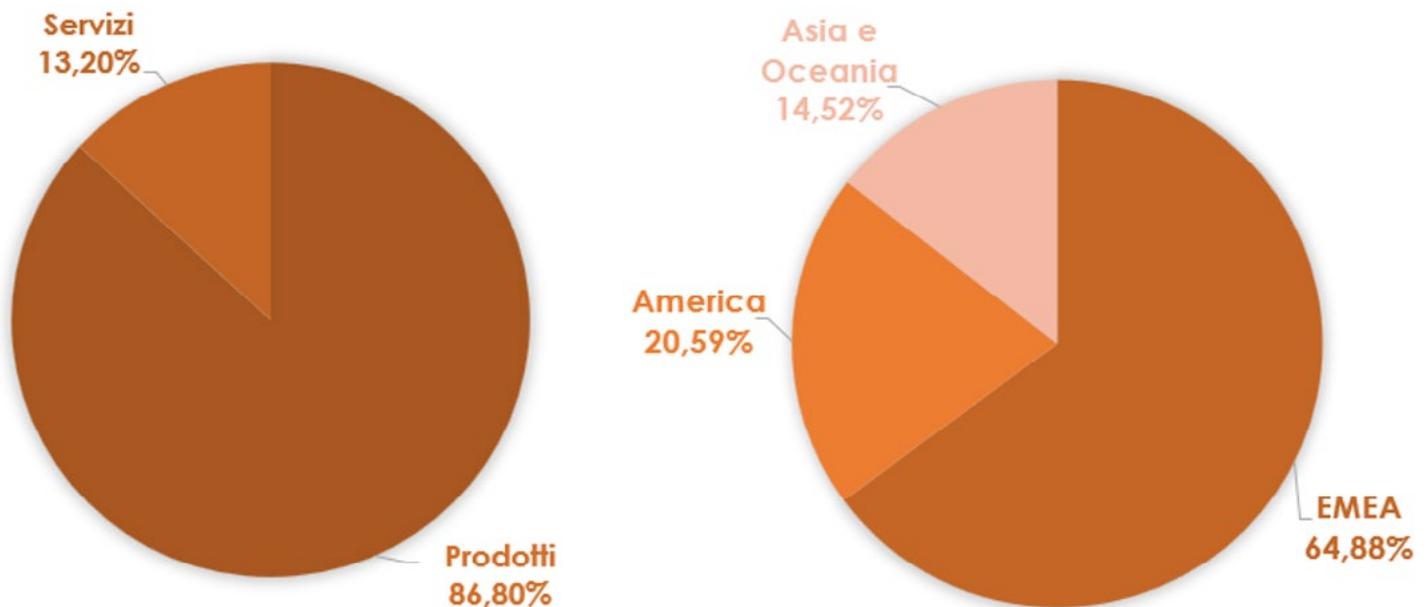
## Conto Economico

Nel primo semestre 2025 i ricavi consolidati sono stati pari a €1.180,5 mln, in crescita dello 0,3% y/y. La performance riflette la base comparativa particolarmente forte (crescita dei ricavi a cambi costanti dell'8% nel primo semestre del 2024 rispetto al 2023) e la crescente volatilità del contesto di mercato con il deterioramento dello scenario macroeconomico e geopolitico nel corso del secondo trimestre. L'EBITDA è stato pari a €287 mln (vs €293,7 mln nel primo semestre 2024, -2,3%), con l'EBITDA margin pari al 24,3%. L'EBIT è stato pari a €129 mln (vs €149 mln nel primo

semestre 2024, -13,4%), con l'EBIT margin pari al 11%; Tale andamento è attribuibile ai maggiori ammortamenti relativi ai forti investimenti per l'espansione del network, l'innovazione e la trasformazione digitale. Gli oneri finanziari netti sono pari a €29 mln (+9,5%), con l'utile netto calato del 22,4% y/y a €68,2 mln.

## Business Mix

Quasi l'87% del fatturato di Amplifon deriva dalla vendita di prodotti (apparecchi acustici digitali e miniaturizzati, accessori wireless e sistemi di ricarica, batterie, filtri e materiali per la manutenzione), mentre il restante 13% proviene dalla prestazione di servizi (test dell'udito, adattamento e calibrazione su misura dell'apparecchio acustico, assistenza post-vendita continuativa). A livello geografico, Amplifon ha generato il 65% dei ricavi nell'area EMEA, il 20,6% in America ed il 14,5% in Asia ed Oceania. ▶



## ► Indici di Bilancio

La posizione finanziaria netta di Amplifon è cresciuta di pari passo rispetto a ricavi e margini negli ultimi anni, passando dal miliardo di euro del 2020 agli €1,3 mld attuali. Il rapporto con l'EBITDA è così rimasto stabile (anzi riducendosi leggermente) a 2,4 volte. Gli interessi passivi restano sostenibili, con l'EBIT che li copre per 4,5 volte (interest coverage ratio). Il ROI si attesta al 6,2%, ben superiore al costo del debito che invece è pari al 3,8%. La remunerazione per gli azionisti supera invece l'11,7%.

## Market Multiples

Il rilascio dei dati semestrali ha fatto crollare Amplifon, che è arrivata a perdere anche 26 punti percentuali in una sola seduta. I multipli di mercato sono stati così pesantemente ridimensionati, con il P/E attuale pari a circa 27 volte (la media degli ultimi tre anni è pari a 41,5x) ed un prospettico a 14,3x, scontando pressioni sui margini e rallentamento della crescita. Lo stesso discorso vale per l'EV/EBITDA, ora pari a 8,7x, (vs 16,3x degli ultimi anni). La sua principale concorrente, Sonova, presenta un P/E a 24,7x e un EV/EBITDA a 15,4x, riflettendo una marginalità sensibilmente superiore rispetto ad Amplifon. ►

€/MLD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	H1 2025
Posizione Finanziaria Netta	1.007,5	1.289,2	1.275,6	1.324,1	1.448,0	1.366,9
PFN/EBITDA	2,8x	2,7x	2,5x	2,5x	2,6x	2,4x
Interest Coverage Ratio	4,2	6,5	6,6	4,4	3,3	4,5
ROE	13,50%	18,28%	18,18%	14,50%	12,92%	11,68%
ROI	5,14%	7,09%	7,70%	7,10%	6,65%	6,23%
ROS	6,72%	8,10%	8,42%	6,86%	6,04%	5,78%
Free Cash Flow	391,5	462,4	458,6	413,5	451,2	101,9
FCF/Revenues	26,0%	23,7%	21,6%	18,3%	18,7%	8,6%
Quick Ratio	1,08	0,55	0,40	0,36	0,44	0,62

