



Economia

Il ritorno di politiche monetarie accomodanti

Focus

Le sfide economiche del nuovo governo italiano

Interviste

Marco Valli, Le banche centrali nuovamente protagoniste

Luca Bagato, EuroTLX un mercato in crescita

onemarkets
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

OTTOBRE | 2019

Numero 14

Ottobre 2019

ECONOMIA E MERCATI

- 04 Le banche centrali nuovamente protagoniste
- 08 Le sfide economiche del nuovo governo italiano
- 10 Focus euro-dollaro, alla ricerca di un trend
- 12 Mercato obbligazionario tra tassi negativi e credit spread
- 14 Petrolio: elevato rischio geopolitico, ma fondamentali solidi

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

- 16 È davvero ritornato il capitalismo degli "Stakeholder"?

SOTTO LALENTE

- 18 Una strategia long/short per guidare la volatilità di Tesla

EDUCATION

- 21 Nuove opportunità di rendimento con i Cash Collect
- 24 Certificati Equity Protection: protezione del capitale e performance in un'unica soluzione d'investimento

MERCATO DEI CERTIFICATE

- 26 EuroTLX, un mercato in crescita

CATALOGO PRODOTTI

- 28 Catalogo Certificate

DIRETTORE Alessandro Secciani,
 CASA EDITRICE GMR SRL Viale San Michele del Carso 1 20144 Milano,
 STAMPA Arti grafiche alpine Via Luigi Belotti 14 21052 Busto Arsizio (VA),
 AUTORIZZAZIONE N.151 del 14 maggio 2015 del tribunale di Milano,
 SERVIZIO CLIENTI info.investimenti@unicredit.it

La presente pubblicazione (Pubblicazione) è prodotta dall'Editore GMR Srl Viale San Michele del Carso, 1 20144 Milano.

La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo - promozionale. Essa non costituisce né da parte dell'Editore, né da parte dell'Emittente/Emittenti ivi citati, né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati, né è da intendersi, nemmeno in parte, come presupposto di o in connessione a un qualsiasi contratto o impegno di qualsivoglia tipo.

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria.

Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibile presso il sito web dell'Emittente.

Qualsiasi informazione contenuta nella Pubblicazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicazione affidabile di andamenti futuri. L'Editore e gli Emittenti degli strumenti finanziari cui fa riferimento la Pubblicazione, così come il relativo personale, non rilasciano alcuna dichiarazione e garanzia, né assumono alcuna responsabilità in merito alla raggiungibilità o ragionevolezza di qualsiasi previsione ivi contenuta.

Gli Emittenti così come altre società del relativo Gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione possono negoziare, sottoscrivere, avere posizioni lunghe o corte, nonché agire in qualità di marker maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziatori degli Emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo gli Emittenti, gli strumenti e le operazioni cui fa riferimento la Pubblicazione o intrattenere rapporti di natura bancaria con gli Emittenti stessi. Gli Emittenti così come altre società del relativo Gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione, hanno adottato misure, sistemi interni, controlli e procedure per identificare e gestire potenziali conflitti di interesse.

Le informazioni contenute nella Pubblicazione non hanno la pretesa di essere esaustive e possono essere soggette a revisione o modifica materiale, senza obbligo di avviso. Esse si basano sulle informazioni ottenute da, o che si basano su, fonti informative che l'Editore e gli Emittenti considerano affidabili. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né l'Editore né gli Emittenti né il relativo personale, rilasciano alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza della Pubblicazione, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sulla medesima. La Pubblicazione viene distribuita da UniCredit Bank AG - Succursale di Milano tramite sistemi di trasmissione elettronici; gli investitori devono pertanto ricordare che i documenti trasmessi tramite tali canali possono essere alterati, modificati durante il processo di trasmissione elettronica e che conseguentemente né UniCredit Bank AG - Succursale di Milano, né GMR Srl e il relativo personale si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi differenza venisse riscontrata fra il documento trasmesso in formato elettronico e la versione originale.

UniCredit Corporate & Investment Banking è composta da UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A., Milano e altre società di UniCredit. UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A. Milano sono sottoposte alla vigilanza della Banca Commerciale Europea.

Inoltre UniCredit Bank AG è soggetta alla vigilanza della German Financial Supervisory Authority (BaFin), UniCredit Bank Austria AG alla vigilanza della Austrian Financial Market Authority (FMA) e UniCredit S.p.A. alla vigilanza sia di Banca d'Italia sia dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). UniCredit Bank AG Milan branch è soggetto vigilato da Banca d'Italia, dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) e dalla Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).



Nicola Francia
Responsabile Private Investor Products Italy
UniCredit
Presidente ACEPI

Investire al tempo dei tassi negativi

L'estate appena trascorsa è stata ricca di colpi di scena politici e i mercati non ci hanno risparmiato la solita volatilità agostana. In pochi giorni il parlamento italiano ha rimescolato le alleanze tra i partiti, scongiurando nuove elezioni e dando vita al governo "Conte bis". I mercati inizialmente hanno apprezzato il nuovo equilibrio politico italiano e le prospettive di maggiore stabilità. Tuttavia serve ancora tempo affinché il nuovo governo confermi la fiducia degli operatori e ponga le basi per una ripresa dei nostri mercati domestici nel lungo termine. Nel frattempo, estendendo lo sguardo fuori dai nostri confini, tutti i fattori di rischio osservati negli ultimi mesi pesano ancora sulle previsioni economiche e rendono molto incerte le prospettive sui mercati. La guerra dei dazi intrapresa da Trump non solo non si è attenuata, ma anzi, si è estesa su nuovi fronti, con l'introduzione recente di nuove misure protezionistiche verso i prodotti europei. I negoziati sulla Brexit non hanno fatto molti progressi e anche il parlamento inglese è lontano dal trovare una soluzione condivisa. In questo scenario d'incertezza, le banche centrali vengono in aiuto dimostrandosi molto attive con politiche monetarie espansive. La Fed ha ricominciato a tagliare i tassi di riferimento, dopo un periodo di rialzo, mentre la Bce continua con la politica ultra-accomodante di misure "non convenzionali", spingendo i tassi d'interesse in territorio negativo. Questa è una situazione nuova, mai sperimentata prima, che il mercato si trova ad affrontare e che in alcuni paesi ha già avuto come conseguenza l'applicazione di tassi negativi sui depositi bancari (al momento solo per grandi clienti con ammontari superiori a determinate soglie). Il risultato è contro-intuitivo e inizialmente scioccante: i clienti sostengono un costo per detenere liquidità presso una banca commerciale, ma del resto questo già avviene da alcuni anni per le banche quando depositano in banca centrale. Si tratta di una conseguenza quasi inevitabile. In tale contesto, per evitare il costo dei tassi negativi sui depositi, la liquidità sarà "forzatamente" indirizzata verso forme d'investimento con rendimenti positivi (a maggiore rischiosità), aumentando la domanda degli asset più rischiosi. Esattamente questa tendenza si ritrova nelle forme d'investimento preferite dai nostri lettori, i Certificati d'investimento. La rapida e consistente discesa dei tassi d'interesse ha influito notevolmente sui prodotti a capitale protetto, allungandone le scadenze e/o abbassandone i rendimenti potenziali. In questo scenario, dopo alcuni mesi di grande domanda per gli strumenti a capitale protetto, di nuovo la preferenza degli investitori si sposta gradualmente verso strumenti con protezione condizionata del capitale e opzione di rimborso anticipato del capitale (Cash Collect Auto-Callable ed Express). Questa tendenza si avvicina a quello che già da alcuni anni avviene negli altri mercati europei, dove gli strumenti d'investimento non hanno goduto dei maggiori rendimenti concessi dal più elevato credit spread degli emittenti italiani (Btp e Banche). Un interesse crescente verso i Certificati d'investimento si registra, inoltre, da parte della clientela corporate, la prima ad essere penalizzata dai rendimenti negativi.

Di tutto questo, oltre ad un interessante articolo del Prof. Stiglitz (Premio Nobel per l'economia) si parla nelle pagine che seguono.

Buona lettura e buoni investimenti

Le banche centrali nuovamente protagoniste

- Il ciclo economico globale è entrato in una fase di rallentamento della crescita
- La direzione prevalente della politica monetaria è verso un ribasso dei tassi di interesse
- Dalla Bce un nuovo programma di quantitative easing

Marco Valli, Capo Economista Europa di UniCredit analizza il ritorno a politiche monetarie espansive da parte dei principali istituti centrali alla luce dell'attuale contesto economico, caratterizzato da fondamentali in progressivo deterioramento.

Crescita in rallentamento, incertezza riguardo alle tensioni commerciali tra Usa e Cina, indebolimento delle aspettative di inflazione. In questo contesto cosa ci possiamo aspettare dalle banche centrali?

Possiamo affermare che siamo entrati in una nuova fase di allentamento monetario a livello globale, perché di fatto molte delle principali banche centrali, con l'eccezione della Bank of England che è ancora alle prese con l'incertezza legata alla Brexit, e della Banca centrale norvegese, che di recente ha rivisto al rialzo i tassi, hanno iniziato ad attuare (o a segnalare) politiche monetarie espansive. Dalla Fed, alla Bce, alla Banca del Giappone (che sembra aver aperto a possibili nuove mosse), ma anche dai principali mercati emergenti, a parte l'Argentina che è alle prese con proble-

mi idiosincratici molto complessi, giungono indicazioni 'dovish' sul fronte della politica monetaria e vediamo che la direzione prevalente è quella di un ribasso dei tassi d'interesse.

D'altronde, pur con differenze da Paese a Paese, siamo in un contesto in cui la crescita delle principali economie è in rallentamento, e dove a seguito di questo rallentamento le dinamiche inflazionistiche tendono a indebolirsi. Negli Stati Uniti l'economia sta ancora beneficiando dell'impatto positivo associato allo stimolo fiscale, ma si iniziano a vedere i primi, gradualmente segnali di fatica, provenienti in particolare dal settore manifatturiero, che è il più esposto agli effetti della guerra commerciale. Nelle nostre previsioni, la crescita negli Stati Uniti è destinata a perdere slancio nei prossimi trimestri.

La crescita in Europa è tradizionalmente più esposta alle dinamiche del ciclo economico globale, prevalentemente quelle afferenti al commercio mondiale, e questo vale soprattutto per le economie basate sull'attività manifatturiera e orientate all'export, come la Germania e l'Italia, che infatti in questa fase stanno



Marco Valli
Capo Economista Europa
UniCredit Bank AG



soffrendo di più.

La Cina è alle prese da un lato con un aumento dei dazi doganali e dall'altro con una fase di rallentamento strutturale della crescita legato alla difficile transizione dell'economia cinese verso un sentiero di sviluppo più sostenibile rispetto ad un passato nel quale la crescita era guidata in buona parte da un'espansione del credito.

In cosa consiste il pacchetto di misure adottate dalla Bce nel meeting del 12 settembre?

Il pacchetto consiste di quattro misure fondamentali. Innanzitutto la Bce ha lanciato un nuovo programma di quantitative easing che prevede acquisti di titoli per 20 miliardi al mese, con una grande novità rispetto al passato: non è stata comunicata una data esplicita di termine delle operazioni di acquisto, ma il piano rimarrà in vigore fino a poco prima del primo rialzo dei tassi di interesse. La seconda misura consiste in un taglio del tasso sui depositi presso la Bce, che è stato portato da -0,40% a -0,50% unitamente a una forward guidance rafforzata. Questo provvedimento è stato

accompagnato da un meccanismo, il tiering, di aiuto per il settore bancario, al fine di mitigare gli effetti dei tassi negativi sulla loro profittabilità: il meccanismo prevede che una quota della liquidità in eccesso degli istituti di credito rimanga esente dal tasso di -0,50% e venga remunerata allo zero per cento. Con l'ultimo provvedimento la Bce ha infine stabilito termini più favorevoli per le operazioni di Tltro3, i programmi di rifinanziamento a più lungo termine per gli istituti creditizi, allungandone inoltre la durata da due a tre anni.

In generale quando la Bce agisce tramite un pacchetto di misure vuole che gli effetti di ogni singola misura vengano rafforzati dal dispiegamento contemporaneo di misure aggiuntive. Tramite questi interventi la Banca centrale sta cercando di fornire stimolo monetario all'economia in una fase in cui l'inflazione continua a mantenersi lontana dall'obiettivo prefissato e in cui i rischi per la crescita sembrano essere per lo più al ribasso.

Si tratta di un pacchetto di stimoli piuttosto aggressivo, c'è stata unani-

mità tra i membri del consiglio della Bce?

Questa volta Draghi ha dovuto fronteggiare un'opposizione molto forte all'interno del consiglio della Bce, probabilmente la più forte da quando l'Eurotower ha iniziato ad adottare misure non convenzionali di politica monetaria. Verosimilmente, nel promuovere l'implementazione di un pacchetto di misure così aggressivo, Draghi ha agito considerando la prospettiva della futura successione di Christine Lagarde a presidente della Bce. Con la consapevolezza che Lagarde, almeno nella prima fase del suo mandato, non avrebbe forse voluto creare tensioni tra i membri del consiglio. Presumibilmente, Draghi ha quindi agito anche per rendere il periodo di transizione un po' più semplice per il nuovo presidente, assumendosi l'onere di gestire una fase di contrasto con alcuni esponenti contrari a mosse particolarmente espansive nel contesto attuale.

Quale potrà essere l'effetto sui mercati?

Uno degli effetti sarà probabilmente un

appiattimento, o comunque un mantenimento delle attuali curve dei rendimenti dei titoli obbligazionari, soprattutto a seguito del nuovo programma di quantitative easing. Il piano da 20 miliardi di euro mensili di per sé non implica un flusso di acquisti particolarmente elevato se confrontato ai programmi QE attuati in precedenza dalla Bce, ma diventa molto rilevante nel momento in cui si considera che non è stata indicata un'esplicita scadenza del programma. Un piano a tempo indeterminato dovrebbe continuare a comprimere la parte lunga della curva, e tramite questo, avere due effetti: da un lato stimolare l'economia, tramite un allentamento finanziario, e dall'altro fornire ai governi uno spazio di manovra affinché possano agire con una politica fiscale più incisiva.

Con il pacchetto di misure per le banche, ovvero il tiering per limitare gli effetti deleteri dei tassi negativi e il miglioramento dei termini della Tltro3, la Bce intende non tanto supportare la profitabilità degli istituti di credito, che non è uno dei suoi obiettivi, ma far sì che le banche non soffrano eccessivamente ed evitare quindi problemi di trasmissione della politica monetaria all'economia reale.

Anche il fatto che la forward guidance sia stata rafforzata, ovvero ci sia stata la dichiarazione esplicita da parte dell'Eurotower che prima di procedere con un futuro rialzo dei tassi bisognerà assistere ad un rafforzamento dell'inflazione di fondo che sia degno di nota, contribuirà a mantenere piatte le curve dei tassi.

Per quanto riguarda gli effetti dei provvedimenti della Bce su altri asset diversi dall'obbligazionario, direi che in questa fase ne ha beneficiato il comparto azionario in generale, e in particolare l'equity bancario, dato che come abbiamo visto alcune delle misure sono mirate a sostenere il settore creditizio.

Il contesto economico è in deterioramento. Qual è lo stato di salute della zona euro? E quali paesi in questo momento sono in maggiore difficoltà?

Come già evidenziato, in questa fase

sono più esposti i paesi che sono caratterizzati da una forte propensione all'export e che hanno una robusta base manifatturiera: questo è tipicamente il caso della Germania, che infatti sta crescendo meno della maggior parte degli altri paesi della zona euro, e dall'Italia. Di converso reggono meglio le economie che hanno un'economia maggiormente focalizzata sulla componente servizi, e che hanno una minore esposizione al canale estero, come la Francia e soprattutto la Spagna.

Come si stanno muovendo le altre Banche centrali europee, in particolare la Bank of England e la Banca centrale svizzera?

La Bank of England deve necessariamente attendere di capire quello che succederà in merito a Brexit per avere qualche indicazione sulla direzione della politica monetaria. Se si concretizzasse uno scenario di soft Brexit potremmo addirittura potenzialmente assistere ad un rialzo dei tassi, anche se riteniamo che questo non avverrà dato che i rischi alla crescita sono al ribasso indipendentemente dall'esito dei negoziati sulla Brexit, visto che il Regno Unito non è certo immune dall'andamento del ciclo economico mondiale. Quindi, in sintesi, la Bank of England al momento è in posizione attendista senza un bias prestabilito; ma riteniamo che il rallentamento economico globale alla fine costringerà la banca centrale a tagliare i tassi. Anche la Banca centrale svizzera nell'ultimo meeting è rimasta ferma e ha lasciato i tassi invariati, ma ha dichiarato di essere pronta a prendere provvedimenti qualora ritenesse necessario intervenire per indebolire il franco svizzero - sappiamo, infatti, che uno degli obiettivi primari della Bns è evitare un apprezzamento eccessivo della valuta elvetica contro le altre principali divise.

