

La guida numero uno
dei prodotti strutturati in Italia

Certificate Journal

907

Anno XIX | 07.11.2025

APPROFONDIMENTO

Maxi Coupon: quando il rendimento incontra l'efficienza fiscale

Indice

A che punto siamo	4
Approfondimento	5
A tutta Leva	9
Certificato della Settimana	12
Speciale Acepi	16
Pillole sottostanti	18
Certificato della Settimana	19
Appuntamenti	22
Appuntamenti Macroeconomici	27
Posta	29
News	31
Analisi Fondamentale	33
Gli emittenti	38
Sotto la lente	41
Il Borsino	42
Nuove Emissioni	43
Analisi Dinamica	51



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**

Mentre negli Stati Uniti lo shutdown raggiunge il suo 36° giorno, diventando così il più lungo della storia e causando il blocco di diversi uffici pubblici e le prime cancellazioni di voli su scala nazionale, le Borse globali hanno chiuso una settimana ad alta volatilità, frenate dai dubbi sulla sostenibilità delle valutazioni legate all'intelligenza artificiale e dai segnali contrastanti provenienti dalla Federal Reserve sui futuri tagli dei tassi.

A pesare è stato il ritracciamento dei titoli AI, con Nvidia, Super Micro Computer e AMD in prima linea, dopo settimane di rally e valutazioni ai massimi storici. Il Nasdaq 100 ha ceduto circa il 4% dai massimi del 29 ottobre, pur restando in rialzo di circa il 20% da inizio anno. In Europa, invece, ha prevalso una maggiore stabilità: il Dax tedesco e il Cac 40 francese hanno chiuso poco mossi, mentre il Ftse Mib è rimasto vicino ai massimi annuali, sostenuto dalla forza relativa del comparto bancario. Proprio a questo settore è legato un Cash Collect Memory Airbag Step Down di Vontobel, scritto su un basket composto da Banca MPS, Banco BPM, Commerzbank e Raiffeisen Bank, che al momento offre spunti di investimento interessanti sia nel breve termine, grazie alla possibilità di rimborso anticipato già a dicembre in virtù di un trigger al 95% dei livelli iniziali, sia in ottica di portafoglio. Tra le caratteristiche salienti figurano un premio periodico mensile a memoria dell'1,1% (13,2% su base annua), un trigger cedola al 50%, trigger autocall step down e barriera capitale posta al 40%, con low strike al 60%.

Con l'avvicinarsi della fine dell'anno, cresce anche l'attenzione verso la scadenza delle minusvalenze fiscali. Per questo motivo torniamo ad approfondire il tema dei certificati Maxi Coupon, analizzandone le caratteristiche con un focus su come utilizzarli nella gestione dello zainetto fiscale e, successivamente, su come valorizzarne le potenzialità anche dopo lo stacco del premio extralarge. ■



A Cura di
Daniela La Cava

Mercati alle prese con i timori legati alle valutazioni

Settimana negativa per i principali indici globali, soprattutto per Wall Street che ha frenato in scia al ritorno dei timori legati alle valutazioni elevate (dopo la tornata di trimestrali tech)

La prima settimana di novembre si avvia alla conclusione in territorio negativo per i principali indici globali, Wall Street in testa. Un'ottava che ha visto il ritorno della volatilità, soprattutto per i titoli tecnologici. Uno dei fattori scatenanti è stato il riaffiorare delle preoccupazioni legate alle valutazioni elevate dopo la recente tornata di trimestrali delle big tech Usa.

In un contesto volatile, ha fatto ancora più eco l'alert arrivato da alcuni ceo di Wall Street, tra cui quelli di Goldman Sachs e Morgan Stanley che mettono in guardia da una correzione del mercato.

E mentre lo shutdown prosegue, il più lungo della storia, la pubblicazione dei dati macro resta "congelata". Oggi, come ogni primo venerdì del mese, sarebbero dovuti arrivare gli aggiornamenti sul mercato del lavoro Usa di ottobre (la variazione degli occupati non agricoli, il salario medio orario, il tasso di disoccupazione) che sono stati posticipati proprio per via del blocco delle attività governative Usa. Motivo per cui gli operatori si sono concentrati sui dati privati relativi all'occupazione. Un rapporto normalmente poco considerato come il Challenger Job cuts Usa si è guadagnato spazio tra le notizie di giornata. Stando al report diffuso ieri dalla società di consulenza,

le aziende Usa hanno annunciato 153.074 licenziamenti a ottobre (il peggiore ottobre dal 2003), con un balzo del 175% rispetto allo stesso periodo del 2024. In generale, il mercato del lavoro resta un osservato speciale da parte della Federal Reserve (Fed) ma anche da parte del mercato.

Il tutto mentre prosegue la stagione degli utili in Europa e a Piazza Affari, rappresentando un importante "barometro" per il listino milanese. Forte la concentrazione di risultati negli ultimi giorni, con molte big del settore finanziario al test conti (tra le principali Mps, Unipol, Banco Bpm e Bper).

Guardando alla prossima settimana, non sono previsti dati macro di rilievo tenendo in considerazione il fatto che, a meno di novità sul termine dello shutdown, le indicazioni dagli Usa su inflazione, prezzi alla produzione e vendite al dettaglio saranno posticipate. In questo scenario si ritaglieranno uno spazio di rilievo, gli interventi di alcuni banchieri Fed che tratteranno la strada in vista del meeting di fine anno.



APPROFONDIMENTO

Maxi Coupon: quando il rendimento incontra l'efficienza fiscale

Come aggredire lo zainetto fiscale con i certificati che attualizzano

alla prima data utile tutto il loro potenziale.

Un focus anche sulla “doppia vita” post stacco

A Cura della
Redazione

Dopo un 2025 finora all'insegna della volatilità contenuta ma con mercati azionari che faticano ora a trovare nuovi spunti rialzisti, gli investitori si ritrovano a dover bilanciare due esigenze: consolidare i guadagni ottenuti nella prima parte dell'anno e ottimizzare la fiscalità del portafoglio in vista della scadenza di fine dicembre. In questa fase dell'anno, infatti, la gestione dello zainetto fiscale assume un ruolo centrale. È proprio qui che i certificati Maxi Coupon tornano sotto i riflettori, unendo rendimento immediato, flessibilità operativa e un'efficienza fiscale difficilmente replicabile con altri strumenti. Questo approfondimento però lo orienteremo sotto una duplice chiave di lettura, perché se è vero che la Maxi Cedola iniziale torna estremamente utile anche per attualizzare gran parte delle potenzialità

del prodotto, è altrettanto vero che queste strutture mantengono il loro interesse anche post stacco, la cosiddetta “doppia vita” dei Maxi Coupon. Ma andiamo per gradi, partendo da alcune considerazioni di tipo generale, andando poi ad esplorare il mercato secondario in cerca di opportunità su queste strutture pre e post stacco.

Cedola maxi, struttura intelligente

I Maxi Coupon appartengono alla famiglia dei certificati a capitale condizionatamente protetto e sono caratterizzati dalla presenza di una cedola iniziale elevata, attualizzando sulla prima data di rilevazione gran parte del proprio potenziale. Di norma sono distinti da una barriera capitale al ►

- 60% e da cedole successive al maxi stacco che solitamente non superano il 4% annuo. Dopo il pagamento del premio iniziale, il prodotto evolve in un classico Autocallable, con cedole periodiche e possibilità di rimborso anticipato se i sottostanti tornano sopra il livello iniziale o un determinato trigger. La logica, quindi, è quella di concentrare una parte significativa del rendimento potenziale nei primi mesi, garantendo all'investitore una remunerazione immediata, spesso indipendente dall'andamento dei mercati.

L'efficienza fiscale: il vero valore aggiunto

Oltre al rendimento, il grande vantaggio dei certificati Maxi Coupon è la loro efficienza fiscale. A differenza delle obbligazioni, degli ETF, dei fondi

o dei dividendi azionari, che generano redditi da capitale non compensabili, tutti i flussi derivanti dai certificati sono classificati come reddito diverso.

Questo consente di compensare minusvalenze pregresse, riducendo o azzerando lo zainetto fiscale e trasformando perdite pregresse in un effettivo beneficio economico.

Un aspetto particolarmente rilevante negli ultimi mesi dell'anno, quando gli investitori monitorano le proprie posizioni fiscali per evitare di perdere la possibilità di utilizzo delle minus in scadenza, in particolare quelle generate nel 2021.

In pratica, acquistare un Maxi Coupon con premio ravvicinato consente di "attivare" rapidamente il recupero, monetizzando minus che altrimenti resterebbero inutilizzate. Attenzione ►

ISIN	NOME	MAXI CEDOLA	BUFFER TRIGGER PREMIO	SOTTOSTANTE	DATA OSSERVAZIONE	ULTIMO GIORNO UTILE	DATA STACCO
DE000VH5L284	Vontobel	23,00%	40,31%	Enel; Eni; Intesa Sanpaolo; Unicredit	07/11/2025	10/11/25	11/11/25
CH1484603415	Leonteq Securities	35,00%	66,31%	BPER Banca; Commerzbank; Eni	10/11/2025	12/11/25	13/11/25
NLBNPIT2TTY9	Bnp Paribas	20,00%	n.a.	AbbVie; Bayer; Eli Lilly; Novo Nordisk	n.a.	17/11/25	18/11/25
NLBNPIT2TTU7	Bnp Paribas	20,00%	n.a.	Eni; Generali; Leonardo; Moncler	n.a.	17/11/25	18/11/25
DE000UN12Y72	Unicredit	16,50%	n.a.	Burberry; Ferrari; Kering; Moncler	n.a.	17/11/25	18/11/25
DE000UNOT3T8	Unicredit	18,00%	38,02%	Banco BPM; Brunello Cucinelli; Enel; Moncler	20/11/2025	24/11/25	25/11/25
DE000UNOT3R2	Unicredit	25,50%	26,99%	Leonardo; Saipem; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	20/11/2025	24/11/25	25/11/25
CH1484603449	Leonteq Securities	35,00%	64,39%	Banco BPM; Eni; Stellantis; Unicredit	24/11/2025	26/11/25	27/11/25
XS2878518393	Societe Generale	26,00%	n.a.	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; Unicredit	n.a.	02/12/25	03/12/25
XS2878518476	Societe Generale	25,00%	n.a.	Leonardo; Snam; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	n.a.	02/12/25	03/12/25
DE000VH5LUX1	Vontobel	25,00%	40,34%	Enel; Eni; Intesa Sanpaolo; Unicredit	08/12/2025	09/12/25	10/12/25

► però che la gestione fiscale delle minusvalenze varia a seconda dell'intermediario. Alcuni operano a compensazione immediata, cioè compensano al momento dell'incasso le plusvalenze derivanti dal pagamento delle cedole con le minusvalenze presenti nello zainetto fiscale; altri invece lavorano a chiusura (o a fine rapporto): le plusvalenze vengono registrate e potranno essere utilizzate in compensazione solo successivamente, al momento della chiusura della posizione.

Fatta questa ampia premessa andiamo a vedere nel dettaglio cosa il mercato offre in questo momento per affrontare il tema dell'efficienza fiscale entro fine anno.

Con questa selezione abbiamo scelto tra i certificati più interessanti che staccano la maxi cedola entro l'anno, sia per struttura, che per coupon e composizione del basket sottostante.

Partiamo con l'analisi del primo certificato, il prossimo a mandare in pagamento la maxi cedola del 23% con ultima utile per l'acquisto prevista per lunedì 10 novembre. Si tratta di un Cash Collect Memory Maxi Coupon (Isin DE000VH5L284) firmato Vontobel agganciato ad un basket worst of composto dai titoli Enel, Eni, Intesa Sanpaolo e Unicredit. Certificato scambiato sulla pari con tutti i titoli del basket almeno sullo strike, che si distingue per una barriera capitale posizionata al 60%, maxipremio iniziale del 23% e successive cedole mensili dello 0,1% fino ad arrivare alla prima possibile data di autocall prevista per ottobre prossimo con trigger fisso al 100%.

A seguire (e lo citiamo anche perché può rap-

presentare una valida idea di diversificazione), il Cash Collect Memory Maxi Coupon Step Down (Isin NLBNPIT2TTY9) di BNP Paribas con barriera 55% legato ai titoli Eli Lilly, AbbiVie, Bayer e Novo Nordisk con quest'ultima worst of a -20% da strike, dinamica che ha portato i prezzi del certificato a quotare a 94 euro sui 100 euro nominali. Ultimo giorno di acquisto per avere accesso al maxi premio iniziale del 20% è il 17 novembre. Struttura che successivamente prevede cedole condizionate alla tenuta della barriera pari all'1,1% trimestrale con prima data di autocall prevista per il 23 settembre 2026 con trigger iniziale del 100% e successivamente step down del 5% ogni 4 rilevazioni.

Molto interessante l'ultima emissione firmata Unicredit di cui abbiamo selezionato 3 certificati per questa shortlist. Si va dal Fixed Cash Collect Memory Maxi Coupon (Isin DE000UN12Y72) con barriera 60% e agganciato ad un basket sul settore del lusso con Burberry, Ferrari, Kering e Moncler in grado di pagare il 16,5% iniziale e poi cedole incondizionate mensili dello 0,20% con prima data di autocall a luglio con trigger fisso 100%. Oppure a due basket diversificati Italia che fanno salire fisiologicamente il rendimento. Si parte dal Maxi Premio iniziale del 18% per la proposta agganciata ai titoli Banco BPM, Brunello Cucinelli, Enel e Moncler (Isin DE000UN0T3T8), sempre a barriera 60% con cedole condizionate dello 0,33% successive con prima data autocallabile a ottobre 2026 (trigger fisso 100%). Si sale infine al 25% di Maxi Cedola con la proposta aggancia- ►



► ta ai titoli Leonardo, Saipem, Stellantis e STM. Complice il calo di quest'ultima di circa il 18% da strike, il certificato si acquista a 94 euro e promette, dopo il maxi stacco, il pagamento di premi periodici dello 0,33%. Anche in questo caso prima data potenziale per il richiamo anticipato è quella di ottobre 2026 con trigger fisso al 100%.

Con ultima data di acquisto a dicembre, troviamo la serie firmata Société Générale. All'interno di questa abbiamo selezionato i due certificati tra i più redditizi sul fronte del maxi premio iniziale. Si tratta del Phoenix Memory Maxi Coupon Step Down (Isin XS2878518393) su Banca MPS, Banco BPM, BPER e Unicredit. In questo caso il premio sale al 26% iniziale per poi scendere all'1% trimestrale. Prima data di autocallo a trigger fisso 100% da ottobre 2026. Scambia invece sotto la pari invece il Phoenix Memory Maxi Coupon Step Down (Isin XS2878518476) scambiato a 955 euro complice il ribasso di STM del 16% presente nel basket insieme con Leonardo, Stellantis e Snam. Sempre struttura a barriera 60%, maxi cedola iniziale del 25% e successivi premi trimestrali dell'1%.

Chiudiamo con l'ultimo certificato in analisi con ultimo giorno utile per l'acquisto fissato per il 9 dicembre. Stiamo parlando del Cash Collect Memory Maxi Coupon (Isin DE000VH5LUX1) agganciato a Unicredit, Intesa Sanpaolo, Eni ed Enel. Basket worst of per il momento tutto positivo da strike e certificato acquistabile ancora al nominale. Barriera 60% con maxi premio del 25% e successivi premi dello 0,1% bimestrale.

I maxi coupon non perdono mai interesse. La vita post stacco

Una volta pagato il Maxi Coupon, il prezzo di questi prodotti scende poi di una percentuale corrispondente al premio, andando spesso a quotare fisiologicamente molto al di sotto rispetto alla componente lineare. Inoltre, qualora i sottostan-

ti si spingano al di sopra degli strike, con l'avvicinarsi delle date utili per il rimborso anticipato, questi certificati diventano delle occasioni di breve periodo decisamente interessanti: a fronte del rischio (comunque da non sottovalutare) di un mancato autocallo, è possibile portarsi a casa rendimenti annualizzati anche superiori al 15%-20% annuo.

