

(NW)

Portafogli a prova di Trump

MI-FI

Investimenti I mercati sono spaventati dai dazi americani. Risultato: la volatilità è salita alle stelle. Che fare? I gestori consigliano di proteggersi con bond europei, franco svizzero e oro. E di cogliere qualche occasione grazie alle azioni legate ai maxi-piani Ue

Marco Capponi

Il passaggio dalla teoria alla pratica non è mai scontato, così come non è scontato che le promesse che infiammano gli elettori durante una campagna elettorale li entusiasmino allo stesso modo quando poi vengono convertite in leggi e decreti. Lo sanno bene gli americani che hanno scelto Donald Trump lo scorso 5 novembre e che ora, a quasi due mesi dal suo insediamento alla Casa Bianca, fanno i conti ogni giorno con la guerra commerciale che il tycoon sta scatenando a livello globale: dazi alla Cina (il nemico dichiarato), balzelli al Canada («farò chiudere la loro industria automobilistica», ha detto senza mezzi termini il presidente), caricamenti del 200% su vini e bollicine europee.

Decisioni che hanno innescato analoghe contromosse dei bersagli di Trump, e che (almeno allo stato attuale) non hanno un chiaro vincitore, anche se stanno potenzialmente mettendo a repentaglio la tenuta dell'intera economia globale.

Sos recessione. Lo spauracchio, negli Stati Uniti e non solo, è che dazi fuori controllo possano innescare nuovamente fiammate inflattive, rendendo tutti un po' più poveri malgrado le promesse nella direzione opposta. Scenari recessivi su cui lo stesso Trump, intervistato dall'emittente amica Fox News, ha di fatto glissato, offrendo ai mercati finanziari la peggior risposta possibile: «Odio fare predizioni. Questo è un periodo di transizione».

Una risposta a metà, anzi una non risposta, che il mercato ha punito nel più severo dei modi: il Nasdaq ha perso in una sola seduta (quella di lunedì 10 marzo) il 4%, l'S&P 500 ha lasciato per strada in poche ore il 2,7%. D'altronde, il canovaccio delle ultime settimane in borsa è sempre lo stesso: non appena i listini cercano un appiglio per risollevare la testa, arriva un nuovo capitolo della guerra commerciale di Trump a farli cadere di nuovo. Questo vale soprattutto per le borse americane che però, va ricordato, rappresentano oltre i due terzi dell'indice delle azioni globali Msci World: peraltro anche le borse europee e asiatiche, che stanno trovando una loro via per emanciparsi dall'uragano Trump (si pensi al maxi-piano fiscale tedesco o al progetto ReArm Europe per la difesa), spesso e volentieri subiscono, come nel gioco del domino, l'effetto nefasto delle politiche del presidente Usa.

Il regno della volatilità. Eppure le cose non sono sempre andate così. Il mercato azionario americano aveva accolto con favore l'affermazione repubblicana. La tabella nella pagina a fianco mostra l'andamento dei principali indici mondiali tra l'elezione di Trump e il suo insediamento (20 gennaio) e tra il suo insediamento e oggi. Lo schema è abbastanza evidente: tra novembre e gennaio il Nasdaq (+8%) e l'S&P 500 (+5,9%) si sono classificati al secondo e terzo posto per performance, preceduti solo dal Dax di Francoforte (+9,6%). Mentre tra gennaio e oggi, quindi da quando Trump ha iniziato a mettere a terra le sue politiche sui dazi, S&P 500 e Nasdaq sono ultimo e penultimo per rendimento: rispettivamente -7,4% e -10,1%.

Una contrazione del 10% o superiore, va ricordato, indica tecnicamente l'ingresso dell'indice dei titoli tecnologici a stelle e strisce in una fase di correzione (si veda il box di pagina 9). Regina indiscussa degli ultimi due mesi è stata invece la volatilità, unità di misura della paura sui mercati espressa dall'indice Vix, che dall'approdo di Trump nello Studio Ovale a oggi è salita del 53%, arrivando anche sopra i 26 punti (era a quota 16 a inizio 2025).