Che valutazioni si possono dare delle decisioni prese dalla Federal Reserve nel meeting del 18 settembre?

Come previsto, la Fed ha tagliato i tas-

si d'interesse di un quarto di punto ma il linguaggio è stato forse meno dovish del previsto riguardo agli interventi futuri: per la maggioranza del Fomc questo sarà l'ultimo taglio, perché di fatto la banca centrale non prevede ulteriori riduzioni dei tassi, non solo da qui a fine anno ma neanche negli anni successivi. Si tratta di una posizione basata su assunzioni di crescita che riteniamo troppo ottimistiche. Noi continuiamo a prevedere un rallentamento dell'economia statunitense, e l'indebolimento dei dati del settore manifatturiero rappresentano dei segnali in questa direzione. L'economia esibisce ancora una dinamica positiva per quanto riguarda il mercato del lavoro e i consumi, ma nel corso del tempo anche questi punti di forza sono destinati a indebolirsi. Di conseguenza, di fronte a numeri di crescita inferiori al previsto, la Banca centrale americana sarà probabilmente costretta a intervenire con ulteriori tagli dei tassi, ancora uno nel corso del 2019 e almeno altri due nel corso dell'anno prossimo.

Questo scenario potrebbe cambiare se ci dovesse essere una svolta positiva vera e propria riguardo alle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Se ci fosse un reale accordo tra le parti, che facesse venir meno l'incertezza che sta caratterizzando il sistema produttivo globale, questo avrebbe ovviamente un impatto forte sul sentiment, che in termini relativi sarebbe particolarmente positivo per la zona euro, dal momento che è la più esposta al ciclo economico globale. Si tratta comunque di uno scenario che non riteniamo si realizzerà.

Non bisogna invece dimenticare l'avvicinarsi della data entro cui l'amministrazione Trump dovrà prendere una decisione relativamente all'imposizione di dazi sulle importazioni di automobili. Non abbiamo incorporato tale evento nel nostro scenario di base, ma se la Casa Bianca annunciassse l'imposizione di tariffe sulle auto, questo avrebbe un impatto negativo rilevante sull'economia europea, in particolare quella tedesca, e su quella giapponese. ●

Le sfide economiche del nuovo governo italiano

Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit Bank AG, Milano

- Il primo appuntamento urgente è l'approvazione del documento programmatico di bilancio per il 2020
- La riduzione del cuneo fiscale è tra le principali priorità della coalizione guidata da Giuseppe Conte

Nel suo discorso al Parlamento, il Presidente del Consiglio Giuseppe Conte ha illustrato l'ambiziosa agenda del governo, elencando le principali priorità e sottolineando le sfide da affrontare. In linea di massima si tratta però di punti ancora vaghi e privi di dettaglio. Sulla base delle informazioni disponibili, discuteremo nel seguito soprattutto della manovra di bilancio per il 2020 e di quella che pare essere la priorità numero uno del governo, ovvero la riduzione del cuneo fiscale.

IL GOVERNO SI IMPEGNA A UNA MANOVRA 2020 ESPANSIVA

La prima questione urgente è approvare il documento programmatico di bilancio per il 2020 entro la metà di ottobre. Sarà il primo test importante che la nuova coalizione di governo dovrà affrontare. Il governo si è impegnato a cercare di bilanciare l'esigenza di stimolare l'economia con l'obbligo di tenere sotto controllo il disavanzo di bilancio ed il debito pubblico, evitando rischi per le finanze pubbliche italiane. In teoria, ciò dovrebbe implicare il rispetto delle norme del Patto di stabilità e crescita dell'UE, dato che il governo ha espresso l'intenzione di ricostruire un dialogo costruttivo con la Commissione europea.

Il varo della manovra sarà comunque impegnativo, in quanto il nuovo governo si è impegnato ad evitare aumenti

dell'IVA da gennaio 2020 (per un ammontare inizialmente stimato in 23 miliardi di euro, l'1,3% del PIL, in termini di





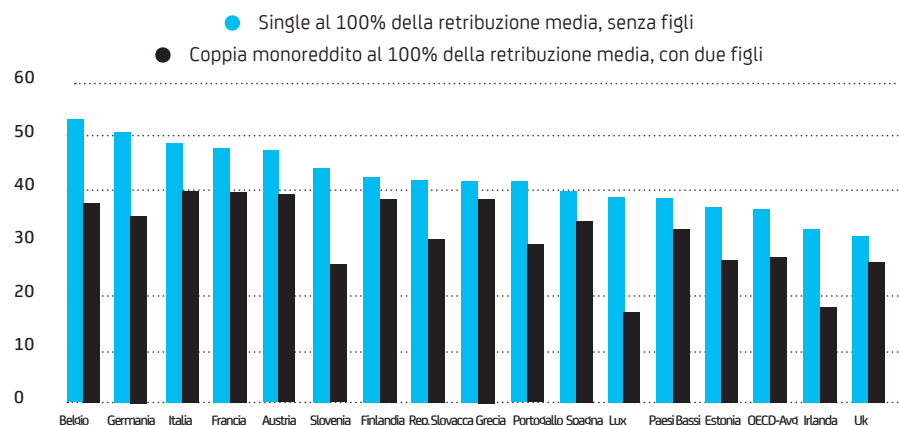
maggiori entrate). Per fare ciò il governo dovrà introdurre diverse misure in grado di sostituire le entrate che sarebbero derivate dall'aumento dell'IVA, e dovrà sperare in un certo grado di flessibilità da parte della Commissione europea. Per il 2020 il target per il disavanzo di bilancio ad aprile era stato fissato al 2,1% del PIL, con un miglioramento del saldo di bilancio strutturale (il saldo che rileva per le regole di bilancio europee) dello 0,2% del PIL. Rispetto a tale stima, il saldo di bilancio potrebbe ora essere migliore di quanto previsto inizialmente. Il governo può contare infatti su risparmi potenziali per minori spese pubbliche, soprattutto per minori esborsi per spesa pensionistica e minori spese per interessi, poiché l'adesione al piano di pensionamento anticipato "Quota 100" è stata finora inferiore alle previsioni iniziali e la spesa per interessi è diminuita sensibilmente da aprile. Secondo le nostre stime, se l'anno prossimo il governo impiegherà tali risparmi per finanziare nuove misure di spesa o per compensare le minori entrate, il disavanzo probabilmente si attesterà in un intorno del 2,0% del PIL ed il governo

ha fissato un target al 2,2%. Il governo in questo caso tuttavia rinunciarebbe all'impegno di ridurre il disavanzo di bilancio strutturale, che finirebbe quindi per peggiorare rispetto al livello del 2019 ed è quindi altamente probabile che il governo dovrà richiedere qualche concessione alla UE in termini di flessibilità delle regole sul bilancio. Ciò potrà essere associato a investimenti per dissesto idrogeologico, an-

che se in quest'ultimo caso il governo dovrebbe probabilmente provare di essere in grado di utilizzare la flessibilità concessa quest'anno, dimostrando un effettivo aumento delle spese in conto capitale. Qualora l'Italia evitasse un confronto con la UE, un obiettivo di moderata espansione fiscale nel 2020 sarebbe valutato positivamente dai mercati.

Con un disavanzo di bilancio fissato al 2,2% del PIL, oltre alle risorse che si dovranno trovare per compensare il gettito IVA, vi sarà probabilmente la necessità di reperire risorse aggiuntive per iniziare ad implementare l'agenda economica del governo, a partire dalla riduzione del cuneo fiscale. Non sarà facile trovare un tale ammontare di risorse. L'impegno del governo prevede un incremento delle entrate e una seria spending review, comprendente una razionalizzazione della spesa corrente e una revisione delle spese fiscali, ma i tempi stretti renderanno inevitabilmente incerto il risultato di tale impegno. Sul fronte delle entrate, il governo si propone di rafforzare la lotta contro l'evasione fiscale. In generale il governo avrà bisogno o di aumentare la base imponibile oppure di aumentare le aliquote fiscali e tagliare la spesa pubblica per un importo pari almeno a quanto incluso nella manovra 2019, quando il governo decise di adottare diverse mi-

Grafico 1. Il cuneo fiscale: un confronto tra paesi, dati 2018 in % sul costo del lavoro



Fonte: OCSE, UniCredit Research

sure, che andavano dall'aumento delle entrate dalle banche, imposte sui giochi, cessioni immobiliari a tagli lineari alla spesa dei ministeri. Questo obiettivo sembrava molto difficile un anno fa, ma per il 2019 tali risorse sono risultate complessivamente pari a 17 miliardi di euro (o 1,0% del PIL). In teoria, non c'è motivo per cui uno sforzo analogo non possa essere ripetuto oggi.

LA PRIORITÀ NUMERO UNO A LIVELLO DI TASSAZIONE: RIDURRE IL CUNEO FISCALE

Nel suo discorso al Parlamento il Presidente del Consiglio ha detto che la riduzione del cuneo fiscale a vantaggio dei lavoratori è una delle priorità principali del suo governo. Ciò implicherebbe una riduzione delle imposte sul lavoro e dei contributi previdenziali per chi percepisce redditi medio-bassi. Il governo ha quindi confermato l'intenzione di abbassare l'elevato carico fiscale, a partire dalla manovra 2020.

Le tasse sul lavoro in Italia sono particolarmente elevate, un fattore che ha ostacolato la riduzione della disoccupazione. Il cuneo fiscale (per un lavoratore medio senza figli, come misurato dall'OCSE) è attualmente pari al 48% del costo totale a carico delle aziende. È leggermente inferiore a quello della Germania (49,5%) e pressoché in linea con quello della Francia, anche se quest'ulti-

mo è sceso negli ultimi sei anni (era pari al 50% del costo del lavoro totale nel 2012, rispetto al 47,7% in Italia).

I dati, tuttavia, mostrano che, anche se in Germania il cuneo fiscale è elevato per i dipendenti, è significativamente più basso per le famiglie: scende infatti al 35% del costo totale del lavoro per una coppia sposata monoreddito con due figli. Questo grazie a una consistente riduzione nella tassazione sui redditi per i nuclei familiari.

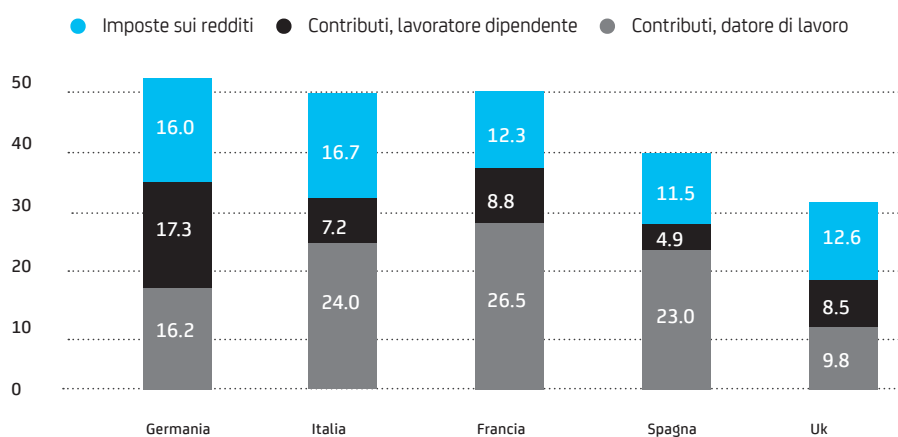
La composizione del cuneo fiscale nei vari Paesi indica che, in Italia, i contributi a carico dei dipendenti sono relativamente bassi rispetto ai principali Paesi simili, ma c'è spazio per abbassare quelli a carico dei datori di lavoro e le imposte sul reddito. La prima misura ridurrebbe i costi totali legati al lavoro e versati dalle imprese italiane. Ciò potrebbe stimolare la domanda di lavoro e aumentare la loro competitività. Il governo ha annunciato che opterà per la seconda misura, puntando ad abbassare l'aggravio sui redditi delle persone fisiche per i dipendenti con redditi medio-bassi. L'obiettivo è stimolare la crescita economica nel breve termine, rilanciando i consumi privati, e fornire maggiori incentivi al lavoro, sostenendo l'offerta di lavoro, in particolare se l'intervento è diretto ai lavoratori a basso reddito.

Nel 2014, nel quadro del suo program-

ma di riforme, il governo Renzi ridusse il cuneo fiscale per i redditi bassi, introducendo un bonus di 80 euro al mese per chi aveva un reddito annuo da lavoro dipendente tra 8.174 e 24.600 euro. Questa misura portò ad una riduzione del cuneo fiscale di circa il 4% del costo totale del lavoro per questa categoria di lavoratori. Per le finanze pubbliche, il costo annuale dell'implementazione di tale misura fu di circa 10 miliardi di euro, lo 0,6% del PIL, in quanto riguardava una categoria di contribuenti particolarmente ampia, pari al 50% del totale. La decisione del governo attuale potrebbe quindi essere di estendere questa misura sia per i redditi bassi, inferiori a 8.000 euro l'anno sia aumentando il tetto del reddito annuo sopra 24.600 euro e prevedendo sgravi fiscali decrescenti fino a un reddito annuo probabilmente di 55.000 euro. L'implementazione della riduzione del cuneo fiscale sarà molto probabilmente programmata nell'arco di tre anni, alla luce della difficoltà di reperire risorse consistenti nel 2020. Da un lato, ciò dovrebbe contenere il costo di implementazione di questa misura per il prossimo anno. Dall'altro, inevitabilmente ridurrà la spinta positiva sulla domanda interna.

Sempre sul fronte del mercato del lavoro, pare esserci anche un certo consenso, all'interno della coalizione di governo, riguardo all'introduzione di un salario minimo ed è stata già annunciata la volontà di garantire un aumento delle tutele a beneficio dei lavoratori. Tuttavia, le caratteristiche principali degli interventi sembrano tutt'altro che definite. Pertanto al momento appare meno probabile che vengano allocate risorse per questa misura nella prossima manovra di bilancio. Inoltre, alla luce del rischio di un ulteriore aumento del costo del lavoro per le imprese e la conseguente penalizzazione della loro competitività, sarebbe auspicabile che il governo avesse tempo sufficiente per valutare costi e benefici per il settore privato dell'introduzione di tale misura.

Grafico 2. La composizione del cuneo fiscale, dati 2018 in % sul costo del lavoro



Fonte: OCSE, UniCredit Research

Focus euro-dollaro, alla ricerca di un trend

Roberto Mialich
Director, FX Strategist
UniCredit Bank AG

- L'attuale situazione di stallo del cambio potrebbe continuare, con margini di recupero meno intensi per la valuta comune
- Le sorti della sterlina sono sempre più legate all'esito del dibattito sulla Brexit

La dinamica del cambio euro-dollaro è rimasta compressa all'interno di margini di oscillazione ristretti durante i mesi estivi. Da un lato, i tentativi di rialzo non sono andati molto oltre quota 1.12; dall'altro il permanere dell'impostazione ribassista che ha caratterizzato la moneta comune da inizio anno non ha portato a una rottura definitiva di quota.

I segnali di decelerazione in eurozona – e segnatamente in Germania – hanno ovviamente pesato insieme alla decisione della BCE di ridurre nuovamente il costo del denaro e riaprire il processo di allentamento quantitativo. La relativa tenuta del cambio ha comunque costituito un segnale importante.

L'euro-dollaro si è poi trovato esposto a un quadro d'incertezza globale e di forze contrapposte che si sono in gran parte compensate e hanno impedito la formazione di trend definiti, rafforzando così lo status quo. In particolare, la crisi commerciale tra Stati Uniti e Cina ha rappresentato un fattore di freno all'assunzione di rischi a livello globale, mentre l'economia americana e quella europea hanno mostrato segnali di decelerazione in maniera quasi contemporanea, con il contestuale ritorno a politiche monetarie espansive da parte delle rispettive banche centrali.