Tra i migliori esempi in tal senso attualmente disponibili sul mercato secondario, troviamo il Phoenix Memory Maxi Coupon (Isin DE000VG7W635) targato Vontobel; il certificato ha staccato lo scorso 20 giugno una maxi cedola del 20%, con i quattro titoli che attualmente compongono il basket (Banca MPS, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Banco BPM) al di sopra dei rispettivi strike price: la peggiore è attualmente la banca senese al 113% circa dello strike, con le altre banche ancora meglio posizionate. Il flusso cedolare residuo non è certamente dei più elevati (appena l'1% trimestrale, 4% p.a., con trigger premio al 60% degli strike) ma acquistandolo all'attuale prezzo ask pari a 98,9 euro, il certificato consentirebbe di generare un rendimento pari a circa il 2,12% in caso di rimborso anticipato il 17 dicembre 2025; a tal fine, Banca MPS non dovrà perdere più del 17% dai prezzi attuali. Ovviamente, più lontano nel tempo sarà il rimborso ed inferiore sarà il rendimento annualizzato, che scenderà fino al 4,4% nel caso in cui il prodotto arrivi fino a scadenza. Più aggressivo ma al tempo stesso più remunerativo il Cash Collect Memory Maxi Coupon (Isin DE000VK2X752) targato Vontobel e legato ai titoli Enel, Eni, Unicredit e Generali. La partita si gioca tutta attorno al titolo assicurativo ad oggi in ritardo di 1,79 punti percentuali da strike. Il certificato scambia ora a 93,20 euro e qualora alla rilevazione del 20 novembre sia in grado di riprendere lo strike, il certificato rimborserà un totale di 100,01 euro per un rendimento complessivo del 7,3% in circa un mese e mezzo. ■

AXA, tra solidità industriale e potenziale di rerating

Il titolo si conferma tra i più difensivi del comparto assicurativo, sostenuto da solidi flussi di cassa e da una gestione attenta del rischio. La fase tecnica di consolidamento potrebbe preludere a un rimbalzo nel breve periodo.

Il colosso assicurativo Axa, che ha una presenza capillare in oltre cinquanta Paesi, continua a confermarsi come uno dei principali attori globali nel settore insurance e asset management, con un portafoglio diversificato che spazia dal ramo vita e risparmio a quello property & casualty, passando per salute e gestione patrimoniale. Con un totale attivo di circa 697 miliardi di euro e 93 milioni di clienti, la società genera circa il 35% dei ricavi dall'Europa, pur mantenendo un'impronta multinazionale bilanciata su mercati maturi come Regno Unito, Germania e Giappone, oltre a una crescente presenza in Asia e America Latina. Le principali linee operative vedono il

sopracitato ramo property & casualty pesare per circa il 55% del fatturato mentre vita e risparmio rappresentano il 35%, salute il 10% e asset management meno del 5%. I multipli correnti mostrano un prezzo/utili forward di 9,2x e un prezzo/valore contabile di 2,1x, valori che la collocano leggermente al di sotto della media storica del settore, per una valutazione ancora interessante in termini relativi. Rispetto ai peer, AXA quota con uno sconto del 9% sul P/BV e del 25% sul P/E rispetto alla media dei competitor, mentre il multiplo EV/EBITDA, a 8x, risulta inferiore del 28% al benchmark di settore. Questi livelli riflettono un posizionamento prudente da parte del ►



► mercato, probabilmente legato alla volatilità macroeconomica e alla normalizzazione dei tassi, ma allo stesso tempo evidenziano un potenziale di rerating nel medio periodo, sostenuto da una redditività resiliente e da una disciplina di capitale in linea con le best practice del comparto. Sul fronte dei ritorni, il titolo tratta con un P/E trailing di 14,9x, previsto in riduzione verso 9,3x nel 2025 e 9,2x nel 2026, segnale di un'espansione attesa degli utili per azione. Anche il P/BV, previsto in progressiva contrazione da 2,12x a 1,59x nei prossimi due esercizi, suggerisce un potenziale di apprezzamento dei fondamentali in un contesto di stabilità dei flussi di cassa. Il free cash flow per azione, in forte crescita negli ultimi anni, testimonia l'efficacia della gestione operativa e il solido margine di solvibilità, elementi centrali per sostenere politiche di remunerazione degli azionisti generose e sostenibili. La dimensione ESG consolida ulteriormente il profilo di AXA come operatore responsabile e integrato nella transizione sostenibile: il punteggio complessivo ESG risulta elevato, con valori eccellenti nei pilastri Environmental e Governance, entrambi classificati come "Leading" rispetto ai peer, mentre il

fattore Social si attesta sopra la media settoriale. Dal punto di vista della sensibilità al mercato, la regressione beta calcolata sul CAC 40 evidenzia un valore di 0,95, a indicare una volatilità sostanzialmente in linea con il benchmark francese. Il coefficiente di correlazione ($R=0,67$) suggerisce una forte co-movimentazione con l'indice, mentre l'alpha positivo riflette una capacità di generare extra-rendimento non interamente spiegata dal rischio sistematico, elemento che supporta l'interesse per AXA in ottica di diversificazione di portafoglio. Gli analisti di consenso restano ampiamente positivi: 87,5% delle raccomandazioni è di acquisto, con solo il 12,5% di hold e nessuna indicazione di vendita. Il target price a dodici mesi si attesta a 44,94 euro, implicando un potenziale upside del 18,1% rispetto ai 38,05 euro correnti, mentre il rendimento totale stimato su base annua si aggira intorno al 16,4%. Il sentiment di mercato riflette quindi un posizionamento fiducioso sulla capacità di AXA di continuare a migliorare i propri margini e a beneficiare dell'aumento dei tassi reali, che tendono a favorire la redditività delle compagnie assicurative attraverso migliori rendimenti sugli attivi. ►



Per sfruttare i movimenti direzionali sul titolo Axa sono quotati sul SeDeX solo soluzioni a leva dinamica, adatti sia per il trading direzionale che per strategie di copertura, hedging o spread-trading. Si contano infatti un totale di 10 proposte messe a disposizione da BNP Paribas (6) e da UniCredit (4).

- Dal punto di vista tecnico, il titolo mostra un quadro di consolidamento: l'attuale area di 38 euro coincide con un supporto chiave mentre il MACD resta in territorio negativo ma con un'ampiezza decrescente, segnalando una possibile perdita di momentum ribassista. L'RSI, a 34,6 punti, si trova in prossimità della zona di ipervenduto, suggerendo una potenziale fase di rimbalzo tecnico nel breve periodo, coerente con i fondamentali positivi e con il consenso degli analisti. profilo difensivo del titolo e la scarsa sensibilità ai movimenti di mercato. ●

Selezione certificati a leva dinamica di BNP Paribas

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	BNP Paribas	AXA SA	29,96	Open End	NLBNPIT2TYO0
Turbo Unlimited Long	BNP Paribas	AXA SA	32,76	Open End	NLBNPIT2TYN2
Turbo Unlimited Short	BNP Paribas	AXA SA	48,90	Open End	NLBNPIT2TYR3
Turbo Unlimited Short	BNP Paribas	AXA SA	44,96	Open End	NLBNPIT2TYQ5

Selezione Turbo UniCredit

TIPO	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	LIVELLO KNOCK OUT	SCADENZA	ISIN
Turbo Unlimited Long	UniCredit	AXA SA	31,94 €	Open End	DE000UG1C086
Turbo Unlimited Long	UniCredit	AXA SA	30,85 €	Open End	DE000HD732X9
Turbo Unlimited Long	UniCredit	AXA SA	29,98 €	Open End	DE000HD2ZA19
Turbo Unlimited Long	UniCredit	AXA SA	24,12 €	Open End	DE000HC16ZB7



SPECIALE

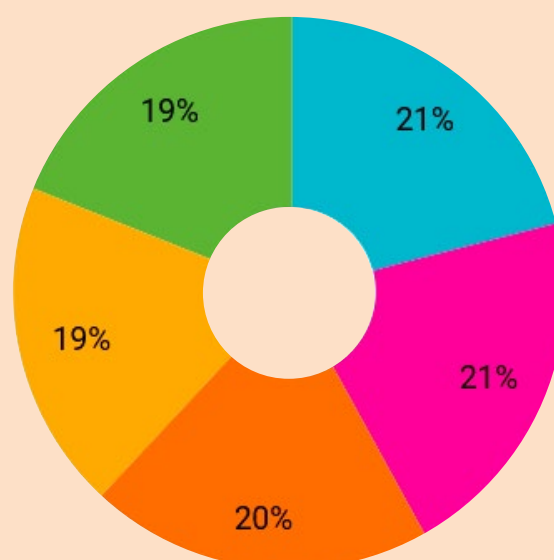
Il portafoglio modello di Certificati e Derivati

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 novembre

- BANCARIO 21%**
DE000VH20VW4 su Commerzbank, Deutsche Bank, Barclays, BPER Banca https://www.certificatiederivati.it/db_bs_scheda_certificato.asp?isin=DE000VH20VW4
- ASSICURATIVO 21%**
DE000VK6PDG6 su Axa, Aegon, Generali, Prudential https://www.certificatiederivati.it/db_bs_scheda_certificato.asp?isin=DE000VK6PDG6
- UTILITIES 20%**
IT0006771130 su Snam, British Petroleum, Engie, Rwe https://www.certificatiederivati.it/db_bs_scheda_certificato.asp?isin=IT0006771130
- AZIONARIO MISTO 19%**
CH1453365798 su Saipem, Stellantis, UniCredit, Kering https://www.certificatiederivati.it/db_bs_scheda_certificato.asp?isin=CH1453365798
- TECNOLOGICO 19%**
IT0006771288 su Intel, Tesla, Broadcom, Advanced Micro Devices https://www.certificatiederivati.it/db_bs_scheda_certificato.asp?isin=IT0006771288

Composizione settoriale

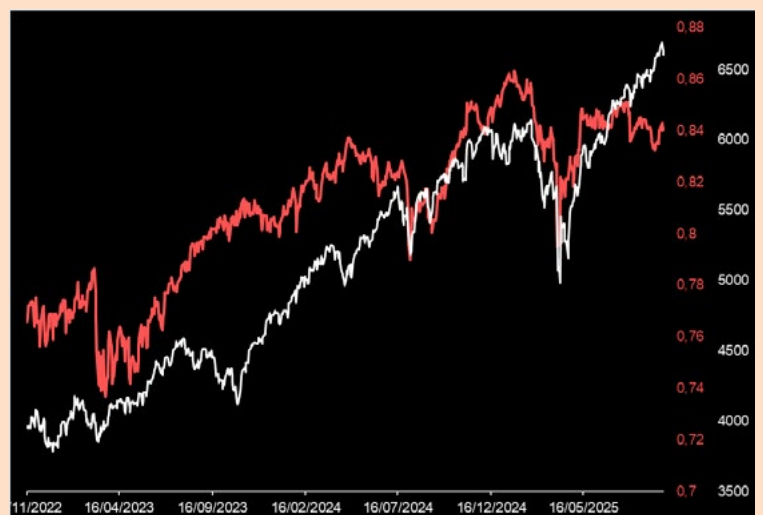
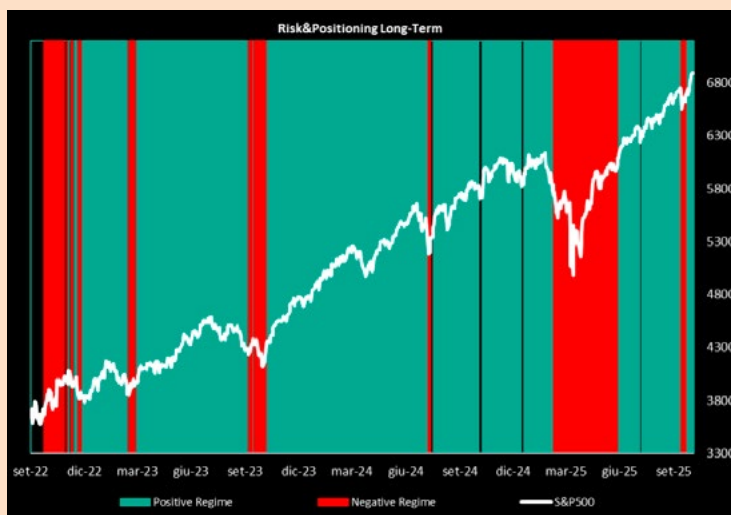


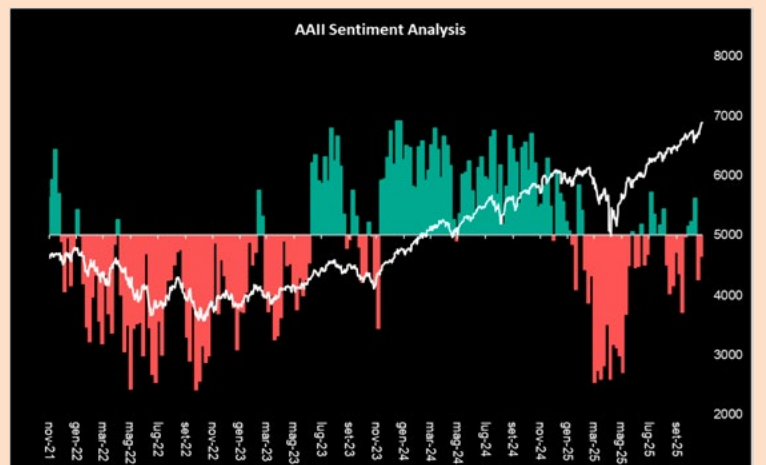
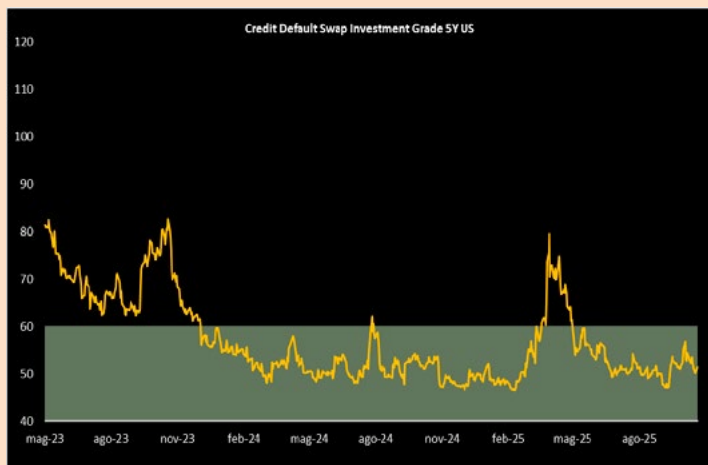
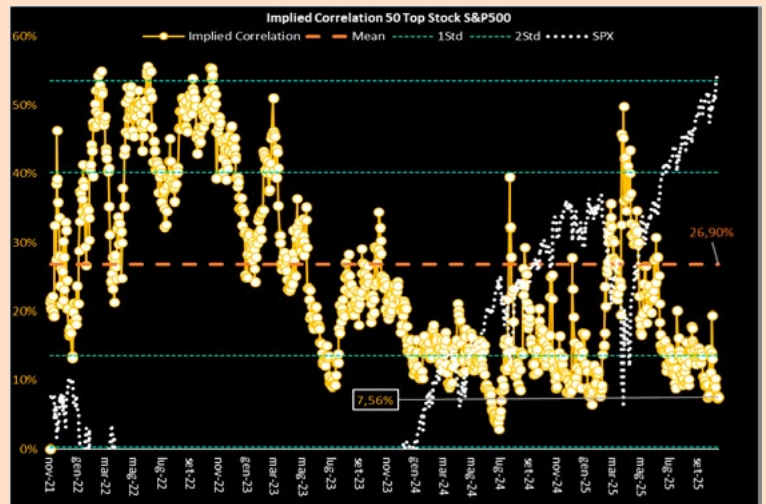
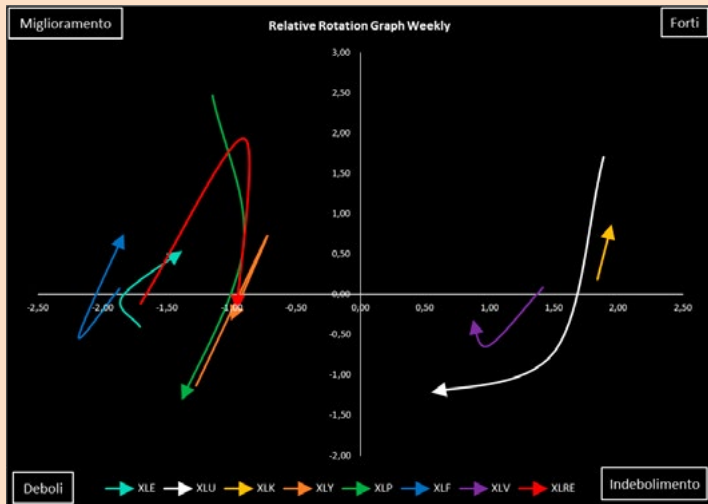
Il commento dell'ufficio studi di Certificati e Derivati

Questo mese, l'Ufficio Studi di Certificati e Derivati propone un portafoglio difensivo senza, tuttavia, rinunciare al rendimento grazie alla scelta di strumenti strutturati in un contesto di tassi di interesse sostenuti. Il mercato attuale mostra segni di rischio contenuto, evidenziato dal premio sul default societario statunitense rimasto al di sotto della media mensile.