		2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	CORRENTE	2025F	2026F
P/E	Media	55,0x	90,5x	43,7x	37,8x	42,9x	<b>27,5x</b>	16,6x	14,3x
	Max	78,9x	109,4x	64,1x	45,3x	50,0x			
	Min	33,3x	65,2x	32,5x	31,8x	33,5x			
EV/Sales	Media	4,2x	6,6x	4,4x	3,8x	3,6x	<b>2,0x</b>	1,9x	1,8x
	Max	5,8x	7,8x	6,1x	4,5x	4,1x			
	Min	2,8x	5,2x	3,4x	3,3x	2,9x			
EV/EBITDA	Media	19,8x	27,2x	18,1x	15,6x	15,3x	<b>8,7x</b>	8,1x	7,9x
	Max	25,5x	32,3x	25,2x	18,2x	17,4x			
	Min	13,3x	21,6x	14,1x	13,5x	12,5x			

## ► Consensus

Il consensus da parte degli analisti è generalmente positivo rispetto agli attuali prezzi del titolo (8 giudizi buy, 8 hold e 1 sell) con target price medio a 12 mesi fissato a 23,91 euro. I giudizi più recenti sono attribuibili a Equita (25 euro, buy), Mediobanca (21 euro, neutral), Citi (22,5 euro, neutral), Oddo BHF (19 euro, neutral) e Barclays (28,5 euro, overweight).

RATING		NUM. ANALISTI
Buy	▲	8
Hold	◀▶	8
Sell	▼	1
Tgt Px 12M (€)		23,91

## Commento

Tra i certificati più interessanti per investire su Amplifon, troviamo un Phoenix Memory Airbag (DE000UJ3QW70) emesso da Ubs e scritto anche su Amplifon, Brunello Cucinelli ed Intesa Sanpaolo, con un buffer barriera del 24% circa. Il certificato è acquistabile ad un prezzo pari a 915 euro circa e paga un premio mensile dello 0,64%, con scadenza aprile 2029 e possibilità di rimborso anticipato da dicembre (rendimento annualizzato del 10,7%).

Si segnala poi il Cash Collect Memory Basket Star (XS2878491419) emesso da Société Générale e scritto su Amplifon, STM ed Unicredit, con un buffer barriera del 30% circa; il certificato è acquistabile ad un prezzo pari a 987 euro, punta ad un rendimento annualizzato del 12,6% circa ed è dotato del meccanismo di protezione aggiuntivo del Basket Star: qualora a scadenza la media equipesata del basket sia superiore all'80% dello strike, il certificato rimborserà il proprio valore nominale. ●



## SPECIALE REPORT AMC

# Report mensile Tracker Open-End AMC

 A Cura di  
**Certificati  
 e Derivati**

**D**al 27 agosto 2021, data di costituzione dell'Indice, il First Solutions CED Dynamic Allocation ha generato una performance del -29,36%. Da inizio anno 2025 (YtD), invece, il rendimento è stato pari al -8,02%.

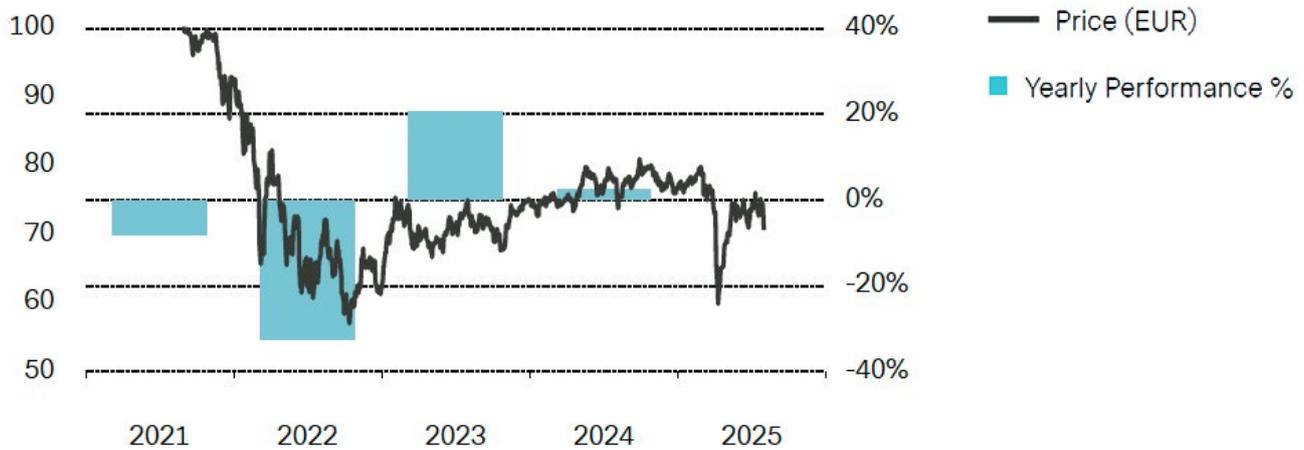
Il valore intrinseco del portafoglio sull'RTS (rimborso teorico a scadenza) è pari a 73,57 punti indice, se considerato anche il flusso cedolare dei singoli strumenti, si attesta a 83,75 punti indice. L'indice è esposto per il 91,83% in Certificates, mentre il restante 8,17% è detenuto sotto forma di liquidità. Il 100% degli strumenti è negoziato in euro, a capitale condizionatamente protetto ed il 100% è di tipologia "long". Il 9,05% ha componen-

te Airbag con la quale è possibile contenere in maniera significativa gli effetti negativi di potenziali eventi barriera a scadenza.

Il rendimento a scadenza è stimato al 19,61%, con volatilità implicita media, a 30 giorni, pari al 14,01%. La scadenza media dei Certificates in portafoglio e' pari a 2,25 anni. Il premio medio annuale è del 8,84%, a memoria nel 83,51% dei casi e incondizionato nel 4,50% dei prodotti; i sottostanti, ad oggi, stazionano al di sopra del trigger cedolare medio del 13,03%. Infine, il flusso cedolare è per il 45,50% dei casi mensile, per il 42,51% trimestrale, per lo 0% semestrale e per il 2,98% annuale.