Tre idee anti-caos. La domanda ora sorge spontanea: che fare con il proprio portafoglio? Secondo gestori e analisti di mercato ora non è il momento di uscire dai propri investimenti. Chi lo ha fatto ci aveva pensato già prima: Warren Buffett, il più grande investitore di tutti i tempi, ha svelato al mercato di avere nel portafoglio della sua holding Berkshire Hathaway più liquidità che denaro investito. Ma questa mossa risale a novembre scorso, ancora prima che ci fossero le elezioni che hanno portato Trump alla Casa Bianca. Da quel momento in poi Buffett è rimasto liquidissimo: oggi ha oltre 300 miliardi di dollari cash (o meglio, di Treasury a cortissima scadenza), pronti da impiegare quando l'Oracolo di Omaha fiuterà che le acque sono tornate navigabili, ossia che i mercati si sono tranquillizzati.

Per chi non avesse avuto la lungimiranza di Buffett, fuggire a gambe levate oggi può essere un problema, anche perché vendere con il mercato in correzione può comportare perdite significative. MF-Milano Finanza ha consultato tre professionisti di gestione del risparmio e consulenza, chiedendo loro di elaborare dei portafogli anti-volatilità per rimanere totalmente investiti pur senza esporsi a particolari rischi di mercato.

Il faro dei bond Ue. Al centro delle proposte di tutti gli esperti c'è una parte consistente di titoli di Stato dell'Eurozona. Giorgio Vintani, analista e consulente finanziario indipendente, ritiene che «oltre a un'allocazione più generica sui titoli governativi dell'Eurozona tramite Etf, una larga parte del portafoglio possa essere dedicata a titoli di Stato europei a brevissima scadenza, tra uno e tre anni, in quanto la parte lunga della curva in Europa è stata massacrata dalla decisione europea di riarmarsi». In totale questa fetta di bond europei dovrebbe rappresentare, per Vintani, il 60% del portafoglio, di cui il 50% allocato su scadenze brevi.

Per Marco Midulla, head of mutual funds di Symphonia sgr, i bond dovrebbero rappresentare oggi l'80%

di un portafoglio anti-volatilità. Di questi, la metà dovrebbe andare «in titoli governativi periferici come quelli di Italia, Spagna e Grecia, con valuta in euro e duration inferiore ai tre anni». Mentre il resto dell'allocazione obbligazionaria dovrebbe essere rivolto «al credito high yield (ad alto rendimento ma più elevato rischio di default, ndr), sempre in euro».

Il 35% del portafoglio secondo Giovanni Brambilla, responsabile investimenti di AcomeA sgr, dovrebbe essere rivolto ai bond governativi dei Paesi sviluppati, con un'avvertenza: «Riteniamo rischioso allungare la duration a causa di mercati molto attenti alla disciplina fiscale degli emittenti: limitiamo quindi la duration massima a cinque anni». Al contempo il money manager cerca, nel reddito fisso, un «rendimento soddisfacente attraverso obbligazioni convertibili globali ed emissioni dei Paesi emergenti in valuta locale», che potrebbero beneficiare di «un eventuale indebolimento del dollaro Usa». Per entrambe queste categorie di obbligazioni Brambilla suggerisce un'allocazione del 5%.

Uno sguardo all'Asia. Sul versante azionario Brambilla ritiene che «le sorprese del 2025 potrebbero arrivare dalla pace tra Russia e Ucraina, che favorirebbe l'Europa e in particolare i settori energivori e quelli legati alla ricostruzione del Paese», tanto che può essere oggi opportuna, secondo il responsabile investimenti, «una presenza sul settore delle costruzioni e delle infrastrutture, attraverso uno o più Etf settoriali», con un peso del 5%. In un portafoglio anti-volatilità, l'esperto resta sottopesato negli Stati Uniti (20%), «ma non fuori dal mercato principale del mondo», e valuta un leggero sovrappeso della Cina (5%), «a cui diamo fiducia lato ripresa consumi interni e stimolo finanziario favorito dalle politiche governative», e del Giappone (5%) «con focus su aziende che spingono al miglioramento della governance e della redditività e attenzione da parte dei fondi attivisti». All'azionario europeo è destinato il 20% del portafoglio, al pari della componente di borse Usa.