Ne è derivato un progressivo calo della volatilità del tasso di cambio: anche i tentativi di risalita di questo indicatore nel corso dell'estate si sono rivelati temporanei, con la volatilità storica dell'euro-dollaro tendenzialmente più bassa di quella implicita, come si evince dal grafico 1. La bassa leva finanziaria e la riluttanza degli investitori ad assumersi rischi hanno quindi probabilmente ridotto la domanda di protezione e questo può altresì spiegare il perdurare di una bassa volatilità sul cambio, anche in un contesto globale molto incerto.

Pur mantenendo un quadro relativamente costruttivo sulle sorti di medio/lungo termine della moneta comune, i rischi che l'attuale "stallo" valutario possa continuare appaiono non marginali, alla luce delle fonti d'incertezza ancora aperte e che potrebbero oltremodo acuirsi nei mesi a venire (guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina; Brexit; debolezza economiche e nuove misure espansive delle banche centrali, etc.). I margini di recupero della moneta comune appaiono, quindi, in prospettiva meno intensi e più diluiti nel tempo.

IL DESTINO DELLA STERLINA LEGATO ALL'EVOLVERSI DELLA BREXIT

Le sorti della sterlina sono sempre più

Grafico 1. EUR-USD ancora in assestamento in un quadro ancora di bassa volatilità

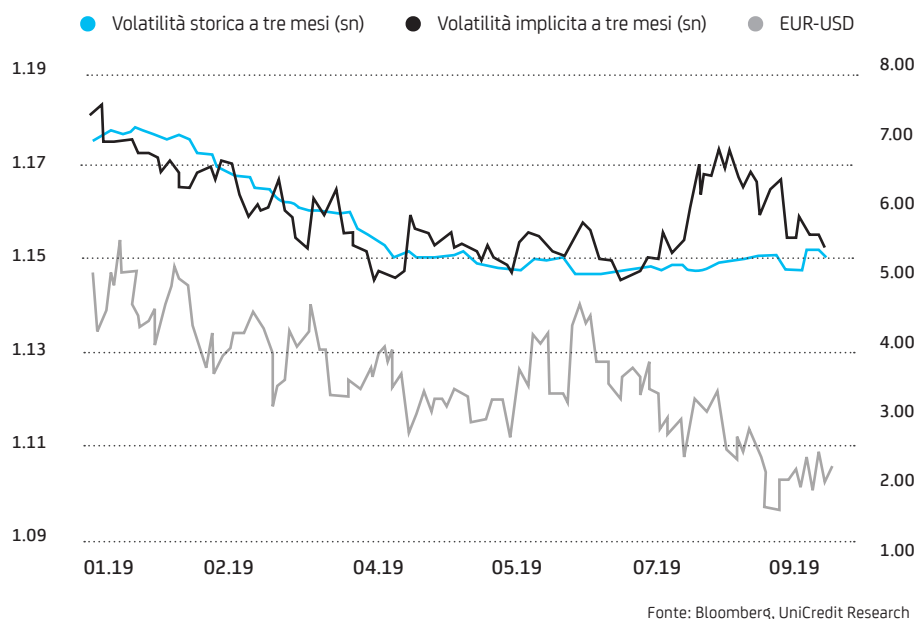
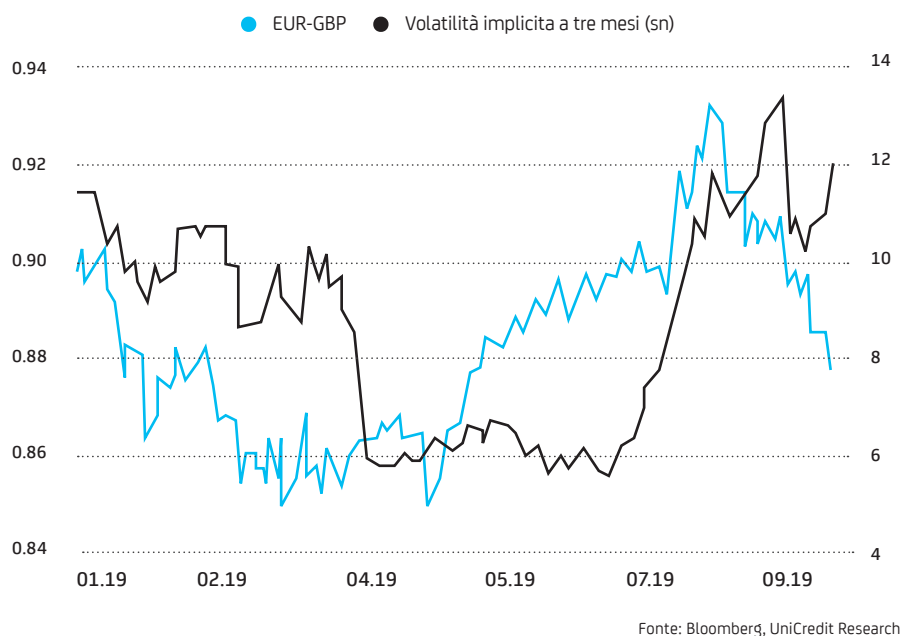


Grafico 2. Il mercato "crede" a un accordo sulla Brexit, ma permane l'incertezza: EUR-GBP in calo ma con una volatilità tendenzialmente in rialzo



condizionate dall'evolversi del dibattito sulla Brexit: allo stato attuale, il Parlamento britannico è riuscito a votare una risoluzione che vincola il Governo a trovare un accordo con Bruxelles (deal

Brexit) entro il prossimo Consiglio Europeo del 17-18 ottobre. In caso contrario, la data per l'uscita del Regno Unito, prevista per il prossimo 31 ottobre, sarebbe spostata di tre mesi, a fine gennaio

2020. All'opposto, il premier Boris Johnson continua a perorare l'uscita sulla scadenza attuale, minacciando ancora nuove elezioni, forse a metà novembre. I timori di un'uscita "senza accordo" ("no deal" o "hard Brexit") da parte di Londra, specie dopo la nomina di Boris Johnson a nuovo Primo Ministro, si sono subito riflessi nel netto calo della sterlina durante i mesi estivi. Nel rapporto con il dollaro, la divisa britannica è caduta fin sotto quota 1.20 a inizio settembre, mentre il cambio euro-sterlina è contestualmente salito fino a picchi oltre quota 0.93.

Tutto questo si è riflesso anche in un'accelerazione delle volatilità sui principali tassi di cambio della sterlina, dopo che la stessa volatilità implicita era rimasta sorprendentemente bassa nei mesi passati, quasi a riflettere la convinzione del mercato che un accordo volto a escludere un'uscita "dura" sarebbe stato comunque raggiunto. Gli sviluppi politici più recenti – che sembrano convergere verso un'uscita con accordo per fine ottobre o a un rinvio dell'attuale scadenza – hanno peraltro fatto scendere la volatilità implicita solo marginalmente dai picchi dei mesi scorsi, come indicato in grafica. Un distacco con un accordo resta ancora l'ipotesi più probabile, anche se ovviamente i tempi tecnici di negoziazione si stanno assottigliando: un esito costruttivo sarebbe ovviamente molto positivo anche per la valuta, con la sterlina che dovrebbe quindi riportarsi in fretta in area 0.85 contro euro e verso 1.30 e oltre contro dollaro. Una simile reazione si è già vista in parte con il ritorno del cambio sterlina/dollaro oltre quota 1.25 e dell'euro/sterlina sotto 0.88 dopo alcune dichiarazioni del Presidente della Commissione Europea Juncker su una possibile intesa con il Regno Unito per fine ottobre. Al contrario, un mancato accordo porterebbe a nuove pressioni contro la divisa britannica che, in questo scenario, potrebbe spingersi fino alla parità e oltre contro la moneta comune.

Mercato obbligazionario tra tassi negativi e credit spread

Luca Cazzulani
Deputy Head of Fixed Income Strategy
UniCredit Bank AG

Bassa inflazione, prospettive di crescita debole e rischi geopolitici sono un mix di fattori che dà forte supporto alla domanda per obbligazioni (in particolar modo quelle emesse da governi che godono di un alto merito di credito) e che hanno contribuito a spingere al ribasso i rendimenti negli ultimi mesi.

Ma c'è un altro fattore che tiene schiacciati rendimenti obbligazionari: l'azione delle banche centrali. Negli Stati Uniti la Fed sta tagliando il costo del denaro e ha cessato di ridurre il suo portafoglio di titoli di stato.

In area euro, la BCE ha annunciato un pacchetto di misure di easing monetario decisamente importante: un taglio del tasso sui depositi di 10 punti base, con l'esplicito obiettivo di mantenere i tassi fermi o eventualmente di tagliarli finché l'inflazione non si sarà stabilizzata, un nuovo round di acquisto titoli (quantitative easing) e alcune misure per mitigare l'impatto dei tassi negativi sul sistema bancario. Come conseguen-

- La domanda di titoli di Stato governativi si mantiene elevata a causa delle prospettive di rallentamento economico e dei rischi geopolitici
- A comprimere i rendimenti contribuiscono anche le politiche nuovamente accomodanti delle banche centrali

za di queste misure da un lato i tassi a breve diventano sempre più negativi, dall'altro l'acquisto di titoli contribuisce a comprimere i premi per il rischio. Se il rendimento del decennale tedesco a -0.6% non fa più notizia, vedere il Bund trentennale a zero fa certamente riflettere.

Si tratta di una situazione paradossale, in cui gli investitori acquistano un asset che, se mantenuto fino a scadenza, dà la certezza di perdere denaro o nella migliore delle ipotesi di ottenere un rendimento nullo, dopo 30 anni, e solo in termini nominali, senza contare il possibile ulteriore effetto negativo dato dall'impatto dell'inflazione. E' evidente che a queste condizioni il Bund non ha alcun appeal per un investitore con ottica di lungo periodo, e va approcciato esclusivamente con un orientamento di breve periodo. A tal proposito vale la pena ricordare che da inizio anno i titoli decennali tedeschi hanno avuto una performance di quasi 6%, ma con

un caveat importante: quando il rendimento è sottozero, per guadagnare occorre che i tassi continuino a scendere. Nel momento in cui si stabilizzano la festa è finita e il valore di questi titoli inizia inevitabilmente a scendere.

COSA POSSIAMO ASPETTARCI SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO PER I PROSSIMI MESI?

In eurozona, la BCE ha portato il tasso sui depositi a -0.50% e questo determinerà il punto di partenza della curva dei rendimenti. Siamo verosimilmente vicini al lower bound: come ha sottolineato Mario Draghi, i tassi negativi hanno effetti collaterali indesiderati. Inoltre, a partire dal 1° novembre, prenderà il via un nuovo programma di QE, che prevede acquisti mensili di bond pari a 20 miliardi di euro. Questo dovrebbe avere l'effetto di abbassare ulteriormente i premi per il rischio sulle scadenze a lungo termine, almeno in una fase iniziale. Solo se l'azione della

BCE sarà ritenuta efficace potremmo assistere ad una ripresa delle aspettative di inflazione e, di conseguenza, dei rendimenti. Ma dopo anni di dinamica dei prezzi sotto le attese, gli investitori sono sempre più cauti, e servirà evidenza convincente di ripartenza dell'inflazione per indurli ad alleggerire le posizioni sul fixed-income.

Con rendimenti obbligazionari estremamente bassi, l'orientamento rimarrà quello di cercare ritorni aumentando, laddove possibile, l'esposizione al rischio di credito. In questo contesto, i titoli di Stato italiani offrono un'opportunità potenzialmente interessante, soprattutto in ottica di medio termine. Innanzitutto, i rendimenti oltre la scadenza triennale sono positivi: un BTP a cinque anni offre un rendimento intorno a 0,30%. A prima vista non sembra un livello interessante, ma se confrontato con altri emittenti offre un pick-up generoso: 100 punti base verso la Germania e 55 punti base verso la Spagna. In aggiunta, il quadro politico negli ultimi mesi si è fatto più disteso, portando ad un notevole restringimento dello spread, che è passato da 240 punti base il 9 agosto, quando si è aperta la crisi di governo, agli attuali 140 punti base. Il restringimento è stato guidato da un ritorno degli investitori esteri, che si erano allontanati dal mercato nell'ultimo anno a seguito dell'incertezza politica. Nonostante gli acquisti di giugno e luglio, gli investitori esteri restano comunque ancora sottopesati sui titoli italiani rispetto ai livelli di inizio 2018, per cui un proseguimento del trend dovrebbe offrire ulteriore sostegno ai prezzi dei BTP. Infine con la ripresa del programma di QE, la BCE acquisterà circa 25/30 miliardi di euro di titoli, contribuendo a dare supporto al mercato.

A fronte di questi fattori positivi rimangono i punti deboli più strutturali del Paese: bassa crescita da un lato ed elevato debito pubblico dall'altro. Tuttavia, finché le banche centrali manterranno una politica monetaria espansiva, la ricerca di rendimento dovrebbe mitigare

Grafico 1. Rendimenti governativi: Germania e Italia a confronto

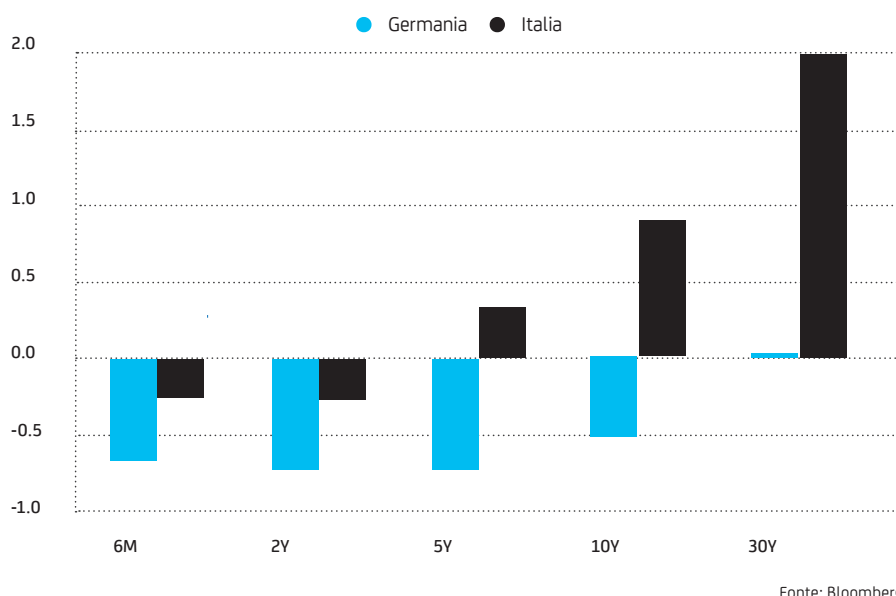
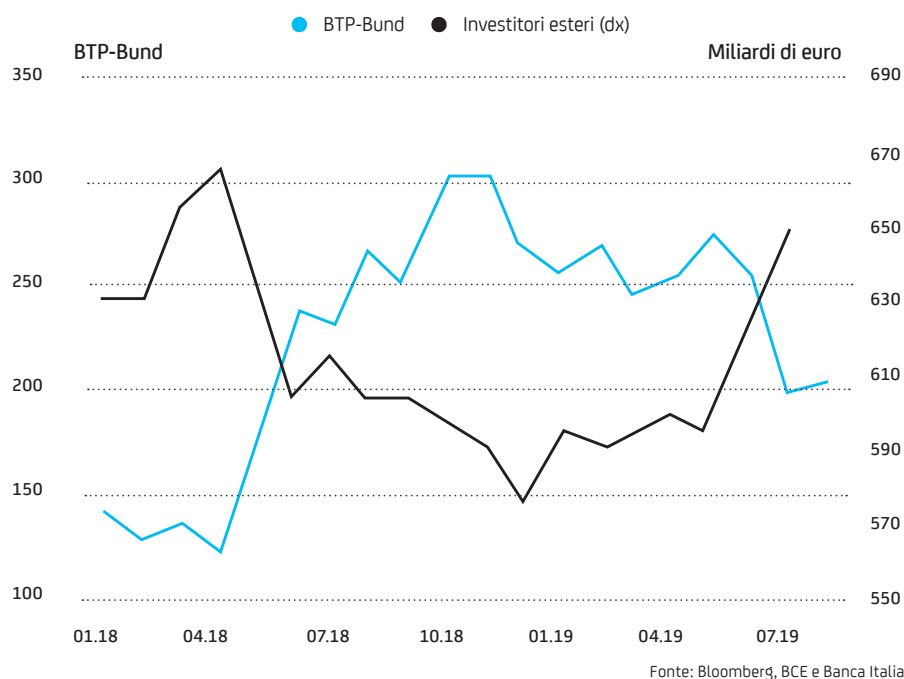


Grafico 2. Spread BTP-Bund e investitori esteri



gli effetti di questi due elementi di debolezza. Senza dimenticare gli sviluppi del quadro politico, che resteranno un fattore chiave per il mercato dei titoli di Stato italiani. La ricerca di rendimento e il programma di acquisto di bond dovrebbero sostenere altresì i titoli obli-

gazzionari corporate, anche se gli spread nel comparto del credito sono già particolarmente compressi e le prospettive di bassa crescita nell'area euro restano un potenziale rischio, specialmente per il comparto high-yield.