Nuovo 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 una minore esposizione alla volatilità di portafoglio pur permettendo un considerevole flusso di premi. Il 2025 si sta rivelando un anno sorprendentemente armonico per i mercati finanziari globali, in cui l'apparente quiete nasconde tensioni latenti tra liquidità, valutazioni e politica monetaria. L'S&P 500 ha toccato prima nuovi massimi storici per successive brevi prese di beneficio, sostenuto da utili solidi e da un clima di fiducia diffusa, mentre l'indice MSCI ACWI ex-US segna un rialzo vicino al 30%, a conferma di un bull market globale entrato ormai nel suo quarto anno. Oltre a questo, la forza del mercato resta concentrata: il Mag 7 continua a trainare gli indici mentre la breadth rimane moderata, con solo una minima percentuale dei titoli in ipercomprato e una correlazione implicita che continua a valorizzarsi per livelli estremamente contenuti. Dal punto di vista intermarket, il quadro resta coerente con una fase di reflazione controllata: il Treasury decennale si mantiene stabile intorno al 4%, mentre il term premium resta su livelli compressi (poco sopra i 50 punti base) segnale di una

fiducia ancora elevata nella traiettoria disinflazionistica e nella capacità della Fed di gestire un soft landing. Le attese di due ulteriori tagli dei tassi entro fine anno si sommano a un contesto di inflazione core stabile al 3%, alimentando l'ottimismo degli investitori in un prolungato "Goldilocks scenario". Sul fronte valutativo, l'implied equity risk premium resta vicino ai minimi di ciclo, intorno al 3,2%, in linea con la compressione generalizzata degli spread creditizi e la stabilità delle breakeven inflation. È un contesto che favorisce gli asset rischiosi ma solleva interrogativi sulla sostenibilità dei multipli: il P/E dell'S&P 500 ponderato per capitalizzazione è tornato sopra 25x, mentre quello equal-weighted si ferma a 18x, frutto di un mercato polarizzato tra giganti tecnologici e comparti ancora sottovalutati. Nell'ecosistema azionario e obbligazionario però vediamo l'oro e il bitcoin alternarsi nel ruolo di hedge: il metallo giallo ha ceduto parte dei guadagni mentre le criptovalute restano il termometro del sentiment speculativo. In questo equilibrio fragile, il mercato sembra ancora disposto a pagare per la crescita, confidando che la politica monetaria resti accomodante. Il rischio, semmai, è che la quiete del 2025 sia solo la calma prima di un nuovo cambio di regime.





Analisi di scenario

Var % Sottostante	-70,00%	-50,00%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
P&L Certificato	-45,95%	-21,91%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%	37,04%
P&L Annuo % Certificato	-13,38%	-6,38%	10,79%	10,79%	10,79%	10,79%	10,79%	10,79%	10,79%	10,79%	10,79%
Durata (Anni)	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43

Asset Allocation

ISIN	NOME	EMITTENTE	SCADENZA	SOTTOSTANTI / STRIKE	BARRIERA	CEDOLA FREQUENZA	TRIGGER CEDOLA	AUTOCALL TRIGGER	PREZZO
CH1453365798	Phoenix Memory Airbag Step Down	Leonteq	10/07/29	Saipem / 2,31 ; Stellantis / 8,394 ; UniCredit / 57,35 ; Kering / 195,4	40%	0,833% mensile	50%	100% dal 05/01/2025 con trigger decrescente del 5% semestrale	992,20 €
DE000VK6PDG6	Cash Collect Memory Step Down	Vontobel	11/06/29	Axa / 42,74 ; Aegon / 6,359 ; Generali / 31,88 ; Prudential / 881,13	50%	0,73% mensile	50%	100% dal 11/12/2025 con trigger decrescente del 1% mensile	98,60 €
IT0006771130	Phoenix Memory Callable	Natixis	08/11/28	Rwe / 42,36 ; Snam / 5,376 ; British Petroleum / 441,55 ; Engie / 2012	60%	0,7792% mensile	60%	A discrezione dell'emittente dal 29/04/2026	1.003,80 €
IT0006771288	Fixed Cash Collect Airbag Step Down	Marex Financial	01/11/30	Intel / 38,16 ; Tesla / 448,98 ; Broadcom / 334,29 ; Advanced Micro Devices / 234,99	45%	0,867% mensile	-	95% dal 23/10/2026 con trigger decrescente del 1% mensile	993,14 €
DE000VH20VW4	Cash Collect Memory Callable	Vontobel	03/09/27	Commerzbank / 31,74 ; Deutsche Bank / 29,57 ; Barclays / 360,78 ; BPER Banca / 8,691	55%	1,60% mensile	55%	A discrezione dell'emittente dal 03/03/2026	100,80 €

► Il portafoglio modello di questo mese include cinque certificati selezionati in base all'attuale regime di volatilità, progettati per offrire una protezione del capitale di spessore senza rinunciare ad un rendimento competitivo. La composizione riflette un'esposizione mirata ai comparti bancario (21%), assicurativo (21%), utilities (20%), tecnologico (19%) e azionario misto europeo (19%), sfruttando le opportunità sul secondario con opzioni Airbag e Step Down quotate sul mercato secondario, oltre alle versioni callable. I certificati presentano barriere protettive tra il 40% e 60%, assicurando un alto grado di sicurezza in caso di ribassi significativi dei sottostanti. Le cedole mensili, comprese tra lo 0,83% e l'1,61%, consentono di puntare a rendimenti estremamente competitivi se commisurati al grado di protezione offerto dai prodotti. Strutture come Airbag, Fixed e Step Down potenziano la resilienza del portafoglio in un con-

testo di sostenuta incertezza geopolitica riflessa in maggiore volatilità su tassi. I basket sono stati selezionati ove possibile con una consistente correlazione infra-basket ma con un occhio di riguardo alla diversificazione tra gli strumenti per settori di appartenenza dei titoli. L'analisi di scenario evidenzia la robustezza del portafoglio anche in condizioni di stress: in uno scenario estremo di ribasso del 50% dei sottostanti, la perdita attesa sarà contenuta al -21,91% mentre al contrario, in condizioni di mercato neutre, il rendimento è pari al 37,04%. Con una durata media di 3,43 anni e un rendimento annuo ad ora del 10,79%, questo portafoglio rappresenta una scelta strategica per bilanciare esposizione al rischio e ritorni stabili, contestualmente ad un posizionamento europeo ben commisurando la volatilità a mercato e per un generale posizionamento ex-US ad esclusione delle Mega Cap tematiche. ■

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, i volumi a fine del 3Q 2025 sono superiori a quelli di tutto il 2024

Acepi (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento) ha diffuso i dati relativi al terzo trimestre del 2025. In particolare, i volumi complessivi dei collocamenti degli emittenti ACEPI nei primi 9 mesi hanno raggiunto quota 24.483 milioni di euro, superando di 888 milioni il collocato dell'intero 2024, consentendo di prevedere l'ampio superamento, a fine 2025, del record storico annuale di collocato registrato nel 2023, pari a 25.764 milioni di euro. Nel solo terzo trimestre, il secondo migliore dalla nascita dell'associazione, i volumi si sono attestati a 8.044 milioni di euro dietro solo al dato del secondo trimestre con 9.403 milioni di euro.

Collocato (in MLN€) e ISIN 2006-2025*



Fonte: Acepi

In termini di ripartizione in macro-classi definite da ACEPI, nel Q3 la quota dei prodotti a capitale protetto (CPP) rimane elevata e, come nel Q2, stabile al 65% del collocato complessivo, dopo essere aumentati di 3 punti percentuali rispetto al Q1, mentre i prodotti a capitale condizionatamente protetto (CCPP) risalgono di 5 punti rispetto al precedente trimestre, raggiungendo il 32%, erodendo la quota delle credit linked, che scendono corrispondentemente dal 7% al 2%. Si osserva quindi un'attenzione alla protezione del capitale ed una rotazione tra i prodotti di credito (credit linked notes) e quelli con cedola condizionatamente protetti, a beneficio di questi ultimi.

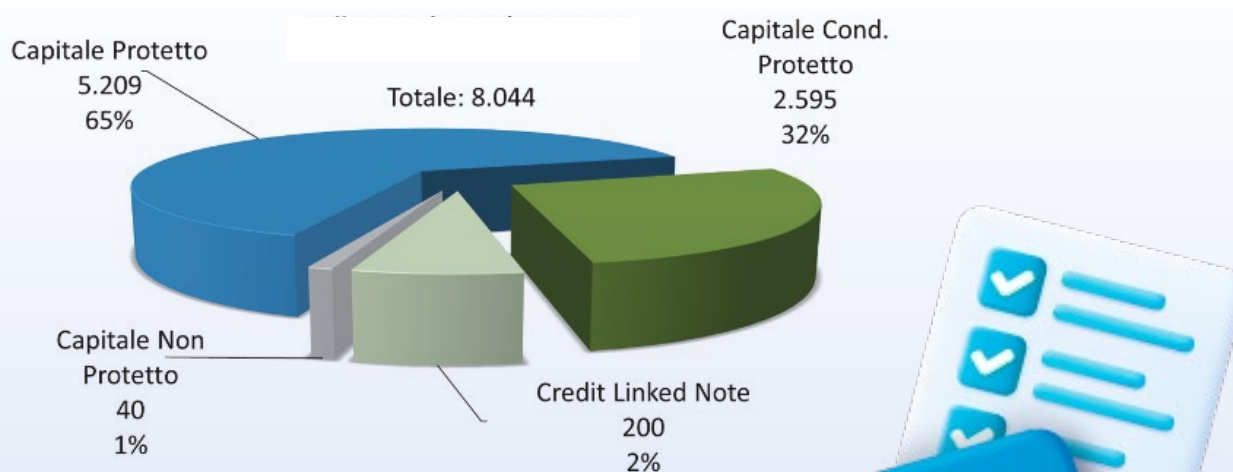
Nell'ambito dei CPP, i Digital sono stati preferiti (65%) rispetto agli Equity Protection (35%), registrando un aumento di 3 punti percentuali rispetto al Q2, annullando quasi la diminuzione del 4%

rispetto al Q1.

Per i CCPP, gli investitori premiano la presenza dell'autocallability facendo guadagnare agli Express (50%) altri 5 punti percentuali rispetto al Q2, dopo la crescita di 4 punti nel Q1, a discapito dei Cash Collect, che calano di 9 punti toccando il 22% e ritornando al livello del Q1. I Bonus Cap guadagnano 10 punti (26%) rispetto al Q2, recuperando 2/3 della flessione di ben 15 punti rispetto al Q1. Ciò sottolinea come degli investitori nel Q3 abbiano preferito la possibilità della restituzione anticipata del capitale in aggiunta ai flussi premiali incassati durante la vita del prodotto, erogati anche dai Cash Collect, o di cedole a scadenza, come avviene con i Bonus.

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

Collocato (MLN€) Q3 2025



Fonte: Acepi

Pillole sui sottostanti

Diasorin, pesa la Cina

Diasorin chiude i primi nove mesi del 2025 con ricavi a 900 milioni di euro, in crescita del 3% (+5% a cambi costanti), sostenuti dal business di immunodiagnostica (+7%) e dalle piattaforme molecolari LIAISON. L'EBITDA adjusted si attesta a 302 milioni (+3%), con un margine del 34%, nonostante gli effetti sfavorevoli dei dazi e del cambio dollaro-euro. Il titolo ha reagito con un ribasso superiore ai 18 punti percentuali all'uscita dei dati nonostante le performance positive di Stati Uniti ed Europa abbiano compensato la contrazione cinese legata al VBP. L'accordo con Quest Diagnostics e l'approvazione FDA per il nuovo test multiplo consolidano la strategia di innovazione e partnership del gruppo biotecnologico italiano.

Ordini record per Leonardo

Leonardo registra nei primi nove mesi del 2025 nuovi ordini per 18,2 miliardi di euro (+24%), ricavi a 13,4 miliardi (+12%) con margine operativo al 7%. L'indebitamento netto cala del 26% a 2,33 miliardi grazie a una solida generazione di cassa e all'efficienza gestionale. Il gruppo accelera sul piano industriale con la joint venture LBA Systems e l'acquisizione di Iveco Defence, oltre al rafforzamento del programma GCAP per la nuova generazione di caccia europei. Leonardo, promossa da Fitch in agosto, consolida così la propria posizione come pilastro della difesa continentale, puntando anche alla creazione di un "European Space Player" con Airbus e Thales.

Ancora crescita per Ferrari

La casa di Maranello archivia un terzo trimestre in accelerazione, con ricavi in aumento del 7,4% a 1,77 miliardi di euro e un EBIT di 503 milioni (+7,6%), per un margine operativo del 28,4%. L'utile netto sale a 382 milioni e l'EBITDA raggiunge 670 milioni (+5%), mentre il free cash flow industriale è di 365 milioni. I modelli 12 Cilindri, Purosangue e SF90 XX guidano il mix, compensando il calo della Daytona SP3 e la debolezza in Cina (-13%). La guidance 2025 è stata rivista al rialzo: ricavi attesi oltre 7,1 miliardi e utile per azione sopra 8,8 euro. Il debutto della "Ferrari Elettrica" e il completamento del nuovo circuito e-Vortex segnano l'inizio dell'era elettrica.

Air France precipita sull'aumento dei costi

Air France-KLM chiude il terzo trimestre 2025 con un utile operativo stabile a 1,2 miliardi di euro e margine del 13,1%, su ricavi in crescita del 2,6% a 9,2 miliardi. Il traffico passeggeri aumenta del 4,7% e il leverage scende a 1,6x grazie a una solida generazione di cassa (free cash flow ricorrente di 715 milioni). Premium e long haul trainano i ricavi mentre Transavia risente dei costi aeroportuali (+41% a Schiphol). La flotta di nuova generazione raggiunge il 32% del totale, con l'obiettivo dell'80% entro il 2030. Nonostante la stabilità a pesare è stato l'aumento dei costi, con il titolo che è crollato di oltre il 14%.

A caccia di autocall

Pausa di riflessione del bancario europeo: come affrontarla con effetto airbag e step down.

Prosegue la fase di riflessione del settore bancario europeo: l'Eurostoxx Banks, indice rappresentativo del comparto, dopo un anno di crescita sostanzialmente ininterrotta, sta continuando la sua fase di lateralizzazione tra i 220 ed i 240 punti indice. Pesano in tal senso le vicende idiosincratiche che hanno coinvolto nelle ultime settimane BNP Paribas ed il nuovo prelievo sugli istituti finanziari deciso dal governo italiano, con un'imposta sostitutiva del 27,5% sulle riserve accantonate nel 2023 e un aumento di due punti dell'aliquota IRAP per banche e assicurazioni fino al 2028; più toniche invece le banche spagnole, che continuano ad aggiornare i propri massimi. Tornando in Italia, buoni segnali sono arrivati da Banca MPS: mentre a Rocca Salimbeni si lavora per trovare la quadra sull'integrazione operativa di Mediobanca, il titolo sembra aver tenuto la soglia psicologica dei 7 euro. Per sfruttare tale fase di lateralità siamo andati a cercare tra le strutture "Fast", in grado di performare bene anche in questo contesto, sfruttando l'autocall ravvicinato con trigger decrescente, che siano dotate anche di effetto airbag, al fine di aumentare ulteriormente la resilienza dei prezzi e di attutire le perdite in

caso di scenari negativi.

