

OTTOBRE | 2020

# onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

 **UniCredit**  
Corporate & Investment Banking



## Le evoluzioni della ripresa dalla crisi Covid-19

Il quarto trimestre dovrebbe vedere dinamiche di crescita decisamente meno favorevoli di quelle del terzo trimestre e questa situazione potrebbe protrarsi anche all'inizio del 2021

### **Economia**

Next Generation EU: l'Europa scende in campo per sostenere la ripresa e investire per le generazioni future

### **Focus**

Il piano di ripresa e resilienza dell'Italia: i primi passi e la tempistica

### **Interviste**

Marco Valli  
Raffaella Pozzo  
Nicola Francia



# Numero 17

## Ottobre 2020



### ECONOMIA E MERCATI

La prudenza è d'obbligo .....	04
Lo scenario valutario: il recupero del dollaro non sembra destinato a durare a lungo .....	07
Il piano di ripresa e resilienza dell'Italia: i primi passi e la tempistica .....	10
Next Generation EU: l'Europa scende in campo per sostenere la ripresa e investire per le generazioni future .....	12
La debolezza della domanda pone un nuovo dilemma per l'OPEC+ .....	14
La corsa dell'oro .....	17
L'interventismo delle banche centrali riduce le prospettive di rialzo dei rendimenti, ma i tassi negativi restano un piatto indigesto .....	19



### OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

Evitare un lockdown climatico .....	22
-------------------------------------	----



### SOTTO LALENTE

Strategia di fine 2020: cedole certe in un mondo incerto .....	25
--	----



### EDUCATION

Turbo Open End, come la leva variabile può essere sfruttata per trading o per protezione .....	28
Innovazione di prodotto e meccanismo lock-in di consolidamento della protezione del capitale .....	30



### MERCATO DEI CERTIFICATE

Vicinanza e contatto con i clienti private mediante i salotti digitali, frequenti e attuali nei contenuti .....	32
Il mercato dei Certificate: il punto con il presidente ACEPI ..	34



### CATALOGO PRODOTTI

Catalogo Certificate .....	38
----------------------------	----

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,  
UNICREDIT CERTIFICATE 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/adequatezza 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 indicatore 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

## La seconda ondata sui mercati

Siamo al secondo numero “*post-Covid-19*” del nostro *Onemarkets magazine*.

Indubbiamente, la pandemia globale ha avuto un impatto eccezionale sui mercati nel 2020 e probabilmente continuerà ad influenzarne l'andamento ancora per qualche tempo. Nei mesi del lockdown, le prospettive negative sull'andamento dell'economia, sostenute da un grande e diffuso pessimismo, hanno causato il crollo dei mercati azionari e il conseguente allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario. L'intervento tempestivo delle banche centrali ha da subito spinto i tassi d'interesse in territorio negativo, fornendo una massiccia dose di stimoli all'economia e contribuendo in maniera importante a ristabilire la fiducia degli investitori. Poi sono arrivate anche le misure di supporto d'emergenza dei governi, che hanno ulteriormente contribuito alla ripresa della fiducia degli investitori. Al momento, in piena seconda ondata Covid-19, la sensazione generalizzata, sebbene non confermata dalla scienza, è che il virus sia diventato meno aggressivo e, di conseguenza, sembra esserci meno preoccupazione da parte dell'opinione pubblica. Oppure, più semplicemente ci stiamo abituando a convivere con il virus, in attesa del vaccino. Il risultato della ritrovata fiducia è che dai minimi di marzo, il mercato azionario ha cambiato direzione con un rimbalzo violento che è stato consolidato nei mesi estivi, per poi subire una nuova accelerazione nelle ultime settimane. In questo clima pre-elettorale, gli indici borsistici americani sono nuovamente sui massimi di sempre. Per quanto riguarda invece quelli del vecchio continente, purtroppo, siamo ancora lontani dai massimi “*pre-Covid-19*”. A parte un tentativo di avvicinamento del Dax, tutti gli altri indici sono ancora ben lontani dal recupero totale delle perdite, soprattutto se guardiamo a quello italiano. La grande differenza tra l'andamento dei mercati americani rispetto a quelli europei (pensiamo ad esempio al +30% del Nasdaq da inizio anno confrontato al -1.3% dell'Euro-Stoxx) può essere ricondotto sia ad un risposta più determinata della politiche monetaria e fiscale, sia alla presenza di maggiore tecnologia negli indici USA. All'interno del ritrovato ottimismo degli investitori, c'è la convinzione che i “business del futuro” subiranno meno l'impatto della crisi e in alcuni casi, addirittura, ne beneficeranno. Si pensi per esempio all'azione Zoom, piattaforma sconosciuta al mondo fino a marzo ma che oggi rappresenta un nuovo fondamentale strumento di comunicazione e di business, che ha “semplicemente” decuplicato il suo valore in borsa negli ultimi 10 mesi (+1000% da inizio anno).

Allo stesso tempo soffrono i business più tradizionali e più ciclici, maggiormente presenti negli indici del vecchio continente.

Viviamo un momento drammatico dal punto di vista personale, dominato da paure per la nostra salute e quella dei nostri cari. I dati di Pil e le prospettive, nel breve, rimangono estremamente negative e questo crea ansia per l'impatto sulla nostra economia e insicurezza sulla tenuta dei posti lavoro. La paura di un nuovo lockdown e i disastrosi effetti economici sono argomenti quotidiani di discussione nei media.

Tuttavia, tali paure non sembrano avere riscontro nell'andamento delle borse, sostenute o in alcuni casi spinte al rialzo dai bassi tassi d'interesse e dall'ottimismo generalizzato. Sembra che il mercato abbia già scontato tutti gli effetti negativi del Covid-19 e scommette ora sulla prospettiva che a breve il virus non sarà più una preoccupazione e la crescita globale riprenderà. Dal nostro osservatorio indipendente di ACEPI (l'Associazione Certificate e Prodotti d'Investimento), nel terzo trimestre dell'anno abbiamo riscontrato un brusco rallentamento dei volumi del mercato primario, in qualche modo riconducibile alle recenti dinamiche di mercato e a una diminuita esigenza di protezione del capitale da parte degli investitori.

Di tutto questo parleremo nelle pagine che seguono, ricche di spunti e contributi interessanti.

*Buoni investimenti!*



# La prudenza è d'obbligo

- Il quarto trimestre dovrebbe vedere dinamiche di crescita decisamente meno favorevoli di quelle del terzo trimestre e questa situazione potrebbe protrarsi anche all'inizio del 2021
- Ulteriori misure di stimolo sono necessarie sia in Europa sia negli Stati Uniti
- Al di là della pandemia, da qui a fine anno sapremo molto di più su importanti sviluppi geopolitici che potrebbero influire notevolmente sull'outlook



**Marco Valli**  
Head of Macro Research  
Chief European Economist  
UniCredit

**La contrazione dell'economia globale, a seguito del Covid-19, continua in linea con le attese e, con la chiusura del terzo trimestre, emergono anche alcune lievi revisioni al rialzo. Intravede dei segnali positivi che siano di auspicio per una crescita nel 2021 superiore alle attese?**

Buona parte delle revisioni al rialzo si riferiscono alle stime di crescita per quest'anno e riflettono una contrazione nel secondo trimestre meno drammatica di quanto precedentemente previsto, unitamente a segnali di forte rimbalzo per il terzo trimestre. Ma la prudenza è d'obbligo, perché la dinamica di crescita ha cominciato a decelerare già

durante l'estate e un ulteriore indebolimento sembra assai probabile nel corso del quarto trimestre, per diversi motivi. In primo luogo, la domanda che non si è potuta tramutare in spesa durante il lockdown si è "scaricata" in buona parte sui primi mesi successivi all'allentamento delle restrizioni, andando a generare rialzi in doppia cifra degli indicatori di produzione e vendite al dettaglio a maggio e giugno. Nei mesi successivi il ritmo di crescita ha cominciato a normalizzarsi: si tratta di uno sviluppo inevitabile dopo la fiammata iniziale. Un secondo fattore è rappresentato da una forte ripresa della circolazione del virus in





molti paesi europei, con Francia, Spagna e Regno Unito in una posizione particolarmente delicata. Al momento, nuove restrizioni in questi paesi sono state mirate e implementate per lo più a livello locale, ma non è possibile escludere il ritorno a un lockdown più generalizzato. È anche probabile che l'abbassarsi delle temperature e il venir meno di attività outdoor renda più cauti i consumatori nelle loro interazioni sociali e, quindi, nelle attitudini di spesa. Inoltre, negli Stati Uniti e nel Regno Unito sono scaduti (o stanno per scadere) importanti piani di stimolo fiscale ed è probabile che le nuove misure possano risultare meno generose. Insomma, il quarto trimestre dovrebbe vedere dinamiche di crescita decisamente meno favorevoli di quelle del terzo e questa situazione potrebbe protrarsi anche all'inizio del 2021.