Due rifugi per proteggersi. In ottica difensiva Vintani invita a guardare due beni rifugio: l'oro (che proprio venerdì 14 marzo ha sfondato per la prima volta nella storia il tetto dei 3.000 dollari) e il franco svizzero. «Interessante notare come i dazi abbiano portato a un indebolimento del dollaro», segnala il consulente. Per proteggersi dalla volatilità, quindi, l'esperto ritiene utile «un'esposizione a un Etf che segua i movimenti dell'oro (15% del portafoglio, ndr)», oltre a dedicare una fetta del portafoglio (un altro 15%) «a un Etf che segua il mercato azionario svizzero ed espresso in franchi, divisa di riserva per eccellenza». Il portafoglio, conclude Vintani, «si può completare con un 10% di un Etf che segue le azioni mondiali ma a bassa volatilità, quindi con maggiore protezione se le cose dovessero andare male». Importante notare che, secondo il consulente, questo portafoglio non contempla l'ipotesi di una recessione negli Usa: «Se quest'ultima dovesse manifestarsi allora sarebbe necessario prendere misure più drastiche, come per esempio scommettere sul ribasso degli indici di borsa: ma per il momento resto ancora costruttivo».

Occasione Europa. Se l'80% del portafoglio anti-volatilità di Midulla è destinato ai bond, per il 20% azionario la sua prima scelta (10%) è l'Europa. «Dopo l'annuncio della Germania di incrementare il deficit

per spendere 500 miliardi in 10 anni su infrastrutture, housing ed energia, l'Europa torna a essere un'area geografica in cui le stime di crescita possono essere riviste al rialzo, soprattutto dal 2026». Nel continente Midulla opta soprattutto per il settore industriale e quello finanziario. Chiudono il portafoglio «un 5% di America, soprattutto infrastrutture e tecnologia», e un 5% di Cina «con l'indice Hang Seng». Non a caso il listino di Hong Kong è il migliore dall'insediamento di Trump a oggi, con una crescita superiore al 18%. (riproduzione riservata)

M.FIU

I VOSTRI SOLDI

M.FIU

il Trader

Analisi fondamentale, tecnica e quantitativa su azioni, bond e derivati per il trading on-line e gli investimenti diretti

La carta in più del Ftse Mib

Tra i tanti eccessi dei più illustri, la composizione dell'indice italiano è in grado di sfoggiare la migliore resilienza in questa fase correttiva di Wall Street. Grazie a banche e utility

di Massimo Brambilla

Dopo aver oscillato attorno a quota 34.000 negli ultimi nove mesi del 2024, ritrovando la strada rialzista solo all'inizio del nuovo anno, il rischio di ripiegamento massimo teorico del Ftse Mib arriva a quanto guadagnato del 2025. Questo estremo, tuttavia, sarebbe di attualità solo nel caso in cui Wall Street scontasse con più forza una recessione tecnica negli Stati Uniti, che storicamente comporta una correzione nell'ordine del 25%, ipotesi che al momento è limitata a una probabilità tra il 10% e il 15%. Per ora, le prese di beneficio delle ultime tre settimane rimangono circoscritte alle incertezze macro e microeconomiche originate dall'imprevedibile politica commerciale della nuova amministrazione Trump, capaci anche di compromettere le poche possibilità di riduzione dei tassi da parte della Fed. Così, il Vix si è mantenuto costantemente sopra quota 20% per la seconda settimana consecutiva, spingendo l'S&P500 e il Nasdaq a cedere l'importante media mobile a 52 settimane in cerca di un livello su cui ritrovare la domanda: il ritracciamento fino a quota 5.350 per il primo, o perfino 5.100, e a 16.500 punti per il secondo sarebbe cosa normale, nell'ambito di un sano ciclo rialzista di lungo periodo che stava vedendo valutazioni piuttosto care in alcuni setto-



ri-guida. In questo scenario, gli indici dell'Eurozona si sono dimostrati inaspettatamente resilienti, grazie anche alle quotazioni più equilibrate e alla politica monetaria sempre meno restrittiva, nonché alle prime speranze di cessazione della guerra in Ucraina e alle prospettive di aumento della spesa pubblica dei Paesi Ue. Grazie alla sua composizione settoriale, il Ftse Mib spicca non solo per la capacità di allontanarsi di meno dai massimi di fine febbraio, ma anche per avere i migliori presupposti di tenuta in questa fase correttiva di Wall Street.