<b>P&amp;L % (da origine)</b>	-29,36%	<b>Scadenza Media (anni)</b>	2,25	<b>Premio Annuale</b>	8,84%
<b>P&amp;L % Marzo 2024</b>	-8,02%	<b>Rendimento a Scadenza</b>	19,61%	<b>Premio Mensile</b>	0,74%
<b>Valore Intrinseco RTS</b>	73,57	<b>Volatilità Imp. Media (30gg)</b>	14,01%	<b>Memoria SI</b>	83,51%
<b>Valore Intrinseco RTS + Coupon</b>	83,75	<b>Buffer Barriera Medio</b>	11,13%	<b>Memoria No</b>	-
<b>Ctrv. Investito</b>	91,83%	<b>Buffer Trigger Medio</b>	13,03%	<b>Incondizionata</b>	4,50%
<b>Liquidità</b>	8,17%	<b>Long</b>	100,00%	<b>Mensile</b>	45,50%
<b>Capitale Condizionatamente Protetto</b>	100,00%	<b>Short</b>	0,00%	<b>Trimestrale</b>	42,51%
<b>Airbag</b>	9,05%	<b>Euro</b>	100,00%	<b>Semestrale</b>	-
<b>Decreasing Coupon</b>	0,00%	<b>Altre Valute</b>	0,00%	<b>Annuale</b>	2,98%

## Performance e Rischi



## Informazione Prezzo (30/06/2025)

Closing Price	EUR	70.64
52 Weeks High	EUR	80.99
52 Weeks Low	EUR	59.86
Highest YTD	EUR	79.86
Lowest YTD	EUR	59.86

## Figure Chiave

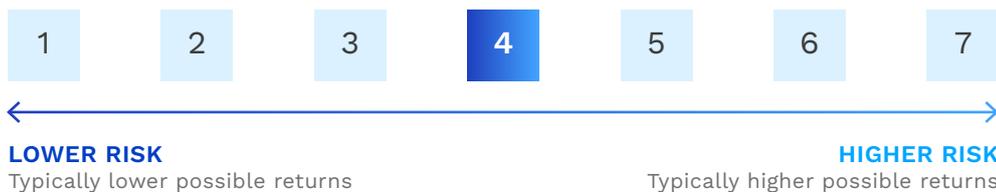
Return*	6.98%
Volatility p.a.*	16.92%
Maximun Drawdown*	-26.09%
Number of Positions in the Index	22
Cash Component	8.10%

\*3 years

## Performance in %

	3 MONTHS	YTD	2024	2023	2022	SINCE INCEPTION
Index	2.77%	-8.02%	2.51%	20.81%	-32.51%	-29.36%

## Indicatore di Rischio



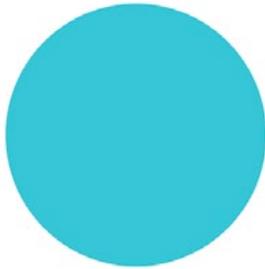
The risk indicator is a guide to the level of risk of this product compared to other products.

The figures given refer to past performance. Past performance is not a reliable indicator of future performance and should not be the sole decision factor in the selection of a financial instrument. The performance of the financial instrument is displayed on the basis of valuation prices in EUR, with reinvested or lower if you invest in a currency other than the one in which the past performance has been calculated. All price information relates to the product unless otherwise indicated.

**Prime 10 Posizioni**

ISIN	DESCRIPTION	ASSET CLASS	PRICE	CURRENCY	WEIGHT %
<b>XS2437042190</b>	Underlying Tracker Barclays Bank 08.10.26 on Equities	Structured Product	58.98	EUR	8.4199%
<b>DE000UP4RUN3</b>	KI Express on BAMI/ENEL/LDO/MONC (EUR) UBS London 2029-11-19	Structured Product	1'000.77	EUR	8.2424%
<b>DE000VM6QM97</b>	12.00% p.a. KI Express on BAMI/ENEL/ENI/ISP (EUR) Vontobel 2026-12-21	Structured Product	100.00	EUR	8.2360%
-	Cash EUR	Cash	-	EUR	8.0961%
<b>IT0005643025</b>	Reverse Convertible Mediobanca 02.05.29 on Stellantis Br Rg/ Banco BPM Rg/Dav Cam Mil Rg	Structured Product	913.67	EUR	6.2709%
<b>XS2742939007</b>	Reverse Convertible Barclays Bank 09.04.27 on Eni N/ UniCredit Rg/Banco BPM Rg/ Ferrari Rg	Structured Product	99.41	EUR	5.4583%
<b>DE000UG0BGQ8</b>	Structured Instrument UniCredit Bank 17.06.27 on Equities	Structured Product	77.66	EUR	5.3301%
<b>DE000UM3XJM1</b>	Reverse Convertible UBS London 10.04.29 on Eni N/ Moncler N/ Banco BPM Rg/ UniCredit Rg	Structured Product	850.65	EUR	4.6707%
<b>XS2669959202</b>	Reverse Convertible BNP Paribas Issuance BV 22.12.26 on STMicroelectr Br Rg/Banco BPM Rg/Eni N/Gener	Structured Product	81.63	EUR	4.4821%
<b>IT0006758640</b>	Reverse Convertible Marex Fin 09.09.26 on Eni N/UniCredit Rg/ Enel N/Stellantis Br Rg	Structured Product	524.06	EUR	4.3162%

## Informazione Prezzo (30/06/2025)



### ALLOCATION BY CURRENCY

100.00% EUR



### ALLOCATION BY COUNTRY

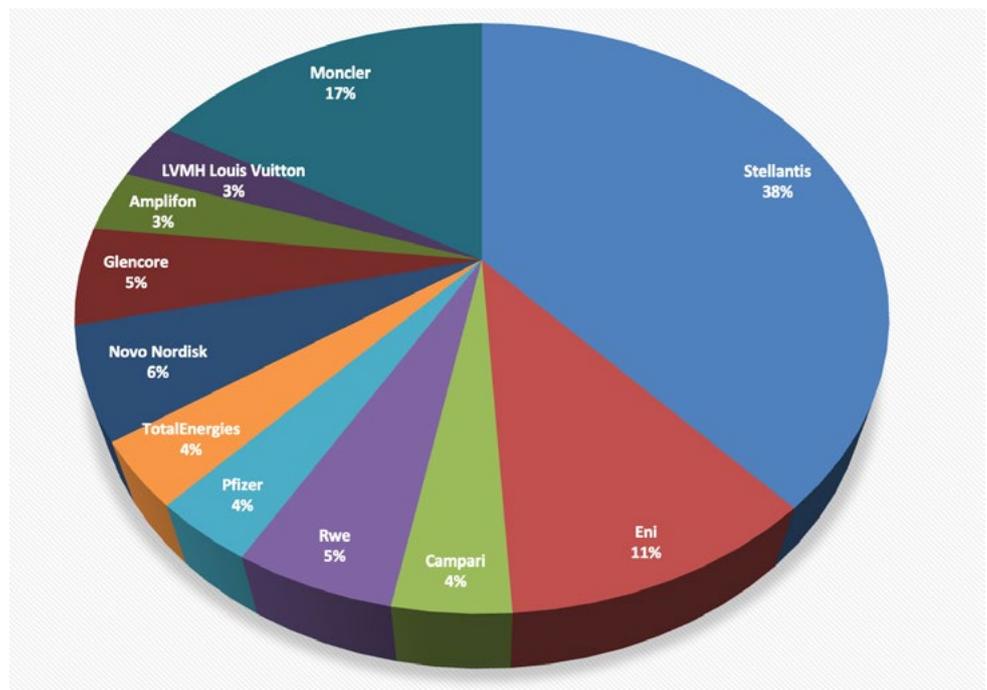
60.08% United Kingdom	9.53% Italy
14.17% Netherlands	5.80% Germany
10.42% United Arab Emirates	



### STRUCTURED PRODUCTS ALLOCATION BY ISSUER

25.69% UBS London	10.42% Vontobel
22.61% Barclays Bank	6.82% Mediobanca
14.17% BNP Paribas Issuance	5.80% UniCredit Bank
11.77% Marex Fin	2.70% Intesa Sanpaolo

## Concentrazione Worst Of



## Obiettivo di investimento

La strategia dell'Indice consiste nell'investire attivamente e con piena discrezionalità fino al 100% in Certificates quotati sui mercati italiano, tedesco e svizzero. L' Index Sponsor, nel processo di selezione delle migliori opportunità, si avvale del supporto di Advisory di CED (CertificatiDerivati.it).