Parliamo del Cash Collect Memory Airbag Step Down (ISIN: DE000VH4F7H6) emesso da Vontobel e scritto su un basket composto da Banca MPS, Banco BPM, Commerzbank e Raiffeisen Bank. Il prodotto paga premi condizionati (trigger ►

NOME	CASH COLLECT MEMORY AIRBAG STEP DOWN
EMITTENTE	Vontobel
SOTTOSTANTE	Banca MPS / Banco BPM / Commerzbank / Raiffeisen Bank
STRIKE	7,968 / 12,643 / 31,42 / 28,32
BARRIERA	40%
PREMIO	1,1%
TRIGGER PREMIO	50%
EFFETTO MEMORIA	sì
FREQUENZA	Mensile
AUTOCALLABLE	Da dicembre 2025
TRIGGER AUTOCALL	95% (decrescente dell'1% ogni anno)
SCADENZA	22/09/28
MERCATO	Sedex
ISIN	DE000VH4F7H6

- premio posto al 50% dei rispettivi strike price) pari all'1,1% mensile (13,2% p.a.), con durata pari a poco meno di tre anni e la possibilità, a partire dalla data di osservazione del 17 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 95% dei rispettivi strike price (il trigger autocall decresce poi dell'1% a cadenza mensile, fino al 63%). Arrivando al posizionamento della barriera, la troviamo al 40% dei livelli iniziali ed è pertanto in grado di difendere il capitale da ribassi che possano estendersi fino al 60% dai livelli di fixing all'emissione; diversamente, il livello di low strike è posto al 60% e ciò implica che qualora alla scadenza il sottostante sia a un valore inferiore alla barriera, per il rimborso si procederà a una semplice operazione che terrà conto del 60% come livello di riferimento. Vediamo alcuni esempi ipotizzando che il sottostante worst of a scadenza sia:
- Per ribassi fino al 50% → rimborso 100 euro + tutte le cedole previste;
 - Per ribassi dal 50% fino al 60% → rimborso 100 euro;
 - Per ribassi oltre il 61% → rimborso lineare prendendo come riferimento il low strike: prendiamo ad esempio l'attuale worst of Banca MPS, con

low strike posto a 4,721 euro. In caso di rilevamento finale al di sotto della barriera (3,147 euro), il valore di rimborso sarà ottenuto dividendo il prezzo di rilevamento finale (ipotizziamo per un esempio numerico 2,5 euro, pari a circa -70% dall'emissione) per il low strike, moltiplicando poi per il nominale.

$$2,5 : 4,721 = 0,5295$$
$$0,5295 \times 100 = 52,95 \text{ euro}$$

La durata massima del prodotto è pari poco meno di tre anni (scadenza 22 settembre 2028), con il capitale protetto fino a ribassi del 58% del worst of Banca MPS (tenuto conto dei valori attuali); 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 dal livello low strike: nel caso di un -70% dalle quotazioni di Banca MPS, il rendimento del certificato sarebbe pari al -52,2%, senza considerare le eventuali cedole incassate. Come accennato, il prodotto può rivelarsi interessante anche in un'ottica di breve periodo: in condizioni di lateralità dei titoli il 17 dicembre il prodotto rimborserebbe 102,2 euro complessivi, considerando anche i due premi mensili dall'1,1% che si incasserebbero. Il certificato è acquistabile sul segmento Sedex di Borsa Italiana. ●

Analisi di scenario

Var % Sottostante	-70%	-58% (B)	-50%	-47% (TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	2,266	3,172	3,776	4,003	5,286	6,042	6,797	7,552	8,307	9,062	9,818	11,328	12,838
Rimborso Certificato	47,99	100	100	138,5	138,5	138,5	138,5	138,5	138,5	138,5	138,5	138,5	138,5
P&L % Certificato	-52,06%	-0,1%	-0,1%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%	38,36%
P&L % Annuo Certificato	-17,83%	-0,03%	-0,03%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%
Durata (Anni)	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88

12 PREMI FISSI STEP-DOWN CASH COLLECT

12 premi fissi compresi tra lo 0,92% (11,04% p.a.) e l'1,27% (15,24% p.a.) dell'Importo Nozionale

Caratteristiche principali:

- **Emittente:** BNP Paribas Issuance B.V.
- **Garante:** BNP Paribas (S&P's A+ / Moody's A1 / Fitch AA-)
- **12 Premi fissi mensili** tra lo 0,92%¹ (11,04% p.a.) e l'1,27% (15,24% p.a.) dell'Importo Nozionale
- **Premi potenziali mensili con Effetto Memoria a partire dal 13° mese**
- **Possibilità di Scadenza Anticipata** con Effetto Step-Down a partire dal 12° mese
- **Scadenza a 3 anni (16/11/2028)**
- **Rimborso condizionato** dell'Importo Nozionale (100 euro) a scadenza
- **Sede di Negoziazione:** SeDeX (MTF), mercato gestito da Borsa Italiana

ISIN	AZIONI SOTTOSTANTI	BARRIERA A SCADENZA	PREMIO MENSILE (FISSE E POTENZIALE)
NLBNPIT2XBY9	Santander, Société générale, Barclays, Deutsche Bank	55%	0,92% (11,04% p.a.)
NLBNPIT2XBQ5	Bper, Banco BPM, Banca MPS, Unicredit	50%	1,10% (13,20% p.a.)
NLBNPIT2XBR3	Kering, STMicroelectronics, Banco BPM, Moncler	55%	1,27% (15,24% p.a.)
NLBNPIT2XBS1	Assicurazioni Generali, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Telecom	60%	1,05% (12,60% p.a.)
NLBNPIT2XBT9	BPER, Unicredit, ENI, Enel	55%	1,00% (12,00% p.a.)

¹ Gli importi espressi in percentuale (esempio 0,92%), ovvero espressi in euro (esempio 0,92 €) devono intendersi al lordo delle ritenute fiscali previste per legge.

SCOPRILI TUTTI



I Certificate con un sottostante denominato in una valuta diversa dall'Euro sono dotati di opzione Quanto che li rende immune dall'oscillazione del cambio tra l'Euro e la valuta di denominazione del sottostante, neutralizzando il relativo rischio di cambio.

Il Certificate è uno strumento finanziario complesso.

Per maggiori informazioni



SCOPRILI TUTTI SU | investimenti.bnpparibas.it

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali.

Prima di adottare una decisione di investimento, al fine di comprenderne appieno i potenziali rischi e benefici connessi alla decisione di investire nei Certificate, leggere attentamente il Base Prospectus for the issuance of Certificates approvato dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) in data 27/05/2025, come aggiornato da successivi supplementi, le Condizioni Definitive (Final Terms) relative ai Certificate e la Nota di Sintesi e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'Emittente e al Garante, all'investimento, ai relativi costi e al trattamento fiscale, nonché il relativo documento contenente le informazioni chiave (KID), ove disponibile. Tale documentazione è disponibile sul sito web investimenti.bnpparibas.it. L'approvazione del Base Prospectus non dovrebbe essere intesa come approvazione dei Certificate. Il presente documento costituisce materiale pubblicitario e le informazioni in esso contenute hanno natura generica e scopo meramente promozionale e non sono da intendersi in alcun modo come ricerca, sollecitazione, raccomandazione, offerta al pubblico o consulenza in materia di investimenti. Inoltre, il presente documento non fa parte della documentazione di offerta, né può sostituire la stessa ai fini di una corretta decisione di investimento. L'investimento nei Certificate comporta, tra gli altri, il rischio di perdita totale o parziale dell'Importo Nozionale, nonché il rischio Emittente e il rischio di assoggettamento del Garante agli strumenti di gestione delle crisi bancarie (bail-in). Ove i Certificate siano venduti prima della scadenza, l'Investitore potrà incorrere anche in perdite in conto capitale. Nel caso in cui i Certificate siano acquistati o venduti nel corso della loro durata, il rendimento potrà variare. Le informazioni e i grafici a contenuto finanziario qui riportati sono meramente indicativi e hanno scopo esclusivamente esemplificativo e non esaustivo. Informazioni aggiornate sulla quotazione dei Certificate sono disponibili sul sito web investimenti.bnpparibas.it.



BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Appuntamenti da non perdere

A Cura di
**Certificati
e Derivati**



12 novembre

Evento live Webank e Société Générale

Il prossimo 12 novembre a Roma, presso l'UNA Hotels Empire Roma in Via Aureliana 39, Webank e Société Générale hanno organizzato un evento live intitolato "Trading operativo e hedging tra strumenti finanziari". In particolare, a partire dalle 9 Pietro di Lorenzo, Pierpaolo Scandurra, Massimo Vita e Gianvito D'Angelo daranno vita a una giornata formativa che coniuga il trading puro e le coperture dei rischi e le strategie di hedging con i certificati. L'intero programma e il form per la registrazione all'evento sono disponibili al seguente link: [Eventi e Webinar Trading - Webank - Trading operativo e hedging tra strumenti finanziari](#)

12 novembre

Webinar con BNP Paribas e Ced

Prosegue il ciclo di appuntamenti on line di BNP Paribas. In particolare, il 12 novembre 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>

18 novembre

Acepi Certificate Day 2025

Il prossimo 18 novembre si aprirà il sipario sul Certificate Day 2025, evento esclusivo organizzato da Acepi. La giornata prevede due momenti: la mattinata sarà dedicata al pubblico istituzionale con un Focus sul tema "Certificati e dazi: la consulenza finanziaria di fronte agli shock di mercato". Nel pomeriggio, l'evento è aperto a tutti ed è previsto un corso accreditato EFPA dedicato al mondo della consulenza finanziaria, con testimonianze attive ed esperienze operative nell'utilizzo dei certificati in portafoglio toccando diversi punti: dall'analisi dell'impatto dei dazi sui sottostanti e sulla tenuta dei prodotti, alle soluzioni pratiche per rendere i portafogli più resilienti passando poi all'utilizzo della fiscalità come leva competitiva per chiudere con una riflessione più ampia sull'evoluzione dell'offerta di certificati e sulle scelte di consulenza rispetto a qualche anno fa. Per visionare il programma e la registrazione all'evento <https://acepi.it/it/node/411572>

19 Novembre

Webinar con Leonteq e CeD

E' fissato per il 19 novembre il prossimo appuntamento con l'emittente svizzera. Nel prossimo incontro Pierpaolo Scandurra e il team di Leonteq analizzeranno le migliori opportunità sul mercato. Per info e iscrizioni <https://register.gotowebinar.com/register/2715596252992565344>

20 novembre

Webinar con Vontobel

E' in programma per il prossimo 20 novembre 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

In diretta tutti i Martedì e Venerdì alle 15:40 il format bisettimanale della CED|LIVE

CeDLive, l'appuntamento con il mondo dei certificati

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

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

Tutti i giorni

Morning Trading Show di BNP Paribas

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

Tutti i Lunedì

Invest TV con Vontobel

Tutti i lunedì va in onda Invest Tv un appuntamento settimanale con il mondo dei certificati emessi dall'emittente svizzera che guarderà sia al segmento Investment, con un focus sui Tracker più interessanti, che a quello leverage con una sfida tra due squadre di trader. Maggiori informazioni e dettagli su [Maggiori informazioni e dettagli su https://certificati.vontobel.com/IT/IT/Investv/Ultima_puntata](https://certificati.vontobel.com/IT/IT/Investv/Ultima_puntata)

Pubblicità



PER MAGGIORI INFORMAZIONI
CLICCA PER CONSULTARE IL SITO
<https://certificati.leonteq.com>

NUOVI CERTIFICATI SINGLE NAME

Cedole fino al 13%* per anno

MAX CEDOLE P.A.*	TITOLI SOTTOSTANTI	BARRIERA	SCADENZA	ISIN
15,00%	AMD	60%	15/10/27	CH1491769654
12,00%	Moderna	50%	27/08/26	CH1476720011
12,00%	Nvidia	60%	15/10/27	CH1491769514
12,00%	Banca Monte dei Paschi Siena	60%	14/07/28	CH1453369170
10,00%	UniCredit	60%	14/07/28	CH1453369154
10,00%	BPER Banca	55%	14/08/28	CH1467591728
10,00%	Rheinmetall	60%	14/07/28	CH1453369196

* Cedole condizionali: la percentuale indica l'importo massimo per anno della somma delle cedole condizionali (pagabili periodicamente). Tale percentuale è puramente indicativa in quanto non vi è garanzia che si verifichino le condizioni per l'ottenimento dell'intero importo (e l'importo effettivamente pagato potrebbe essere anche pari a zero).

** I rendimenti si intendono al lordo degli oneri fiscali.

Denominazione: EUR 1'000

Emittente: Leonteq Guernsey

Mercato: EuroTLX

Rating Emittente: Fitch BBB Negative outlook

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
ENI SpA	Discount Certificate	24/06/27	DE000FD03GR3	14,3400 EUR
Intesa Sanpaolo SpA	Discount Certificate	24/06/27	DE000FD03GV5	4,8000 EUR
Iveco Group NV	Discount Certificate	24/06/27	DE000FD03GY9	17,7900 EUR
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Discount Certificate	24/06/27	DE000FD03HX9	4,8400 EUR

SOTTOSTANTE	PRODOTTO	SCADENZA	ISIN	PREZZO LETTERA
MAERSK 5x Long	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SU9FDL4	2,0900 EUR
MAERSK -5x Short	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SX7YVZ8	2,1400 EUR
ALIBABA x5 Long	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SU2WG74	17,0200 EUR
ALIBABA -5x Short	CERTIFICATI A LEVA FISSA	Open-End	DE000SX59452	0,6420 EUR

Cash Collect, la strategia che ti premia

Cash Collect Worst Of Autocallable su azioni bancarie

Premi Condizionati mensili fino all'1,42% e Barriera al 60% del Valore Iniziale

Premi mensili dall'1,34% fino all'1,42% condizionati alla Barriera, posta per questa emissione al 60% del Valore Iniziale.

Possibile rimborso anticipato a partire da gennaio 2026 se il valore del Sottostante con la performance peggiore è pari o superiore al livello di rimborso anticipato nelle Date di Osservazione mensili (con meccanismo Step-Down del livello di rimborso anticipato, dal 100% al 68% del Valore Iniziale).

Barriera a scadenza (ottobre 2028) posta al 60% del Valore Iniziale.

Qualora il Certificate giunga a scadenza, sono possibili due scenari:

- se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera, lo strumento rimborsa la Base di Calcolo (100 Euro) oltre all'ultimo premio condizionato al livello di Barriera;
- se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

ISIN	Sottostante	Valore Iniziale	Barriera	Premio* Mensile Condizionato
DE000UN12Z30	MONTEPASCHI BANCO BPM BPER BANCA UNICREDIT	7,581 EUR 12,61 EUR 10,24 EUR 63,67 EUR	4,5486 EUR (60%) 7,566 EUR (60%) 6,144 EUR (60%) 38,202 EUR (60%)	1,34%
DE000UN12Z48	MONTEPASCHI BANK OF AMERICA BNP PARIBAS DEUTSCHE BANK	7,581 EUR 52,58 USD 66,94 EUR 31,07 EUR	4,5486 EUR (60%) 31,548 USD (60%) 40,164 EUR (60%) 18,642 EUR (60%)	1,36%
DE000UN12Z55	MONTEPASCHI BANCO SANTANDER BPER BANCA DEUTSCHE BANK	7,581 EUR 8,98 EUR 10,24 EUR 31,07 EUR	4,5486 EUR (60%) 5,388 EUR (60%) 6,144 EUR (60%) 18,642 EUR (60%)	1,42%
DE000UN12Z63	MONTEPASCHI BANCO SANTANDER BANK OF AMERICA BPER BANCA	7,581 EUR 8,98 EUR 52,58 USD 10,24 EUR	4,5486 EUR (60%) 5,388 EUR (60%) 31,548 USD (60%) 6,144 EUR (60%)	1,38%

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

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

Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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

800.01.11.22 #UniCreditCertificate



Messaggio pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. I Certificate emessi da UniCredit Bank GmbH sono negoziati su SeDeX (Borsa Italiana) dalle 09:05 alle 17:30. **Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it** 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.