Petrolio: elevato rischio geopolitico, ma fondamentali solidi

- L'attacco dei ribelli yemeniti alle raffinerie saudite ha scosso nuovamente il mercato dell'oro nero
- In questo contesto di imprevedibilità è importante non perdere di vista i fondamentali del mercato, che evidenziano un problema di eccesso, e non di scarsità dell'offerta di petrolio, dovuta ad un Opec+ debole
- In assenza di un'escalation delle tensioni in Medio Oriente, è probabile che riprenderanno le pressioni al ribasso del prezzo dell'oro nero

Edoardo Campanella
Economista
UniCredit Bank AG

Il rischio geopolitico sta nuovamente scuotendo il mercato petrolifero. A metà settembre dieci droni sono entrati nel territorio saudita e hanno danneggiato parti dell'impianto di lavorazione Abqaiq, che con i suoi 7 milioni di barili al giorno è il più grande al mondo, e un'altra installazione produttiva del giacimento Khurais da 1,2 milioni di barili. L'attacco ha quasi dimezzato la produzione petrolifera dell'Arabia Saudita, che ammonta a circa 10 milioni di barili al giorno e costituisce il 10% circa della produzione globale. Metà delle perdite produttive è stata ripristinata entro la fine della settimana, mentre per il ripristino totale potrebbero servire alcune settimane (con una perdita giornaliera di circa 2,5 milioni di barili). Nel frattempo, altri membri dell'OPEC potrebbero aumentare la produzione per stabilizzare il mercato mentre l'am-

ministrazione Trump ha autorizzato il ricorso alle riserve strategiche USA di greggio. Si tratta della più grave interruzione petrolifera mai registrata (vedi grafico 1) e fa dubitare della sicurezza delle infrastrutture petrolifere dell'Arabia Saudita, che resta il principale attore del mercato petrolifero. Secondo l'Agenzia Internazionale per l'Energia, le perdite produttive sono superiori a quelle provocate dall'invasione del Kuwait ad opera di Saddam Hussein nel 1990 e a quelle causate in Iran dalla rivoluzione islamica nel 1979. Il mercato ha reagito di conseguenza, con il prezzo del Brent che il lunedì dopo l'attacco ha aperto con un balzo del 19%, passando da 60 dollari a 71 dollari al barile, ma nelle settimane successive si è riportato sulle quotazioni pre-crisi. La probabilità di nuove impennate dei prezzi resta elevata. Al momento

non è chiaro se l'attacco avvenuto il 14 settembre sia un evento isolato o se condurrà a una crisi diplomatica, o addirittura militare, tra le due potenze concorrenti della regione: Arabia Saudita e Iran, con quest'ultimo che appoggia i ribelli Houthi nello Yemen che hanno rivendicato la responsabilità degli attacchi. Allo stesso modo, gli Stati Uniti potrebbero decidere di adottare una posizione più dura nei confronti dell'Iran in un momento in cui l'amministrazione Trump sembrava propensa a riprendere le trattative sul programma nucleare iraniano e ad ammorbidire le sanzioni economiche imposte al Paese.

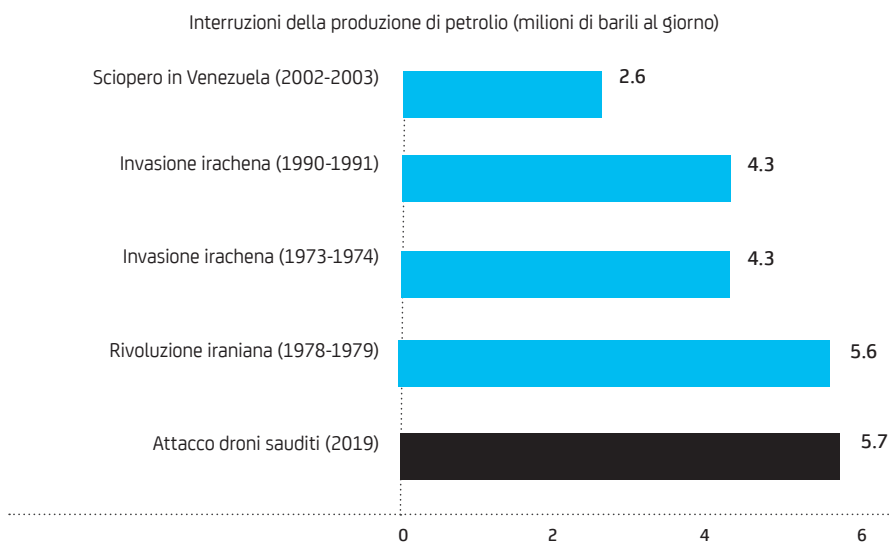
IL PROBLEMA RIMANE L'ECESSO DI OFFERTA

Tuttavia, considerata l'imprevedibilità della situazione, è importante non

perdere di vista i fondamentali del mercato che al momento segnalano un problema di eccesso di offerta, e non di carenza, causato da un OPEC+ impotente. Del resto, solo due giorni prima degli attacchi, nella sua riunione mensile ad Abu Dhabi, il gruppo OPEC+ aveva tentato di concordare tagli alla produzione più duraturi e più consistenti per sostenere i prezzi del greggio, sottolineando l'importanza di rispettare i vincoli precedentemente convenuti a livello di offerta. La verità è che i produttori tradizionali stanno ancora pompando troppo greggio e che le scorte commerciali sono elevate. La differenza tra le scorte attuali dell'OCSE e la loro media del boom pre-shale segnala un eccesso di scorte attorno a 300 milioni di barili, tornato quasi ai livelli registrati nel 2016 quando i produttori tradizionali decisero di ridurre la produzione (grafico 2). Ciò significa che, se lo shock legato all'attacco si rivelerà un episodio isolato, ci saranno scorte sufficienti per assorbito.

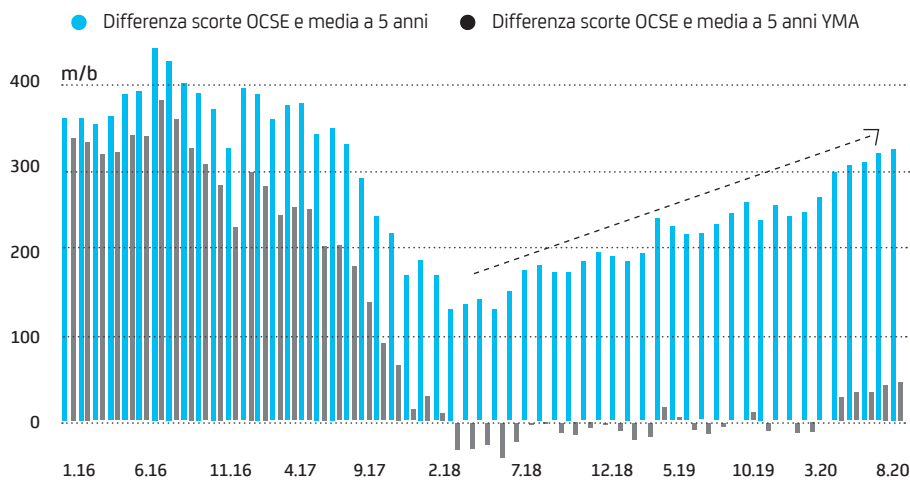
Inoltre, in futuro il mercato potrebbe tollerare perdite produttive prolungate da parte dell'Arabia Saudita per motivi legati sia alla domanda che all'offerta. Sul fronte dell'offerta Kuwait ed Emirati Arabi Uniti hanno una capacità inutilizzata complessiva di quasi 940.000 barili al giorno, mentre la Russia potrebbe produrre 100.000 barili in più. Poi c'è ovviamente l'Iran, che ha una capacità inutilizzata di quasi 2 milioni di barili, ma che potrebbe non essere in grado di far arrivare questo petrolio sul mercato a causa delle sanzioni americane. L'IEA, inoltre, prevede un aumento della produzione da parte dei produttori non OPEC. In agosto, la produzione petrolifera statunitense ha stabilito un record di 12,5 milioni di barili giornalieri e si prevede che i produttori a stelle e strisce continueranno a pompare. Infine, in Norvegia alcuni progetti in cantiere da tempo stanno per entrare in funzione prima del previsto e il Paese potrebbe arrivare a picchi di produzione in anticipo sui piani, mentre anche la produzione petrolifera del Brasile sta

Grafico 1. Maggiore perdita mai registrata



Fonte: Bloomberg, IEA, UniCredit Research

Grafico 2. La sovrabbondanza di petrolio



Fonte: Bloomberg, IEA, UniCredit Research

umentando più del previsto. L'eccesso di petrolio è peraltro anche il risultato dell'indebolimento della domanda, in un contesto di rallentamento dell'economia. Nell'ultimo aggiornamento mensile, l'OPEC ha rivisto al ribasso la sua previsione di crescita della domanda per il secondo mese consecutivo, mentre prevediamo una recessione dell'economia statunitense nel 2020. Se la situazione in Arabia Saudita si nor-

malizzerà, gli investitori si troveranno presto alle prese con fondamentali del mercato sfavorevoli e con l'incapacità dell'OPEC+ di attuare tagli più consistenti e più duraturi per mancanza di coesione interna. In assenza di un'escalation delle tensioni nel Medio Oriente, è pertanto probabile che la pressione al ribasso sui prezzi del petrolio riprenderà nel breve termine.

È davvero ritornato il capitalismo degli “Stakeholder”?

Joseph E. Stiglitz

Copyright Project Syndicate,
in collaborazione con UniCredit

Il nuovo orientamento dei più potenti leader aziendali americani è il benvenuto, ma bisognerà aspettare e vedere se è una vera inversione di rotta o se si tratta solo di un'altra acrobazia propagandistica



Joseph E. Stiglitz, Premio Nobel per l'economia, è professore alla Columbia University e capo economista presso il Roosevelt Institute. Di recente ha pubblicato *People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent* (W.W. Norton and Allen Lane).

Per quattro decenni, la dottrina prevalente negli Stati Uniti è stata quella secondo cui le società dovrebbero massimizzare la creazione di valore per gli azionisti – ovvero profitti e prezzi delle azioni – qui e ora, costi quel che costi, indipendentemente dalle conseguenze per lavoratori, utenti, produttori e comunità. Quindi la dichiarazione a sostegno del capitalismo degli stakeholder, firmata all'inizio di questo mese praticamente da tutti i membri della Business Roundtable degli Stati Uniti, ha suscitato grande scalpore. Dopotutto, si tratta dei CEO delle società più potenti d'America, che dicono agli americani e al mondo che l'impresa va oltre il bilancio. Si tratta proprio di una inversione di rotta. Oppure no?

L'ideologo del libero mercato ed economista premio Nobel Milton Friedman è stato influente non solo nel diffondere la dottrina del primato degli azionisti, ma anche nel farla inserire all'interno della legislazione degli Stati Uniti. Egli è arrivato al punto di affermare: “un'impresa ha una, e solo una, responsabilità sociale: usare le proprie risorse e condurre attività studiate per incrementare i propri profitti”.

L'ironia del caso ha voluto che poco dopo l'enunciazione di tali idee da parte di Friedman, e nel periodo della loro diffusione, e poi della loro inclusione all'in-

terno della legislazione sulla gestione societaria – come se esse fossero basate su una solida teoria economica – Sandy Grossman ed io abbiamo dimostrato, in una serie di articoli alla fine degli anni '70, che il capitalismo degli azionisti non aveva massimizzato il benessere sociale.

I DANNI DELLA DOTTRINA DEL PRIMATO DEGLI AZIONISTI

Questo è ovviamente vero quando si presentano importanti esternalità come i cambiamenti climatici, o quando le società avvelenano l'aria che respiriamo o l'acqua che beviamo. Ed è ovviamente vero quando promuovono prodotti malsani come le bevande zuccherate che contribuiscono all'obesità infantile, o come gli antidolorifici che scatenano crisi da oppiacei, o quando si approfittano di persone sprovviste e vulnerabili, come fanno la Trump University e tante altre istituzioni americane di istruzione superiore a scopo di lucro. Ed è vero quando traggono profitti mediante l'esercizio del proprio potere di mercato, come fanno molte banche e società tecnologiche.

Ma è anche vero più in generale: il mercato può spingere le imprese a essere poco lungimiranti e a fare investimenti insufficienti nei confronti dei loro lavoratori e delle loro comunità. Quindi è un sollievo che i leader delle imprese, che



dovrebbero avere una acuta visione del funzionamento dell'economia, abbiano finalmente "visto la luce" e si siano messi al passo con l'economia moderna, anche se ci sono voluti circa 40 anni per farlo. Ma questi leader aziendali intendono fare davvero ciò che dicono, oppure le loro dichiarazioni sono solo un gesto retorico di fronte a una reazione popolare contro un diffuso malcostume? Ci sono ragioni per credere che tali leader siano piuttosto in malafede.

INVERSIONE DI ROTTA O SEMPLICE PROPAGANDA?

La prima responsabilità delle corporation è quella di pagare le tasse, eppure tra i firmatari della nuova visione d'impresa ci sono i principali evasori fiscali del paese, tra cui Apple, che, secondo quanto risulta da tutti gli account, continua ad utilizzare paradisi fiscali come Jersey. Altre hanno appoggiato la riforma fiscale del presidente degli Stati Uniti Donald Trump del 2017, che riduce le tasse per imprese e miliardari, ma che, una volta pienamente attuata, aumenterà le tasse per la maggior parte delle famiglie della classe media e porterà altri milioni di persone a perdere l'assicurazione sanitaria (questo avviene in un paese con il più alto livello di disuguaglianza, le peggiori prestazioni sanitarie, e la più bassa aspettativa di vita tra le principali economie sviluppate). E mentre questi imprenditori di spicco hanno perorato la tesi secondo cui i tagli delle tasse avrebbero portato a maggiori investimenti e salari più alti, i lavoratori hanno ricevuto solo una miseria. La maggior parte del dena-

ro non è stata utilizzata per gli investimenti, ma per il riacquisto di azioni, che sono serviti semplicemente a riempire le tasche degli azionisti e dei CEO con programmi di incentivi azionari.

Un autentico senso di maggiore responsabilità porterebbe i leader aziendali ad accogliere favorevolmente normative più severe per la protezione dell'ambiente ed il miglioramento della salute e la sicurezza dei propri dipendenti. Ed alcune compagnie automobilistiche (Honda, Ford, BMW e Volkswagen) lo hanno fatto, approvando regolamenti più severi di quelli voluti dall'amministrazione Trump, mentre il presidente lavora per annullare l'eredità ambientale dell'ex presidente Barack Obama. Ci sono persino dirigenti di compagnie di bevande analcoliche che sembrano sentirsi in colpa per il loro ruolo nell'obesità infantile, che come sanno, spesso, porta al diabete.

Ma mentre molti CEO potrebbero avere l'intenzione di agire bene (o avere familiari e amici che lo fanno), sono consapevoli di avere concorrenti che non lo fanno. Ci deve essere parità di condizioni, tale da garantire che le imprese con una coscienza non siano minacciate da quelle che ne sono prive. Ecco perché molte aziende desiderano norme contro la corruzione, nonché regole a tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza sul luogo di lavoro.

Sfortunatamente, molte delle mega-banche, il cui comportamento irresponsabile ha portato alla crisi finanziaria globale del 2008, non sono tra queste. Non si era neanche asciugato l'inchiostro di validazione della legge Dodd-Frank sulla

riforma finanziaria del 2010, che aveva inasprito le norme per ridurre le probabilità di una reiterazione della crisi, che già le banche si adoperavano per abrogarne le disposizioni fondamentali. Tra queste c'era JPMorgan Chase, il cui CEO è Jamie Dimon, l'attuale presidente della Business Roundtable. Non sorprende che, data la politica americana guidata dal denaro, le banche abbiano avuto un notevole successo. E un decennio dopo la crisi, alcune banche stanno ancora combattendo cause intentate da coloro che sono stati danneggiati dal loro comportamento irresponsabile e fraudolento. Esse sperano che le loro "tasche piene" consentiranno di sconfiggere i ricorrenti.