Nell'ottica di diversificazione del rischio, è previsto un limite del 10% per ogni titolo presente in portafoglio.

Contatti: [amc@1solution-advisory.com](mailto:amc@1solution-advisory.com) e [info@certificatiederivati.it](mailto:info@certificatiederivati.it)

## Commento mensile

A luglio, il contesto macroeconomico è stato influenzato da segnali contrastanti: mentre gli Stati Uniti mostrano una solida crescita economica sostenuta da un mercato del lavoro resiliente, in Europa persistono incertezze dovute all'inflazione ancora elevata e al rallentamento industriale, soprattutto in Germania. Le banche centrali hanno mantenuto un atteggiamento restrittivo, con la BCE che ha alzato nuovamente i tassi d'interesse, mantenendo viva la cautela sui mercati.

Nei prossimi mesi, è previsto un mantenimento della volatilità sui mercati finanziari, con particolare attenzione alle decisioni di politica monetaria della Federal Reserve e della BCE. L'eventuale rallentamento dell'inflazione potrebbe portare a un graduale allentamento delle politiche restrittive, generando nuove opportunità sul fronte obbligazionario e azionario europeo.

Durante il mese di luglio è arrivato a scadenza il certificato XS2377884353 (un certificato Phoenix Memory emesso da BNP Paribas su basket azionario europeo con barriera al 60% e cedola condizionata semestrale). La liquidità derivante dal rimborso del certificato non è stata immediatamente reimpiegata, in attesa di nuove opportunità d'investimento coerenti con la strategia dell'AMC. ●

---

\*Le indicazioni operative giornaliere sono elaborate dall'Ufficio Studi del CedLAB su indicazione dell' Index Sponsor FS First Solutions Ltd e sono rivolte a un pubblico indistinto. Si specifica che qualsiasi azione messa in atto dall'utente, successiva al ricevimento delle indicazioni, è a totale responsabilità di quest'ultimo e che qualsiasi operatività dovrà essere perfezionata solamente dopo aver valutato correttamente i rischi e benefici attraverso la documentazione legale predisposta dalle banche emittenti dei singoli prodotti. Inoltre le indicazioni non costituiscono un servizio di consulenza finanziaria né sollecitazione al pubblico risparmio. In alcun modo CedLAB potrà ritenersi responsabile di eventuali perdite conseguenti all'investimento.

## Analisi fondamentale

Il colosso francese delle assicurazioni ha chiuso il primo semestre del 2025 con premi lordi contabilizzati e altri ricavi per 64,3 miliardi di euro, in aumento del 7,3% su base annua, mentre l'utile netto è diminuito del 2,4% a 3,92 miliardi, sotto le stime, frenato dall'effetto cambi. Il rapporto Solvency II si attesta al 220%, in aumento di 4 punti rispetto all'esercizio 2024. Inoltre, Axa ha stretto un accordo per l'acquisto del 51% di Prima Assicurazioni per un corrispettivo di 0,5 miliardi di euro, con opzioni put/call sul restante 49%. Il mercato ha reagito negativamente al doppio annuncio degli utili e dell'acquisizione, il cui corrispettivo sottintende un multiplo prezzo/utigli attesi pari a circa 11x. L'amministratore delegato Thomas Buberl ha dichiarato che la compagnia punta a crescere ancora tramite M&A. I giudizi degli analisti sul titolo vedono una netta prevalenza di "buy" (19, rispetto a 5 "hold" e 0 "sell"), con un target price medio di 44,5 euro (upside potenziale del 13% circa).

## Analisi tecnica

AXA scivola rompendo al ribasso un'importante area di congestione post pubblicazione dei conti del trimestre.

Dopo i massimi a € 43,02, il titolo ha disegnato una fase laterale all'interno di un rettangolo di congestione. La rottura ribassista del supporto statico ha generato un'importante candela negativa accompagnata da volumi in aumento, evidenziando la distribuzione.

L'RSI a 14 periodi ha fornito la rottura del supporto dinamico e di quello statico dopo aver registrato una divergenza ribassista che anticipava la perdita di momentum anche mentre il prezzo toccava nuovi massimi.

Nel breve termine, il supporto in area € 38,28 è la prima area di sostegno per evitare un'estensione della discesa, ma resta da monitorare anche la prima trendline che in caso di rottura potrebbe aprire la strada ad ulteriori ribassi. Al contrario, per un ritorno della forza relativa, sarà necessario un recupero dei € 40,40: solo un rientro all'interno del range potrebbe neutralizzare il breakout e riattivare l'uptrend.

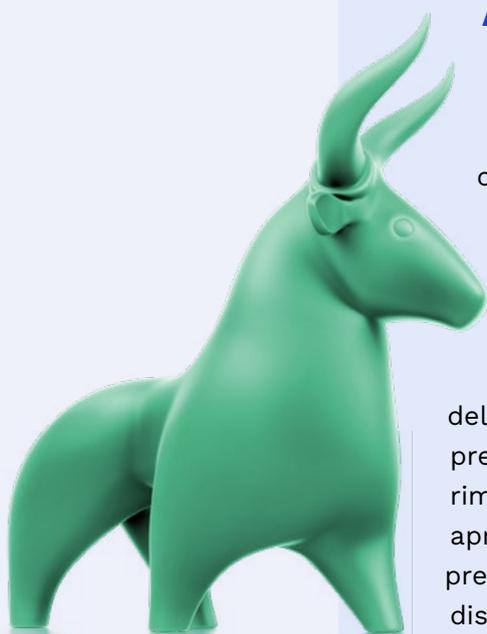
## Il grafico



## Titoli a confronto

TITOLI	P/E	P/BV	% 1 ANNO
AXA	15,73	2,24	24,64
Aegon	18,78	1,70	11,53
Assicurazioni Generali	13,21	1,61	41,62
Ageas	9,68	1,38	41,26

Fonte: Bloomberg



## Accelerazione vincente

Autocall centrata per tre Accelerator Coupon emessi da Banco BPM nel maggio 2024: questa particolare struttura consente, in caso di rimborso anticipato, di incassare anche le cedole successive previste fino a scadenza. In particolare, la forte ripresa del mercato dopo il tonfo di aprile ha riportato Alphabet ed AMD al di sopra dei rispettivi strike, fissati a \$168,46 per la prima e a \$146,16 per la seconda. Entrambi i titoli erano presenti nel basket dell'IT0005594061, che dopo aver mancato il pagamento del premio di aprile (quando aveva toccato i minimi a 70 euro), ha rimborsato il proprio valore nominale (100 euro), il premio di aprile stesso rimasto in memoria (2,1 euro) e i quattro premi previsti fino a scadenza, per un totale di 110,50 euro. Stesso discorso per IT0005594020 (Tesla ed Alphabet), che ha rimborsato 110,20 euro, ed IT0005594046 (Tesla ed AMD), che invece ha restituito 111,80 euro.