Macro e mercati

A Cura di
Federico Ciaralli

Appuntamenti della settimana

La settimana parte lentamente ma si intensifica già a partire da martedì con la pubblicazione dei dati ZEW tedeschi. L'indice sulle condizioni correnti resta fortemente negativo mentre l'indice ZEW sul sentiment economico conferma un cauto ottimismo. Mercoledì si attende l'asta dei Treasury decennali che fungerà da termometro per la domanda istituzionale in un contesto di curva ancora invertita e di aspettative sulle mosse future della Fed. La partecipazione e la copertura saranno elementi chiave per valutare il sentiment sul rischio sovrano statunitense. Ma è giovedì il vero catalizzatore della settimana: l'uscita dell'intero blocco di dati CPI americani avrà implicazioni dirette su rendimenti e traiettorie attese per i tassi. Il confronto con le attese sarà decisivo per la reazione dei mercati: un'inflazione più bassa rafforzerebbe il quadro disinflazionistico, mentre una sorpresa al rialzo potrebbe rianimare la volatilità sui tassi e sul dollaro. Infine, venerdì si chiude con il PIL europeo YoY, dato utile per completare il puzzle macro del Vecchio Continente.

Analisi dei mercati

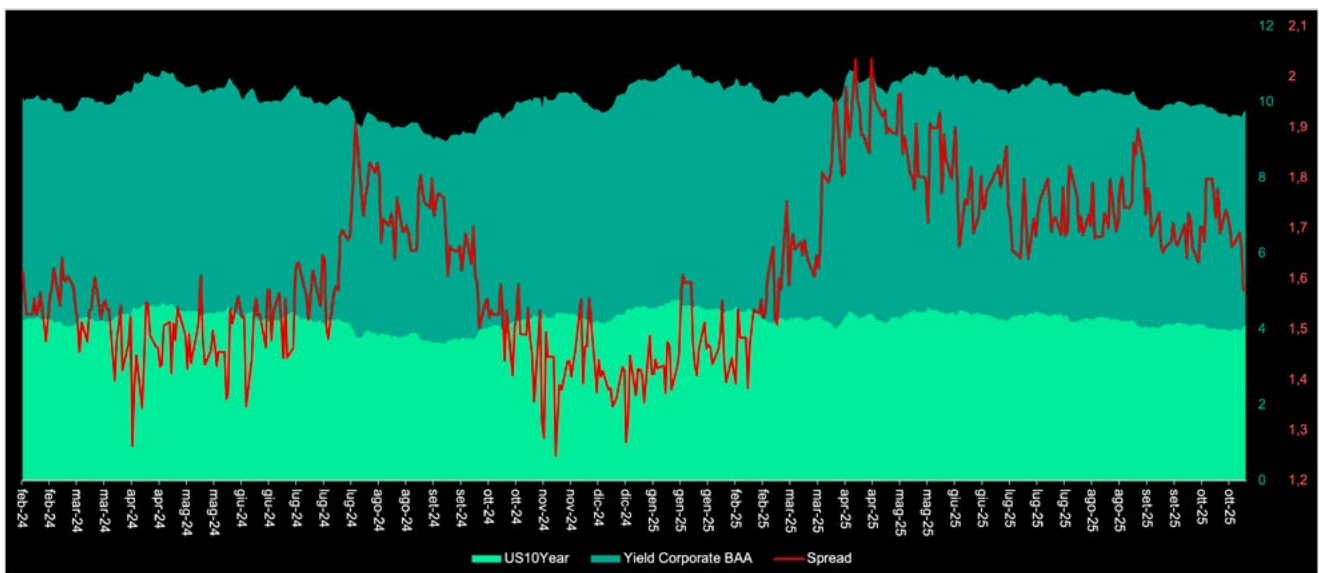
Il mercato del credito sta inviando segnali ambigui che riflettono una fase di apparente tranquillità, ma carica di rischi latenti. Gli spread creditizi (la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni ad alto rischio e quelli dei titoli sicuri come i Treasury) si trovano su livelli storicamente compressi. A prima vista, questo scenario potrebbe suggerire un contesto di bassa rischiosità seppur in realtà indica un pricing del rischio potenzialmente distorto. Nonostante i rendimenti assoluti siano saliti rispetto ai minimi dell'era pandemica, il divario tra debito corporate e governativo si è ridotto, segno che il mercato continua a sottovalutare la vulnerabilità degli emittenti più deboli. Questa compressione degli spread riflette in parte l'evoluzione del concetto ▶

LUNEDÌ	PRECEDENTE
-	-
MARTEDÌ	PRECEDENTE
German ZEW Current Conditions	-80
German ZEW Economic Sentiment	39,3
MERCOLEDÌ	PRECEDENTE
10-Year Note Auction	4,12%
GIOVEDÌ	PRECEDENTE
Core CPI (MoM) US	0,20%
Core CPI (YoY) US	3,00%
CPI (MoM) US	0,30%
CPI (YoY) US	3,00%
VENERDÌ	PRECEDENTE
GDP (YoY) EU	1,30%

Segui tutti gli aggiornamenti sul
canale Telegram
di Certificati e Derivati.
<https://t.me/CertificatiDerivati>

► stesso di “risk-free”: i Treasury americani non sono più percepiti come asset totalmente privi di rischio, a causa dell’aumento del debito pubblico, dell’incertezza sul quadro fiscale e delle tensioni legate a inflazione e dollaro. Parallelamente, la crescente domanda di rendimento ha alimentato un afflusso record di capitali nel private credit, dove fondi specializzati finanziano imprese al di fuori del mercato obbligazionario tradizionale. Tale dinamica riduce l’offerta di bond ad alto rendimento e contribuisce ad abbassarne gli spread, ma concentra il rischio in un segmento meno trasparente e più vulnerabile a shock di liquidità. A complicare ulteriormente il quadro è la divergenza tra credito e volatilità azionaria: mentre il VIX è risalito, gli spread non hanno seguito, segnalando una pericolosa disconnessione tra la percezione del rischio nel mercato equity e quello del debito. In questo contesto, la corsa

verso i titoli tecnologici, alimentata dalle aspettative sull’intelligenza artificiale, amplifica la distorsione complessiva del pricing del rischio. L’analisi accademica di Pastor e Veronesi sul legame tra rivoluzioni tecnologiche e valutazioni di mercato suggerisce che le fasi di forte innovazione spingono gli investitori ad accettare premi di rischio inferiori, giustificando multipli più elevati. In sostanza, la stessa narrativa che gonfia i titoli AI si riflette nel credito: un eccesso di fiducia che trascura i fondamentali. Se i tassi di rifinanziamento resteranno elevati e la crescita rallenterà, la combinazione di leverage crescente e spread compressi potrebbe rivelarsi esplosiva. I mercati del credito, più che un segnale di solidità, stanno offrendo oggi una calma apparente, dietro la quale si nasconde la fragilità di un ciclo finanziario arrivato quasi alla maturità. ■





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. Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale.

Gent.ma Redazione,

chiedo per favore in merito alla classificazione delle cedole incondizionate di certificati NON a capitale protetto se queste sono da considerarsi come reddito da capitale o reddito diverso.

M.M.

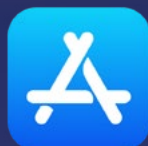
Gentile Lettore,

le confermiamo che anche i premi di tipo incondizionato sono configurabili come redditi diversi, utili pertanto per la compensazione delle eventuali minusvalenze presenti nello zainetto fiscale, secondo le modalità adottate dall'intermediario di riferimento.





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!**

Notizie dal mondo dei certificati

A Cura di
**Certificati
e Derivati**

SG Trading Masters 2025: al via la fase di trading con il Turbo Game

Dopo il successo della sessione di formazione, entra nel vivo la quarta edizione di SG Trading Masters 2025, il concorso di trading virtuale promosso da Société Générale nell'ambito della Retail Partnership di Euronext e realizzato con il sostegno dei club universitari di Starting Finance. Dal 10 novembre parte il Turbo Game che si svolgerà dal 10 al 16 novembre e consentirà a ciascun partecipante di cimentarsi in una settimana di trading virtuale con capitale teorico di 100.000 euro, utilizzando esclusivamente i certificati Turbo di Société Générale.

Tutti i dettagli sono disponibili su <https://sgtradingmasters.traderlink.it/>

Marex chiude un terzo trimestre record: utile +25% e ricavi a 485 milioni di dollari

Marex Group plc, piattaforma globale di servizi finanziari diversificati, ha pubblicato i risultati del terzo trimestre 2025, confermando una performance ai massimi della guidance preliminare. I Ricavi si sono attestati a 485 milioni di dollari e l'utile ante imposte rettificato a 101 milioni, in crescita del +25% su base annua. Il CEO Ian Lowitt ha sottolineato che, nonostante un contesto operativo più complesso, il gruppo ha beneficiato della diversificazione del business, con un forte contributo dal segmento Prime Services, che ha rafforzato la stabilità degli utili. Il comparto Clearing ha registrato uno dei migliori trimestri di sempre, con saldi medi dei clienti in aumento del 4% a 13,3 miliardi di dollari grazie a un numero record di nuovi onboarding.

Dividendo straordinario per Inditex

Inditex ha annunciato l'erogazione di un dividendo straordinario di 0,55 euro ad azione in aggiunta al dividendo ordinario di 0,29 euro. Lo stacco straordinario si prefigura come operazione sul capitale che per gli strumenti derivati comporta la rettifica dei livelli caratteristici al fine di mantenere inalterate le condizioni economiche iniziali. Pertanto, i certificati scritti su Inditex con efficacia a partire dal 31 ottobre hanno subito la rettifica dei livelli mediante l'adozione di un fattore di rettifica pari a 0,98875945 come indicato dall'Eurex.





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

ANALISI FONDAMENTALE

Telefónica S.A.

Overview Società

Telefónica S.A. è uno dei principali gruppi di telecomunicazioni al mondo, con sede a Madrid e una presenza significativa in Europa e in America Latina. Fondata nel 1924 come Compañía Telefónica Nacional de España, l'azienda è nata come operatore monopolista nazionale per la telefonia fissa in Spagna. Con la liberalizzazione

del mercato negli anni Novanta, Telefónica ha intrapreso un processo di espansione internazionale che l'ha portata a diventare un player globale nel settore delle telecomunicazioni integrate. La società opera attraverso diversi marchi – tra cui Movistar in Spagna e in gran parte dell'America Latina, O2 nel Regno Unito e in Germania, e Vivo in Brasile – offrendo servizi di telefonia ►

\$/MLD	2021A	2022A	2023A	2024A	9M 2025
Ricavi	26,604	39,993	40,652	41,315	26,970
Costi della Produzione	-17,294	-27,141	-29,262	-30,121	-18,208
EBITDA	9,310	12,852	11,390	11,194	8,762
EBITDA Margin	34,99%	32,14%	28,02%	27,09%	32,49%
Ammortamenti e Svalutazioni	-8,397	-8,796	-8,797	-8,799	-5,701
EBIT	0,913	4,056	2,593	2,395	3,061
EBIT Margin	3,43%	10,14%	6,38%	5,80%	11,35%
Risultato Gestione Finanziaria	-1,364	-1,313	-1,904	-1,789	-1,281
Redditi da Partecipazioni/Altro	12,546	0,217	-2,162	-0,049	-2,315
Imposte sul Reddito	-1,378	-0,641	0,899	-0,348	-0,545
Reddito netto/Perdite	10,717	2,319	-0,574	0,209	-1,080

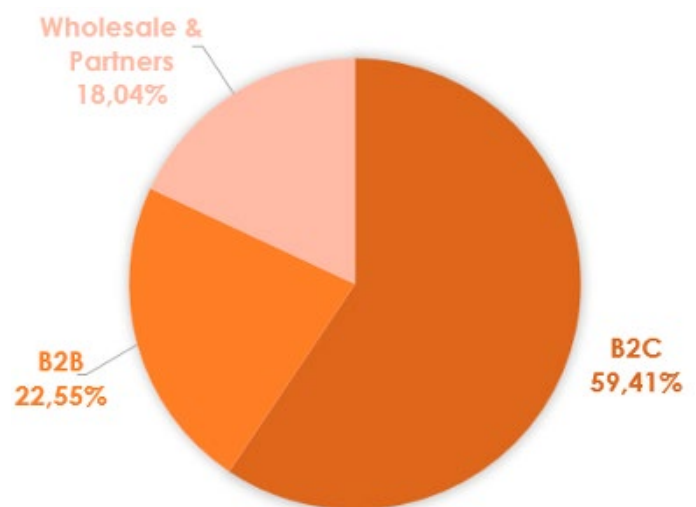
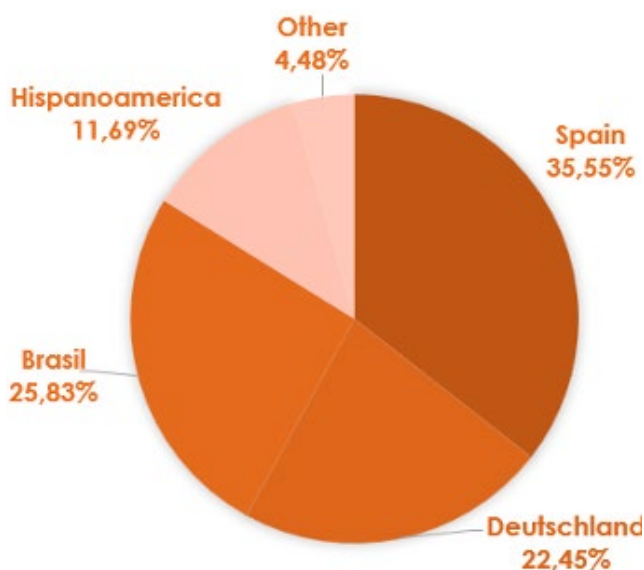
- fissa e mobile, connettività a banda larga, pay TV e soluzioni digitali per clienti retail e corporate. Nel tempo Telefónica ha progressivamente trasformato il proprio modello di business da tradizionale operatore telefonico a fornitore di servizi digitali e infrastrutturali, con un forte focus su reti in fibra ottica e 5G, sullo sviluppo di piattaforme cloud, data analytics e cybersecurity.

La società ha inoltre realizzato importanti operazioni di ristrutturazione e dismissioni per ottimizzare la propria struttura finanziaria, tra cui la vendita delle torri Telxius e la creazione della joint venture Virgin Media O2 nel Regno Unito. Le sue azioni sono quotate sulla Borsa di Madrid già dal 1945, rientrando stabilmente nell'IBEX 35.

Conto economico

Nei primi nove mesi del 2025, Telefónica ha registrato ricavi per €26,97 mld (-2,8% y/y); la flessione nominale è dovuta soprattutto all'effetto cambio, in particolare alla deprezzamento del real brasiliano. A livello operativo, Spagna (+1,7%) e Brasile (+6,6%) hanno trainato la crescita grazie all'espansione di fibra, 5G e servizi digitali, mentre Germania (-3,7%) e Hispam (-3,1%) hanno risentito rispettivamente della migrazio-

ne dei clienti 1&1 e della debolezza del business B2B. L'EBITDA è pari a €8,8 mld (-3,6% y/y), restando stabile intorno al 30% dei ricavi; l'EBIT è stato pari a €3,1 mld, in lieve calo rispetto all'anno precedente. La riduzione riflette principalmente svalutazioni non ricorrenti di goodwill. Il risultato netto risente poi negativamente del deconsolidamento delle attività in Perù, Argentina, Uruguay ed Ecuador (-€2,1 mld), con la perdita che ha superato il miliardo di euro nei primi nove mesi dell'anno.



Business Mix

La distribuzione dei ricavi del gruppo Telefónica S.A. nei segmenti principali mostra che circa il 60% del fatturato proviene dal segmento B2C (clienti retail), mentre il segmento B2B (aziende e PMI) rappresenta circa il 23%, con il restante 18%

è attribuibile a Wholesale, Partners e altri ricavi. A livello geografico la Spagna si conferma preponderante con il 35,6% dei ricavi, seguita da Brasile (25,8%), Germania (22,4%) ed il resto del Sudamerica (11,7%).

► Indici di Bilancio

La posizione finanziaria netta di Telefonica è pari a €36,55 mld, mantenendosi stabile rispetto alla fine del 2024 e in generale negli ultimi anni. Il debito netto è attualmente pari a 3,1 volte l'EBITDA, fisiologicamente elevato in ragione del business capital intensive di Telefonica

(la società presenta Capex pari a circa €5 mld annui); il margine operativo ha coperto per appena 2,4 la spesa per interessi (ICR pari a 2,4). I flussi di cassa operativi si mantengono invece costantemente al di sopra dei €10 mld annui; nonostante ciò, il management ha deciso recentemente di dimezzare i dividendi.