SERVONO NUOVE LEGGI

Il nuovo orientamento dei più potenti CEO americani è, ovviamente, il benvenuto. Ma dovremo aspettare e vedere se si tratta di un'altra acrobazia propagandistica, o se costoro intendono fare davvero quello che dicono. Nel frattempo, abbiamo bisogno di riforme legislative. Le tesi di Friedman non solo hanno fornito ad avidi amministratori delegati una scusa perfetta per fare ciò che volevano fare da sempre, ma hanno anche portato ad una normativa sulla governance d'impresa che ha incorporato il capitalismo degli azionisti nel quadro giuridico americano e in quello di molti altri paesi. Questo deve cambiare, in modo che le imprese non siano solo autorizzate ma effettivamente obbligate a considerare gli effetti dei loro comportamenti su altri stakeholder.

Una strategia long/short per guidare la volatilità di Tesla

Roberto Maggi
Private Investor Products
UniCredit Bank AG

- Le valutazioni della società di Elon Musk evidenziano un andamento altalenante nel medio periodo
- Da inizio anno il titolo si è mosso in un trading range tra 141 e 329 dollari
- Gli strumenti che consentono di prendere posizione sul titolo

In questo articolo metteremo in atto una strategia long / short utilizzando i Certificati di Investimento, con l'obiettivo di trarre profitto da tutti i possibili scenari futuri.

Il sottostante utilizzato a titolo di esempio per questa analisi è Tesla, azienda specializzata nella produzione di veicoli elettrici, pannelli fotovoltaici e sistemi di stoccaggio energetico.

L'obiettivo dell'azienda è la produzione di veicoli elettrici ad alte prestazioni orientati verso il mercato di massa. Fondata nel 2003 a San Carlos in California da Martin Eberhard e Marc Tarpinning, la ditta è cresciuta in organico fino a comprendere molti esperti mondiali di informatica e sistemi di calcolo, nel campo elettrico e dell'ingegneria elettrica ed elettronica.

Lo scenario di medio periodo del titolo Tesla (alla chiusura del 20 settembre 2019 quotava 240,62 dollari) evidenzia un andamento altalenante (-27% il saldo negativo da inizio anno ma +37% il recupero messo a segno dai minimi di inizio giugno, a 176,99 dollari) e risente sia dell'esclation di tensioni commerciali fra Usa e Cina e sia dei commenti di

alcuni analisti, secondo i quali sarà difficile che la società di Elon Musk riesca a centrare gli obiettivi di redditività. L'ultima trimestrale rilasciata a fine luglio ha messo in luce il calo del fatturato e le perdite superiori alle attese; nel dettaglio, Tesla ha subito perdite per 408 milioni di dollari, pari a 1,12 dollari per azione, mentre i ricavi si attestano a 6,3 miliardi, inferiori alle stime di mercato. Inoltre nella diretta della conference call sui risultati è stato annunciato l'abbandono del chief technology officer, JB Straubel. Di converso un risultato sopra le aspettative, difficilmente pensabile fino a pochi anni fa, riguarda la sua rete a ricarica rapida, attualmente presente principalmente in Stati Uniti, Europa occidentale, Cina e Australia, che ha erogato ben 72 Gigawatt di corrente elettrica in un solo mese. Secondo gli esperti la presenza di una rete su un territorio così vasto rappresenta un fattore di differenziazione per l'azienda californiana.

TANTE SFIDE POSTE DAL MERCATO

Gli Stati Uniti attraverso l'imposizione dei dazi stanno cercando di frenare la Cina e di restringere la portata commer-

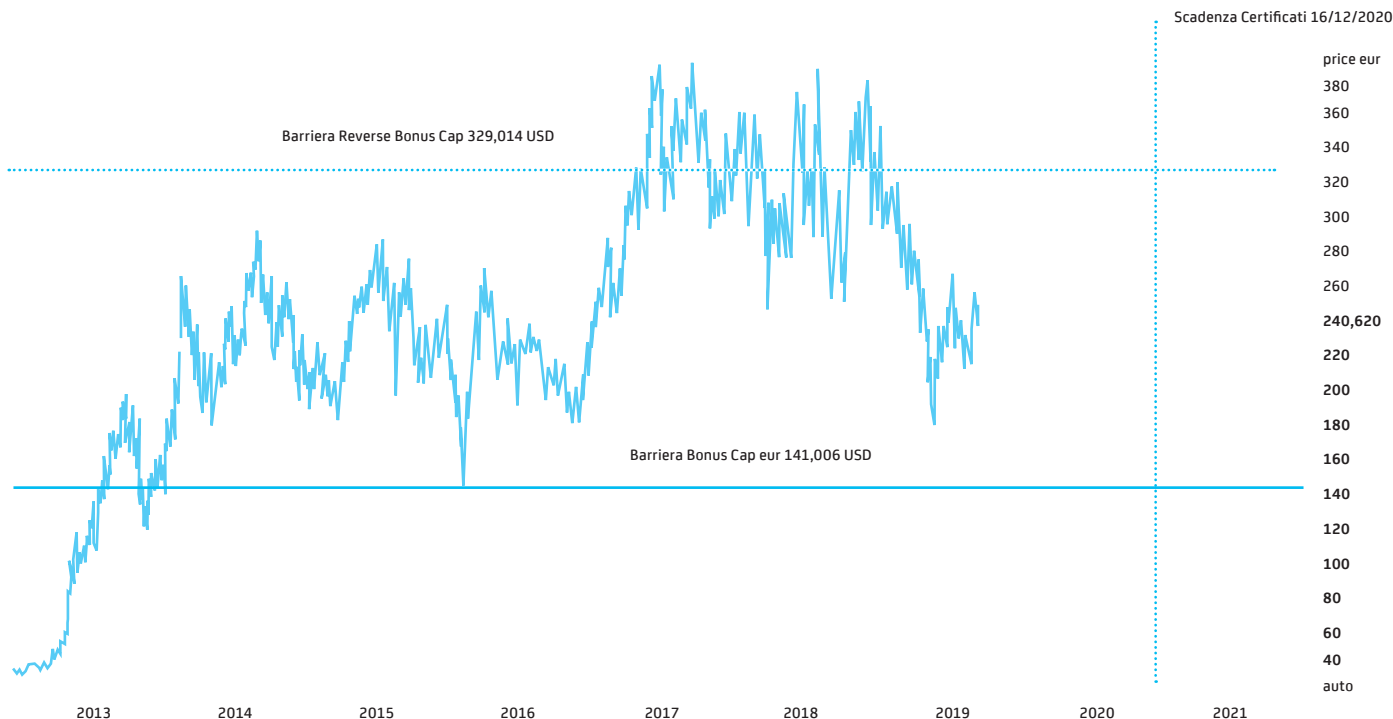


ziale, soprattutto per quanto riguarda la robotica, le auto elettriche e le tecnologie industriali. Tale guerra commerciale preoccupa i mercati e spinge l'economia globale verso il basso e quindi Tesla, insieme ad altre case automobilistiche, sarà penalizzata vista la sua forte presenza nel territorio cinese. Per correre ai ripari sta ultimando la prima ed enorme fabbrica sul suolo cinese, Gigafactory 3, che consentirà di ridurre così le importazioni di veicoli dagli Stati Uniti: non appena lo stabilimento sarà pronto l'azienda inizierà a realizzare la Tesla Model 3 direttamente in Cina per ridurre i costi di realizzazione e il prezzo di vendita dell'auto stessa per il mercato locale. La fine dei lavori della Gigafac-

tory 3 permetterà inoltre di accelerare lo sviluppo della Gigafactory 4, il primo stabilimento europeo. Alcuni analisti ritengono che il calo delle vendite del Model S e X siano dovute al Model 3 che ha catturato maggiormente l'attenzione dei consumatori, altri ritengono che la causa sia la forte concorrenza sul mercato europeo da parte di competitor come Audi e Jaguar. Tuttavia i recenti sviluppi del propulsore a tre motori elettrici del Model S hanno influenzato positivamente gli investimenti favorendo il rialzo del titolo. Di recente, la notizia di un interesse di Volkswagen per una quota societaria di Tesla ha dato un tono positivo al quadro generale, ma lo scoop ha avuto breve durata, in quanto il colosso

tedesco, attraverso una nota ufficiale, ha smentito esplicitamente ogni indiscrezione, definendola come fantasiosa e non rispondente al vero. Nonostante la smentita non è sorprendente vedere una casa automobilistica come Volkswagen interessata alla tecnologia di mobilità elettrica di Tesla che conta una serie di brevetti da primato soprattutto nel campo delle batterie. Inoltre, circa un mese fa Walmart ha avviato una causa legale contro Tesla a causa di una serie di incendi causati dai suoi pannelli solari, causa presentata alla corte di New York e per la quale si attende la sentenza. L'obiettivo di Walmart è la rimozione di tutti i pannelli solari e, naturalmente, il risarcimento danni causati dalle fiamme

Grafico 1. Andamento del titolo TESLA dal 2013 a oggi



Fonte: elaborazione UniCredit Bank AG su dati Reuters (23/09/2019)

esplose nei negozi. Infine ad appesantire ulteriormente l'andamento del titolo è stata la denuncia da parte di Amazon per un episodio analogo, avvenuto in uno dei suoi magazzini in California nel giugno del 2018.

I CERTIFICATE PER ATTUARE LA STRATEGIA LONG/SHORT SU TESLA

Le tipologie di Certificati utilizzati per tale esercizio sono i Bonus Cap e i Reverse Bonus Cap.

Nel dettaglio, i Bonus consentono di ottenere un rendimento prefissato a scadenza qualora il sottostante non scenda mai al di sotto della Barriera (in questo caso si parla di Bonus Cap, strumento con barriera americana - in continuo) o non sia alla data di scadenza al di sotto della Barriera (in questo caso invece si parla di Top Bonus, strumento con barriera europea - a scadenza).

Diversamente, i Reverse Bonus consentono di ottenere un rendimento prefissato a scadenza qualora il sottostante non salga mai al di sopra della Barriera.

* Si precisa che gli strumenti rappresen-

tati in questo articolo sono già quotati sul mercato, sono quindi proponibili su iniziativa cliente e non arrivano da precedenti collocamenti con le Reti UniCredit.

All'interno del team PIP Italy infatti, oltre al desk Internal Network, la tradizionale fabbrica prodotta del Gruppo UniCredit che in collaborazione con il desk della Rete si occupa di creare e di mettere a disposizione gli strumenti di amministrato (Certificati e obbligazioni) che

vengono proposti in collocamento dalla Rete UniCredit, è presente il desk Pip Public Distribution, che ha come missione la messa a disposizione direttamente sul mercato di Certificati e Covered Warrant per la clientela finale indistinta.

L'obiettivo di tale strategia è quello di ottenere un doppio rendimento prefissato (Bonus) nel caso in cui il titolo si mantenga all'interno di un determinato range, determinato dalle Barriere dei due Certificati presi in esame.

NOME	BONUS CAP
Emittente	UniCredit
Sottostante	TESLA (240,62 USD)
Strike	235,01 USD
Barriera	141,006 USD (-41,4%)
Tipo Barriera	Continua
Scadenza	16/12/2020
Mercato	SeDeX MTF
Isin	DE000HV45U66
Prezzo	102,20
Bonus	131,00
Rendimento potenziale %	28,18%

NOME	REVERSE BONUS CAP
Emittente	UniCredit
Sottostante	TESLA (240,62 USD)
Strike	235,01 USD
Barriera	141,006 USD (+36,7%)
Tipo Barriera	Continua
Scadenza	16/12/2020
Mercato	EuroTLX
Isin	DE000HV45VNO
Prezzo	97,50
Bonus	125,00
Rendimento potenziale%	28,21%



Nuove opportunità di rendimento con i Cash Collect

- Dal successo dei certificati su paniere con “Maxi” cedola a dicembre, una nuova emissione sulla singola azione con altresì maggiori possibilità di rimborso anticipato
- Rendimenti periodici certi con le cedole fisse mensili dei nuovi Fixed Cash Collect

Resta forte l'interesse per i certificati con cedola: nel 2019, i certificati di tipologia Cash Collect si confermano i più scambiati sul mercato SeDeX MTF di Borsa Italiana, con il 36% dei volumi, seguiti dai certificati di tipologia Bonus e a capitale protetto ¹.

Complessivamente, notiamo una forte crescita degli scambi nei certificati d'investimento. I volumi negoziati sui segmenti SeDeX MTF di Borsa Italiana

e CERT-X di EuroTLX da gennaio ad agosto 2019 superano i 25 miliardi di euro e corrispondono ad un incremento del +27,4% rispetto al controvalore scambiato nell'intero 2018 sullo stesso segmento ².

Due nuove varianti arricchiscono l'ampia offerta di certificati Cash Collect di UniCredit.

Dal successo dell'emissione estiva di Cash Collect Autocallable Worst of con

“Maxi” cedola iniziale incondizionata pagata a dicembre 2019 su un paniere di due azioni, sono ora disponibili sul SeDeX MTF di Borsa Italiana 27 certificati su un solo titolo azionario, caratterizzati da una maxi cedola iniziale fissa e livello soglia per il rimborso anticipato decrescente nel corso del tempo.

La seconda emissione ha un orizzonte temporale di breve termine entro i 12 mesi ed è caratterizzata da sole cedole

Tabella 1. Fixed Cash Collect

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera (%)	Barriera	Cedole fisse mensili*	Scadenza
DE000HV45V59	Banco BPM	1,722 EUR	70%	1,2054 EUR	0,49 EUR	18/06/2020
DE000HV45VT7	BPER Banca	3,109 EUR	75%	2,33175 EUR	0,53 EUR	18/06/2020
DE000HV45VU5	Casino Guichard Perrachon SA	35,81 EUR	65%	23,2765 EUR	0,9 EUR	17/06/2020
DE000HV45VV3	Deutsche Bank AG	6,326 EUR	70%	4,4282 EUR	0,51 EUR	17/06/2020
DE000HV45VW1	ENI S.p.A.	13,274 EUR	80%	10,6192 EUR	0,39 EUR	15/10/2020
DE000HV45VX9	Fiat Chrysler Automobiles N.V.	11,26 EUR	70%	7,882 EUR	0,49 EUR	18/06/2020
DE000HV45VY7	Prismian S.p.A.	18,36 EUR	70%	12,852 EUR	0,41 EUR	18/06/2020
DE000HV45VZ4	SAIPEM S.p.A.	4,138 EUR	75%	3,1035 EUR	0,47 EUR	18/06/2020
DE000HV45W07	Saras S.p.A.	1,417 EUR	75%	1,06275 EUR	0,59 EUR	18/06/2020
DE000HV45W15	Société Générale S.A.	22,38 EUR	70%	15,666 EUR	0,50 EUR	17/06/2020
DE000HV45W23	Tenaris S.A.	9,844 EUR	75%	7,383 EUR	0,42 EUR	18/06/2020
DE000HV45W31	TOD'S S.p.A.	47,5 EUR	75%	35,625 EUR	0,75 EUR	18/06/2020
DE000HV45W49	UniCredit S.p.A.	9,763 EUR	70%	6,8341 EUR	0,63 EUR	18/06/2020
DE000HV45W56	Unione di Banche Italiane S.p.A.	2,267 EUR	70%	1,5869 EUR	0,65 EUR	18/06/2020
DE000HV45W64	Advanced Micro Devices Inc.	31,48 USD	70%	22,036 USD	0,91 EUR	17/06/2020
DE000HV45W72	General Electric Company	8,67 USD	75%	6,5025 USD	0,87 EUR	17/06/2020
DE000HV45W80	Snap Inc.	16,16 USD	70%	11,312 USD	1,27 EUR	17/06/2020
DE000HV45W98	TripAdvisor Inc	38,74 USD	75%	29,055 USD	0,66 EUR	17/06/2020
DE000HV45WA5	Tesla, Inc.	226,83 USD	70%	158,781 USD	1,15 EUR	17/06/2020

* Reddito lordo. Aliquota fiscale 26%. Opzione Quanto attiva sui Certificati su azioni americane (che sterilizza il rischio di cambio).

fisse incondizionate mensili.

Entrambe le emissioni riflettono un'aspettativa moderatamente rialzista sull'azionario e consentono di ottenere un flusso cedolare periodico anche in scenari di moderato ribasso. Si tratta di certificati a capitale condizionatamente protetto secondo la classificazione ACE-PI, caratterizzati da barriera europea, osservata una sola volta alla chiusura della data di valutazione finale. Scopriamoli nel dettaglio.