#### **Crede siano necessarie ulteriori misure di stimolo all'attività economica?**

Penso proprio di sì, sia in Europa sia negli Stati Uniti. Nei mesi più bui della recessione indotta dal Covid-19 la politica fiscale e monetaria hanno svolto un ruolo fondamentale nel contenere gli effetti della caduta del Pil su aziende e lavoratori. Grazie a questi

piani di stimolo (includere le garanzie statali sui prestiti bancari), le principali economie sviluppate si trovano in una condizione "artificiale", che non riflette pienamente l'andamento sottostante dell'economia. Se lo stimolo cessasse in modo repentino, quando la ripresa non ha ancora guadagnato sostenibilità, si rischierebbe un circolo vizioso caratterizzato da caduta della domanda, aumento dei default aziendali, crisi occupazionali e contrazione del credito. Gli effetti di questo scenario sui mercati finanziari sarebbero pesanti. Credo che i governi e le banche centrali ne siano consapevoli e agiranno di conseguenza. A questo proposito, vedo meno incertezza nell'Eurozona, mentre negli Stati Uniti le frizioni fra Casa Bianca, Camera e Senato e l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali creano maggiori rischi di inazione.

#### **Quale crede sarà l'impatto delle prossime elezioni presidenziali negli Stati Uniti?**

Al momento, i sondaggi indicano una presidenza Biden, ma la partita non appare chiusa, anche perché è aumentato il rischio che Trump possa non riconoscere un'eventuale vittoria dello sfidante. Inoltre, la composizione del Congresso sarà un elemento

fondamentale per capire il margine di manovra del vincitore nell'attuare la sua agenda. Qui i sondaggi attribuiscono ai democratici una elevata probabilità di controllare la Camera, ma solo il 50% di probabilità di avere anche il controllo del Senato. Una cosa è sicura: che si affermi Biden o Trump, il risultato elettorale avrà importanti implicazioni per gli Stati Uniti e il resto del mondo. Cercando di semplificare, una vittoria di Biden dovrebbe comportare maggiore regolamentazione, un aumento della tassazione sulle imprese e sulle persone fisiche più abbienti, unitamente ad un aumento della spesa pubblica per infrastrutture "green", sanità e trasferimenti per i ceti medio-bassi. La politica commerciale dovrebbe diventare meno altalenante e *confrontational*, ed è probabile che alcune tariffe imposte da Trump possano essere ridotte o eliminate completamente. Questo però non implicherà un ritorno a quattro anni fa perché la Cina verrà ancora vista come una minaccia, anche se la sfida dovrebbe spostarsi più che altro su tematiche di natura tecnologica e di proprietà intellettuale, con Biden che potrebbe anche cercare di coinvolgere altri partner internazionali nell'attuare pressione su Pechino. Sembra inoltre presumibile che



la politica estera statunitense possa diventare meno unilaterale e, in genere, più prevedibile. Invece, una vittoria di Trump dovrebbe confermare a grandi linee lo status quo, fatto di tassazione bassa e scarsamente progressiva, meno regolamentazione e una politica commerciale ed estera ancora guidata dallo slogan "America First". Dal punto di vista prettamente fiscale, l'agenda di Biden dovrebbe comportare un aumento superiore di deficit e debito pubblico, per lo meno nel breve termine, mentre nel lungo periodo molto dipenderà dalla capacità della spesa pubblica di rafforzare la crescita su base strutturale.

### **I membri dell'Unione stanno delineando i loro piani per l'utilizzo del Recovery Fund, qual è la sua valutazione in merito?**

Come dice il nome del Recovery Fund, Next Generation EU, le risorse dovranno essere impiegate guardando al futuro e al modello di crescita che l'Europa vuole adottare nei prossimi decenni. La Commissione ha giustamente posto dei vincoli per quanto riguarda l'utilizzo dei fondi e dettato le linee guida che vedono gli investimenti, per lo più diretti a finanziare politiche di sviluppo sostenibile (European Green Deal) e transizione digitale. Il compito dei singoli paesi è quello di tradurre questa indicazione in progetti concreti che tengano conto delle specificità locali. Sono fiducioso, anche perché i governi dei paesi beneficiari netti del fondo sono consapevoli che si tratta di una sfida che non può essere persa. Se l'opportunità venisse spreca, ci sarebbero conseguenze negative non solo per i paesi in questione, ma anche, e forse soprattutto, per il futuro del progetto di integrazione europea.

### **Quali sono le sue considerazioni su come le risorse allocate all'Italia del Recovery Fund saranno utilizzate?**

Il governo italiano ha anticipato le linee guida su cui sarà focalizzato il suo piano (Piano Nazionale di Ripresa) per la modernizzazione dell'economia. In linea con le indicazioni della Commissione, digitalizzazione, innovazione e transizione ecologica saranno i cardini del progetto, integrati da interventi per garantire una maggiore coesione a diffe-

renti livelli. La necessità di procedere verso un'esplicita definizione dei target e *milestone* che dovranno essere via via raggiunti, così come di una quantificazione degli impatti economici degli interventi, dovrebbe incentivare il governo a muoversi nella direzione di una efficiente selezione dei progetti, minimizzando quanto più possibile il rischio di non riuscire a beneficiare di tutte le risorse messe a disposizione dell'Italia da qui al 2026. Il governo darà priorità all'impiego delle sovvenzioni, mentre l'impiego dei prestiti sarà via via condizionato alla possibilità di finanziare investimenti già programmati o all'individuazione di nuovi investimenti per cui si intravede un proficuo ritorno in termini di sostegno alla crescita.

### **Intravede un rischio di perdita di competitività delle economie se continueranno gli aiuti di Stato?**

Si tratta di una tematica complessa, e la risposta dipende dalla tipologia di aiuti. Vedo un rischio nel medio-lungo periodo, ma al momento la priorità per governi e banche centrali è impedire che la recessione causata dal Covid-19 porti a una distruzione permanente di produzione, ricchezza e capitale umano. Non siamo ancora fuori dal guado. Ritengo che occorrerà aspettare il ritorno di attività e occupazione ai livelli pre-crisi prima di poter ragionare su una completa cessazione dei vari strumenti di supporto pubblico utilizzati durante la pandemia. Nel frattempo, a mano a mano che la ripresa si consolida, gli stati dovrebbero procedere a gradualmente rimodulazioni di alcuni aiuti, come le garanzie pubbliche sui prestiti bancari o meccanismi simili alla nostra cassa integrazione straordinaria. Sembra invece molto probabile che questa crisi ci lascerà in eredità una maggiore presenza dello stato nel capitale delle imprese. Si tratta di un aspetto che merita attenzione e che potrebbe avere effetti perversi nel lungo periodo, se la partecipazione statale manterrà in vita aziende senza futuro e ostacolerà un'allocatione efficiente delle risorse.

### **Politicamente continuano segnali di frizione a livello internazionale. Vede all'o-**

### **rizzonte qualche minaccia per la ripresa economica?**

In questo momento il virus rappresenta la minaccia principale alla ripresa. Al di là della pandemia, da qui a fine anno sapremo molto di più su importanti sviluppi geopolitici che potrebbero influire notevolmente sull'outlook. Le elezioni statunitensi saranno fondamentali per capire se ci sarà un cambio di rotta rispetto all'unilateralismo americano degli ultimi quattro anni, mentre i negoziati sulla Brexit delinearanno le future relazioni commerciali (e non solo) tra UE e Regno Unito. Il ruolo della Cina e della Russia nel nuovo ordine mondiale pone diversi punti interrogativi e rischi, e anche le tensioni nel Mediterraneo orientale tra Turchia e Grecia non mi lasciano tranquillo.

### **È iniziato l'ottavo round di discussioni sulla Brexit. Quali sono le sue attese e i rischi di un "no deal"?**

Continuiamo a ritenere che la UE e il Regno Unito, entro la fine dell'anno, troveranno un'intesa su un accordo di libero scambio che non preveda tariffe né quote. I rischi di no-deal sono però aumentati a seguito dell'*Internal Market Bill* proposto da Boris Johnson, che è ora in fase di votazione parlamentare. Si tratta di un provvedimento che ha compromesso gravemente la fiducia dell'UE nel Regno Unito e che potrebbe creare incidenti di percorso difficili da superare. Le negoziazioni rimangono bloccate su due questioni principali: i diritti di pesca e, in particolare, la richiesta UE di *level playing field* per quanto riguarda gli aiuti di stato. Anche se si troverà un accordo, è comunque inevitabile che la Brexit porti a barriere non tariffarie che andranno a influire negativamente sui flussi commerciali, una volta che il periodo di transizione scadrà alla fine dell'anno. Sarà uno sviluppo negativo per entrambe le parti, ma i costi ricadranno soprattutto sulle imprese del Regno Unito, per cui la UE rappresenta una quota molto elevata delle esportazioni totali. ●





# Lo scenario valutario: il recupero del dollaro non sembra destinato a durare a lungo

- La dinamica dell'EUR-USD dipenderà da molti fattori, tra cui l'input di politica monetaria, il corso della pandemia, il ritmo del recupero della crescita negli Stati Uniti e in Eurozona, gli sviluppi politici e il posizionamento degli investitori
- Si prevede che l'EUR-USD possa tornare a recuperare terreno entro fine anno per mantenersi poi oltre 1.20 nel corso del 2021
- I timori sulla Brexit hanno pesato sulla sterlina, specie dopo la decisione del Primo Ministro britannico Boris Johnson di rigettare il precedente accordo con l'Unione Europea

**Roberto Mialich**  
Director, Global FX Strategist  
UniCredit

Il dollaro è rimasto debole per tutta l'estate, con la decisione della Fed di adottare un obiettivo medio d'inflazione che ha oltremodo pesato sulla divisa americana. Solo da metà settembre si è assistito a un recu-

pero del dollaro che, però, è stato in gran parte determinato dal suo ruolo di moneta rifugio a fronte dell'ulteriore aumento dei contagi Covid-19 e del calo conseguente dei mercati azionari (Grafico 1). Non essendo





legato ai fondamentali, il ritorno d'interesse sul dollaro non appare strutturale o destinato a provocare un completo rovesciamento delle dinamiche valutarie, che restano ancora contro la divisa americana nel lungo termine. La debolezza dell'USD dovrebbe, infatti, riemergere verso la fine dell'anno e proseguire nel corso del 2021, a causa di un mix d'incertezze che circondano il quadro politico ed economico degli Stati Uniti e di una politica monetaria della Fed ancora molto accomodante.