\$/MLN	2021A	2022A	2023A	2024A	9M 2025
Posizione Finanziaria Netta	36,751	36,411	36,238	35,620	36,550
PFN/EBITDA	3,9x	2,8x	3,2x	3,2x	3,1x
Interest Coverage Ratio	0,6	2,4	1,3	1,0	2,4
ROE	92,40%	14,23%	-3,47%	-2,44%	0,92%
ROI	16,25%	3,99%	3,22%	1,24%	2,15%
ROS	40,28%	5,80%	-1,41%	0,51%	-4,00%
Free Cash Flow	13,196	10,268	11,763	11,649	10,994
FCF/Revenues	49,60%	25,67%	28,94%	28,20%	40,76%
Quick Ratio	0,70	0,69	0,64	0,64	0,71

Market Multiples

I multipli di mercato di Telefonica risultano sostanzialmente allineati alle principali società europee del settore delle telecomunicazioni: l'EV/EBITDA corrente è pari a 5,7, allineato ai

principali competitor Deutsche Telekom (5,6x), Orange (6,3x) e Telecom Italia (5,5x). Tale metrica si è peraltro mantenuta stabile negli ultimi anni, a denotare l'estrema maturità del settore.

		2021A	2022A	2023A	2024A	CORRENTE	2025F	2026F
P/E	Media	11,1x	2,8x	9,5x	n.m.	n.m.	11,0x	10,4x
	Max	12,3x	8,5x	10,3x	n.m.			
	Min	2,6x	2,2x	8,6x	n.m.			
EV/Sales	Media	1,9x	1,9x	1,8x	1,8x	1,6x	1,7x	1,7x
	Max	1,9x	2,0x	1,9x	1,8x			
	Min	1,8x	1,8x	1,7x	1,7x			
EV/EBITDA	Media	5,9x	3,4x	5,6x	6,4x	5,7x	5,0x	5,1x
	Max	6,1x	5,5x	6,1x	6,6x			
	Min	3,3x	3,2x	5,5x	6,1x			

► Consensus

Il consensus da parte degli analisti è generalmente positivo rispetto ai prezzi attuali del titolo, con 5 giudizi buy, 17 hold e 8 sell e target price medio a 12 mesi fissato a €4,35. I giudizi più recenti sono attribuibili a Mediobanca (4,25 euro, neutral), Caixabank (4,45 euro, neutral), Intesa Sanpaolo (4 euro, neutral), Santander (5,1 euro, outperform) e Oddo (4,1 euro, underperform).

RATING		NUM. ANALISTI
Buy	▲	5
Hold	◀▶	17
Sell	▼	8
Tgt Px 12M (\$)		4,35

Commento

Tra i certificati più interessanti per investire su Telefonica, troviamo un Phoenix Memory Convertible Step Down (XS2897834235) scritto sul singolo titolo ed emesso da Barclays: il certificato (ask pari a 915 euro circa) presenta un premio condizionato dello 0,447% mensile ed un buffer barriera del 29% (scadenza novembre 2027, rendimento potenziale del 10% annualizzato). Spostandoci in casa Vontobel, si segnala il Cash Collect Memory Step Down (DE000VK9G0L1) scritto anche su AT&T, Orange

e Vodafone; il certificato è acquistabile intorno ai 90,4 euro e paga un premio del 0,9% mensile, con Telefonica che presenta 19 punti di distanza dalla barriera (scadenza luglio 2028). Chiediamo con il Cash Collect Memory Step Down (DE000VC82V64) emesso da Vontobel e scritto su un basket settoriale, con un buffer barriera del 22% circa. Il certificato è acquistabile ad un prezzo pari a 90,4 euro e paga un premio mensile dello 0,67%, con possibilità di rimborso anticipato già attiva e scadenza novembre 2028 (rendimento annualizzato del 12%).

Sselezione Telefonica

ISIN	NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE/ STRIKE	SCADENZA	PREMIO	FREQUENZA	BARRIERA	WORST OF	DISTANZA STRIKE WO	BUFFER BARRIERA	TRIGGER PREMIO	PREZZO ASK
XS2897834235	PHOENIX MEMORY CONVERTIBLE STEP DOWN	Barclays	Telefonica 4,3	29/11/27	0,447%	Mensile	60%	Telefonica	-18,07%	29,16%	70%	915,49
DE000VK9G0L1	CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Telefonica 4,495 / AT&T 27,05 / Orange 13,173 / Vodafone 81,82	18/07/28	0,9%	Mensile	65%	Telefonica	-23,42%	19,77%	65%	90,40
DE000VC82V64	CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Telefonica 4,336 / AT&T 22,86 / BT Group 149,75 / Telecom Italia 0,2331	20/11/28	0,67%	Mensile	65%	Telefonica	-19,06%	22,61%	65%	90,40

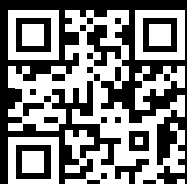
Wall Street Italia

RISPARMIO, INVESTIMENTI, IMPRESA E LIFESTYLE



SCARICA L'APP E ABBONATI

INQUADRA
E ABBONATI



Abbonamento
CARTACEO + DIGITAL

12 MESI
A SOLI **39,90€**

Abbonamento
DIGITAL

12 MESI
A SOLI **19,90€**

Focus su quattro driver di mercato e rendimento fino al 10% annuo lordo

Da Leonteq Securities AG un Softcallable sull'indice delle banche europee, Nasdaq, oro e chip. Premi mensili condizionali dello 0,833% lordo con effetto memoria e barriera a scadenza pari al 60%. Possibile rimborso anticipato dall'11 dicembre 2025

L'attuale fase dei mercati impone strategie multi-asset in grado di bilanciare rischi e rendimenti, attraverso un'esposizione diversificata in termini settoriali e geografici. In quest'ottica, Leonteq propone un certificato Softcallable (ISIN CH1484598904) con durata massima tre anni, che

investe in un paniere formato dai seguenti sottostanti: EURO STOXX Banks Index, NASDAQ 100, VanEck Vectors Gold Miners – ETF, VanEck Vectors Semiconductor – ETF. Questo mix di sottostanti permette di posizionarsi in maniera equilibrata su quattro temi particolarmente apprezzati dagli investitori: l'indice delle banche europee, che continuano a macinare utili e cercare operazioni di consolidamento; le big tech statunitensi, sempre più protagoniste del panorama azionario internazionale; l'oro, bene rifugio per eccellenza che sta frantu-

mando ogni record; e i semiconduttori, spina dorsale della transizione digitale e dell'intelligenza artificiale. Il Certificato, quotato sul mercato EuroTLX Exchange, è un Multi Express con Barriera dotato di opzione "Quanto" per proteggere dal rischio di cambio. Ad ogni data di osservazione, con frequenza mensile, l'investitore potrà ricevere una cedola condizionale

pari a 8,33 euro (corrispondente ad un rendimento fino al 10% lordo p.a.) se ciascun sottostante avrà una quotazione superiore al rispettivo coupon trigger level, posto al 60% del prezzo iniziale. L'effetto memoria permette di recuperare gli eventuali premi non pagati se in una successiva data di osservazio-

ne tutti i sottostanti quoteranno sopra la barriera. La struttura Softcallable attribuisce all'Emittente la facoltà, ma non l'obbligo, di richiamare il certificato a propria discrezione in ogni data di osservazione, a partire dall'11 dicembre 2025. In caso di esercizio dell'opzione, il prodotto si estingue anticipatamente e l'investitore riceve il 100% del valore nominale (1.000 euro) più l'eventuale premio del periodo, oltre a quelli in memoria. A scadenza (11 settembre 2028), il certificato rimborserà il valore nominale (più i premi dovuti) se tutti i sottostanti

quoteranno sopra la barriera, pari al 60% del valore di riferimento iniziale. In caso contrario, l'investitore riceve un importo commisurato alla performance del titolo peggiore del paniere, con una perdita parziale del capitale, che potrebbe diventare una perdita completa se il sottostante con la performance peggiore raggiunge un valore di zero. ●

Nome	Softcallable
Emittente	Leonteq Securities AG
Sottostante/ Strike	EURO STOXX Banks Index / 235,93; NASDAQ 100 / 24.293,78; VanEck Vectors Gold Miners – ETF / USD 70,48; VanEck Vectors Semiconductor – ETF / USD 307,20
Prezzo di Emissione	1.000 euro
Barriera	60%
Cedola	0,833% (fino al 10% p.a. lordo)
Frequenza	mensile
Trigger	60%
Effetto Memoria	sì
Autocallable	No / Callable a discrezione emittente
Scadenza	11/09/28
Mercato	EuroTLX (Borsa Italiana)
ISIN	CH1484598904

Questo documento è a solo scopo promozionale e non costituisce ricerca o consulenza all'investimento. Non costituisce neppure una raccomandazione per l'acquisto di strumenti finanziari né un'offerta o una sollecitazione di un'offerta. Tutti i rendimenti indicati sono lordi secondo la misura della tassazione in vigore al momento dell'emissione. Gli strumenti finanziari descritti non sono prodotti semplici e il loro funzionamento può essere di difficile comprensione. I certificati sono anche soggetti al rischio emittente.

GLI EMITTENTI

Cedole fisse e protezione profonda

Da Vontobel 10 Certificati Multi Cedola fissa con barriera a scadenza posta al 55% e premi mensili incondizionati tra lo 0,85% e l'1,10%. Possibilità di rimborso anticipato a discrezione dell'Emittente a partire da aprile 2026.

Tempo di novità in casa Vontobel. Dopo il successo riscontrato dai primi Memory Cash Collect Callable, lanciati a settembre, la società svizzera è tornata sul mercato secondario con una nuova serie di Callable Certificate, caratterizzati questa volta da cedole fisse incondizionate. L'Emittente conserva la cosiddetta "Issuer Callability", ovvero la facoltà di rimborsare anticipatamente i certificati in corrispondenza delle date di osservazione prestabilite, sempre al valore nominale. Una struttura alternativa che amplia la gamma di soluzioni a disposizione degli investitori, offrendo loro condizioni più competitive e flussi cedolari regolari. Caratteristiche, queste ultime, particolarmente apprezzate dagli investitori in un contesto di volatilità contenuta, incertezze geopolitiche e rendimenti tradizionali compressi.

Come funzionano i Certificati

I dieci nuovi strumenti emessi da Vontobel han-

no come sottostanti panieri di azioni europee, americane e cinesi, con un approccio tematico e diversificato per posizionarsi su una varietà di settori: banche, difesa, lusso, energia, automotive e tecnologia.

I Certificati offrono cedole fisse mensili comprese tra lo 0,85% e l'1,10%, corrispondenti ad un rendimento potenziale annualizzato tra il 10,20% e il 13,20% lordo. Finché il prodotto rimane in vita, gli investitori ricevono il premio ogni mese, indipendentemente dall'andamento dei sottostanti.

A partire da aprile 2026, sempre con cadenza mensile, Vontobel ha la possibilità di esercitare l'opzione di rimborso e richiamare anticipatamente il Certificato. In tal caso, il prodotto scade e l'investitore riceve il valore nominale (100 euro) più la cedola del periodo.

Se gli strumenti giungono a scadenza (aprile 2028) si presentano due scenari alternativi. Nel caso in cui tutti i sottostanti abbiano un prezzo



► pari o superiore alla barriera, ciascun certificato restituisce il valore nominale e paga il premio finale. Altrimenti, se almeno uno dei sottostanti è al di sotto della barriera, l'investitore riceve un importo commisurato alla performance negativa del titolo con la peggiore performance, incorrendo in una perdita parziale (o totale, nel peggiore dei casi) del capitale. La barriera è fissata al 55% per tutti i prodotti di questa emissione, fornendo una protezione condizionata del capitale a scadenza contro ribassi delle azioni sottostanti fino al 45% del valore iniziale.

Focus su banche e tecnologia

Fra i settori più interessanti su cui investire con questa nuova gamma di Certificati figurano il comparto bancario e quello tecnologico. Il Certificato con ISIN DE000VH7JD13 permette di esporsi su quattro dei principali istituti di credito europei: Banco Bilbao, Deutsche Bank, Société Générale e UniCredit. Il prodotto offre una cedola mensile di 0,95 euro (su un valore nominale di 100 euro per certificato), per un rendimento annuo lordo dell'11,4%. Dopo anni di tassi di interesse dapprima negativi o prossimi allo zero, poi elevati per contrastare l'inflazione, la Bce sta entrando in una fase di normalizzazione, con un livello neutrale intorno al 2% che dovrebbe sostenere l'attività tradizio-

nale delle banche commerciali. Nel frattempo, gli istituti sono al lavoro per incrementare le commissioni e diversificare i ricavi, salvaguardando la redditività. A ciò si aggiunge il fatto che molte banche non sono direttamente esposte all'impatto dei dazi, poiché operano prevalentemente a livello nazionale. Inoltre, malgrado i recenti rialzi, le valutazioni di borsa rimangono relativamente ragionevoli rispetto alle medie storiche. Stringendo il campo d'azione dall'Europa all'Italia, il Certificato con ISIN DE000VH7JDV1 ha come sottostanti quattro grandi banche quotate a Piazza Affari: BPER, Banco BPM, Monte dei Paschi e UniCredit. Queste ultime, oltre a macinare utili e remunerare gli azionisti con generosi dividendi, beneficiando dei tassi elevati di questi ultimi anni, sono state assolute protagoniste del consolidamento bancario che ha infiammato il 2025 e potrebbe proseguire nel 2026. Il prodotto in questione offre un premio mensile pari a 1,10 euro, corrispondente ad un ritorno annuo del 13,2%. Infine, uno sguardo al Certificato DE000VH7JDU3, strutturato su quattro colossi statunitensi della tecnologia: Dell, Microsoft, NVIDIA e Oracle. La composizione del paniere consente di esporsi su diversi segmenti del comparto IT (chip, hardware, software), con una cedola dell'1,1% e un rendimento annualizzato del 13,2%. ■

ISIN	SOTTOSTANTE	BARRIERA	RIMBORSO ANTICIPATO	IMPORTO BONUS	SCADENZA
DE000VH7JDV1	BPER, BPM, Monte dei Paschi, UniCredit	55%	A discrezione dell'emittente a partire dal 6° mese	Cedola mensile 1,10 € (13,20% p.a.)	27 aprile 2028
DE000VH7JD13	Banco Bilbao, Deutsche Bank, Société Générale, UniCredit	55%	A discrezione dell'emittente a partire dal 6° mese	Cedola mensile 0,95 € (11,40% p.a.)	27 aprile 2028
DE000VH7JDU3	Dell, Microsoft, NVIDIA, Oracle	55%	A discrezione dell'emittente a partire dal 6° mese	Cedola mensile 1,10 € (13,20% p.a.)	27 aprile 2028

Principali rischi: rischio emittente e rischio di mercato, rischio di cambio.

Roche Holding

A Cura di
Ufficio Studi FOL

Analisi fondamentale

Roche Holding sviluppa, produce e commercializza in tutto il mondo farmaci (75% del fatturato) e test diagnostici (25% dei ricavi) per malattie cardiovascolari, infettive, autoimmuni, respiratorie, dermatologiche, patologie del metabolismo, oncologia, trapianti e sistema nervoso. Nel terzo trimestre ha realizzato vendite per 14,92 miliardi di franchi svizzeri; per gli ultimi tre mesi dell'anno il consensus di Bloomberg indica ricavi a 15,52 miliardi e un utile ante imposte di 5,08 miliardi. Per il full year, Roche prevede una crescita del fatturato "mid-single digit" e dell'EPS tra "high single digit" e "low double digit" (a cambi costanti). Inoltre, punta ad aumentare il dividendo e a lanciare nuovi prodotti. La società ha una capitalizzazione di mercato pari a 214 miliardi di franchi svizzeri, mentre le raccomandazioni degli analisti si dividono tra 15 buy (58%), 5 hold (19%) e 6 sell (23%), con un target price medio di 301,9 franchi e un upside potenziale del 14%.

Analisi tecnica

Roche in una fase di sostanziale equilibrio dopo i tentativi di recupero post rimbalzo sulla trendline di lungo periodo.