CASH COLLECT AUTOCALLABLE CON "MAXI" CEDOLA INIZIALE

I nuovi Cash Collect Autocallable consentono di ottenere una prima cedola più elevata denominata "Maxi", pagata il 19 dicembre 2019 indipendentemente dall'andamento dell'azione sottostante, compresa tra i 4 e 10 euro lordi per ciascun certificato.

A partire da giugno 2020, ogni sei mesi è possibile ottenere ulteriori cedole condizionate, comprese tra 1,50 e 7,15 euro lordi, se alla data di osservazione il valore dell'azione non sarà sceso oltre il 20% dal valore iniziale Strike. Inoltre, alle medesime date di osservazione semestrali, sarà possibile ottenere il rim-

borso anticipato pari a 100 euro, se il valore dell'azione è pari o superiore ad un livello soglia predeterminato all'emissione, detto in gergo tecnico livello "Trigger". Un'ulteriore peculiarità dell'emissione, è data dalle maggiori possibilità di rimborso anticipato, grazie a livelli soglia "Trigger" decrescenti nel corso del tempo (a giugno 2020 pari al 100% del valore iniziale e ridotti del 5% ad ogni data di osservazione successiva, si veda la tabella di seguito).

Data di osservazione

18/06/2020	100% del valore iniziale Strike
16/12/2020	95% del valore iniziale Strike
17/06/2021	90% del valore iniziale Strike
16/12/2021	85% del valore iniziale Strike
16/06/2022	80% del valore iniziale Strike

A scadenza (14 dicembre 2022), il certificato rimborsa un importo pari a 100 euro maggiorato dell'ultima cedola se l'azione è pari o superiore alla barriera. Se l'azione è inferiore alla barriera, il certificato replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante rispetto al valore iniziale Strike, senza garantire il

capitale investito. Non mancano le novità anche in termini di azioni sottostanti. Tra le 27 blue chip europee operanti in diversi settori, sono ora disponibili certificati su Casino Guichard Perrachon, TUI e Ubisoft Entertainment.

FIXED CASH COLLECT: RENDIMENTO PERIODICO CERTO CON CEDOLE FISSE MENSILI

I nuovi Fixed Cash Collect consentono di ottenere cedole mensili fisse incondizionate, che vengono quindi pagate

Livello rimborso anticipato

100% del valore iniziale Strike
95% del valore iniziale Strike
90% del valore iniziale Strike
85% del valore iniziale Strike
80% del valore iniziale Strike

qualunque sia l'andamento dell'azione sottostante. L'ammontare delle cedole mensili varia tra 0,39 euro sul titolo Eni a 1,27 euro lordi su Snap Inc.. L'orizzonte temporale è di breve termine, con scadenze comprese tra giugno e ottobre 2020, senza possibilità di rimborso an-

tipicato.

A scadenza, il certificato rimborsa un importo pari a 100 euro, maggiorato dell'ultima cedola se l'azione sottostante è pari o superiore alla barriera. Viceversa, se l'azione è inferiore alla barriera, il certificato replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante rispetto al valore iniziale.

Investire sull'azionario tramite i certificati modifica il profilo rischio/rendimento dell'operazione. A fronte della rinuncia ad incassare i dividendi distribuiti dall'azione, con i Fixed Cash Collect è possibile incassare un flusso cedolare il cui valore complessivo a scadenza in genere supera i dividendi attesi dell'azione stessa (fonte Bloomberg), beneficiando altresì di una barriera di protezione osservata solo alla data di valutazione finale, per ottenere l'importo di rimborso massimo anche in scenari di moderato ribasso nei limiti della barriera. I Fixed Cash Collect sono disponibili sulle principali azioni

italiane, europee ed americane.

COME FARE PER INCASSARE LE CEDOLE E L'IMPORTO DI RIMBORSO?

È bene ricordare che per avere diritto al pagamento delle cedole periodiche, siano esse condizionate o incondizionate, è necessario avere il certificato in portafoglio entro la "Record Date" (Data di calcolo dei saldi). La Record Date è specificata all'interno della documentazione d'offerta e per le suddette emissioni è il giorno immediatamente precedente la data di pagamento della cedola.

In caso di liquidazione anticipata, oppure alla scadenza del certificato, l'importo di rimborso verrà accreditato automaticamente.

LIQUIDABILITÀ

I Certificati sopracitati sono negoziati sul SeDeX MFT di Borsa Italiana dalle 9:05 alle 17:30 e sono facilmente liquidabili, grazie all'impegno costante di UniCredit

Bank AG nell'espore quotazioni per tutta la vita dello strumento sino all'ultimo giorno di negoziazione.

MAGGIORI INFORMAZIONI

Sul sito investimenti.unicredit.it sono disponibili la documentazione d'offerta ed i prezzi in tempo reale dei Certificati UniCredit. Prima di ogni investimento, consultare le condizioni definitive e il documento contenente le informazioni chiave, entrambi accessibili digitando nel motore di ricerca il codice ISIN, ed i prospetti di base, disponibili nella sezione info/documentazione del sito investimenti.unicredit.it.

¹ Fonte: elaborazione interna su dati del segmento SeDeX MTF di Borsa Italiana nel periodo 1 gennaio 2019 - 20 settembre 2019.

² Fonte: statistiche mensili dei segmenti CERT-X di EuroTLX e SeDeX MTF di Borsa Italiana.

Tabella 2. Cash Collect Autocallable con "Maxi" cedola iniziale e livello di rimborso anticipato decrescente nel corso del tempo

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera (%)	Barriera	"Maxi" cedola iniziale incond.*	Cedola semestr. condizionata	Livello soglia cedola cond. (%)	Scadenza
DE000HV45WB3	ANIMA Holding S.p.A.	3,14 EUR	70%	2,198 EUR	6 EUR	3,7 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WC1	Assicurazioni Generali S.p.A.	16,175 EUR	80%	12,94 EUR	4 EUR	1,8 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WD9	Azimut Holding S.p.A.	15,84 EUR	75%	11,88 EUR	6 EUR	4,9 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WE7	Banca Mediolanum S.p.A.	6,455 EUR	75%	4,84125 EUR	5 EUR	3,55 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WF4	Banco BPM	1,722 EUR	70%	1,2054 EUR	5 EUR	3,75 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WG2	BPER Banca	3,109 EUR	75%	2,33175 EUR	5 EUR	4,7 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WH0	Casino Guichard Perrachon SA	35,81 EUR	70%	25,067 EUR	10 EUR	2,5 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45WJ6	Commerzbank AG	5,055 EUR	70%	3,5385 EUR	6 EUR	5,6 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45WK4	Deutsche Bank AG	6,326 EUR	75%	4,7445 EUR	6 EUR	3,55 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45WL2	Enel S.p.A.	6,359 EUR	80%	5,0872 EUR	4 EUR	2,45 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WMO	ENI S.p.A.	13,274 EUR	80%	10,6192 EUR	4 EUR	3,6 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WN8	Ferrari NV.	141,7 EUR	75%	106,275 EUR	4 EUR	1,5 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WP3	Fiat Chrysler Automobiles N.V.	11,26 EUR	70%	7,882 EUR	6 EUR	4,9 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WQ1	Hugo Boss AG	49,98 EUR	75%	37,485 EUR	5 EUR	3,6 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45WR9	Intesa Sanpaolo S.p.A.	1,9142 EUR	70%	1,33994 EUR	6 EUR	4,7 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WS7	Juventus Football Club S.p.A.	1,486 EUR	70%	1,0402 EUR	5 EUR	2,35 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WT5	Prismian S.p.A.	18,36 EUR	75%	13,77 EUR	6 EUR	3,45 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WU3	Renault S.A.	49,195 EUR	75%	36,89625 EUR	5 EUR	4,35 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45WV1	SAIPEM S.p.A.	4,138 EUR	75%	3,1035 EUR	4 EUR	4 EUR	80%	15/12/22
DE000HV45WW9	Salvatore Ferragamo S.p.A.	17,7 EUR	75%	13,275 EUR	5 EUR	2,3 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WX7	STMicroelectronics N.V.	16,28 EUR	70%	11,396 EUR	6 EUR	4,1 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WY5	Telecom Italia S.p.A.	0,4565 EUR	80%	0,3652 EUR	4 EUR	3,15 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45WZ2	Tenaris S.A.	9,844 EUR	75%	7,383 EUR	5 EUR	4,65 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45X06	TUI AG	8,494 EUR	70%	5,9458 EUR	6 EUR	7,15 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45X14	UBISOFT Entertainment S.A.	73,04 EUR	75%	54,78 EUR	5 EUR	4,2 EUR	80%	14/12/2022
DE000HV45X22	UniCredit S.p.A.	9,763 EUR	70%	6,8341 EUR	5 EUR	6,1 EUR	80%	15/12/2022
DE000HV45X30	Unione di Banche Italiane S.p.A.	2,267 EUR	75%	1,70025 EUR	6 EUR	5,25 EUR	80%	15/12/2022

* Reddito lordo. Aliquota fiscale 26%



Deborah Dall'Armi
Private Investor Products
UniCredit Bank AG

Certificati Equity Protection: protezione del capitale e performance in un'unica soluzione d'investimento

Gli Equity Protection sono strumenti adatti a chi vuole investire sui mercati azionari, proteggendo in tutto o in parte il capitale investito: una strategia di investimento innovativa ed efficace, racchiusa in un unico titolo. Gli Equity Protection sono tra i primi certificati ad essere stati creati con l'obiettivo specifico di proteggere il capitale investito; solo in seguito sono nate altre soluzioni d'investimento in certificati che permettessero comunque di proteggere il capitale.

Nonostante la loro lunga storia, rimangono a tutt'oggi una delle tipologie di certificati preferite dagli investitori per due caratteristiche principali: la semplicità del funzionamento, in quanto in sostanza sono dei prodotti di replica della performance del sottostante a cui poi può essere associato un fattore di Partecipazione anche diverso dal 100% (maggiore o inferiore), e la Protezione del capitale investito. È possibile anche decidere in che misura proteggere il capitale investito: totalmente oppure solo in parte, in base all'appetito al rischio dell'investitore; stessa cosa per la partecipazione alla performance del sottostante, che può essere graduata in base alle aspettative di mercato. Proprio per queste due

ragioni gli Equity Protection nel 2018 hanno rappresentato la seconda tipologia di certificati collocati in Italia per volume di vendite (il 24% su circa 11 miliardi di euro complessivamente collocati dal mercato) e il medesimo posizionamento si è confermato anche nel primo semestre di quest'anno, rappresentando il 22% dei volumi venduti per un controvalore di oltre 2 miliardi di euro sui 9 miliardi complessivamente collocati sul mercato primario in Italia (Dati: Acepi – Associazione Certificati e Prodotti d'Investimento).

COME FUNZIONANO

Gli Equity Protection sono adatti a chi ha aspettative rialziste in un orizzonte temporale di medio/lungo termine sul sottostante del certificato e desidera al contempo limitare l'esposizione al rischio "azionario" proteggendo il capitale inizialmente investito. I sottostanti di questi certificati possono essere diversi, ad esempio azioni, indici ma anche fondi, materie prime e tassi di cambio. Se il sottostante sale rispetto al valore iniziale si partecipa alla performance positiva, se il sottostante scende si protegge – in tutto o in parte – il capitale investito. È importante scegliere il prodotto più adatto al pro-

prio profilo di rischio/rendimento, scegliendo l'Equity Protection con grado di Partecipazione e Protezione più adatto alle proprie aspettative. All'emissione hanno una durata compresa tra i 12 mesi e i 5 anni.

IMPORTO DI RIMBORSO A SCADENZA

A scadenza si possono verificare due scenari:

1. Scenario ribassista o stabile "Solo Protezione"

Il prezzo di riferimento del sottostante è inferiore o uguale al suo livello iniziale. In questo caso l'investitore è esposto linearmente alla performance del sottostante potendo contare su un ammontare minimo di rimborso pari al livello di protezione del certificato che può anche essere pari al 100% del capitale investito.

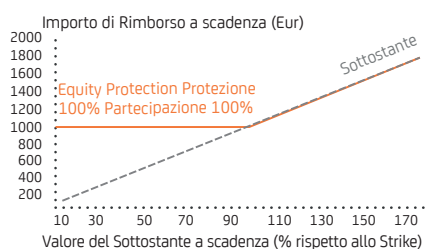
2. Scenario rialzista "Protezione e Partecipazione"

Il prezzo di riferimento del sottostante è superiore al suo livello iniziale. In questo caso si partecipa al rialzo registrato dal mercato, nella misura prevista dalla partecipazione. Si riceve, per ogni Equity Protection, un ammontare di rimborso in euro pari alla somma di protezione e performance.

L'importo di rimborso a scadenza di

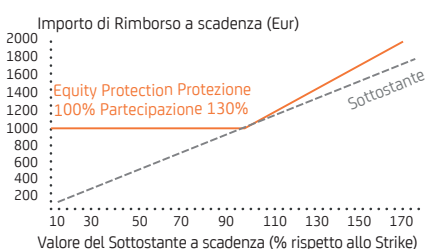
questi certificati può essere rappresentato graficamente come segue nelle sue possibili varianti di Protezione e Partecipazione.

Supponiamo ad esempio di aver acquistato un certificato con Protezione del capitale pari al 100% e partecipazione pari al 100% (vedi Grafico).



In questo caso investendo 1.000 euro, indipendentemente dall'andamento del sottostante, sarà restituito a scadenza per intero il capitale investito più l'eventuale performance positiva del sottostante.

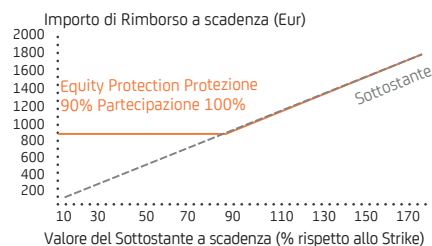
Supponiamo, invece, che **il capitale sia protetto nella misura del 100% e che la partecipazione all'andamento del sottostante sia superiore al 100%, ad esempio pari a 130%**. Il valore di rimborso a scadenza del certificato può essere così rappresentato (vedi Grafico):



In questo caso, investendo 1.000 euro, indipendentemente dall'andamento del sottostante, sarà restituito a scadenza per intero il capitale investito più l'eventuale performance positiva del sottostante, maggiorata grazie ad un meccanismo di leva nella misura del 130%.

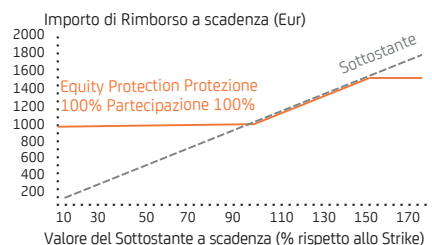
Supponiamo ora invece che **il capitale sia protetto nella misura del 90%**

e che la partecipazione all'andamento del sottostante sia uguale al 100% (vedi Grafico).



In questo caso, investendo 1.000 euro la perdita massima in caso di ribasso del sottostante a scadenza sarà pari a 100 euro.

Infine può essere previsto un importo di rimborso massimo (Cap). Supponiamo ad esempio che **il certificato preveda Protezione e partecipazione pari a 100% ed un ammontare massimo di rimborso a scadenza pari a 150%**; in questo caso investendo 1.000 euro, a scadenza verrà rimborsato un controvalore in nessun caso maggiore di 1.500 euro (vedi Grafico):



STRATEGIE DI OPZIONI

Da un punto di vista finanziario i certificati altro non sono che strategie di opzioni, cioè mix di opzioni assemblate allo scopo di ottenere una desiderata strategia d'investimento. Nel caso degli Equity Protection l'obiettivo è quello di ottenere partecipazione alla performance del sottostante e protezione del capitale a scadenza, e a questo scopo le opzioni che vengono assemblate sono opzioni call e put. Ad esempio nel caso di un Equity Protection con durata 4 anni e 100% di protezione e partecipazione, la com-

posizione opzionale può essere così rappresentata.

Acquisto di una Call Option a 4 anni

(pari alla scadenza del Certificate), con prezzo di esercizio pari a zero (opzione che replica l'andamento del Sottostante)

Acquisto di una Put Option a 4 anni

(pari alla scadenza del Certificate), con prezzo di esercizio pari a 100% (Protezione del Certificate)

Acquisto di una Call Option a 4 anni (pari alla scadenza del Certificate), con prezzo di esercizio pari a zero (opzione che replica l'andamento del Sottostante).