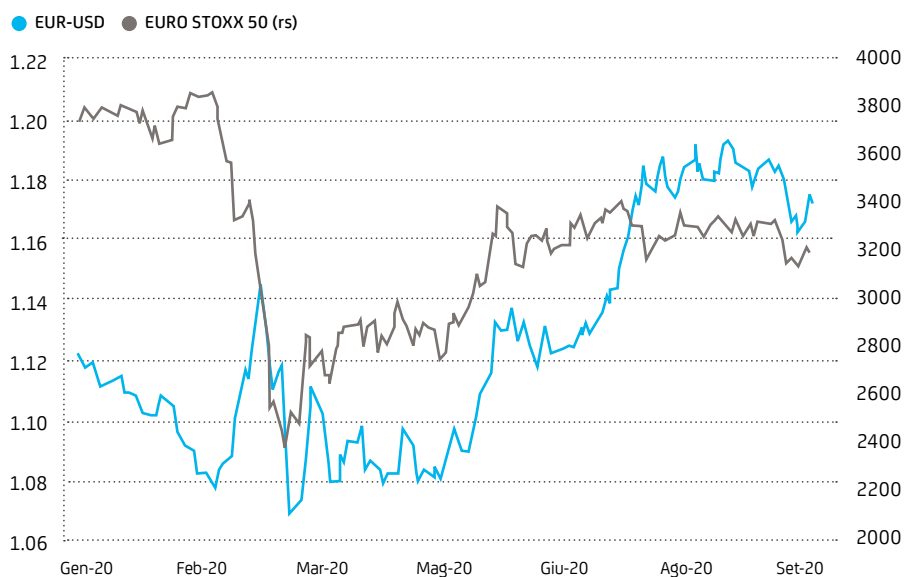
In futuro, la dinamica dell'EUR-USD dipenderà comunque da molti fattori: input di politica monetaria, le loro implicazioni per i differenziali di tasso e la propensione al rischio, il corso della pandemia, il ritmo del recupero della crescita negli Stati Uniti e in Eurozona dopo la caduta nel secondo trimestre, gli sviluppi politici e il posizionamento degli investitori. La Bce ha già iniziato a parlare non appena il cambio ha testato 1.20, probabilmente con l'obiettivo di evitare che l'apprezzamento dell'EUR-USD diventasse una strada a senso unico al rialzo. La retorica valutaria della Banca Centrale potrebbe ridurre il potenziale di risalita del cambio nel resto del 2020, ma si dubita che la Bce abbia molto spazio per contra-

stare una maggiore forza da parte dell'euro e invertire la sua tendenza.

Si prevede quindi che l'EUR-USD possa tornare a recuperare terreno entro fine anno per mantenersi poi oltre 1.20 nel corso del 2021. Tuttavia, il nuovo recupero sarà probabilmente tutt'altro che

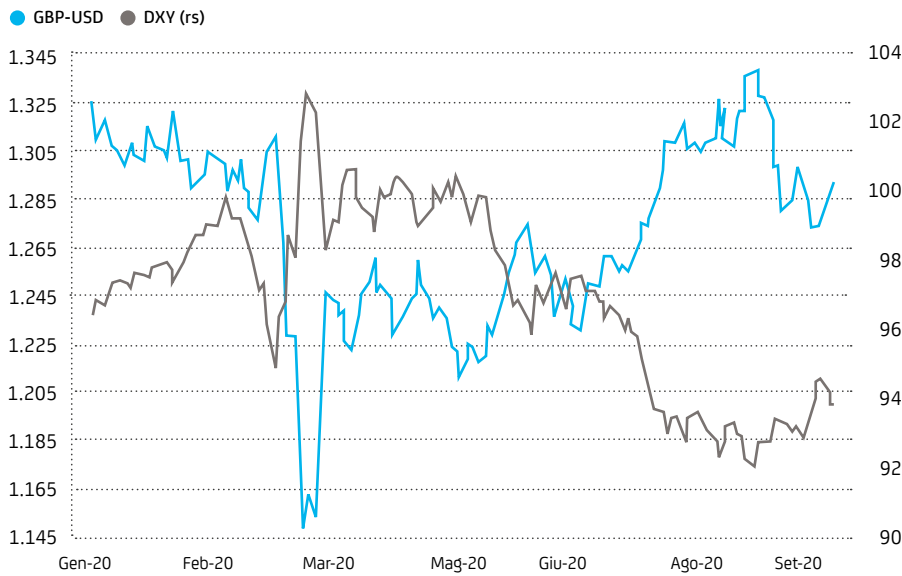
lineare, a causa dell'incerta ripresa economica, dei rischi di una correzione delle azioni e del posizionamento già in atto a favore della moneta comune. Un'ulteriore accelerazione della pandemia di Covid-19 e le imminenti elezioni presidenziali negli Stati Uniti sono due fattori di rischio nel

Gráfico 1. EUR-USD penalizzato dal ritorno dell'avversione al rischio sui mercati



Source: Bloomberg, UniCredit Research




**Grafico 2. Brexit, nuovi contagi e rialzo del dollaro hanno pesato sulla sterlina**


Source: Bloomberg, UniCredit Research

breve termine. Tuttavia, l'esito stesso delle elezioni potrebbe potenzialmente pesare sul valore di lungo termine della divisa americana, soprattutto se dovessero emergere politiche ostili ai mercati.

I timori sulla Brexit hanno finito per pesare ulteriormente sulla sterlina, specie dopo la decisione del primo ministro britannico Boris Johnson di rigettare il precedente accordo con l'Unione Europea e presentare correzioni in Parlamento. I nuovi contagi Covid-19 e il conseguente recupero del dollaro come moneta rifugio hanno ulteriormente pesato sulla sterlina, come si vede dal Grafico 2. Un compromesso è comunque atteso entro l'autunno (o oltre) per evitare uno scenario di Brexit senza accordo. Questa prospettiva, unita a un dollaro potenzialmente meno forte a medio termine, potrebbe consentire alla GBP-USD di terminare il 2020 con un certo margine di recupero, anche di fronte a un ulteriore allentamento della BoE previsto entro dicembre. L'incombente danno economico conseguente alla Brexit, dopo che il Regno Unito ha patito il peggior calo della crescita nel secondo trimestre tra i paesi del G10 (una caduta di oltre il 20% su base trimestrale), gioca contro un rialzo soste-

nuto di GBP-USD nel corso del 2021. Le difficoltà economiche del Regno Unito, dopo che l'Unione Europea sarà definitivamente abbandonata il 1° gennaio, dovrebbero altresì favorire una stabilizzazione ulteriore dell'EUR-GBP oltre quota 0.90.

Le ultime indagini PMI suggeriscono che la Cina probabilmente accelererà la sua ripresa economica verso la fine dell'anno. Questa prospettiva si è già marcatamente riflessa nel calo di USD-CNY al di sotto della soglia chiave di 7,00. A meno che le tensioni tra Stati Uniti e Cina non si intensifichino ancora una volta, la discesa dell'USD-CNY potrà proseguire almeno verso 6.70 nel corso dei prossimi trimestri.

Infine, non sono attesi grandi cambiamenti nel mix di politiche giapponesi dopo le dimissioni del Primo Ministro Shinzo Abe. Le politiche di bilancio espansive saranno probabilmente perseguite anche sotto il nuovo governo Suga, mentre la Banca del Giappone è destinata a mantenere la sua politica monetaria ultra-accomodante, date le deboli prospettive dell'economia. Ciò nonostante, il calo generale del dollaro atteso a medio termine implica valori più di USD-JPY: si prevede comunque un USD-JPY a 102 per fine 2021.