I settori trainanti. Un terzo dei movimenti del Ftse Mib deriva dalle banche, guidate a loro volta per un terzo da Intesa Sanpaolo e per un terzo da Unicredit, tutte protagoniste del 2025 e del biennio precedente

grazie alla consistenza dei bilanci (favoriti dai tassi elevati), al buon rapporto prezzo/utili (tutt'ora attraente), al ricco dividendo (spesso più elevato delle utility) e al processo di aggregazione in atto. Tra tutti questi motivi d'appello, solo uno, cioè il margine d'interesse, può essere visto in fase calante in scia alla politica di normalizzazione dei tassi da parte della Bce, il cui percorso dei prossimi mesi rimane ancora da stabilire in funzione dell'andamento delle componenti dell'inflazione: le incognite sui dazi e sull'aumento delle spese per la difesa, nonché sulle sorti del conflitto in Ucraina, potrebbero far sì che la Bce non riesca a onorare pienamente le attuali attese di mercato sulla discesa dei tassi, lasciando le banche come unico settore favorito in borsa. Le utility del Ftse Mib (A2a,



Italgas, Snam, Terna e soprattutto Enel, che da sola ha un peso del 9%), costituiscono il secondo settore più decisivo per i movimenti dell'indice, con una capitalizzazione complessiva di poco superiore al 15%; poiché il relativo indice settoriale è sostanzialmente in pari da inizio anno, non ci sono guadagni da realizzare che ne contribuirebbero alla discesa. Essendo sensibili alle attese sui tassi, e quindi ai movimenti dei corsi obbligazionari, l'unico motivo di debolezza potrebbe riguardare un nuovo scivolone dei prezzi dei titoli decennali dell'Eurozona, com'è accaduto la scorsa settimana in occasione della proposta del governo tedesco di sfiorare il tetto del debito per stanziare 500 miliardi in spese infrastrutturali, seguita dalla decisione di Bruxelles di stanziare 800 miliardi in quattro anni per le spese sulla

difesa: le implicazioni inflattive di simili aumenti della spesa pubblica hanno scatenato tre giorni di vendite sui titoli di stato dell'area euro a media e lunga scadenza, lasciando i corsi decennali a sedimentare sui livelli di minimo per tutta la settimana appena conclusa. Con un peso complessivo molto simile al 15% delle utility, dominato dal 10% di Ferrari, il settore automotive (costituito da Pirelli e soprattutto Stellantis, dopo Ferrari) rappresenta in questa fase l'anello più incerto di Piazza Affari, essendo il più esposto alle intemperie dei dazi dentro e fuori dall'Europa. Questa dose di rischio è parzialmente stemperata dal peso del 7,7% del settore assicurativo, dove la forza della domanda di Generali e Unipol aiuta a mantenerle ancorate ai massimi di periodo. (riproduzione riservata)

9 Portafogli alla portata di tutti, che offrono precise indicazioni operative sulle selezioni mirate di Etf, azioni, obbligazioni e certificati d'investimento quotati a piazza Affari.

3 Composizioni più opportune per ognuno dei 3 profili di rischio, seguite e commentate ogni settimana dal 2009 anche in termini di cedole.

NEWSLETTER GRATUITA SETTIMANALE

Easy Portfolio

Investire in modo semplice ed efficace



www.milanofinanza.it/easyporfolio

per iscriverti gratuitamente e riceverla il mercoledì e venerdì

MFIU | Milano Finanza Intelligence Unit

M.F.I.U.

I VOSTRI SOLDI IL TRADER PIAZZA AFFARI

M.F.I.U.