Acquisto di una Put Option a 4 anni (pari alla scadenza del Certificate), con prezzo di esercizio pari a 100% (Protection dei Certificates).

E proprio in quanto un certificato altro non è che un pacchetto di opzioni, le variabili che ne influenzano il prezzo sono le seguenti:

Valore del sottostante, Volatilità del sottostante, Tempo (che manca alla scadenza naturale del prodotto), Tassi di interesse, Credit Spread dell'emittente, Dividendi attesi per il sottostante. Generalmente il prezzo del certificato viene così impattato dalle variabili precedentemente indicate (vedi tabella):

Aumento (+) del valore delle variabili di seguito riportate rispetto al loro valore iniziale (quest'ultimo inteso come il livello rilevato all'Emissione del Certificate):	Impatto sul valore degli Equity Protection Certificates
Valore dell'attività sottostante	↑
Volatilità	↑
Tempo	↑
Tasso di interesse	↑
Credit Spread emittente	↑
Dividendi attesi	↑

Si ricorda che le indicazioni riportate in tabella sono valide al momento dell'emissione del certificato e si riferiscono alla variazione di una variabile alla volta.

EuroTLX, un mercato in crescita

- Nel comparto obbligazionario in aumento i volumi su bond corporate ed emergenti
- In aumento l'incidenza dei certificati sul totale scambiato
- Su Cert-X privilegiati gli strumenti con sottostante il mondo azionario

“Su Cert-X, il segmento di EuroTLX dedicato alla negoziazione dei certificati di investimento, si è registrata una crescita costante dei volumi scambiati fino al 2017 e un'accelerazione dal 2018 ad oggi”



Luca Bagato
Head of Sales Fixed Income and ETFs
Borsa Italiana S.p.A

Luca Bagato, Head of Sales Fixed Income and ETFs di Borsa Italiana S.p.A spiega come è organizzata la piattaforma dedicata agli strumenti obbligazionari e ai certificati, e come si è evoluto il mercato dal 2010 a oggi.

Può offrirci una panoramica delle caratteristiche del mercato Euro TLX, quali tipologie di strumenti finanziari vengono negoziati in piattaforma e a quali tipologie di investitori si rivolge?

Il sistema multilaterale di negoziazione (MTF) EuroTLX è organizzato per rispondere alle esigenze di trading degli operatori non professionali, professionali e istituzionali.

Si tratta di un MTF europeo per la negoziazione “odd lots” e in “retail size” di strumenti obbligazionari e di certificati di investimento, caratterizzato da un modello di negoziazione order driven in cui gli investitori possono inserire ordini in concorrenza con i prezzi dei Liquidity Provider.

La liquidità del mercato è assicurata dalla presenza di almeno un Liquidity Provider per ogni strumento finanziario, quale requisito di ammissibilità dello strumento alla negoziazione.

Come si è evoluto il mercato in termini

di strumenti e scambi dal 2010 a oggi?

Sui comparti obbligazionari di EuroTLX abbiamo registrato una crescita continua dei volumi scambiati dal 2010 fino al 2017, seguita da una parziale contrazione nel 2018 per gli effetti collaterali della Mifid II.

In particolare abbiamo rilevato una rarefazione delle obbligazioni societarie scambiabili sul mercato, a causa di una netta diminuzione di nuove emissioni sul mercato primario. A tutto ciò si aggiunge il programma di riacquisto sul mercato secondario della BCE per l'attuazione del QE (Extended Asset Purchase Program, EAPP).

Il 2019 è invece caratterizzato da un incremento dei volumi soprattutto sulle obbligazioni corporate bonds ed emergenti.

Su Cert-X, il segmento di EuroTLX dedicato alla negoziazione dei certificati di investimento, si è registrata una crescita costante dei volumi scambiati fino al 2017 e un'accelerazione dal 2018 ad oggi.

Quali sono stati gli strumenti finanziari più scambiati nel 2018? E nel primo semestre 2019?

Nel 2018 gli strumenti finanziari più scambiati sul mercato EuroTLX sono sta-



te le obbligazioni bancarie e le obbligazioni finanziarie per il comparto obbligazionario e i certificati di investimento con sottostante indici o azioni, per il comparto dei certificati. Il primo semestre del 2019 conferma quanto registrato nel 2018, aggiungendo al comparto delle obbligazioni anche maggiori volumi sulle obbligazioni corporate in particolare del settore auto e su quelle emesse dai paesi emergenti. E' poi aumentata in percentuale, l'incidenza dei certificati di investimento sul totale scambiato.

Come è strutturato in particolare Cert-X, il segmento dedicato alla negoziazione dei certificati d'investimento?

Cert-X è un segmento di EuroTLX dedicato alla negoziazione di certificati di investimento. La microstruttura di Cert-X è la stessa di EuroTLX, dunque orden driven con la presenza di un operatore Specialista per ogni strumento negoziato che ne supporti la liquidità. Gli ordini degli

Intermediari contribuiscono insieme alle quote esposte dalla Specialista a generare la liquidità sul book di negoziazione. Dalla sua nascita nel 2008, Cert-X ha registrato una significativa crescita grazie al contestuale aumento dell'offerta di nuovi certificati e di operatori attivi sul segmento.

Al momento sono quotati 3.129 certificati, di cui l'84% a capitale condizionatamente protetto (secondo le categorie di ACEPI).

Quali sono i principali trend che avete riscontrato in questo segmento nella prima parte del 2019?

Un netto aumento dei volumi giornalieri che rappresentano ormai il 40% dei volumi totali di EuroTLX (circa il doppio rispetto a 5 anni fa).

Osservando il numero dei contratti mensili (riferimento il mese di agosto 2019 che è stato un mese molto attivo per i volumi sia di obbligazioni che di certificati, quasi raddoppiati rispetto all'agosto

del 2018): su 45 mila contratti, il 51% è legato ai certificati a capitale protetto e il 48% a quelli con capitale condizionatamente protetto.

Quest'anno su quali tipologie di certificati si stanno concentrando le preferenze degli investitori?

Gli investitori si stanno concentrando sui certificati di investimento con sottostante il mondo azionario.

Per i sottostanti infatti, la prevalenza è stata quella di indici azionari soprattutto europei e di singole azioni, soprattutto italiane. Abbiamo notato che nelle tre fasi di mercato rialzista del 2019, gennaio, marzo e luglio, i volumi dei certificati di investimento hanno seguito quelli dell'IDEM (segmento azionario dedicato ai derivati come il future sul Ftse MIB o alle opzioni sulle singole azioni), ponendosi come alternativa più flessibile e di minore costo per gli investitori attivi sull'azionario.



Catalogo Certificate

I Certificate sono strumenti derivati cartolarizzati, la cui performance dipende dal movimento dell'attività sottostante a cui sono collegati. Sul sito pubblico investimenti.unicredit.it e sul sito amministrato.unicredit.it è possibile consultare le caratteristiche, prezzi in tempo reale, prospetti informativi, condizioni definitive e documenti contenenti le informazioni chiave dei Certificate di UniCredit.

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

I Certificate permettono di diversificare il portafoglio grazie all'ampio numero di sottostanti disponibili. Con un solo Certificate, inoltre, è possibile beneficiare di performance derivanti da strategie di investimento altrimenti realizzabili solo attraverso una pluralità di strumenti finanziari, che sono per lo più accessibili solo ad investitori professionali.

Alternativa all'investimento azionario

Rispetto all'investimento diretto in azioni è possibile personalizzare l'esposizione al rischio di mercato e partecipare alla performance del sottostante.

Orizzonte temporale

I Certificate solitamente hanno durate che variano dal breve termine, in genere 6 mesi, al medio-lungo termine, 5 anni circa ed alcuni possono non avere limiti di scadenza (open end): si adattano quindi a orizzonti temporali d'investimento diversi. E' sempre possibile liquidare l'investimento prima della scadenza rivendendo direttamente il Certificate sul segmento di negoziazione.

Trasparenza

Per ogni Certificate tutte le caratteristiche sono note fin dall'emissione, quali

ad esempio: barriera, livello di chiusura anticipata, protezione, partecipazione alla performance del sottostante, date di osservazione. E' possibile scegliere l'investimento più adatto alle proprie esigenze.

Liquidità

I Certificate emessi da UniCredit sono negoziati sul SeDeX MTF di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 17.30. UniCredit Bank AG, in qualità di market maker, si impegna a garantire la liquidità di tutti i Certificate di UniCredit, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita.

SCOPRI LE RECENTI EMISSIONI DI CERTIFICATE UNICREDIT!

Per le tue strategie di investimento:

- Fixed Cash Collect con cedole fisse mensili
- Cash Collect Autocallable con Maxi cedola iniziale incondizionata a dicembre
- Bonus Cap e Stock Bonus per strategie moderatamente rialziste di breve termine
- Reverse Bonus Cap per strategie ribassiste o di copertura
- Top Bonus Doppia Barriera con due barriere a cui sono associati altrettanti livelli bonus

Per le tue strategie di trading:

- Covered Warrant
- Corridor
- Turbo Open End

Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico investimenti.unicredit.it e sul minisito Bond e Certificate amministrato.unicredit.it

Aggiornamento: ottobre 2019

La presente pubblicazione è a carattere informativo e promozionale ed è indirizzata ad un pubblico indistinto con finalità di informativa commerciale. E' pubblicata da UniCredit Bank AG. UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit, è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati.

Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sugli strumenti e sull'appropriatezza/adequatezza degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificati di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale protetto, parzialmente/condizionatamente protetto o non protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, delle informazioni contenute nei successivi supplementi al Prospetto di Base, delle Condizioni Definitive e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. Il programma per l'emissione (www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

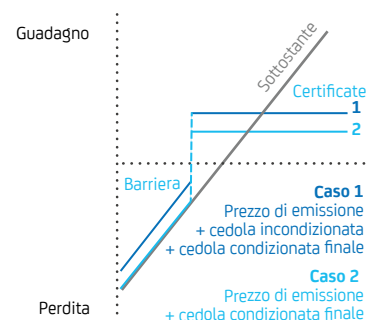
Cash Collect Certificate

Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.

I Cash Collect permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole possono essere di due tipologie: condizionate o incondizionate. Le cedole condizionate vengono pagate se a date di osservazione prestabilite il sottostante è pari o superiore al livello dell'importo addizionale. Le cedole incondizionate invece sono pagate indipendentemente dall'andamento del sottostante.

I Cash Collect Autocallable consentono il rimborso anticipato del prezzo di emissione maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il livello del sottostante è pari o superiore al Trigger. Alla scadenza (se non rimborsati anticipatamente) si ottiene il prezzo di emissione maggiorato delle cedole nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore alla Barriera, in caso contrario il certificato replica linearmente la performance del sottostante rispetto al valore iniziale.

I Cash Collect Certificate consentono di ottenere flussi cedolari periodici anche in caso di moderati ribassi del sottostante, purché, nel caso di cedole condizionate, alla data di valutazione periodica il sottostante sia pari o superiore al livello dell'importo addizionale.



Categoria ACEPI
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

CASH COLLECT CERTIFICATE AUTOCALLABLE SU INDICI E AZIONI (negoiazione EUOTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI CONDIZIONATI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	PROSS. DATA RIMBORSO ANTICIP.	PROSSIMO RIMB ANTICIP. EU	SCADENZA
DE000HV40GF8	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	16,0293	Livello Barriera 70%	67.5 EUR	MENSILE	30/09/2019	3.75 EUR	28/02/2020
DE000HV40MQ3	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	15,1554	Livello Barriera 65%	59.5 EUR	MENSILE	30/09/2019	3.50 EUR	30/03/2020
DE000HV4AG04	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3697.38	Livello Barriera 70%	12 EUR	ANNUALE	08/04/2020	3 EUR	01/04/2021
DE000HV4AJC4	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3715.42	Livello Barriera 70%	8 EUR	ANNUALE	07/05/2020	2 EUR	29/04/2021
DE000HV4AME4	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3619.3	Livello Barriera 70%	8 EUR	ANNUALE	03/06/2020	2 EUR	27/05/2021
DE000HV40V37	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,3970	Livello Barriera 65%	2 EUR	SEMESTRALE	25/09/2019	2 EUR	27/09/2021
DE000HV400B4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,0440	Livello Barriera 60%	3 EUR	SEMESTRALE	17/01/2020	1 EUR	18/01/2021
DE000HV40854	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	48.86	Livello Barriera 60%	2 EUR	SEMESTRALE	25/10/2019	1 EUR	26/10/2020
DE000HV40A32	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	47,4650	Livello Barriera 60%	2 EUR	SEMESTRALE	17/10/2019	1 EUR	18/01/2021

CASH COLLECT CERTIFICATE COUPON FISSI SU AZIONI (negoiazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI CERTIFICATE P.A. INCONDIZIONATI	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005285785	APPLE INC.	174.96	Livello Barriera 65%	33 EUR	TRIMESTRALE	24/11/2020
DE000HV4CBL8	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14.62	Livello Barriera 65%	75,5 EUR	MENSILE	30/06/2020
DE000HV400E1	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14.62	Livello Barriera 65%	76 EUR	MENSILE	30/09/2020
IT0005284887	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15.77	Livello Barriera 65%	57,5 EUR	MENSILE	15/02/2021
DE000HV40D96	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15.39	Livello Barriera 60%	38 EUR	TRIMESTRALE	29/06/2021
DE000HV453T8	CNH INDUSTRIAL N.V.	8.92	Livello Barriera 65%	In attesa di prossima rilevazione	TRIMESTRALE	27/06/2023
IT0005252579	ENEL S.P.A.	4.786	Livello Barriera 65%	72 EUR	MENSILE	25/05/2020
DE000HV4CBG8	ENEL S.P.A.	4.742	Livello Barriera 65%	71,75 EUR	MENSILE	31/08/2020
DE000HV40756	ENEL S.P.A.	4.814	Livello Barriera 65%	59,3 EUR	MENSILE	30/10/2020
DE000HV40A24	ENEL S.P.A.	5.32	Livello Barriera 65%	52 EUR	MENSILE	29/01/2021
DE000HV44X98	ENI S.P.A.	15.798	Livello Barriera 65%	7,5 EUR	TRIMESTRALE	24/10/2022
DE000HV44444	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2.164	Livello Barriera 60%	18,75 EUR	MENSILE	29/09/2022
DE000HV448H3	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2.164	Livello Barriera 60%	18 EUR	MENSILE	29/11/2022
DE000HV408Q8	LEONARDO S.P.A.	14.33	Livello Barriera 65%	60 EUR	MENSILE	23/11/2020
IT0005279127	LEONARDO S.P.A.	15.94	Livello Barriera 65%	54,5 EUR	MENSILE	29/12/2020
DE000HV448G5	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9.214	Livello Barriera 65%	15 EUR	MENSILE	29/09/2022
DE000HV40MU5	RENAULT S.A.	89.13	Livello Barriera 65%	40 EUR	MENSILE	11/05/2020

I Cash Collect Certificate sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, a capitale condizionatamente protetto ma non garantito.

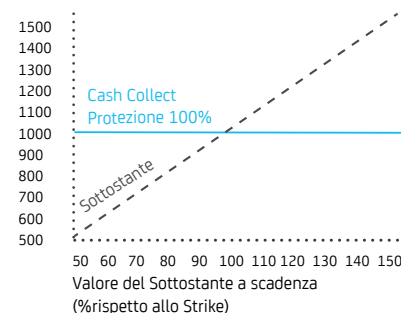
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Cash Collect Certificate con Protezione

Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente rialzisti, con la protezione del capitale a scadenza.

I Cash Collect permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole possono essere di due tipologie: condizionate o incondizionate. Le cedole condizionate vengono pagate se a date di osservazione prestabilite il sottostante è pari o superiore al livello dell'importo addizionale. Le cedole incondizionate invece sono pagate indipendentemente dall'andamento del sottostante.

Alla scadenza, qualunque sia il valore del sottostante si ottiene un Importo di rimborso pari almeno al livello di protezione, inoltre nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore al Livello Importo addizionale (generalmente pari allo Strike), si riceve anche l'ultimo Importo Addizionale Condizionato.



Categoria ACEPI
Certificati a capitale protetto.