# Il piano di ripresa e resilienza dell'Italia: i primi passi e la tempistica



- La sfida che attende l'Italia è quella di utilizzare il Piano di ripresa e resilienza per attuare una modernizzazione e una transizione dell'economia al fine di promuovere una crescita più elevata, più equa e sostenibile
- Le linee guida fanno esplicito riferimento a un obiettivo numerico per la crescita del Pil reale all'1,6%, in linea con la media UE
- Anche per il tasso di occupazione l'obiettivo è un aumento di 10 punti percentuali, rispetto al 63,5% del 2019

Loredana Maria Federico  
Capo Economista Italia  
UniCredit

Nel mese di settembre, il governo ha concordato le linee guida preparatorie per la proposta del Piano di ripresa e resilienza (PRR) dell'Italia per il periodo 2021-23 e ha dato l'avvio a un suo primo dibattito in parlamento. Le linee guida prevedono sei principali cluster di interventi (o missioni) e sei capitoli di riforme, molto probabilmente interconnessi tra loro. Le missioni del piano sono finalizzate principalmente alla digitalizzazione, innovazione e competitività del sistema produttivo, alla transizione ecologica, alle infrastrutture per la mobilità, all'istruzione, formazione, ricerca e cultura, alla equità sociale, di genere e territoriale ed alla

salute. Specifici obiettivi sono stati associati ad ogni missione e tali obiettivi dovrebbero guidare in una seconda fase la selezione dei progetti. Gli obiettivi riferiscono per esempio a: **1.** la digitalizzazione della pubblica amministrazione e investimenti nella banda larga ultraveloce e lo sviluppo delle reti 5G; **2.** gli investimenti per il raggiungimento degli obiettivi del *Green Deal Europeo*, infrastrutture per la graduale de-carbonizzazione dei trasporti e la mitigazione del rischio idrogeologico e sismico; **3.** le risorse per orientare il settore privato a potenziare gli investimenti nell'innovazione; **4.** gli investimenti nel trasporto ad alta velocità – per





migliorare la mobilità dei passeggeri e delle merci – e per il potenziamento delle infrastrutture, soprattutto nel Mezzogiorno d'Italia; **5.** gli investimenti nel capitale umano e nel potenziamento della ricerca e nel cablaggio di scuole e università; **6.** lo stanziamento di fondi per prevenire l'abbandono scolastico e per progetti che mirano a colmare il divario dell'Italia rispetto al resto d'Europa, per esempio, in termini di percentuale di laureati; **7.** la promozione di politiche attive del mercato del lavoro per aumentare l'inclusione dei giovani, e investimenti a sostegno della riqualificazione delle periferie per promuovere una maggiore inclusione sociale, fino a progetti legati alla digitalizzazione del sistema sanitario.

I sei capitoli di riforme verteranno invece su: **1.** investimenti pubblici, **2.** riforma della pubblica amministrazione, **3.** ricerca e sviluppo, **4.** riforma del fisco, **5.** riforma della giustizia e **6.** riforma del lavoro. Le linee guida indicano che la riforma del mercato del lavoro e del sistema fiscale e della giustizia verranno implementate molto probabilmente mediante leggi delega, quindi attraverso un processo parlamentare ordinario che richiederà più tempo per essere finalizzato rispetto, ad esempio, all'approvazione per decreti legge. L'obiettivo è quello di pervenire ad un consenso quanto più possibile trasversale sul processo riformatore. La legge delega per la riforma del fisco sarà probabilmente presentata alla fine del 2020 e finalizzata con l'emissione di decreti il prossimo anno, mentre la presentazione delle leggi delega relative alla riforma del mercato del lavoro e della giustizia potrebbe essere rinviata alla primavera del 2021, il che significa che il processo di approvazione durerà probabilmente fino a tutto il 2022.

La sfida che attende l'Italia è quella di utilizzare il PRR per attuare una modernizzazione e una transizione dell'economia al fine di promuovere una crescita più elevata, più equa e sostenibile nei prossimi anni. Le linee guida fanno esplicito riferimento a un obiettivo numerico per la crescita del Pil reale all'1,6% (in linea con la media Ue) e a un aumento del tasso di occupazione di 10 punti percentuali, rispetto al 63,5% del

2019. Inoltre, le stesse linee guida indicano tra gli obiettivi quello di portare la quota di investimenti pubblici sul Pil sopra il 3%, al fine di colmare il divario esistente con l'Europa. Gli investimenti pubblici hanno rappresentato una quota di circa il 3% del Pil, in media, nel periodo 1999-2010, ma la necessità di un rapido aggiustamento fiscale per fronteggiare le conseguenze della crisi del debito sovrano si è accompagnata ad una riduzione significativa degli investimenti pubblici italiani, che si sono così attestati, in media, intorno al 2,5% del Pil nel periodo 2011-2017. Nel 2018 il rapporto investimenti pubblici/Pil ha raggiunto un nuovo minimo (2,1%) prima dell'avvio di una lieve ripresa lo scorso anno.

Sul fronte della tempistica, una prima indicazione sulla composizione complessiva del PRR è stata indicata dal governo nella Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2020, presentata agli inizi di ottobre. Una stima preliminare indica che l'Italia riceverà circa 200 miliardi di euro, pari al 28% delle risorse totali che saranno fornite da *Next Generation EU* (750 miliardi di euro). L'importo delle sovvenzioni è stimato in circa 80 miliardi di euro. Di questi, circa 65 miliardi di euro provengono dalla *Recovery and Resilience Facility (RRF)*, mentre la componente dei prestiti disponibili dovrebbe attestarsi a 127,6 miliardi di euro. Il settanta per cento delle risorse della RRF deve essere impegnato nel 2021-22. Le sovvenzioni non dovrebbero avere alcun impatto sul debito pubblico, a differenza dei prestiti, che valgono all'incirca il 7% del Pil. Per quanto riguarda questi ultimi, il loro beneficio deriverebbe, principalmente dal minor costo di finanziamento rispetto alla raccolta di fondi sul mercato, nonché dalla ulteriore spinta alla crescita potenziale promossa dal piano. La Commissione europea (CE) ha indicato i contorni all'interno del quale il Piano dovrà essere elaborato dai singoli stati membri.

Il governo dovrebbe presentare prima della fine di ottobre ufficialmente le linee guida del PRR italiano, con una indicazione di massima delle risorse allocate a ogni missione, per poi iniziare una discussione informale tra il governo e la CE per garan-

tire la piena coerenza del piano con gli obiettivi di *Next Generation EU*, e per accrescere la probabilità di approvazione da parte del Consiglio europeo.

L'obiettivo del governo è quello di arrivare a una versione definitiva del piano (con i dettagli dei progetti previsti) per l'inizio del prossimo anno, molto prima della scadenza finale prevista per il 30 aprile 2021. A quel punto, la CE avrà otto settimane per valutare definitivamente i piani e decidere se sottometterli al vaglio del Consiglio europeo, che avrà altre quattro settimane per l'approvazione finale. In teoria, ciò dovrebbe consentire l'erogazione di un prefinanziamento del 10% della RRF – che nel caso dell'Italia, ammonta a poco meno di 20 miliardi di euro – nella prima metà del 2021. Tale pagamento dovrebbe essere seguito da un secondo dopo circa sei mesi. Ne consegue che ogni eventuale impatto sulla crescita del prossimo anno sarà probabilmente limitato e inizierà a materializzarsi nel secondo semestre del 2021.

La sfida che l'Italia ha davanti a sé è grande. L'effettivo ammontare di risorse che il governo è in grado di mobilitare sarà importante per definire l'impatto macroeconomico del PRR. Inoltre, bisognerà valutare: **1.** la natura degli interventi finanziati con il piano – ad esempio, in che misura essi rappresentino effettivamente proposte di investimento aggiuntive e **2.** il grado di efficienza con cui l'Italia sarà in grado di implementare i progetti proposti. In base a questi elementi gli investitori e le agenzie di rating testeranno la credibilità del piano. Gli investimenti materiali e immateriali (ad esempio in capitale umano) tendono ad avere, effetti di lungo termine sulla crescita economica e andrebbero privilegiati rispetto ai trasferimenti. Infine, per accrescere sensibilmente l'efficacia del PRR, i progetti dovranno essere correttamente affiancati da riforme strutturali, al fine di accrescerne le potenzialità di supporto alla crescita. Non vi è dubbio che una supervisione più integrata a livello europeo sulle future agende di riforma dei singoli stati membri potrà contribuire ad aumentarne la probabilità di successo. ●



# Next Generation EU: l'Europa scende in campo per sostenere la ripresa e investire per le generazioni future

- Next Generation EU (NGEU) rappresenta un passo importante nel processo di integrazione europeo
- Nel periodo 2021-2022 i fondi saranno ripartiti in base al reddito pro capite e agli andamenti della disoccupazione osservati in passato, l'Italia è tra i principali beneficiari
- L'impatto di NGEU sulle finanze pubbliche degli Stati membri dipenderà dalle modalità di finanziamento del rimborso

Tullia Bucco  
Economista  
UniCredit

Il piano di ripresa approvato dal Consiglio europeo lo scorso luglio, Next Generation EU (NGEU), rappresenta un passo impor-

tante nel processo di integrazione europeo. Il piano introduce la possibilità per la Commissione europea di emettere, sep-





pur su base temporanea, debito comune per sostenere finanziariamente interventi pubblici volti a promuovere la ripresa e la resilienza economica a livello nazionale, anche nella forma di trasferimenti a fondo perduto.