Attenzione ai 37.500 punti

di Gianluca Defendi

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che, complice la marcata debolezza di Wall Street, è sceso verso l'importante sostegno grafico posto in area 37.550-37.500 punti prima di tentare un recupero. La situazione tecnica di breve periodo appare contrastata: un nuovo movimento al rialzo potrà iniziare soltanto dopo un'adeguata fase riaccumulativa. Una dimostrazione di forza arriverà soltanto con il ritorno al di sopra dei 39.000 punti anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout di quota 39.250 potrebbe fornire un chiaro segnale rialzista di tipo direzionale (con un primo obiettivo in area 39.570-39.600 e un secondo target a ridosso dell'importante soglia psicologica dei 40.000 punti). Pericolosa invece una discesa sotto i 37.500 punti in quanto può innescare una rapida correzione che avrà un primo target in area 37.150-37.060 e un secondo obiettivo a 36.700-36.650 punti. A livello settoriale occorre evidenziare come il bancario rimanga all'interno di un solido trend rialzista anche se il forte ipercomprato segna-

IL QUADRO TECNICO DI PIAZZA AFFARI



la la necessità di una fisiologica fase laterale di consolidamento. Anche le altre borse europee hanno vissuto una settimana movimentata, con il Dax che è sceso verso l'importante sostegno grafico posto a 22.250 punti mentre l'Eurostoxx50 ha arrestato la sua flessione in area 5.300-5.295 punti. Il cedimento di questi livelli può innescare un'ulteriore discesa: per il Dax il target si trova a ridosso di quota 21.900 e un secondo obiettivo a 21.540-21.500 punti (zona che coincide con quota 5.190-5.175 per l'Eurostoxx50).

Due azioni da monitorare. Tra i titoli che presentano un quadro tecnico costruttivo segnaliamo Poste

Italiane e Unipol. Il primo ha infatti compiuto un nuovo balzo in avanti ed è salito oltre i 16,30 euro. I principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) si trovano in posizione long e confermano la presenza di un solido up-trend. Solo il forte ipercomprato di breve termine può impedire un'ulteriore allungo (che avrà un primo target in area 16,48-16,50 euro) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento. Pericoloso solo il ritorno sotto i 15,90 euro in quanto potrebbe innescare una rapida correzione e spingere i prezzi verso il successivo sostegno grafico situato in area 15,60-15,55 euro. Da seguire anche l'andamento di Unipol che, confermando la ten-

IL TREND POSITIVO DI UNIPOL



denza rialzista nella quale si trova inserito, ha infatti compiuto un nuovo balzo in avanti ed è salito fino ad un picco di 14,80 euro. Dopo una breve pausa di consolidamento è possibile un'ulteriore allungo, con un primo target in area 14,94-14,98 e un secondo obiettivo a 15,10 euro. Pericolosa soltanto una discesa sotto i 14 euro anche se, da un punto di vista grafico, soltanto la rottura del sostegno posto in area 13,80-13,70 euro potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza.

Il trend negativo del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2024) non è riuscito a superare la barriera posta in area 117-117,10 punti e ha subito una nuova

flessione. La situazione tecnica di breve periodo rimane quindi negativa, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano ancora in posizione short. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Soltanto il ritorno sopra i 117,10 punti, infatti, potrebbe fornire un segnale di tentata e innescare un rimbalzo tecnico. Un primo segnale di tenuta arriverà con il ritorno sopra i 117,10 punti. Il cedimento di quota 115,80 fornirà invece un nuovo e pericoloso segnale ribassista (con un primo target in area 115,50-115,45 e un secondo obiettivo a 115,10-115 punti). (riproduzione riservata)

BLUE CHIP SOTTO LA LENTE



Analisi di breve periodo (1-2 settimane): ★★★★★ = acquistare ★★★★★ = incrementare sulla debolezza ★★★★★ = neutrale/mantenere ★★★★★ = ridurre ★ = vendere

M.F.I.U. I VOSTRI SOLDI IL TRADER CAMBI & MATERIE PRIME M.F.I.U.