CASH COLLECT CERTIFICATE PROTETTO SU AZIONI E INDICI (negoiazione EUOTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA/PROTEZIONE	IMPORTI ADDIZIONALI CONDIZIONATI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15.05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30 EUR	ANNUALE	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14.165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	31/10/2025
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17.24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	29/04/2026
IT0005350878	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. ENEL S.P.A.	14.5350 5.1480	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	14 EUR	QUADRIMESTRALI	02/01/2023
IT0005356511	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. ENEL S.P.A.	15.4550 5.2340	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	7 EUR	QUADRIMESTRALI	31/01/2023
DE000HV4AE30	BASKET: 1 X E.ON SE + 0.1 X UNIPER SE ENGIE SA RWE AG	13.8150 18.1651 22.5353	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	18/03/2021
DE000HV4ADJ2	BASKET: 1 X NOVARTIS AG + 0.2 X ALCON AG BAYER AG ROCHE HOLDING AG	90.04 123.6515 249.80	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	18/02/2021
DE000HV8A8F9	BASKET: 1 X SNAM SPA + 0.2 X ITALGAS SPA	4.132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15.6 EUR	ANNUALE	13/03/2020
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4.837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2 EUR	ANNUALE	28/02/2025
IT0005381337	ENEL S.P.A.	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	TREDICI MESI	25/06/2027
IT0003128367	ENEL S.P.A.	-	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	-	ANNUALE	30/09/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14.216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13.826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	29/12/2025
IT0005379612	ENI S.P.A.	13.102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	16/02/2027
IT0005378051	ENI S.P.A.	14.102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	11/03/2027
DE000HV8A9K7	ENI S.P.A.	18.92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	28/05/2020
DE000HV8BC54	ENI S.P.A.	19.54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	19/06/2020
DE000HV8BCT2	ENI S.P.A.	19.59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	09/07/2020
DE000HV8BH3	ENI S.P.A.	16.52	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	30/11/2020
DE000HV8BKE7	ENI S.P.A.	13.69	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	10.2 EUR	ANNUALE	13/01/2021
IT0005314494	ENI S.P.A.	14.02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	23/12/2024
DE000HV8BE50	ENI S.P.A. ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	18.07 30.27	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	24/09/2020
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966.8	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	25/05/2026
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181.07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2 EUR	ANNUALE	23/01/2025
IT0005323255	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3458.03	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4 USD	ANNUALE	28/02/2023
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442.38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	28.12.2026
IT0005174856	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3004.93	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	7.5 EUR	ANNUALE	31/03/2023
IT0005202129	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	2864.74	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	6 EUR	ANNUALE	23/06/2023
IT0005217838	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3038.42	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3.7 EUR	ANNUALE	30/11/2023
IT0005222085	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3262.72	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2.5 EUR	ANNUALE	31/01/2024
IT0005247769	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3563.29	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2.5 EUR	ANNUALE	28/04/2023
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467.73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3 EUR	ANNUALE	31/07/2024
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495.19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	12/09/2024

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA/PROTEZIONE	IMPORTI ADDIZIONALI CONDIZIONATI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006.91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	31/03/2025
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110.33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003.17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958.2	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043.77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	31/07/2025
IT0005345357	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892.76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	31/10/2025
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892.29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	30/01/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933.89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	27/02/2026
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949.77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	26/03/2026
IT0005365546	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1994.66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	02/04/2024
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932.5	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	31/12/2024
IT0005381345	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	-	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	-	ANNUALE	11/10/2024
DE000HV4AWD5	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1809.33	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	13.5 EUR	ANNUALE	14/10/2020
DE000HV4A2A7	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1908.29	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	8 EUR	ANNUALE	18/11/2020
DE000HV4A3B9	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1806.14	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	8 EUR	ANNUALE	23/12/2021
DE000HV4A4U1	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1773.74	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	12 EUR	ANNUALE	31/01/2022
DE000HV4A7L3	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1821.54	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	12 EUR	ANNUALE	16/03/2022
IT0005171597	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1825.71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	9 EUR	ANNUALE	24/03/2022
IT0005203069	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1769.52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	6 EUR	ANNUALE	17/07/2023
IT0005246035	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2071.18	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	02/04/2024
IT0005249708	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2139.61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	09/05/2022
IT0005252587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106.23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	14/06/2024
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177.09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2 EUR	ANNUALE	31/10/2024
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146.91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2 EUR	ANNUALE	29/11/2024
DE000HV455H8	GENERAL MOTORS CO.	36.06	Livello Barriera 60%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV455T3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	-	Livello Barriera 65%	-	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV452Q6	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9.0320	Livello Barriera 65%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	27/06/2023
DE000HV45QH2	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9.31	Livello Barriera 65%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	26/07/2023
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	93.892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	29/01/2027
IT0005176448	STOXX® GLOBAL SELECT DIVIDEND 100 (PRICE) INDEX (EUR)	2620.7	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	7.5 EUR	ANNUALE	28/04/2023
DE000HV8BDD4	USD / EUR	0.747272	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16.5 EUR	ANNUALE	06/08/2020
IT0005370959	VODAFONE GROUP PLC	127.12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	In attesa di prossima rilevazione	SEMESTRALE	29/05/2024
DE000HV8BDE2	ZURICH INSURANCE GROUP AG	270.1	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3.5 EUR	ANNUALE	14/08/2020
DE000HV8BFJ6	ZURICH INSURANCE GROUP AG	285.1	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	In attesa di prossima rilevazione	ANNUALE	29/10/2020

I Certificati Cash Collect sono strumenti finanziari strutturati a capitale protetto nella misura indicata in tabella.

Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Express Certificate

Obiettivo: investire con la possibilità di un rimborso anticipato del capitale investito ottenendo un rendimento già dal primo anno.

Gli Express Certificate consentono di ottenere un rimborso positivo a scadenza sia in caso di crescita, sia in caso di ribasso del sottostante (entro i limiti della Barriera) e prevedono la possibilità di rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio crescente nel tempo.

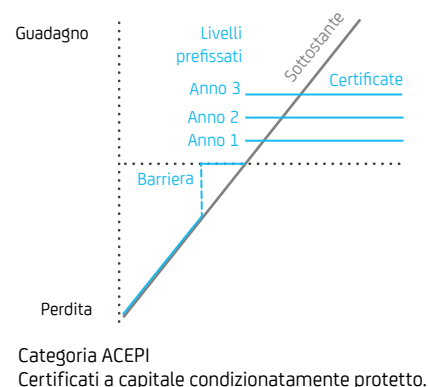
Si ha il rimborso anticipato se alla data di osservazione il sottostante è pari o superiore al livello di Trigger.

La variante Express Coupon consente di ricevere una cedola incondizionata predeterminata all'emissione.

A scadenza si possono verificare tre scenari:

- se il sottostante è superiore al valore iniziale, si ha il rimborso al prezzo di emissione maggiorato di un premio finale;
- se il sottostante è compreso tra il valore iniziale e la barriera, si ottiene il rimborso del prezzo di emissione;
- se invece si verifica l'evento Barriera, ovvero il sottostante è inferiore al livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente la performance negativa.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



EXPRESS CERTIFICATE (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	PROSS. DATA RIMB. ANTICIPATO	PROSS. IMP. RIMB. ANTICIPATO EUR	SCADENZA
DE000HV44ZG8	ALLIANZ SE	204.45	Livello Barriera 65%	ANNUALE	25/05/2020	100 EUR	31/05/2023
IT0005284473	AMUNDI EURO STOXX 50 UCITS ETF DR - EUR (D)	56.89	Livello Barriera 60%	ANNUALE	24/10/2019	108 EUR	31/10/2022
DE000HV48718	AXA S.A.	24.915	Livello Barriera 65%	ANNUALE	-	-	30/04/2020
DE000HV4CBH6	AXA S.A.	24.27	Livello Barriera 60%	ANNUALE	15/06/2020	110 EUR	21/06/2021
DE000HV453U6	BANCO SANTANDER S.A.	4.036	Livello Barriera 65%	ANNUALE	22/06/2020	100 EUR	28.06.2023
DE000HV40SW8	BNP PARIBAS S.A.	54.24	Livello Barriera 65%	ANNUALE	08/06/2020	105 EUR	14/06/2022
DE000HV40UP8	BNP PARIBAS S.A.	55.1	Livello Barriera 65%	ANNUALE	23/09/2019	100 EUR	30/09/2022
DE000HV41MK4	ENEL S.P.A.	4.387	Livello Barriera 65%	ANNUALE	31/10/2019	3.50 EUR	29/04/2022
DE000HV40RRO	ENI S.P.A.	15.49	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	29/11/2019	3.40 EUR	28/02/2022
DE000HV40SY4	ENI S.P.A.	15.432	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	27/09/2019	2.10 EUR	27/12/2021
DE000HV40UN3	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	130.358	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	30/10/2019	1.80 EUR	31/01/2022
DE000HV40U27	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	134.005	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	29/11/2019	1.75 EUR	28.02.2022
DE000HV44ZH6	FOOT LOCKER INC.	41.52	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	22/11/2019	104 EUR	30/11/2022
DE000HV45S34	FOOT LOCKER INC.	42.23	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	04/03/2020	105 EUR	13/03/2023
IT0005311524	FTSE MIB INDEX	22773.8	Livello Barriera 65%	SEMESTRALE	04/12/2019	111.20 EUR	11/12/2020
DE000HV44XA6	GLENCORE PLC	310.85	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	16/10/2019	104.20 EUR	31/10/2022
DE000HV42GF4	ING GROEP N.V.	10.884	Livello Barriera 60%	ANNUALE	07/11/2019	100 EUR	22/11/2022
DE000HV40MS9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	29.265	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	30/09/2019	10 EUR	29/03/2021
DE000HV40MT7	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3.168	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	24/10/2019	8.40 EUR	26/04/2021
DE000HV40PU8	INTESA SANPAOLO S.P.A.	31.955	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	11/11/2019	9.80 EUR	26/07/2021
DE000HV40RN9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2.799	Livello Barriera 65%	ANNUALE	16/06/2020	105 EUR	23/06/2022
DE000HV40RQ2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	25.525	Livello Barriera 65%	ANNUALE	30/06/2020	105 EUR	07/07/2022
DE000HV40TT2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2.488	Livello Barriera 65%	ANNUALE	22/06/2020	105 EUR	21/07/2022
DE000HV45QJ8	NETFLIX INC.	325.93	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	24/01/2020	103.5 EUR	31/01/2023
DE000HV40GB7	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	46.465	Livello Barriera 65%	QUADRIMESTRALE	20/01/2020	115 EUR	26/01/2021
DE000HV42MC9	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	32.83	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	09/12/2019	109 EUR	21/12/2021

Gli Express Certificate sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, a capitale condizionatamente protetto ma non garantito.

Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Twin Win Certificate

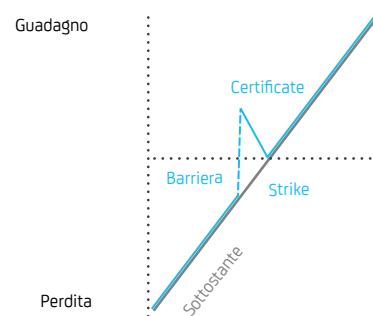
Obiettivo: partecipare alla performance del sottostante in valore assoluto, sia in caso di rialzo, sia in caso di ribasso.

I Twin Win Certificate consentono di ottenere un importo rimborso positivo, sia in caso di rialzo sia in caso di ribasso del sottostante in base al fattore di partecipazione al rialzo ed al ribasso, a condizione che durante la vita del Certificate, la barriera di protezione non sia stata superata a scadenza. Nella versione Autocallable, prevedono date di osservazione con possibile scadenza anticipata automatica.

Se a scadenza viene oltrepassato il livello di Barriera, l'importo di rimborso sarà totalmente legato alla performance del sottostante. Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato al rialzo e al ribasso (in base al fattore di partecipazione).

La partecipazione al rialzo e al ribasso del sottostante può essere superiore al 100% con effetto leva.

Possono inoltre prevedere un livello massimo di importo di rimborso che corrisponde percentualmente al Cap.



Categoria ACEPI
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

TWIN WIN CERTIFICATE AUTOCALLABLE CON CAP (negoziazione EUOTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CAP%	PROSS. DATA RIMBORSO ANTICIP.	PROSS. IMP. RIMBORSO ANTICIPATO EUR	FREQUENZA PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV42KB5	TELEFÓNICA S.A.	7.562	LIVELLO BARRIERA 70%	1.3	12.02.2020	102.6	SEMESTRALE	19/08/2022

I Twin Win Certificate sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, a capitale condizionatamente protetto ma non garantito.

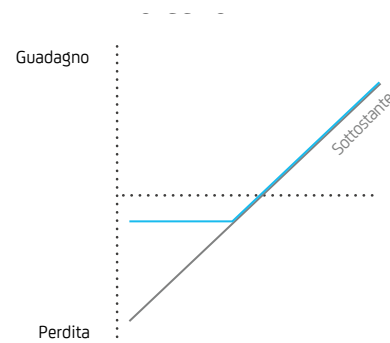
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Protection Certificate

Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo una porzione del capitale investito dal rischio di ribasso

I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo azionario, proteggendo il capitale investito. Alla scadenza sono automaticamente rimborsati e viene riconosciuto un importo di liquidazione, in funzione della quotazione del sottostante rispetto al livello di protezione.

Alla scadenza si possono verificare due scenari. Scenario "solo protezione": il prezzo di riferimento del sottostante è minore o uguale alla protezione; in questo caso è rimborsato un importo in Euro pari al livello di protezione predefinito. Scenario "protezione + partecipazione": il prezzo di riferimento del sottostante è superiore alla protezione; in questo caso è rimborsato un ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo.



Categoria ACEPI
Certificati a capitale protetto.

PROTECTION CERTIFICATE SU INDICI E BASKET DI AZIONI (negoiazione EUROTLX)

CODICE ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC	1097.53	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 91%	20/02/2026
IT0005358640	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	137.9	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 100%	28/08/2023
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140.3	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 80%	28/03/2024
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	-	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 130%	24/03/2027
DE000HV4AJA8	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	DAIMLER AG	87.28	PROTEZIONE 90% / PARTECIPAZIONE 100%	22/07/2020
		DEUTSCHE TELEKOM AG	16.79		
		SANOFI S.A.	95.91		
DE000HV4AMH7	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1942.6	PROTEZIONE 90% / PARTECIPAZIONE 100%	26/05/2020

I Protection Certificate sono strumenti finanziari strutturati a capitale protetto nella misura indicata in tabella.

Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni.



Maxi Cedola Dicembre 2019

Cash Collect Autocallable Certificate

I nuovi Cash Collect Autocallable con "Maxi" cedola iniziale consentono di ottenere una prima cedola più elevata pagata a dicembre 2019, indipendentemente dall'andamento dell'azione sottostante. A partire da giugno 2020 le cedole sono pagate ogni sei mesi se, a date predeterminate, l'azione sottostante non scende oltre il 20% dal valore iniziale (Strike). Inoltre, alle medesime date, è possibile ottenere in anticipo il rimborso pari a 100 EUR se l'azione è pari o superiore alla soglia di rimborso automatico. Tale soglia, pari al 100% del valore iniziale a giugno 2020, diminuisce progressivamente del 5% ogni sei mesi. A scadenza, il Certificato rimborsa 100 EUR più l'ultima cedola se l'azione è pari o superiore alla barriera. Sotto la barriera, il Certificato replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante senza garantire il capitale investito.

ISIN	Sottostante	Maxi cedola iniziale	Cedola condizionata semestrale	Strike	Barriera
DE000HV45WF4	BANCO BPM	5 EUR	3,75 EUR	1,722 EUR	1,2054 EUR (70%)
DE000HV45WN8	FERRARI	4 EUR	1,50 EUR	141,7 EUR	106,275 EUR (75%)
DE000HV45WP3	FIAT-FCA	6 EUR	4,90 EUR	11,26 EUR	7,882 EUR (70%)
DE000HV45WV1	SAIPEM	4 EUR	4,00 EUR	4,138 EUR	3,1035 EUR (75%)

Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. Scadenza 15 Dicembre 2022. Negoziazione su SeDeX MTF di 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.

investimenti.unicredit.it
800.01.11.22

Banking that matters.



Messaggio Pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati sul SeDeXMTF di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i successivi supplementi al Prospetto di Base e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID)** disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il programma per l'emissione di strumenti con sottostante singolo senza protezione del capitale (Base Prospectus for the issuance of Securities on single underlying without capital protection II) è stato approvato da Bafin in data 25 febbraio 2019 e passaportato presso Consob in data 26 febbraio 2019, modificato ed integrato dai Supplementi datati 27 marzo 2019, 10 aprile 2019 e 30 aprile 2019. 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 ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Il rendimento può variare in funzione del prezzo di negoziazione sul SeDeX MTF. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.