Nello specifico, NGEU si propone di definire un nuovo piano di sviluppo economico incentrato sul rendere le economie più resilienti di fronte agli shock, sostenere la transizione a un'economia senza carbonio, accelerare la digitalizzazione e mitigare le conseguenze sociali ed economiche della pandemia sui singoli stati. A tal fine, i finanziamenti europei dovranno essere spesi in linea con le priorità di riforma concordate a livello europeo.

I fondi del piano, del valore complessivo di 750 miliardi di euro, si articolano in 360 miliardi di euro di prestiti e 390 miliardi di euro di trasferimenti a fondo perduto. L'intero portafoglio di prestiti e l'80% delle sovvenzioni saranno gestiti dal Dispositivo per la ripresa e la resilienza (Recovery and Resilience Facility, RRF). La restante parte verrà utilizzata per rinforzare programmi di spesa a livello comunitario iscritti nel quadro finanziario pluriennale.

I prestiti saranno rimborsati dagli stati membri beneficiari. Per le sovvenzioni, la parte più innovativa del NGEU, il Consiglio europeo ha convenuto di riformare il sistema delle risorse proprie, ossia le tasse imposte a livello comunitario per finanziare i vari capitoli di spesa dell'UE. Tanto più elevato sarà l'aumento delle risorse proprie, maggiore potrà essere la riduzione apportata al contributo nazionale.

L'ambizione è che i finanziamenti vengano impegnati entro la fine del 2023 ed erogati in gran parte nel periodo 2021-2024. Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, l'erogazione dei trasferimenti potrebbe avere un profilo temporale più concentrato nella fase finale rispetto ai prestiti, secondo quanto riportato dalla Bce: solo il 10% dei trasferimenti dovrebbe essere elargito nel 2021 e il 15% nel 2022.

### I criteri di allocazione dei fondi: l'Italia è tra i principali beneficiari

Basandosi sui criteri proposti per il RRF (che, come abbiamo detto, accentra la gestione della maggioranza dei fondi e soprattutto delle sovvenzioni), lo schema di ripartizione dei fondi del NGEU è stato designato in modo tale da garantire un maggior supporto ai paesi più colpiti della crisi. Nel periodo 2021-2022 i fondi saranno ripartiti in base al reddito pro capite e agli andamenti della disoccupazione osservati in passato; per il 2023 questi criteri saranno sostituiti dalle diminuzioni del Pil reale osservate nel periodo 2020-2021.

Interessante è anche considerare la "posizione netta" dei singoli paesi. Secondo recenti calcoli della Bce, la Grecia, con soli 16 miliardi di euro di sovvenzioni, sarà il principale beneficiario netto dei fondi dell'RRF in rapporto al Pil (per un ammontare pari a 8% del Pil) in quanto i contributi saranno ridotti rispetto a quanto il paese contribuisce normalmente al bilancio Eu. Oltre alla Grecia, anche la Spagna e l'Italia, che dovrebbero essere tra gli Stati maggiormente colpiti in termini di decessi e ricadute economiche, riceveranno un consistente sostegno, pari a 4% e 2% del Pil, rispettivamente (a fronte di un beneficio in termini assoluti pari a 59 miliardi e 65 miliardi di euro).

### Un aumento delle risorse proprie dell'EU potrebbe mitigare l'impatto dei futuri rimborsi del debito

Dal 2028 in poi, quando si prevede che inizierà il rimborso del debito emesso dall'UE, l'impatto di NGEU sulle finanze pubbliche degli Stati membri dipenderà dalle modalità di finanziamento del rimborso.

Se il rimborso fosse finanziato interamente da un aumento delle risorse proprie dell'UE, l'impatto diretto del piano sul deficit e debito pubblico nazionale sarà zero. Tuttavia, le nuove risorse proprie rappresentano concretamente una tassazione aggiuntiva (indipendentemente dal fatto che questa sia riscossa a livello europeo o nazionale) e non può

essere dato per scontato che venga raggiunto un accordo politico su un aumento di tale tassazione. I leader europei si sono impegnati solo a introdurre una nuova tassa sui rifiuti di plastica non riciclata, che entrerà in vigore nel gennaio 2021, mentre le discussioni su una tassa sui servizi digitali, un meccanismo di adeguamento del carbonio alla frontiera, una revisione del sistema di scambio di quote di emissione e un'imposta sulle transazioni finanziarie sono stata posticipate o rimangono vaghe.

Se le nuove risorse proprie non fossero sufficienti per far fronte ai costi del servizio del debito europeo, i futuri bilanci dell'UE dovrebbero coprire le spese rimanenti, attraverso contributi nazionali o tramite una minore spesa per programmi di bilancio pluriennali.

### Timori esagerati sul veto da parte di Ungheria e/o Polonia

Il timore che l'Ungheria e/o la Polonia possano porre il veto a NGEU, a causa del fatto che l'erogazione dei fondi è vincolata all'osservanza dello stato di diritto, è esagerato per un paio di ragioni. I due paesi sono tra i maggiori destinatari netti di fondi ed entrambi i governi prevedono di utilizzare l'NGEU per aiutare le loro economie a riprendersi. Inoltre, anche se il parlamento europeo volesse introdurre punizioni più severe contro i governi che minano lo stato di diritto, imporre tali misure ai sensi dei trattati esistenti è quasi impossibile, come molti politici europei hanno riconosciuto.

### Ricadute di mercato positive

L'approvazione del piano da parte del Consiglio europeo ha avuto ricadute positive sul mercato, visto che è da considerarsi un passo verso un maggiore livello di integrazione tra i paesi membri. Immedie sono state anche quelle positive sul rating dell'Italia, in quanto beneficiario netto del piano. Ci aspettiamo che tali ricadute continuino a manifestare i loro effetti su un orizzonte non inferiore a 6-12 mesi. ●



# La debolezza della domanda pone un nuovo dilemma per l'OPEC+



- Le prospettive della domanda globale di petrolio si sono indebolite a causa dell'incerta evoluzione del coronavirus
- La decisione di luglio dell'OPEC+ di aumentare la produzione si sta rivelando prematura, soprattutto in considerazione degli elevati livelli delle scorte OCSE
- Dato il delicato equilibrio politico che caratterizza l'OPEC+ in questa fase, è improbabile che il cartello tagli la produzione a meno che non si materializzi una seconda ondata globale di contagio

Edoardo Campanella  
Economista  
UniCredit

Lo scorso mese l'OPEC ha compiuto sessant'anni, un anniversario che arriva in un momento critico della sua storia. Sebbene il suo pricing power abbia visto alti e bassi durante la sua storia, non ne è mai stata messa in discussione come adesso la capacità di orientare il mercato petrolifero a suo favore. Negli anni Settanta, quando i produttori di petrolio texani non riuscivano a tenere il passo con l'aumento della domanda interna degli Stati Uniti, il cartello riuscì a mettere in ginocchio le economie occidentali come rappresaglia per il sostegno americano a Israele in Medio Oriente.

Poi, un decennio dopo, la concorrenza dei produttori non-OPEC, in particolare in Alaska, ha eroso il suo potere oligopolistico fino a quando l'ascesa di una Cina assetata di petrolio ha fatto salire i prezzi ai massimi storici. In risposta alla sfida esistenziale posta dalla rivoluzione energetica americana, nel 2016 l'OPEC è stato costretto ad una scomoda alleanza con la Russia e con alcuni Paesi della sua orbita geopolitica, la cui fragilità è diventata fin troppo evidente durante la crisi della Covid-19. Come per qualsiasi cartello, far rispettare le quote concordate ha sempre rappresen-





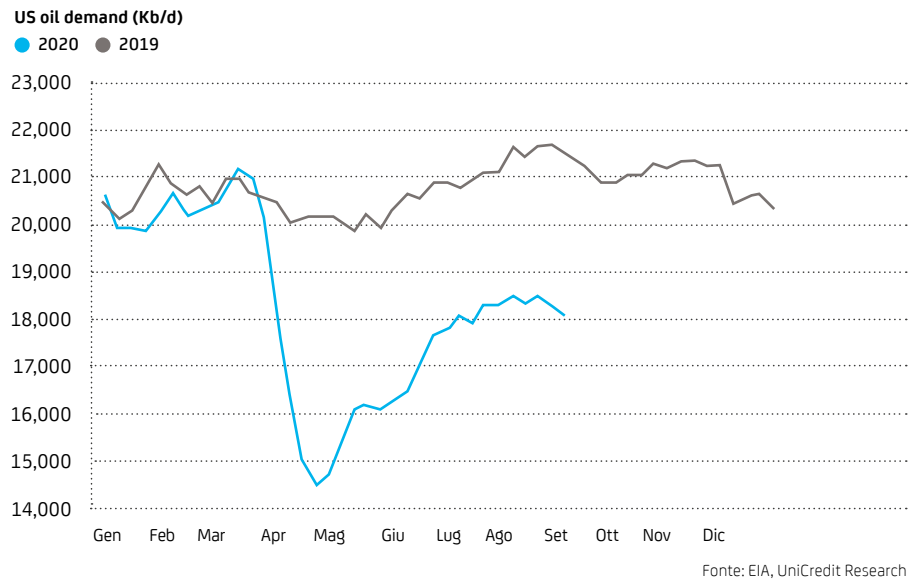
tato la sfida principale per un'organizzazione la cui missione è quella di stabilizzare i prezzi del petrolio al fine di massimizzare le entrate per governi che dipendono fortemente dagli introiti energetici. Quando l'OPEC si è trasformato in OPEC+, la sua membership è passata da 13 a 24 paesi, rendendo ancora più difficile il coordinamento, in particolare tra due nemici storici come l'Arabia Saudita e la Russia. Il mancato raggiungimento di un accordo a marzo, quando la pandemia ha iniziato a diffondersi in tutto il mondo, ha innescato una guerra dei prezzi senza precedenti, conclusasi con il benchmark WTI in territorio negativo per la prima volta in assoluto, con l'ambizioso accordo di aprile, che prevedeva limiti di produzione per 9,7 mb/d, riparando solo in parte i danni. Tuttavia, la decisione di luglio di ridurre i tagli a 7,7 mb/g da agosto a dicembre, motivata dai timori di un massiccio calo della conformità, si sta rivelando troppo affrettata in un momento di forte incertezza della domanda globale.