Zurigo pronto a tagliare

di Emerick de Narda

Gli operatori valutari questa settimana saranno concentrati sulla decisione della banca centrale svizzera (Snb), in calendario per giovedì 20 marzo. Gli analisti di Ubs prevedono che l'istituto monetario abbasserà il suo tasso di riferimento di 25 punti base, per stabilirlo allo 0,25%. Si prevede che tale taglio sarà l'ultimo della fase di riduzioni partita nel dicembre 2023 e che ha portato il costo del denaro da 1,75% al target di 0,25%. Gli analisti, tuttavia, sono convinti del fatto che se l'inflazione dovesse rimanere sostenuta, la banca centrale non avrebbe troppi problemi a portare i tassi allo 0%, o persino negativi (come già fatto). Ubs ha suggerito che se la banca centrale dovesse ridurre ulteriormente il tasso di riferimento allo 0%, ci potrebbero essere anche delle modifiche nel sistema di tiering, per sterilizzare il rischio di tassi negativi sulle riserve depositate alla banca cen-



trale, da parte delle banche commerciali. A livello operativo, l'aspettativa di una riduzione dei tassi potrebbe tradursi, la prossima settimana, con un'ulteriore svalutazione del franco svizzero. Il cambio del dollaro/franco ha chiuso le contrattazioni a ridosso di 0,8850 franchi e si trova attualmente in fase di recupero dai minimi di 0,8750 franchi, toccati il 7

marzo scorso. I forex trader puntano alla possibilità di raggiungere l'obiettivo di quota 0,89 franchi, corrispondente al minimo relativo del 20 febbraio 2025. Difficile che si possa andare oltre anche perché dall'altra parte c'è un dollaro che non si trova in grande forma nelle ultime settimane. E le cose non dovrebbero cambiare neanche dopo la riunione della banca cen-

trale americana (in calendario il 19 marzo), visto che gli analisti stimano l'incontro un non-evento per il fatto che il governatore Jerome Powell, oltre a non toccare i tassi, non dovrebbe dare nessuna indicazione sulle future mosse della Fed. I trader attribuiscono infatti una possibilità prossima allo zero di una variazione dei tassi per l'incontro della banca cen-

trale americana di mercoledì prossimo. Prima delle decisioni sui tassi della Fed e della Snb, gli unici altri eventi di rischio che potrebbero influenzare il cambio sono il rapporto sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti di lunedì e la decisione politica di BoJ di mercoledì. Quest'ultimo potrebbe vedere la banca aumentare le aspettative per un altro aumento dei tassi dopo le prime prove dei negoziati sui salari primaverili in Giappone. Nonostante questo, nel brevissimo periodo, l'orientamento rialzista del dollaro/franco dovrebbe essere sostenuto dalla debolezza della moneta svizzera. Esaurito il rimbalzo fino a 0,89 franchi, si dovrebbe però tornare ad una fase discendente del cambio. Il franco svizzero non ha infatti perso il suo appeal di bene rifugio. Con l'incertezza crescente nel contesto geopolitico ed economico, a causa dalla nuova amministrazione americana, sembra solo questione di tempo prima che gli investitori tornino sul franco. (riproduzione riservata)

CW & CERTIFICATES

di Alberto Micheli

Vontobel ha quotato sul SeDeX una nuova tranche di 10 Memory Cash Collect su altrettanti panieri «Worst of» composti ognuno da quattro titoli appartenenti ai settori del lusso, dei semiconduttori, tecnologico, bancario italiano, automotive, farmaceutico, energetico e blue chip italiane. Hanno tutti una scadenza di due anni e mezzo (18 agosto 2027), accompagnata da una fitta sequenza di finestre mensili di esercizio anticipato, che si attiveranno a partire dalla fine del primo semestre (18 agosto 2025): il cosiddetto «livello Autocall», che dovrà essere rispettato da tutti i sottostanti in gioco perché l'esercizio diventi effettivo, è inoltre di tipo decrescente e partirà dal 100% dello strike per poi diminuire di cinque punti ogni sei mesi, fino ad arrivare eventualmente all'85%.