Il titolo continua a muoversi all'interno di un ampio range laterale compreso tra CHF 244-310, con il prezzo che oscilla in maniera irregolare all'interno del canale di congestione. In questo contesto, la mediana del canale funge da linea di regressione per il prezzo dopo i test sui limiti superiore e inferiore, i quali rappresentano i livelli di resistenza e supporto. L'assenza di volumi significativi conferma la natura poco direzionale del movimento e la mancanza di partecipazione da parte degli operatori. L'RSI a 14 periodi evidenzia una fase di debolezza coerente con la lateralità del titolo. Tuttavia, un rimbalzo sui supporti dell'oscillatore potrebbe suggerire un ritorno verso la mediana del canale nel grafico dei prezzi per un temporaneo recupero. Roche rimane in una fase priva di direzionalità, solo un deciso breakout al di fuori del canale potrà fornire un segnale di nuova tendenza

Il grafico



Titoli a confronto

TITOLI	P/E	P/BV	% 1 ANNO
ROCHE	13,35	3,87	-0,3
ASTRAZENECA	18,05	4,63	27,2
NOVARTIS	14,01	5,13	8,8
NOVO NORDISK	13,08	4,04	-58,7
SANOFI	10,98	2,59	-10,8

Fonte: Bloomberg





L'effetto Magnet fa la differenza

Nonostante due titoli su quattro in difficoltà, è andato in rimborso questo lunedì il Phoenix Memory Magnet (XS2850198180), emesso a settembre 2024 da BNP Paribas e scritto su BPER, Unicredit, STM e Stellantis. Con cedola mensile 1,15% e barriera 60%, il prodotto ha mostrato l'efficacia dell'opzione Magnet, capace di adattare il trigger autocall al minimo toccato dal worst of, senza attendere la discesa graduale dello step down. Dopo la discesa di STM, il trigger era già sceso al 77,44% nel mese di maggio, arrivando poi al floor (70%) "grazie" al worst of Stellantis, livello rimasto stabile fino al richiamo: nonostante i ribassi oltre il 30% di questi due titoli, il prezzo non è mai crollato sotto 85 euro, grazie proprio alla prospettiva di rimborso a 100 con un trigger così basso. Alla rilevazione del 3 novembre, Stellantis ha chiuso a 8,855 euro, permettendo il rimborso anticipato: 114,95 euro incassati in 13 mesi (+14,95%), con worst of in forte calo.

L'airbag non attutisce la caduta di Peloton

Scadenza con rimborso finale pari a 134,78 euro (su 1.000 nominali) per il Phoenix Memory Airbag Step Down (IT0006749102) emesso da Smart- ETN a ottobre 2021 e trattato al di fuori dei mercati regolamentati (come tutti i certificati di questo emittente) a partire da marzo 2024. Il certificato era scritto su Samsung, Lam Research, Nio e Peloton, con questi ultimi tre titoli che hanno infranto le rispettive barriere a scadenza; il prodotto pagava una cedola trimestrale pari all'1,65%, a testimonianza di come fosse estremamente complicato trovare rendimento in quel periodo storico, caratterizzato da tassi ai minimi storici e bassa volatilità di mercato. Nonostante lo strike su Nio in prossimità dei massimi storici, la peggiore è risultata Peloton, società fortemente inflazionata durante il periodo pandemico, che ha chiuso a -92% da strike: il valore di rimborso è stato soltanto in parte salvato dall'airbag, che nulla può in situazioni così estreme.



Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY DECREASING COUPON STEP DOWN	Barclays	Eni; Occidental Petroleum; Saipem	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,94% mensile	06/11/2030	XS3167192361	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	30/10/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 3,85% annuale	27/12/2028	XS3146640605	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Deutsche Bank	Nikkei 225	30/10/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 4,4% annuale	30/10/2030	XS3199008619	Cert-X
PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Leonteq European Equity TR Futures Decrement 3%; Leonteq Italian Equity TR Dec 4.5%; Leonteq Japan Eq TR Futures Dec 2%; Leonteq Single Index on US Equity Decrement 1.50%	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,583% mensile	30/10/2028	CH1491775305	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Mediobanca	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	30/10/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 1,05% trimestrale	27/12/2029	IT0005669830	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Citigroup	BPER Banca	30/10/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,25% trimestrale	05/11/2029	XS3127869074	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Citigroup	Oracle	30/10/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,55% trimestrale	08/05/2029	XS3127869157	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Marex Financial	Banca MPS; Banco BPM; Unicredit	30/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	15/05/2029	IT0006771411	Cert-X
PHOENIX MEMORY CALLABLE	Natixis	Air France-KLM; Airbnb; TripAdvisor	30/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,25% mensile	08/11/2028	IT0006771320	SeDeX
PHOENIX MEMORY CALLABLE	Natixis	British Petroleum; Engie; Rwe; Snam	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,7792% mensile	08/11/2028	IT0006771130	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; Unicredit	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,34% mensile	19/10/2028	DE000UN12Z30	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Bank of America; BNP Paribas; Deutsche Bank	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,36% mensile	19/10/2028	DE000UN12Z48	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco Santander; BPER Banca; Deutsche Bank	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,42% mensile	19/10/2028	DE000UN12Z55	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Banca MPS; Banco Santander; Bank of America; BPER Banca	30/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,38% mensile	19/10/2028	DE000UN12Z63	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Ferrari (US); Moderna; Novo Nordisk	30/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,11% mensile	30/10/2028	DE000VH7MWE1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY	Vontobel	Banca MPS; Barclays; BPER Banca; Commerzbank	30/10/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,5% mensile	30/10/2028	DE000VH7MWA9	SeDeX
PHOENIX MEMORY	Societe Generale	Banca MPS; Eni; Stellantis	30/10/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,45% mensile	01/11/2027	XS2878521421	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG	Bnp Paribas	Eurostoxx Banks; Eurostoxx Utilities; Stoxx Europe 600 Oil&Gas	31/10/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 2,25% trimestrale	09/11/2029	XS3153584340	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Porsche AG; Vodafone; Volkswagen Pref	31/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,05% mensile	19/10/2028	XS3153587103	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Eni; Repsol	31/10/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,67% mensile	18/04/2029	XS3138114338	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Bnp Paribas	Adidas; Nike	31/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,67% mensile	18/04/2029	XS3138114411	Cert-X
EXPRESS	Citigroup	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	31/10/25	Barriera 50%; Coupon 8,3% semestrale	29/10/2030	XS2990387347	Cert-X

Certificati in quotazione

CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Goldman Sachs	Banca MPS; Banco BPM; Intesa Sanpaolo; Unicredit	31/10/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,667% mensile	05/11/2029	JE00BS6BQF94	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Goldman Sachs	Banca MPS; Ferrari; Leonardo; STMicroelectronics (MI)	31/10/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,71% mensile	05/11/2029	JE00BS6BR237	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Credit Agricole	BPER Banca	31/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,65% trimestrale	01/11/2027	XS3063310943	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Euro Stoxx 50; iShares China Large-Cap Etf; S&P 500; Stoxx Europe 600 Utilities Index	31/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,584% mensile	18/11/2030	IT0006771429	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Euro Stoxx 50; iShares China Large-Cap Etf; Nasdaq 100; Nikkei 225	31/10/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,667% mensile	16/11/2028	IT0006771437	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Enel; Engie; Eni; Veolia Env.	31/10/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,667% mensile	18/11/2030	IT0006771445	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Enel; Eni; Ferrari; Stellantis	31/10/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,25% mensile	16/11/2027	IT0006771452	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Unicredit	Advanced Micro Devices; Intel; Nvidia; Tesla	31/10/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	18/10/2029	DE000UN15L25	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Unicredit	Enel; Eni; Intesa Sanpaolo	31/10/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	24/10/2029	IT0005653826	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Advanced Micro Devices; Block; Strategy	03/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,25% mensile	14/11/2030	XS3167625907	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Campari; Fincantieri; NEXI	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 3% trimestrale	14/11/2030	XS3167626897	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Barclays	Block; Mastercard; Paypal; Visa	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,3% trimestrale	27/11/2030	XS3167628166	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Barclays	Advanced Micro Devices; Broadcom; Nvidia; Oracle	03/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,9% trimestrale	26/11/2029	XS3167627192	Cert-X
PHOENIX MEMORY MAXI COUPON	Barclays	Banco Santander; BNP Paribas; Commerzbank; Deutsche Bank	03/11/25	Barriera 75%, Maxi Coupon 30%	18/11/2030	XS3167212490	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Banks	03/11/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 3,9% annuale	04/11/2030	XS3152098896	Cert-X
FIXED CASH COLLECT CALLABLE	Bnp Paribas	Enel	03/11/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,4% mensile	19/10/2028	XS3124044788	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Bnp Paribas	Advanced Micro Devices; Arcelor Mittal; Rheinmetall	03/11/25	Barriera 55%, Maxi Coupon 19,3% e premio 1% trimestrale	03/11/2028	XS3124063812	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Burberry; Kering; LVMH Louis Vuitton; Moncler	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,38% mensile	17/11/2027	XS3172861125	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY BASKET STAR STEP DOWN	Citigroup	Banca MPS; Fineco; Unicredit	03/11/25	Barriera 100%; Cedola e Coupon 1,05% mensile	23/10/2028	XS2990386703	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Dynamic Certificates	Solactive EU Banks	03/11/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 1,875% trimestrale	12/10/2029	XS3184473653	SeDeX
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Dynamic Certificates	Solactive Basic Resources	03/11/25	Barriera 70%; Cedola e Coupon 1,763% trimestrale	12/10/2029	XS3185341362	SeDeX
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Intesa Sanpaolo	Euro Stoxx 50; Nikkei 225; S&P 500	03/11/25	Barriera 67%; Cedola e Coupon 1,75% trimestrale	30/10/2028	XS3201936138	Cert-X

Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Stellantis; Tesla; Volkswagen Pref	03/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,667% mensile	03/05/2027	CH1491778663	Cert-X
PHOENIX MEMORY DARWIN	Citigroup	Brunello Cucinelli; Moncler	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,38% trimestrale	18/10/2027	XS2990387933	Cert-X
PHEONIX MEMORY AIRBAG ONE STAR STEP DOWN	Marex Financial	Advanced Micro Devices; Broadcom; Nvidia	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,54% mensile	17/11/2027	IT0006771460	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Enel; Eni; Generali; Unicredit	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,667% mensile	08/11/2029	IT0006771478	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Air France-KLM; Easy Jet; Lufthansa	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,78% mensile	30/10/2028	DE000VH7MWC5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Engie; Eni; Rwe; Veolia Env.	03/11/25	Barriera 65%; Cedola e Coupon 0,69% mensile	30/10/2030	DE000VH7UUV2	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY DECREASING COUPON	Vontobel	NEXI; Stellantis; STMicroelectronics (PA); Unicredit	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,7% mensile	30/10/2028	DE000VH7UUT6	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Commerzbank; Société Générale	03/11/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 30,3% e premio 0,01% mensile	30/10/2030	DE000VH7SC62	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Vontobel	Banco BPM; Ubisoft	03/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,5% mensile	02/05/2028	DE000VH7UUW0	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Vontobel	American Airlines; Carnival; Nvidia; Tesla	03/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,42% mensile	30/04/2027	DE000VH7UUX8	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Vontobel	Banco BPM; Renault; Stellantis; Unicredit	03/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,17% mensile	02/05/2028	DE000VH7UUZ3	SeDeX
FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	Unicredit	Allianz; Axa; Generali	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,85% semestrale	29/10/2029	IT0005668386	Cert-X
FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	Santander	Commerzbank	03/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,74% mensile	03/11/2028	IT0006770900	Cert-X
FIXED CASH COLLECT MAXI COUPON	Societe Generale	STMicroelectronics (MI)	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 8,1% annuale	26/10/2026	XS2878519011	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Ubs	CVS Health; Merck; Novo Nordisk	03/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,5% trimestrale	12/11/2030	DE000UQ23YT1	SeDeX
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Ferrari; Leonardo; Moncler; Unicredit	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1% mensile	11/11/2027	XS3167669517	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	Azimut; Raiffeisen Bank; Thyssenkrupp	04/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,91% mensile	13/11/2028	XS3167669780	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banco Santander; Barclays; Deutsche Bank; Société Générale	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,92% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBY9	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; Unicredit	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,1% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBQ5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	Banco BPM; Kering; Moncler; STMicroelectronics (MI)	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,27% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBR3	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	Generali; Intesa Sanpaolo; Telecom Italia; Unicredit	04/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,05% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBS1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Bnp Paribas	BPER Banca; Enel; Eni; Unicredit	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBT9	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG CALLABLE	Bnp Paribas	Banca MPS; Banco BPM; BPER Banca; Unicredit	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,9% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBU7	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG CALLABLE	Bnp Paribas	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Barclays; Commerzbank; Rheinmetall	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 0,92% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBV5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG CALLABLE	Bnp Paribas	Kering; Leonardo; Stellantis; STMicroelectronics (MI)	04/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1,15% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBW3	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY AIRBAG CALLABLE	Bnp Paribas	Boeing; Coherent; Leonardo; Rheinmetall	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,04% mensile	16/11/2028	NLBNPIT2XBX1	SeDeX
EXPRESS STEP DOWN	Goldman Sachs	Amazon	04/11/25	Barriera 65%; Coupon 10% annuale	04/11/2030	DE000GU4Y5F5	Cert-X
PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Leonteq Securities	Leonteq Single Stock BPER Banca SPA Decrement 5,00%; Leonteq Single Stock Enel SpA Decrement 5,50%; Leonteq Single Stock on UniCredit Decrement 4,5%; Leonteq Stellantis Decrement 7%	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1% mensile	04/11/2030	CH1491779224	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Mediobanca	Rheinmetall	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,6% mensile	20/04/2029	XS3198980180	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Mediobanca	Kering	04/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,66% mensile	20/04/2029	XS3198981311	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Marex Financial	Advanced Micro Devices; Marvell Technology; Nvidia; Palantir	04/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,25% mensile	15/05/2026	IT0006771494	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Ferrari; Fineco; PepsiCo; STMicroelectronics (PA)	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 0,834% mensile	14/11/2029	IT0006771486	Cert-X
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Hensoldt; Leonardo; Rheinmetall	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,01% mensile	02/08/2027	DE000VH7WZ28	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Commerzbank; Saipem; Stellantis; STMicroelectronics (PA)	04/11/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 1,1% mensile	31/10/2028	DE000VH7YBT8	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	Vontobel	Cleantech; Coinbase; IonQ	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,68% mensile	01/05/2028	DE000VH7YBZ5	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY	Vontobel	Circle Internet Group; Fiserv	04/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2% mensile	30/06/2027	DE000VH7YBE0	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY	Vontobel	BitMine Immersion Technologies; Mara Holdings; Strategy	04/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 2,59% mensile	01/11/2027	DE000VH7YBN1	SeDeX
EXPRESS PERFORMANCE	Unicredit	Telecom Italia	04/11/25	Barriera 60%; Coupon 3,2% semestrale	29/10/2029	IT0005668444	Cert-X
PHOENIX MEMORY CALLABLE	Barclays	Commerzbank; Intesa Sanpaolo; Leonardo	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,2% mensile	12/11/2027	XS3167708356	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Barclays	iShares Semiconductor ETF; Stoxx Europe 600 Auto&Parts; Stoxx Europe 600 Basic Resources; Stoxx Europe 600 Oil&Gas	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,25% trimestrale	19/11/2029	XS3167708786	Cert-X