### Il percorso incerto del virus

Abbiamo a lungo sostenuto che fosse prematuro per l'OPEC+ aumentare la produzione lo scorso agosto, perché le scorte dell'OCESE erano a livelli senza precedenti e ci sarebbero voluti mesi prima che il mercato le assorbisse, anche in assenza di una seconda ondata di contagio. Da allora, le prospettive della domanda globale si sono indebolite a causa della crisi sanitaria, costringendo sia l'OPEC che l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ad abbassare le loro previsioni a settembre, di circa 0,5mb/d il resto dell'anno, un cambiamento marginale che rappresenta pur sempre più del doppio della produzione libica nel 2020.

Dopo il forte rimbalzo tra maggio e luglio, quando la maggior parte delle economie si è gradualmente riaperta, la ripresa della domanda ha perso vigore per due motivi. In primo luogo, una stabilizzazione era inevitabile dopo il rimbalzo tecnico che ha seguito il lockdown. In secondo luogo, il numero di nuovi casi di Covid-19 si è intensificato più del previsto in alcuni paesi come la Spagna o la Francia, mentre in altri, soprattutto nelle eco-

Gráfico 1. Gli americani non tornano alle vecchie abitudini



nomie emergenti, la crisi sanitaria non si è mai veramente attenuata.

Questa debolezza della domanda è evidente negli Stati Uniti, uno dei pochi paesi per i quali sono disponibili dati tempestivi e ad alta frequenza. Il grafico 1, che riporta il consumo settimanale di petrolio, mostra che in agosto si è stabilizzato a circa 18 mb/g - circa 4 mb/g al di sotto del livello registrato nello stesso

periodo del 2019. Il Bureau of Transportation riferisce che i chilometri percorsi dai veicoli sono diminuiti di almeno il 10% su base annua negli Stati Uniti da luglio. Inoltre, mentre i viaggi per ragioni di svago di 100 miglia o più sono stati più o meno in linea con i livelli del 2019 alla fine di luglio, i viaggi a breve distanza associati al pendolarismo, allo shopping e alle attività ricreative sono diminuiti di

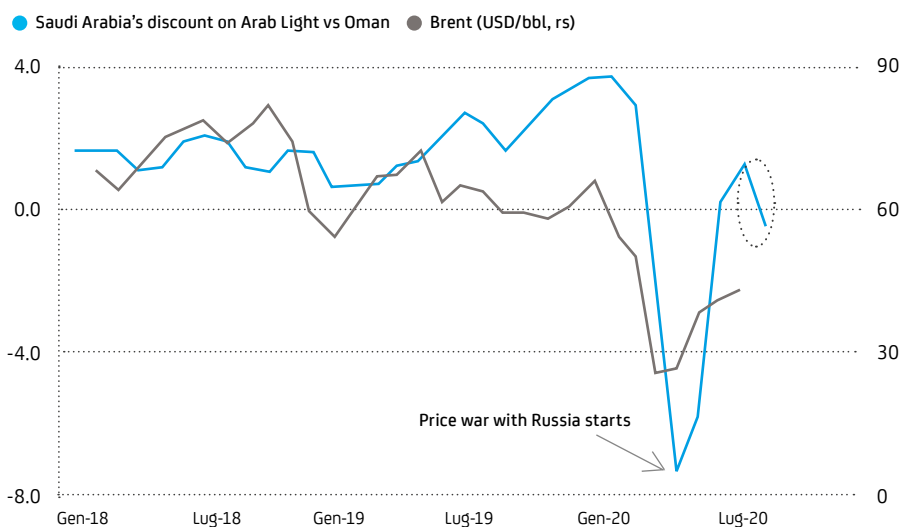


circa il 30% rispetto ai livelli dell'anno scorso. E la stagione fredda, che sembra favorire il virus, potrebbe aggravare ulteriormente la debolezza della domanda.

Il rinvigorimento del coronavirus sta avendo un impatto negativo sulla mobilità anche nella maggior parte delle economie avanzate. In molti settori è probabile che gli accordi di smart working vengano estesi in molti settori, più a lungo di quanto originariamente previsto, riducendo così il numero di viaggi di pendolarismo. Inoltre, i cambiamenti nello stile di vita indotti dalla pandemia continuano a pesare sui settori in cui l'interazione fisica è fondamentale, come il turismo, le attività ricreative e i grandi eventi, e questo sta avendo un impatto indiretto su altri settori come l'aviazione. Secondo il flight tracker OAG, il numero di voli di linea a livello globale è diminuito del 48% in agosto a causa della chiusura delle frontiere, dei test obbligatori o delle quarantene per i viaggi in aree ad alto rischio, o semplicemente per la paura del contagio. Inoltre, non è chiaro quando la domanda di voli, che fino a pochi mesi fa era considerata uno dei principali motori della crescita della domanda di petrolio nel prossimo decennio, tornerà ai livelli pre-Covid-19, data la possibilità di cambiamenti permanenti nei viaggi d'affari.

Il rallentamento della domanda rimane particolarmente acuto in India, che fino a gennaio era sul punto di assumere il ruolo della Cina come principale fonte di crescita della domanda globale di petrolio. Delhi sta lottando per tenere sotto controllo il virus, con l'economia che si è contratta di circa il 24% qoq nel 2Q20 e che ha spinto circa 140 milioni di lavoratori fuori dal mercato del lavoro. Inoltre, una dura stagione monsonica ha avuto un impatto negativo sull'attività industriale ed edilizia in diverse regioni. La Cina, invece, rimane l'unico punto luminoso sul fronte della domanda. L'economia cinese è nel bel mezzo di una sorta di ripresa a forma di V che sta dando un po' di sollievo ai produttori di petrolio. Le infrastrutture e le costruzioni hanno inizialmente aperto la strada, ma la ripresa si sta allargando anche al set-

**Grafico 2. L'Arabia Saudita abbatte i prezzi sul suo benchmark**



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

tore dei servizi, grazie al riuscito controllo del virus.

### OPEC+ in posizione scomoda

Tra i membri dell'OPEC c'è una crescente consapevolezza di un peggioramento delle prospettive della domanda. Un paio di settimane fa, l'Arabia Saudita ha tagliato i prezzi del petrolio di ottobre per l'Araba Light spedito in Asia e negli Stati Uniti. Al momento, questo prezzo è di 0,5 USD/bbl al di sotto del benchmark Oman/Dubai (grafico 2). La decisione - dovuta alla debolezza economica di India, Indonesia e Stati Uniti, nonché all'accumulo preventivo di barili da parte della Cina quando il Brent era quotato a 20 USD/bbl - ha contribuito a spingere temporaneamente i prezzi del Brent sotto i 40 USD/bbl subito dopo il suo annuncio. Strategicamente, però, si tratta di una mossa molto diversa rispetto ai massicci sconti di inizio primavera, quando le negoziazioni dell'OPEC+ erano deragliate e Riyadh voleva mostrare a Mosca il suo vero potere di mercato, mettendo a punto una correzione al ribasso dei prezzi senza precedenti.

A metà settembre, il comitato ministeriale mongiunto di monitoraggio ha deciso di lasciare la produzione OPEC+ inalterata, de-enfatizzando le debolezze

della domanda. La realtà è che sarebbe politicamente molto difficile persuadere i produttori con più di 10 milioni di barili al giorno di capacità inutilizzata e con economie nazionali in difficoltà a tagliare di più. Perfino gli Emirati Arabi Uniti, che sono stati tradizionalmente un membro fedele dell'OPEC, hanno annunciato la scorsa settimana di aver prodotto oltre la quota concordata - apparentemente per soddisfare un aumento inaspettato della domanda interna dovuto alla mancanza di viaggi internazionali da parte della popolazione locale. L'Arabia Saudita, in particolare, si dice preoccupata che se tagliasse di più la produzione, potrebbe cedere quote di mercato agli esportatori rivali.