## Disastro STM, il Fixed rileva sotto barriera

Conti disastrosi per STM, che nella sola seduta del 24 luglio ha perso oltre il 16%, in concomitanza con il rilascio della trimestrale. Era praticamente l'ultimo scoglio prima della scadenza per il Fixed Cash Collect (CH1316655484), emesso da EFG diciotto mesi fa: il certificato era scritto su Enel, Generali, Intesa Sanpaolo ed STM e pagava un premio incondizionato dell'1,75% trimestrale. Con le barriere fissate al 56% degli strike (€23,01), STM manteneva un buffer del 14,71% a soli quattro sedute dalla data di rilevamento finale, con il certificato che prezzava sopra la parità, evidenza che le probabilità implicite di una discesa così importante del titolo fossero effettivamente bassissime. E invece il mercato ha sorpreso tutti vendendo a piene mani il titolo fino ai 22 euro, chiudendo la seduta a €22,495; il recupero dei giorni successivi non è stato sufficiente: STM ha infatti rilevato a €22,94, a soli sette centesimi dalla soglia utile.



## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY	Barclays	Porsche AG	28/07/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 1,33% trimestrale	20/08/2029	XS3073757539	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	ASML Holding; Renault; Valeo	24/07/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,39% mensile	26/07/2027	XS3073648167	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Barclays	Campari; Leonardo; Unicredit	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,73% mensile	18/07/2028	XS3052736868	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Brunello Cucinelli; Kering; Moncler	28/07/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 2,52% trimestrale	01/08/2030	XS3073778535	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Campari; Saipem; Unicredit	28/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,11% mensile	04/08/2028	XS3073703103	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Banco BPM; BPER Banca; Deutsche Bank	28/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,84% mensile	13/08/2029	XS3073764402	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Amazon; Apple; Nvidia	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,63% trimestrale	30/07/2027	XS3062155075	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Eni; Leonardo; STMicroelectronics (MI)	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,88% mensile	07/08/2028	XS3078314062	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Enel; Eni; Saipem; Shell	30/07/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,94% mensile	16/08/2030	XS3078314492	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Bayer; Enel; Moncler	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,7% mensile	16/08/2030	XS3078329334	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banco BPM; Campari; Leonardo	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,15% mensile	11/08/2027	XS3073951934	Cert-X
PROTECT OUTPERFORMANCE	Bnp Paribas	Eurostoxx Banks	30/07/25	Barriera 60%; Partecipazione 126%	02/02/2028	XS3064228045	Cert-X
PHOENIX MEMORY ONE STAR	Bnp Paribas	Eni; Kering; Nvidia	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,5% trimestrale	16/07/2027	XS3064228474	Cert-X
PHOENIX MEMORY ONE STAR	Bnp Paribas	Axa; Leonardo; Safran	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,95% trimestrale	16/07/2027	XS3064228631	Cert-X
PHOENIX MEMORY ONE STAR	Bnp Paribas	Enel; Renault; Unicredit	25/07/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 2,35% trimestrale	16/07/2027	XS3064228987	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	29/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1,06% trimestrale	29/10/2029	XS3062287738	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Porsche AG; Rio Tinto; Sanofi	28/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 3,05% trimestrale	19/07/2028	XS3072427027	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Generali; Poste Italiane; Unipol Gruppo Finanziario	24/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,67% mensile	17/01/2029	XS3059836596	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	30/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 3,8% annuale	30/10/2029	XS3053340819	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; Unicredit	30/07/25	Barriera 35%; Cedola e Coupon 0,7% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QCX3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; Fineco; Unicredit	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,95% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QCY1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banco BPM; Intesa Sanpaolo; Unicredit	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,8% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QCZ8	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; Unicredit	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,1% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD08	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Banco BPM; Commerzbank	30/07/25	Barriera 30%; Cedola e Coupon 0,8% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD16	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Barclays; Commerzbank	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,25% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD24	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Commerzbank; Rheinmetall; Stellantis; STMicroelectronics (PA)	30/07/25	Barriera 35%; Cedola e Coupon 1,05% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD32	SeDeX

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Buzzi Unicem; Iveco; NEXI; Tenaris	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,95% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD40	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Brunello Cucinelli; Stellantis; Telecom Italia; Unipol Gruppo Finanziario	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 1,1% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD57	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Enel; Eni; Snam; Tenaris	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,7% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD65	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Engie; National Grid; Siemens Energy; Veolia Env.	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,78% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD73	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Enel; Ferrari; Generali; Leonardo	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,62% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD81	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	AstraZeneca; Bayer; Eli Lilly; Siemens Healthineers	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,79% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QD99	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	ASM International; Infineon; Philips; Siemens	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,9% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QDA9	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Delta Air Lines; Easy Jet; Royal Caribbean; Ryanair	30/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,79% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QDB7	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Adidas; Inditex; Levi Strauss; Zalando	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,9% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QDC5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Amazon; Dell; Fortinet; Oracle	30/07/25	Barriera 45%; Cedola e Coupon 0,9% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QDD3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Nvidia; Palantir; Tesla	30/07/25	Barriera 35%; Cedola e Coupon 1% mensile	09/08/2028	NLBNPIT2QDE1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; Commerzbank; Deutsche Bank	24/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1% mensile	09/08/2028	XS3059869845	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Nvidia; Palantir; Tesla	24/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1,21% mensile	09/08/2028	XS3073951348	Cert-X
PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Novo Nordisk	24/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1% mensile	24/07/2028	CH1453369212	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Leonteq Securities	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Generali; Société Générale	28/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,25% mensile	28/07/2028	CH1467579434	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Kering; Moncler; Salvatore Ferragamo	24/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1% mensile	24/07/2028	CH1453370384	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	BPER Banca; Brunello Cucinelli; Generali	24/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1% mensile	24/07/2028	CH1453370590	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Leonteq Securities	Barclays; Commerzbank; Deutsche Bank; Unicredit	24/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1% mensile	24/07/2029	CH1453371556	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Leonteq Securities	Iveco; Leonardo; Stellantis	24/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,917% mensile	24/07/2029	CH1453371598	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Leonteq Securities	Ferrari; Mercedes Benz; Stellantis	24/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1% mensile	24/07/2029	CH1453369618	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Intesa Sanpaolo	Euro Stoxx 50; Nikkei 225; S&P 500	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,52% mensile	31/07/2028	IT0005657207	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Mediobanca	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	29/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 3,75% annuale	23/07/2027	IT0005659120	Cert-X