Sempre con cadenza mensile, partendo però già dal 25 marzo prossimo, questi certificati potranno pagare una serie di premi mensili con effetto Memoria compresi tra lo 0,6% e l'1,05% lordo a seconda del basket sottostante, per un rendimento annualizzato compreso tra il 7,2% e il 12,6%. Se in una data di valutazione mensile nessuno dei titoli in gioco chiuderà a un livello inferiore alla soglia Bonus, posta per tutti al 60% del rispettivo valore iniziale, il premio di competenza sarà corrisposto, mentre in caso contrario lo stesso importo sarà accantonato per

Effetto memoria e airbag

I nuovi Cash Collect di Vontobel pagano premi mensili condizionati e ammortizzano le eventuali perdite in caso di ribassi superiori al 40%

Codice Isin	Sottostanti (Worst of)	Liv. Autocall	Barriera	Bonus
DE000VG433A1	Fortum, Rwe, Schneider Electric, Veolia	dal 100% all'85%	60%	0,60 € (7,20% p.a.)
DE000VG433Q7	Banco Bpm, Enel, Eni, Ferrari	dal 100% all'85%	60%	0,65 € (7,80% p.a.)
DE000VG433P9	Banco Bpm, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, UniCredit	dal 100% all'85%	60%	0,80 € (9,60% p.a.)
DE000VG43232	Bayer, Eli Lilly, Merck, Novo Nordisk	dal 100% all'85%	60%	0,80 € (9,60% p.a.)
DE000VG43299	Alphabet, Intel, Meta, Oracle	dal 100% all'85%	60%	0,90 € (10,8% p.a.)
DE000VG433N4	Bper Banca, Leonardo, Moncler, Stmicroelectronics	dal 100% all'85%	60%	0,90 € (10,8% p.a.)
DE000VG43208	Ford, General Motors, Renault, Stellantis	dal 100% all'85%	60%	0,95 € (11,4% p.a.)
DE000VG43273	Burberry, Hugo Boss, Kering, Richemont	dal 100% all'85%	60%	0,95 € (11,4% p.a.)
DE000VG433M6	Azimut, Campari, Banca MPS, Stellantis	dal 100% all'85%	60%	0,95 € (11,4% p.a.)
DE000VG433Y1	Amd, Asml, Nvidia, Stmicroelectronics	dal 100% all'85%	60%	1,05 € (12,6% p.a.)

essere poi eventualmente recuperato alla prima occasione utile, sempre al rispetto della condizione prevista.

A scadenza, quindi in caso di mancato esercizio anticipato, potranno infine verificarsi due scenari alternativi: a) se alla data di valutazione finale (18 ago-

sto 2027) nessuno dei titoli in gioco chiuderà a un livello inferiore alla stessa soglia limite di pagamento dei premi, il certificato sarà liquidato al suo prezzo di emissione, maggiorato dell'ultimo premio mensile di competenza e di quelli eventualmente non incassati nelle date di valu-

tazione precedenti; b) se almeno uno dei titoli del paniere chiuderà invece con una perdita finale superiore al 40%, entrerà in gioco il cosiddetto «effetto Airbag», che introduce una sorta di ammortizzatore capace di ridurre l'impatto dello scenario negativo sul certificato. Concreta-

mente, il rimborso teorico di un Cash Collect senza Airbag, che replicherebbe l'intera perdita maturata dal sottostante peggiore, verrà moltiplicato per il cosiddetto «Fattore Airbag», un coefficiente superiore all'unità derivante dal rapporto tra strike e barriera (100%/60%), che determinerà fattivamente un prezzo finale meno penalizzante. Per tutti i prodotti di questa serie tale fattore è pari a 1,6667: ciò significa che, per esempio, se il sottostante peggiore di un paniere dovesse perdere il 50% rispetto al suo valore iniziale, il rimborso del certificato non sarebbe più pari a 50 euro (metà del prezzo di emissione) come per un Cash Collect tradizionale, ma a 83,33 euro (= 50*1,6667). A fronte di uno scenario di mercato che ha visto dimezzarsi il valore di almeno uno dei titoli in gioco, il certificato potrebbe contenere il saldo negativo al di sotto del 17%. Nel concreto, l'evento barriera determina un rimborso commisurato alla perdita maturata dal sottostante peggiore, calcolata però rispetto alla barriera stessa e non più allo strike, come se il «prezzo di carico» del sottostante fosse cioè rappresentato proprio dalla sua barriera. (riproduzione riservata)