Il rischio di procrastinare in nome dell'apparente unità del cartello è quello di essere in balia del mercato invece che guidarlo. Se le prospettive della domanda non peggioreranno ulteriormente e i produttori statunitensi continueranno a rimanere riluttanti ad aumentare la produzione, i prezzi del Brent rimarranno probabilmente entro il range di 40-45 USD/bbl per il resto dell'anno, con rischi al ribasso per questa previsione qualora il contagio dovesse riemergere con forza. ●



# La corsa dell'oro

- Il prezzo dell'oro è stato trainato al rialzo dai forti flussi in entrata negli ETF legati al metallo prezioso
- I tassi di interesse reali negativi sono una delle motivazioni che ne spiegano l'apprezzamento, insieme all'incertezza legata al contesto macroeconomico
- Continua il calo della domanda di oro da parte dei paesi emergenti

Redazione GMR

Negli ultimi dodici mesi si è assistito ad un continuo apprezzamento dell'oro che, lo scorso agosto, ha toccato massimi record sopra i 2.000 dollari per oncia, facendo registrare un brusco cambiamento di tendenza che non si vedeva da anni. In un contesto globale di difficile lettura, con incognite legate ai tempi di recupero della crescita economica a livelli pre-Covid-19 e con il rischio che la pandemia si ripresenti con aggressività in nuove ondate, il metallo giallo è diventato sempre più presente nei portafogli degli investitori.

La domanda d'oro può essere per scopi industriali o per investimento. La domanda

per fabbricazione riguarda i settori industriali quali l'aeronautico, l'elettronico, il medico-diagnostico e l'artigianato, mentre quella per investimento può essere sotto forma di lingotti, monete o a investimenti finanziari, attraverso derivati legati al fisico. In base ai dati pubblicati dal Gold World Council, il mercato dei metalli preziosi, dell'oro in particolare, è stato influenzato dallo scoppio della diffusione del Covid-19: da un lato le aggressive politiche monetarie espansive delle banche centrali hanno visto gli investimenti indirizzarsi verso il metallo prezioso, dall'altro la domanda dei consumatori è crollata. I dati





relativi al secondo quarto mostrano infatti un calo della domanda d'oro dell'11% anno su anno, con una contrazione del 6% da inizio 2020. Nello specifico, nel primo semestre la domanda di gioielli è crollata del 46% a causa del lockdown, della discesa del reddito disponibile e dell'aumento della materia prima, che ha disincentivato gli acquisti dei consumatori. Gli effetti della pandemia si sono riflessi anche nella domanda del metallo da parte del settore tecnologico, con una discesa del 13%, per il calo registrato dalla richiesta di prodotti elettronici da parte dell'utente finale. (<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2020>). Di tutt'altro tenore sono invece i dati che vengono dal mercato finanziario che ha registrato, nello stesso periodo, flussi in entrata pari a 734 tonnellate in ETF garantiti dall'oro (ETF sull'oro). Le ragioni sono probabilmente da ricercare nella decisione degli investitori di diversificare il portafoglio, in un mercato con tassi di interesse sempre più bassi per le politiche delle banche centrali che, con aggressivi programmi di acquisto titoli sul mercato, hanno ridotto ulteriormente i rendimenti dei titoli obbligazionari. Tutto ciò senza dimenticare che, oltre ai tassi di interesse reali negativi, la corsa all'oro trova motivazione anche nell'incertezza macroeconomica. In questo contesto, l'aumento degli investimenti nel metallo non sono da considerare solo come "bene rifugio" rispetto ad attese di carattere inflativo o a tensioni geopolitiche.

L'oro è un asset class che non genera rendimenti e che viene inserito nei portafogli in un'ottica di diversificazione, la cui attrattività è determinata dal confronto con gli altri strumenti finanziari. La storia recente insegna che il ritorno di interesse nei confronti del metallo prezioso è avvenuto ogni qualvolta si sono palesate attese inflazionistiche o profonda incertezza nei confronti del futuro o notizie destabilizzanti a livello sociale e politico. Un altro fattore da tenere in considerazione in merito all'andamento del prezzo dell'oro è la sua correlazione con il dollaro americano, che vale anche per le altre materie prime, poiché la

quotazione sulle piazze finanziarie è in Usd. Questo fa sì che l'indebolimento o il rafforzamento della divisa americana si rifletta con segno contrario sul prezzo dell'oro.

Già nel passato si è assistito a forti rally dell'oro, come alla fine degli anni '70 e nel 2011, seguiti poi da forti correzioni del prezzo, rispettivamente del 55% e del 33%, nei cinque anni successivi. Come si concluderà l'attuale rally è difficile da ipotizzare, perché molto dipenderà dalla capacità dell'economia globale di uscire dall'attuale crisi e dall'intensità della ripresa economica, dalle dinamiche inflazionistiche e da come si procederà ad una normalizzazione delle politiche monetarie.

Ci sono i rischi di una bolla speculativa?

C'è chi sostiene che il rally di questi ultimi mesi possa continuare, visto che i tassi di interesse continueranno per lungo tempo a rimanere bassi e che, con le dinamiche dei prezzi più vicine ad un contesto deflativo e con tassi di interesse reali negativi, dove il costo del carry non è più una limitazione, l'asset class oro continuerà a fornire delle opportunità. La stessa considerazione vale nel caso dovessero crescere le aspettative inflazionistiche, perché aumenterebbero l'appetito per beni rifugio come il metallo giallo, il cui valore non viene eroso dall'aumento dei tassi. Sarà importante quindi guardare con attenzione ad eventuali steepening della curva dei rendimenti in Usa, soprattutto se questi saranno il riflesso di un miglioramento dell'economia, e alla Fed se dovesse rivedere il proprio wording in termini di politica monetaria.

Il recente e rapido apprezzamento dell'oro ha fatto emergere anche delle preoccupazioni: l'elevato ritorno d'interesse degli investitori potrebbe essere frutto di una mera speculazione o il risultato di un effetto gregge (i.e.: quando cioè gli investitori emulano il comportamento di altri investitori). In entrambi i casi il rischio è che si possa creare una bolla pronta a scoppiare al minimo cambiamento del contesto macroeconomico. Rimane poi un ultimo aspetto da tenere in considerazione, che è il continuo calo della domanda di oro da parte dei paesi emergenti, in particolare in India.



# L'interventismo delle banche centrali riduce le prospettive di rialzo dei rendimenti, ma i tassi negativi restano un piatto indigesto



- Nell'attuale contesto di incertezza le banche centrali rimangono un punto saldo
- Le politiche monetarie fortemente espansive hanno grande importanza per i mercati obbligazionari, dove attualmente i rendimenti reali sono ampiamente negativi sia in US sia in Eurozona
- Tassi bassi e curve piatte creano un profilo di rischio-rendimento asimmetrico: nel breve periodo si è protetti dall'azione delle banche centrali ma, nel lungo termine, si è esposti al rischio di risalita dei rendimenti

**Luca Cazzulani**  
Deputy Head of Fixed Income Strategy  
UniCredit

Sono passati ormai poco più di sei mesi dalla diffusione del Covid-19 in occidente e dall'implementazione delle prime misure di lockdown. I dati sulla crescita del secondo trimestre pubblicati a fine luglio hanno mostrato una contrazione record del Pil nelle principali economie di Eurozona (12.8% in Italia su base trimestrale, 13.8% in Francia e 11.8% in area euro); un po' meno negli Usa (-9%) che hanno adottato politiche di *social distancing* meno rigorose. Le prospettive per l'economia rimangono ancora molto incerte. È estremamente difficoltoso prevedere l'evoluzione della pandemia, special-

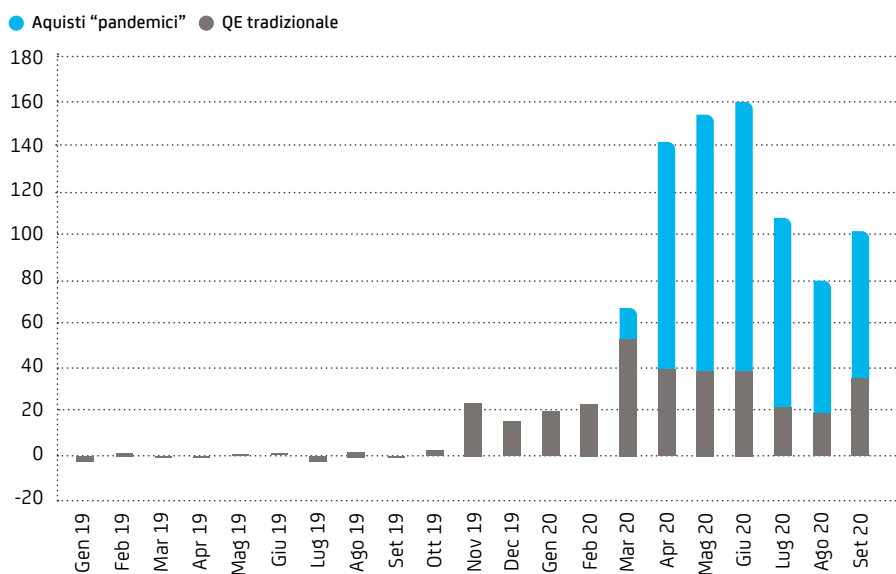
mente con l'inverno alle porte e con nuove riprese dei contagi che si stanno già manifestando, e la tempistica con cui un vaccino potrà essere disponibile. Inoltre, non si sa se le nuove pratiche e abitudini maturate in questi mesi avranno effetti duraturi.