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Mediobanca	Campari; Enel; Renault	29/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,71% mensile	30/07/2029	IT0005656332	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Euro Stoxx 50; FTSE 100; Nasdaq 100; Nikkei 225; S&P 500	29/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,5% trimestrale	14/08/2031	IT0006770033	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Enel; Eni; Mediobanca; Unicredit	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	07/08/2030	IT0006770041	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; BNP Paribas; Commerzbank; Unicredit	25/07/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	08/08/2029	IT0006770017	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Eurostoxx Banks; iShares MSCI Brazil; Nasdaq 100; Russell 2000	25/07/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,725% mensile	01/08/2029	IT0006770025	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Societe Generale	Deutsche Bank; Unicredit	24/07/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,81% mensile	19/07/2027	XS2878504096	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG	Societe Generale	Enel; STMicroelectronics (MI); Unicredit	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,8% trimestrale	18/07/2028	XS2878503791	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG	Societe Generale	Campari; Enel; Unicredit	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,85% mensile	18/07/2028	XS2878503874	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Ubs	Eurostoxx Banks; iShares China Large-Cap Etf; Nikkei 225; S&P 500	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,775% mensile	07/08/2028	DE000UJ994E2	SeDeX
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Ubs	Eurostoxx Banks; iShares China Large-Cap Etf; Nikkei 225; S&P 500	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,958% mensile	07/08/2028	DE000UJ9YSA7	SeDeX
EXPRESS MAXI COUPON	Ubs	Banco BPM	24/07/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 11,25%	25/01/2027	DE000UJ6P9W5	Cert-X
FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; BPER Banca; Leonardo; STMicroelectronics (PA)	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,08% mensile	23/07/2027	DE000VK9R4G0	SeDeX
FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	Vontobel	Coinbase; Mara Holdings; Microstrategy; Riot Platforms	25/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,57% mensile	23/07/2027	DE000VK9R4H8	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY	Vontobel	Broadcom; Intel; Microstrategy; Palantir	29/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,92% mensile	25/01/2028	DE000VK90LZ5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY	Vontobel	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks; Nasdaq 100; Russell 2000	25/07/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,6% mensile	23/07/2027	DE000VK9R4J4	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Vontobel	Bayer; Eli Lilly; Moderna; Novo Nordisk	28/07/25	Barriera 50%, Maxi Coupon 20% e premio 0,67% bimestrale	24/07/2028	DE000VK9U209	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Vontobel	Banca MPS; BPER Banca; Commerzbank; Unicredit	24/07/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 26,4% e premio 0,01% mensile	22/01/2029	DE000VK9P1R5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Vontobel	Aegon; Intesa Sanpaolo; Mediobanca; Unicredit	24/07/25	Barriera 65%, Maxi Coupon 21% e premio 0,01% mensile	22/01/2029	DE000VK9P1S3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Intesa Sanpaolo; Mediobanca; Unicredit	28/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,08% mensile	24/07/2028	DE000VK9W213	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Leonardo; NEXI; STMicroelectronics (PA)	29/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,25% mensile	25/01/2028	DE000VK9W239	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banco BPM; Deutsche Bank; Stellantis; STMicroelectronics (PA)	28/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,8% mensile	24/07/2026	DE000VK9W3H3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Bank of Ireland; Barclays; BPER Banca; Commerzbank	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,06% mensile	28/01/2028	DE000VK9YEZO	SeDeX

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Barclays; BPER Banca; Commerzbank; Mediobanca	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,76% mensile	25/01/2027	DE000VK9RWR3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Amazon; Microsoft; Nvidia; Tesla	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,07% mensile	24/01/2028	DE000VK9TKJ1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Beyond Meat; Novavax; SolarEdge Technologies	25/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 3,4% mensile	24/07/2028	DE000VK9TKL7	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Peloton Interactive; Sunrun	28/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,83% mensile	24/07/2028	DE000VK9TKN3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Enel; Eni; Unicredit	29/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,58% mensile	05/08/2030	DE000VK92XT9	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Hensoldt; Leonardo; Palantir; Rheinmetall	30/07/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,59% mensile	28/01/2027	DE000VK934N5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Enel; Eni; Puma; Stellantis	24/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,6% mensile	22/07/2027	DE000VK9L7L9	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Aegon; Allianz; Axa; Generali	24/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,71% mensile	22/07/2026	DE000VK9ME92	SeDeX
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Intesa Sanpaolo	30/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,53% mensile	24/07/2028	IT0005653099	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	25/07/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 4% annuale	18/10/2029	IT0005649808	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Banca MPS; Eni; Leonardo; Stellantis	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,38% mensile	16/07/2026	DE000UG8FE84	SeDeX
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Meta; Microsoft; Nvidia; Tesla	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,43% mensile	16/07/2026	DE000UG8FE92	SeDeX
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Banca MPS; Deutsche Bank; Intesa Sanpaolo; Société Générale	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,12% mensile	16/07/2026	DE000UG8FEA1	SeDeX
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	BMW; Ford; Renault; Stellantis	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,24% mensile	16/07/2026	DE000UG8FEB9	SeDeX
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Arcelor Mittal; BMW; Kering; Tesla	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,64% mensile	16/07/2026	DE000UG8FEC7	SeDeX
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Alphabet Cl. C ; Meta; Nvidia; Tesla	25/07/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,44% mensile	16/07/2026	DE000UG8FED5	SeDeX
PHOENIX MEMORY	Barclays	Banco BPM; Moncler; Unicredit	01/08/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,7% trimestrale	07/08/2028	XS3078693499	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Banco BPM; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	04/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 3% trimestrale	16/08/2030	XS3078732065	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Kering	04/08/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 1,83% trimestrale	16/08/2030	XS3078732909	Cert-X
PHOENIX MEMORY MAXI COUPON	Barclays	ASML Holding; Banco BPM; Renault; STMicroelectronics (MI)	01/08/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 10% bimestrale	08/06/2027	XS3078328104	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Banco BPM; Commerzbank; Société Générale	01/08/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1% mensile	14/08/2028	XS3078670521	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Amplifon; STMicroelectronics (MI); Unicredit	04/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,11% mensile	13/08/2027	XS3078732735	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Erg; Occidental Petroleum; TotalEnergies	04/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	26/07/2028	XS3059847791	Cert-X
EXPRESS	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	04/08/25	Barriera 40%; Coupon 8,02% annuale	04/08/2031	XS3059820590	Cert-X

## Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
FIXED CASH COLLECT	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	04/08/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 4,02% annuale	05/11/2029	XS3059820327	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Citigroup	Leonardo; Saab; Thales	04/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,76% mensile	06/08/2027	XS2990392859	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banco BPM; Ferrari; Leonardo; Unicredit	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,06% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWE1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banco BPM; Ferrari; Prysmian; STMicroelectronics (MI)	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,17% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWF8	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banco BPM; Prysmian; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,44% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWG6	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banco BPM; Prysmian; STMicroelectronics (MI); Unicredit	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,23% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWH4	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco BPM; Deutsche Bank; Société Générale	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,3% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWJ0	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco BPM; Deutsche Bank; Unicredit	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,27% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWK8	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco BPM; Coinbase; Paypal	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,94% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWL6	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banco BPM; Deutsche Bank; Société Générale; Unicredit	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWM4	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banco BPM; Kering; Tesla; Unicredit	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,69% mensile	20/07/2028	DE000UG8MWN2	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	American Airlines; Intel; Novo Nordisk; Paypal	04/08/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,68% mensile	01/02/2027	DE000VH0B2R4	SeDeX
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Leonteq Securities	Banco BPM; BPER Banca; STMicroelectronics (PA)	04/08/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,083% mensile	04/08/2028	CH1467583477	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Bayer; Novo Nordisk; Roche; Sanofi	01/08/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,667% mensile	08/08/2030	IT0006770066	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Societe Generale	Eni; Intesa Sanpaolo	01/08/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,8% mensile	01/08/2030	XS2878503528	Cert-X
PROTECT OUTPERFORMANCE CAP	Ubs	Stellantis	01/08/25	Barriera 70%; Partecipazione 100%; Cap 121%	27/01/2027	DE000UJ42Z97	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Unicredit	Eurostoxx Banks	04/08/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,6% semestrale	19/07/2030	IT0005653255	Cert-X

## Certificati in quotazione | CAPITALE NON PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
TRACKER	Unicredit	UC High Dividend Europe Index	24/07/25	-	31/12/2099	IT0005649824	Cert-X
TRACKER	Vontobel	GGC CERT SEL OPP AMC	28/07/25	-	31/12/2099	DE000VK8DKJ7	SeDeX
TRACKER	Leonteq Securities	VICI Balanced Growth Index	29/07/25	-	31/12/2099	CH1453363652	SeDeX
FIXED COUPON CONVERTIBLE	Bnp Paribas	T 3 11/15/45	04/08/25	Cedola 7,15%	30/07/2026	XS2768945797	Cert-X

## Certificati in quotazione | CAPITALE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
EQUITY PROTECTION	Leonteq Securities	Leonteq Big Data & Robotics 11% RC; Leonteq Metaverse 15% RC	24/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 110%	24/07/2028	CH1453366598	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Leonteq Securities	Leonteq Electric Vehicles 11% Risk Control; Leonteq Europe Renewable Energy 11%RC	24/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 110%	24/07/2028	CH1453366606	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Barclays	CAC40; Dax; FTSE Mib; SMI Swiss	28/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	05/08/2030	XS3073720370	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Barclays	Hang Seng	28/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	05/08/2030	XS3073764584	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Goldman Sachs	Enel	28/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%	11/07/2029	JE00BS6BNX61	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Mediobanca	Eurostoxx Select Dividend 30	29/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 180%	30/07/2030	IT0005656050	SeDeX
EQUITY PROTECTION CAP CEDOLA	Intesa Sanpaolo	Euro iStoxx 50 Aerospace & Defense Tilted NR Decrement 5%	29/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	24/12/2031	XS3084362840	SeDeX
EQUITY PROTECTION PLUS CALLABLE	Credit Agricole	Euro Stoxx 50; FTSE Mib	29/07/25	Protezione 90%; Partecipazione 100%	08/08/2030	XS2953808883	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Ubs	Enel; Engie; Unicredit	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 150%	05/08/2030	DE000UJ93PM2	SeDeX
EQUITY PROTECTION	Unicredit	Intesa Sanpaolo	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 145%	10/12/2032	IT0005653479	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Unicredit	Eni	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 183%	05/11/2031	IT0005653487	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Unicredit	FTSE Mib	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 156%	09/12/2032	IT0005653495	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Unicredit	Eurostoxx Banks	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 114%	09/12/2032	IT0005653503	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Unicredit	Eurostoxx Select Dividend 30	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 250%	09/12/2032	IT0005653511	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Bnp Paribas	Kering	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%	20/07/2029	XS2505148598	Cert-X
EQUITY PROTECTION	Leonteq Securities	Leonteq World Balanced 10% RC Index	30/07/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%	30/07/2030	CH1453366663	Cert-X
DIGITAL MAXI COUPON AUTOCALLABLE	Credit Agricole	BNP Paribas; L'Oreal	01/08/25	Protezione 90%; Cedola 6,7% annuale	06/08/2030	XS2953808966	Cert-X
DIGITAL	Unicredit	Euribor 3M	01/08/25	Protezione 100%; Cedola Euribor 3M -1%	02/07/2026	IT0005652992	Cert-X
DIGITAL RANGE	Unicredit	S&P 500	04/08/25	Protezione 100%; Cedola 0,25% mensile	29/07/2030	IT0005653057	Cert-X

## Certificati in quotazione | CREDIT LINKED NOTE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
CREDIT LINKED	Mediobanca	Commerzbank	24/07/25	Cedola 5% su base annua	20/06/2035	XS3109061310	Cert-X
CREDIT LINKED CONDITIONAL COUPON	Credit Agricole	Generali	29/07/25	Cedola 3,73% su base annua	30/12/2030	XS2953809006	Cert-X
CREDIT LINKED CALLABLE	Leonteq Securities	Banca MPS	30/07/25	Cedola 4,47% su base annua	11/07/2030	CH1453366622	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Arcelor Mittal; Euribor 3M	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 2,19% su base annua	22/12/2032	XS3032931837	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Euribor 3M; Unicredit	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,92% su base annua	22/12/2032	XS3032931910	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Euribor 3M; Repsol	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,33% su base annua	22/12/2032	XS3032932058	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Euribor 3M; Glencore	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,98% su base annua	22/12/2032	XS3032932132	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Enel; Euribor 3M	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,17% su base annua	22/12/2032	XS3032932215	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	EDF; Euribor 3M	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,39% su base annua	22/12/2032	XS3032932488	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Barclays	01/08/25	Cedola 4,34% su base annua	22/12/2032	XS3032932561	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Euribor 3M; Unicredit	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,67% su base annua	27/12/2030	XS3032933619	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	BNP Paribas; Euribor 3M	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,52% su base annua	27/12/2030	XS3032933700	Cert-X
CREDIT LINKED	Deutsche Bank	Banco Santander; Euribor 3M	01/08/25	Cedola Euribor 3M + 1,61% su base annua	27/12/2030	XS3032933882	Cert-X
CREDIT LINKED	Citigroup	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	04/08/25	Cedola 4,7% su base annua	20/06/2035	XS2930002477	Cert-X

## Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express	Intesa Sanpaolo	Enel, UniCredit	06/08/25	Barriera 50%; Premio 1,40% mens.	13/08/29	IT0005663775	Cert-X
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	Euro Stoxx 50 Digital Security Tilted NR Decrement 4,5%	25/08/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	03/09/31	IT0005659518	Sedex
Relax Premium	BNP Paribas	Barclays	25/08/25	Barriera 60%; Premio fisso 5,65% ann.	16/08/29	XS3073984604	Cert-X
Athena Fixed Premium	BNP Paribas	Snam, Veolia	25/08/25	Barriera 60%; Coupon 5,25% ann.	03/08/29	XS3073984869	Cert-X
Protection 100%	BNP Paribas	Hang Seng Tech	25/08/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	05/08/30	XS3073984190	Cert-X
Maxi Relax Premium	BNP Paribas	Bayer	25/08/25	Barriera 60%; Maxi 8,60%; Premio 4% ann.	03/08/29	XS3073984786	Cert-X
Protecion 100%	BNP Paribas	MSCI Euro Blue Select and World Water Enablers Decrement 5%	25/08/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	05/08/30	XS3073989587	Cert-X

## Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICEISIN	MERCATO
Maxi Lock-In Cap	BNP Paribas	Poste Italiane	25/08/25	Barriera 65%; Effetto Lock-in Premio 40%	12/08/30	XS3072421921	Cert-X
Athena Premium All Coupon	BNP Paribas	Engie, Saint-Gobain, Engie	25/08/25	Barriera 60%; Coupon 0,52% mens.	13/08/29	XS3072420790	Cert-X
Express	Intesa Sanpaolo	Eurostoxx 50, Eurostoxx Banks	04/09/25	Barriera 40%; Premio 3,90% ann.	03/09/31	IT0005663197	Cert-X
Bonus	Intesa Sanpaolo	ASML Holding	05/09/25	Barriera 60%; Premio 1,5% trim.	12/09/29	XS3132422695	Sedex
Cash Collect	Intesa Sanpaolo	Banco Santander	05/09/25	Barriera 60%; Premio 0,535% mens.	12/09/29	XS3132425284	Sedex
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	Euro Istoxx 50 Aerospace & Defense Tilted NR Decrement 5%	05/09/25	Protezione 100%; Premio var. ann.	12/09/32	XS3132427736	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Euro Istoxx 50 Decrement 5% Eur Price	05/09/25	Protezione 100%; Premio 3,50% ann.	12/09/30	XS3132427223	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Euribor3M	05/09/25	Protezione 100%; Premio 0,82% trim.	12/09/31	XS3132427496	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	BNP Paribas, Axa, Allianz, UniCredit, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	05/09/25	Protezione 100%; Premio 4,50% ann.	12/09/30	XS3132427652	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Stoxx Europe 600 Basic Resources	05/09/25	Protezione 100%; Premio 3,50% ann.	12/09/30	XS3132427579	Sedex

## I rimborsati

ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	RIMBORSO	DATA RIMBORSO
IT0005606857	EXPRESS	Basket di indici worst of	Mediobanca	1095,5	01/08/25
GB00BQP57M29	FIXED CASH COLLECT CALLABLE	Singolo Sottostante	Goldman Sachs	100,4	01/08/25
CH1322068730	PHOENIX MEMORY AIRBAG SOFTCALLABLE	Basket di azioni worst of	EFG International	1007,5	01/08/25
CH1336218750	PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Basket Commodity Worst of	EFG International	1010	31/07/25
XS2805591562	PHOENIX MEMORY	Singolo Sottostante	Barclays	1035,6	31/07/25
CH1349983010	PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Basket di azioni worst of	Leonteq Securities	1012,5	31/07/25
XS2880913822	CASH COLLECT MEMORY	Singolo Sottostante	Bnp Paribas	1019,7	31/07/25
DE000VC6RTH6	PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Basket di azioni worst of	Vontobel	100,83	31/07/25
IT0006761941	PHOENIX MEMORY AIRBAG	Basket di azioni worst of	Marex Financial	1007,5	31/07/25
XS2395132801	CASH COLLECT MEMORY BASKET STAR STEP DOWN	Basket di azioni worst of	Societe Generale	1009	31/07/25
XS2395130425	CASH COLLECT MEMORY AIRBAG MULTI MAGNET	Basket di azioni worst of	Societe Generale	100,85	31/07/25
XS2942729844	PHOENIX MEMORY CALLABLE	Basket di azioni worst of	Bnp Paribas	101,2	31/07/25
DE000HD7J8W4	PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Basket di indici worst of	Unicredit	1006,30	30/07/25
XS2395100782	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Singolo Sottostante	Societe Generale	1005,00	30/07/25
NLBNPIT2L222	CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Basket di indici worst of	Bnp Paribas	100,85	30/07/25
XS2945409204	PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Basket di azioni worst of	Barclays	1008,40	30/07/25
XS2395100865	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Singolo Sottostante	Societe Generale	1005,30	30/07/25
IT0006764697	PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Basket Sottostanti Misti	Marex Financial	1022,50	30/07/25
XS2872135657	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Singolo Sottostante	Mediobanca	1005,35	30/07/25
XS2881272392	PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Basket di azioni worst of	Barclays	100,75	30/07/25
XS2872135814	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Singolo Sottostante	Mediobanca	1006,00	30/07/25
IT0005594020	EQUITY PREMIUM ACCELERATOR COUPON	Basket di azioni worst of	Banco BPM	110,20	30/07/25
XS2817283182	PHOENIX MEMORY STEP DOWN CONVERTIBLE	Singolo Sottostante	Bnp Paribas	1005,71	30/07/25
IT0005594046	EQUITY PREMIUM ACCELERATOR COUPON	Basket di azioni worst of	Banco BPM	111,80	30/07/25
XS2818559051	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Singolo Sottostante	Barclays	1005,20	30/07/25
DE000VK16479	CASH COLLECT MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Basket di azioni worst of	Vontobel	100,94	30/07/25
XS2818559135	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Singolo Sottostante	Barclays	1006,00	30/07/25
DE000UP2FH88	PHOENIX MEMORY AIRBAG CONVERTIBLE	Basket di azioni worst of	Ubs	1013,80	30/07/25



# La guida numero uno dei prodotti strutturati in Italia

## Certificate Journal

---

Certificati  
Derivati.it

 **finanza.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.