Certificati in quotazione | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
PHOENIX MEMORY DARWIN	Bnp Paribas	Intesa Sanpaolo; Unicredit	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 0,75% mensile	27/10/2027	XS3138132231	Cert-X
EXPRESS MAXI COUPON CALLABLE	Citigroup	Amplifon; Banca MPS; Buzzi Unicem; Stellantis	05/11/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 50%	09/12/2030	XS3127872292	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG	Goldman Sachs	Banca MPS; BPER Banca; Société Générale	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2,45% trimestrale	10/11/2028	DE000GU5ZWK6	Cert-X
FIXED CASH COLLECT AIRBAG	Goldman Sachs	Eli Lilly; Novo Nordisk; Sanofi	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1,7375% trimestrale	10/11/2028	DE000GU5ZWM2	Cert-X
PHOENIX MEMORY	Leonteq Securities	Alibaba	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 1% mensile	05/11/2027	CH1491783473	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Citigroup	Burberry; Kering; Ralph Lauren	05/11/25	Barriera 52%; Cedola e Coupon 0,8333% mensile	10/11/2028	XS3127872961	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Credit Agricole	Commerzbank; Intesa Sanpaolo; Unicredit	05/11/25	Barriera 30%; Cedola e Coupon 0,72% mensile	24/10/2028	XS3063310356	Cert-X
FIXED CASH COLLECT	Credit Agricole	STMicroelectronics (MI)	05/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 5,85% annuale	26/10/2026	XS3063310430	Cert-X
PHOENIX MEMORY AIRBAG STEP DOWN	Marex Financial	Euro Stoxx 50; Eurostoxx Select Dividend 30; iShares China Large-Cap Etf; Nasdaq 100	05/11/25	Barriera 50%; Cedola e Coupon 1,5% trimestrale	18/11/2031	IT0006771544	Cert-X
PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Natixis	FTSE Mib; Hang Seng C.E.; Nasdaq 100; Nikkei 225	05/11/25	Barriera 60%; Cedola e Coupon 2% trimestrale	21/11/2029	IT0006771312	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Vontobel	Banca MPS; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; Commerzbank; Société Générale	05/11/25	Barriera 55%, Maxi Coupon 30% e premio 0,01% mensile	04/11/2030	DE000VH715J1	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Vontobel	Enel; Eni; Ferrari; Unicredit	05/11/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 24,28% e premio 0,01% mensile	04/11/2030	DE000VH715K9	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Vontobel	Enel; Eni; Generali; Unicredit	05/11/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 22,84% e premio 0,01% mensile	04/11/2030	DE000VH715L7	SeDeX
CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON STEP DOWN	Vontobel	Enel; Eni; Unicredit	05/11/25	Barriera 60%, Maxi Coupon 21,32% e premio 0,01% mensile	04/11/2030	DE000VH715M5	SeDeX
FIXED CASH COLLECT AIRBAG	Vontobel	D-Wave Quantum; IonQ; Rigetti Computing	05/11/25	Barriera 40%; Cedola e Coupon 4,48% trimestrale	03/05/2028	DE000VH715T0	SeDeX
EXPRESS PERFORMANCE	Unicredit	BNP Paribas	05/11/25	Barriera 60%; Coupon 3,2%	29/10/2029	IT0005668295	Cert-X
PHOENIX MEMORY BASKET STAR STEP DOWN	Societe Generale	BPER Banca; Campari; STMicroelectronics (MI)	05/11/25	Barriera 55%; Cedola e Coupon 1% mensile	24/10/2028	XS2878517072	Cert-X
FIXED CASH COLLECT CONVERTIBLE	Societe Generale	Ferrari	05/11/25	Barriera 85%; Cedola e Coupon 7,36% annuale	30/10/2026	XS2878521348	Cert-X

Certificati in quotazione | CAPITALE NON PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
BUY ON DIPS	Bnp Paribas	S&P 500	30/10/25	-	03/11/2027	XS2866953537	Cert-X

Certificati in quotazione | CAPITALE PROTETTO

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
SHARK REBATE	Bnp Paribas	Gold	30/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100% ; Barriera 150%	15/11/2029	XS3166960669	Cert-X
SHARK REBATE	Bnp Paribas	Silver	30/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100% ; Barriera 150%	15/11/2028	XS3166960743	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Bnp Paribas	Copper;WTI Crude Future generic 1st	31/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 159%	16/11/2029	XS3171913596	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Bnp Paribas	Shanghai Shenzhen CSI 300	31/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 128%	16/11/2029	XS3171913679	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Bnp Paribas	Unicredit	31/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%	16/11/2029	XS3171913752	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Bnp Paribas	Silver	31/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 150%	19/11/2029	XS3171913836	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Bnp Paribas	Euro Stoxx 50	31/10/25	Protezione 93%; Partecipazione 100%	31/10/2030	XS3145482132	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Bnp Paribas	Hang Seng	31/10/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%	02/11/2029	XS3145493840	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Barclays	Alibaba (CN);JD.com (HK);Tencent	31/10/25	Protezione 90%; Partecipazione 300%; Cap 116,6667%	07/11/2030	XS3167519548	Cert-X
DIGITAL MEMORY	Unicredit	Generali	31/10/25	Protezione 100%; Cedola 1,7% semestrale	24/10/2031	IT0005668279	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Credit Agricole	Intesa Sanpaolo	03/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%	17/10/2029	XS3063310273	Cert-X
DIGITAL MEMORY	Barclays	Eurostoxx Select Dividend 30	04/11/25	Protezione 100%; Cedola 4,16% annuale	07/11/2030	XS3120903920	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Barclays	Ishares Silver Trust;SPDR GOLD TRUST	04/11/25	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%	11/11/2030	XS3167671414	Cert-X
EXPRESS PROTECTION	Credit Agricole	Alphabet cl. A;Enel	04/11/25	protezione 100%; Cedola 4%; Coupon 3% annuale	07/11/2030	XS3063310786	Cert-X
EQUITY PROTECTION CAP	Unicredit	Bloomberg Gold Subindex	04/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 165%	28/10/2031	IT0005668436	Cert-X
DIGITAL	Unicredit	MSCI World ex USA with Minimum Economic Exposure to USA Top 50 Select 3.5% Decrement	04/11/25	Protezione 100%; Cedola Variabile	28/10/2031	IT0005668428	Cert-X
DIGITAL REBOUND	Unicredit	Msci World	04/11/25	Protezione 80%; Cedola Variabile	28/10/2027	IT0005668535	Cert-X
SHARK REBATE	Ubs	UBS CMCI Precious Metals USD ER	05/11/25	Protezione 85%; Partecipazione 100% ; Barriera 140%	24/04/2028	DE000UQ2NXC2	Cert-X
EQUITY PROTECTION CALLABLE	Mediobanca	Eni	05/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%	05/11/2029	XS3194916436	Cert-X

Certificati in quotazione | CREDIT LINKED NOTE

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
CREDIT LINKED	Marex Financial	Generali	30/10/25	Cedola 4,5% su base annua	11/10/2032	IT0006771395	Cert-X
CREDIT LINKED	Marex Financial	Unicredit	30/10/25	Cedola 4,6% su base annua	11/10/2032	IT0006771403	Cert-X
CREDIT LINKED CALLABLE	Deutsche Bank	Eni	31/10/25	Cedola 3,6% su base annua	22/12/2032	XS3124418453	Cert-X
CREDIT LINKED	Nomura	Unicredit	31/10/25	Cedola 4,75% su base annua	10/01/2036	XS3190777667	Cert-X
CREDIT LINKED	Nomura	Deutsche Bank	31/10/25	Cedola 5,2% su base annua	10/01/2036	XS3190777741	Cert-X
CREDIT LINKED CALLABLE	Mediobanca	Commerzbank	31/10/25	Cedola 5,15% su base annua	20/12/2035	XS3205685442	Cert-X
CREDIT LINKED CALLABLE	Mediobanca	Renault	31/10/25	Cedola 5,5% su base annua	20/12/2035	XS3205692224	Cert-X
CREDIT LINKED	Citigroup	Société Générale	31/10/25	Cedola 4,95% su base annua	20/12/2035	XS2929998875	Cert-X
CREDIT LINKED CALLABLE	Mediobanca	Commerzbank	03/11/25	Cedola 5% su base annua	20/12/2035	XS3206361753	Cert-X
CREDIT LINKED CALLABLE	Mediobanca	Renault	03/11/25	Cedola 5,4% su base annua	20/12/2035	XS3206362058	Cert-X
CREDIT LINKED	Bnp Paribas	iTraxx Europe Crossover Series 44	04/11/25	Cedola 6,05% su base annua	08/01/2031	XS3152138353	Cert-X

Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICEISIN	MERCATO
Digital	Intesa Sanpaolo	Eurostoxx Banks	13/11/25	Protezione 95%; Premio 4,70% annuale	20/11/28	XS3182425184	Cert-X
Cash Collect Protection	UniCredit	Stoxx Europe 600 Oil & Gas (Price)	14/11/25	Protezione 100%; Premio 3,35% annuale	18/11/31	IT0005668543	Cert-X
Protection	UniCredit	Eurostoxx Select Dividend	17/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 150%	19/11/29	IT0005668659	Cert-X
Digital	Banco BPM	FTSE Mib	18/11/25	Protezione 90%; Premio 1,95% annuale	21/11/29	IT0005675027	Cert-X
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	Euro Istoxx 50 Global AI Infrastructure Tilted NR Decrement 5% (EUR-PRICE)	20/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	01/12/31	XS3203008191	Sedex
Cash Collect Protection	UniCredit	S&P500	20/11/25	Protezione 100%; Premio var.	24/11/31	IT0005668550	Cert-X
Cash Collect Protection	UniCredit	Intesa Sanpaolo	24/11/25	Protezione 100%; Premio 1,80% semestrale	26/11/31	IT0005668618	Cert-X
Bonus	Intesa Sanpaolo	Amazon	26/11/25	Barriera 60%; Bonus 101,18% trimestrale	28/11/29	XS3212527967	Sedex
Cash Collect	Intesa Sanpaolo	Airbus	26/11/25	Barriera 60%; Premio 0,475% mensile	28/11/29	XS3212528692	Sedex

Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICEISIN	MERCATO
Digital	Intesa Sanpaolo	FTSE Mib	26/11/25	Protezione 100%; Premio 3,52% annuale	28/11/31	XS3212441060	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Eurostoxx Select Dividend 30	26/11/25	Protezione 100%; Premio var. annuale	28/11/30	XS3212528858	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Euribor3M	26/11/25	Protezione 100%; Premio 0,81% trimestrale	28/11/31	XS3212527454	Sedex
Equity Protection	Intesa Sanpaolo	Euro Istoxx 50 Global AI Infrastructure Tilted NR Decrement 5% (EUR-PRICE)	26/11/25	Protezione 100%; Partecipazione var.	29/11/32	XS3212529666	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Aegon, Axa, Allianz, Generali, Munich Re	26/11/25	Protezione 100%; Premio 4,1% annuale	28/11/30	XS3212529401	Sedex
Bonus	Intesa Sanpaolo	Nikkei 225	26/11/25	Barriera 65%; Premio 4% annuale	28/11/29	XS3209519845	Sedex
Digital	Intesa Sanpaolo	Generali	26/11/25	Protezione 100%; Premio 3,80% annuale	28/11/30	XS3209520348	Sedex
Digital	Banco BPM	Eurostoxx Insurance (Price), Eurostoxx Banks (Price)	26/11/25	Protezione 100%; Premio 4,6% annuale	28/11/30	IT0005674590	Vorvel
Equity Premium	Banco BPM	Kering, Eni, Roche	26/11/25	Barriera 50%; Premio 0,72% mensile	30/11/29	IT0005674509	Vorvel
Protection 100%	BNP Paribas	Bloomberg DM Artificial Intelligence 5% Decrement Index	25/11/25	Protezione 100%; Premio var. annuale	06/11/30	XS3166940471	Cert-X
Relax Memoria Locker	BNP Paribas	Nvidia	25/11/25	Barriera 55%; Premio 4% annuale; Effetto Lock-In	06/11/29	XS3160345354	Cert-X
Relax Memoria	BNP Paribas	Goldman Sachs	25/11/25	Barriera 60%; Premio 5,50% annuale	06/11/29	XS3160345271	Cert-X
Protection 95%	BNP Paribas	Roche Holding	25/11/25	Protezione 95%; Partecipazione 100%; Cap 135%	14/11/30	XS3166939978	Cert-X
Protection 100%	BNP Paribas	TotalEnergies	25/11/25	Protezione 100%; Premio 4,60% annuale	06/11/31	XS3166940554	Cert-X
Jet	BNP Paribas	Stoxx Global Select Dividend 100 Index	25/11/25	Barriera 50%; Effetto leva 300%	04/11/31	XS3160344621	Cert-X
Relax Memoria	BNP Paribas	Xioami	25/11/25	Barriera 55%; Premio 5% annuale	06/11/29	XS3166938814	Cert-X
Athena Fixed Premium	BNP Paribas	Siemens Energy	25/11/25	Barriera 50%; Premio 5,75% annuale	06/11/29	XS3166940042	Cert-X
Maxi Relax Premium Memoria	BNP Paribas	Infineon Technologies	24/11/25	Barriera 55%; Maxi 8,75%; Premio 4,40% annuale	12/11/29	XS3160330596	Cert-X
Athena Premium	BNP Paribas	Qualcomm	24/11/25	Barriera 65%; Premio 3,10% semestrale	12/11/29	XS3166930084	Cert-X
Twin Win	BNP Paribas	Adidas	24/11/25	Barriera 60%; Premio 4,50%; Partecipazione 100%; Cap 132%	12/11/30	XS3160331487	Cert-X

Certificati in collocamento

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICEISIN	MERCATO
Protection 100%	BNP Paribas	BNP Paribas Exane Nuclear Economy RC5 AR Index	24/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 165%	12/11/30	XS3160328939	Cert-X
Twin Win	BNP Paribas	HSBC	24/11/25	Barriera 60%; Partecipazione 100%; Cap 145%	12/11/30	XS3168552886	Cert-X
Shark Protection	BNP Paribas	FTSE Mib	24/11/25	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 132%	30/10/30	XS3168553009	Cert-X
Athena Premium	BNP Paribas	Axa, Metlife, Munich Re	24/11/25	Barriera 60%; Premio 0,675% mensile	12/11/29	XS3169487660	Cert-X
Cash Collect Protection	UniCredit	Euribor3M	25/11/25	Protezione 100%; Premio var. trimestrale	27/11/28	IT0005668717	Cert-X

I rimborsati

ISIN	NOME	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	RIMBORSO	DATA RIMBORSO
DE000VD1MZD3	CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Macy's	20,75	20,83	11/11/25
DE000VM5B3W7	FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	TotalEnergies	53,68	62,47	13/11/25
XS2395115384	DAILY FAST TRIGGER SINGLE TOUCH	Stellantis	8,81	12,87	13/11/25
XS2315161401	ATHENA RELAX	Pernod Ricard	84,88	206,90	14/11/25
XS2315161666	ATHENA RELAX	UPS	92,91	205,30	14/11/25
XS2315161740	RELAX PREMIUM	E.On	16,06	11,06	14/11/25
XS2315161823	OUTPERFORMANCE PLUS	S&P Global Clean Energy 3.5% Decrement	667,46	994,61	14/11/25
XS2315166111	ATHENA RELAX UP	Pfizer	24,61	54,00	14/11/25
CH1143300270	PHOENIX MEMORY STEP DOWN	Bayer	26,42	51,25	17/11/25
IT0005568438	FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	Kering	302,85	403,25	17/11/25
XS2442999038	PHOENIX MEMORY MAXI COUPON	NEXI	4,111000061	9,76	21/11/25
NLBNPIT1JUC6	CASH COLLECT MEMORY	Under Armour	4,610000134	9,18	21/11/25
NLBNPIT1JUA0	CASH COLLECT MEMORY	NEXI	4,111000061	9,76	21/11/25
NLBNPIT1JUH5	CASH COLLECT MEMORY	Delivery Hero	20,360000061	45,58	21/11/25
NLBNPIT1JU49	CASH COLLECT MEMORY	NEXI	4,111000061	9,76	21/11/25
XS2317595499	PHOENIX MEMORY AIRBAG	Volkswagen Pref	93,40000153	161,6791	24/11/25
DE000VM5VB03	CASH COLLECT MEMORY STEP DOWN	STMicroelectronics (PA)	20,67499924	41,524	24/11/25
DE000VM5FGQ9	CASH COLLECT MEMORY	Air France-KLM	11,75	12,482	24/11/25
DE000VM5E5W9	CASH COLLECT MEMORY	Volkswagen Pref	93,40000153	110,3	24/11/25
CH1300956492	PHOENIX MEMORY SOFTCALLABLE	Snap	7,300000191	12,15	24/11/25
NLBNPIT1JO96	CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	NEXI	4,111000061	8,638	26/11/25
NLBNPIT1JOA3	CASH COLLECT MEMORY MAXI COUPON	Porsche AG	45,91999817	105	26/11/25
DE000HC9YK54	FIXED CASH COLLECT STEP DOWN	STMicroelectronics (MI)	20,68499947	43,05	28/11/25
XS2400456211	FIXED CASH COLLECT	Société Générale	54,63999939	27,852	28/11/25
IT0005452146	FIXED CASH COLLECT	Eurostoxx Select Dividend 30	2085,23999	1926,94	01/12/25

La guida numero uno dei prodotti strutturati in Italia



Certificati
Derivati.it

FINANZA ONLINE



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 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.