In tutta questa incertezza, un punto saldo sono le banche centrali. Il loro supporto è stato determinante sia per la ripartenza dell'appetito per il rischio sia per una stabilizzazione dei mercati, e rimarrà a guidare i mercati molto probabilmente per parecchio tempo.

In primo luogo, l'emergenza sanitaria continuerà a richiedere importanti

interventi da parte dei governi e ciò comporterà un ulteriore aumento del debito pubblico nel corso del prossimo anno, seppur con ritmi meno intensi rispetto al 2020. Deficit elevati e forte offerta di titoli governativi possono comportare pressioni al rialzo dei rendimenti, soprattutto nei paesi con fondamentali macroeconomici meno solidi. Per evitare che questo crei, di fatto, un restringimento delle condizioni finanziarie, le banche centrali intervengono acquistando titoli sul mercato secondario. Sia la Fed sia la Bce hanno implementato quest'anno politiche di acquisto titoli, che ci aspettiamo vengano mantenute almeno per il 2021.

In secondo luogo, durante la prima fase della crisi si è osservata forte pressione sul mercato del funding che ha portato ad una risalita di Euribor e Libor di 50-70pb. Sia Fed sia Bce sono intervenute per calmierare queste pressioni. In area euro, a fine giugno la Banca Centrale ha offerto al sistema bancario prestiti a quattro anni a un tasso che può raggiungere -1%. L'operazione è stata un successo, con oltre 1300 miliardi di domanda. In tale con-

**Grafico1. La Bce è intervenuta con acquisti titoli massicci**


Fonte: UniCredit Research

testo, il tasso Euribor è sceso al livello del tasso depo (-0.50%). Data l'elevata incertezza economica, ci aspettiamo che le banche centrali mantengano la liquidità elevata per un periodo prolungato.

Terzo, la forte contrazione economica causata dalla pandemia ha por-

tato ad un brusco rallentamento dell'inflazione sia negli Usa che in Eurozona, dove negli ultimi mesi è addirittura scesa in territorio negativo. Anche ciò richiede un intervento da parte delle banche centrali, ben consapevoli che un livello di inflazione troppo basso ha effetti negativi sulla crescita economica. Negli Stati Uniti, la Fed ha di recente annunciato che si porrà come obiettivo di ottenere un livello medio di inflazione leggermente superiore al 2%, il che comporta che periodi di inflazione più bassa rispetto a questo livello dovranno essere seguiti da periodi in inflazione più elevati. Di fatto, la banca centrale americana dovrà tenere la politica monetaria sufficientemente accomodante per far ripartire l'inflazione ed aspettare che questa raggiunga il target.

Qual è l'impatto delle politiche monetarie espansive per i mercati obbligazionari?

Il fatto che le banche centrali manterranno politiche monetarie fortemente espansive per il prossimo futuro è di notevole importanza per i mercati obbligazionari. Innanzi tutto, l'azione delle banche centrali ha spinto al ribasso il rendimento dei titoli di stato. I rendimenti nominali





sono ai minimi storici in US e in Eurozona, dove tra l'altro sono sottozero. I rendimenti reali sono ampiamente negativi sia in US sia nell'area euro, una condizione decisamente favorevole per chi è indebitato, meno per chi ci investe. L'azione delle banche centrali ha inoltre portato ad un notevole appiattimento delle curve di rendimento. Dal punto di vista di un investitore, questo fenomeno riduce il compenso che si ottiene per il rischio di detenere titoli con duration più elevata. Negli Usa, il differenziale tra 2-anni e 10-anni è di soli 60pb, un valore molto basso considerando che il Fed Fund è ai minimi storici. La situazione è ancora più estrema in area euro, con soli 20pb tra il 2-anni e il 10-anni Bund. La politica monetaria espansiva ha ridotto fortemente il livello dei tassi a breve, di fatto rendendo molto costosa la decisione di investire in modo estremamente conservativo. Infine le prospettive di tassi di politiche monetarie espansive per molto tempo hanno contribuito a ridurre significativamente la volatilità dei rendimenti.

Tassi bassi e curve piatte creano un profilo di rischio-rendimento asimmetrico. I rendimenti a scadenza offerti non sono particolarmente interessanti e le possibilità di capital gain legati a ulteriori cali dei rendimenti sono basse. Nel breve periodo si è protetti dall'azione delle banche centrali, che agiscono per tenere i rendimenti bassi, ma il loro fine ultimo è quello di far ripartire l'economia e l'inflazione. Nel lungo termine, se le politiche monetarie avranno successo, si è quindi esposti al rischio di risalita dei rendimenti.

In questo contesto, una possibilità è quella di prendere esposizione al rischio di credito per migliorare il livello dei rendimenti.

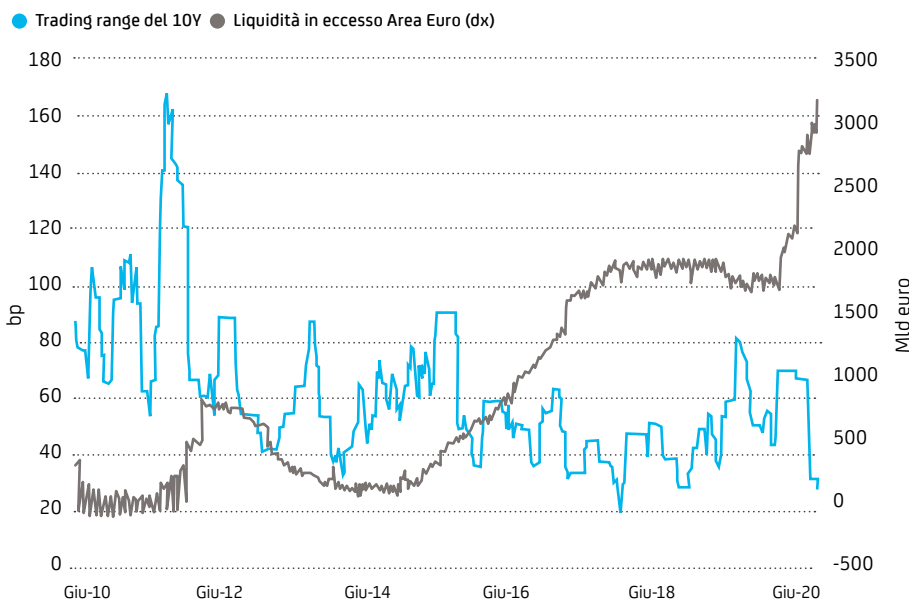
Quali sono le opzioni concrete in Eurozona? Restando in ambito governativo, i titoli italiani sono un candidato naturale. Sulla scadenza decennale offrono un rendimento di circa 130pb superiore ai titoli tedeschi. Il livello assoluto di rendimento è però ai minimi storici e il rapporto rischio-ren-

dimento non è particolarmente attraente. Non è interessante anche una scelta più conservativa in termini di duration: sulla scadenza 2-anni il differenziale con i titoli tedeschi è più basso (40pb) e il rendimento è negativo.

Un'altra possibilità è rappresentata dai titoli corporate. L'indice iBoxx di titoli non-finanziari senior, con duration di 5-anni, ha un rendimento medio di circa 0,60%. In questo caso si può dunque ottenere un rendimento positivo, anche se le prospettive di ulteriore restringimento degli spread di credito sono limitate.

Con un livello di rischio più elevato, l'indice iBoxx High-yield Euro ha un rendimento intorno al 3,90%. Si tratta di un livello ancora relativamente elevato, che potrebbe essere interessante in un contesto di rendimenti bassi. C'è però da dire che i titoli high yield non sono compresi nel programma di acquisto titoli della Bce e dunque, non godono di questo paracadute.

**Grafico2. La politica monetaria espansiva della Bce ha ridotto la volatilità dei rendimenti**



Fonte: UniCredit Research



Articolo tratto  
da Project Syndicate

# Evitare un lockdown climatico

- Nel prossimo futuro, il mondo potrebbe dover ricorrere a nuovi blocchi, questa volta per affrontare emergenze climatiche
- La crisi climatica non è distinta rispetto alle crisi sanitaria ed economica causate dalla pandemia. Ma le tre crisi – e le loro soluzioni – sono interconnesse
- Affrontare questa triplice crisi richiede un riorientamento della governance aziendale, della finanza, della politica e dei sistemi energetici verso una trasformazione economica verde



LONDRA – Con la diffusione del Covid-19 all'inizio di quest'anno, i governi hanno introdotto i lockdown per evitare che un'emergenza di sanità pubblica sfuggisse al controllo. Nel prossimo futuro, il mondo potrebbe dover ricorrere a nuovi blocchi, questa volta per affrontare emergenze climatiche.

Le trasformazioni dei ghiacci artici, gli incendi violenti negli stati occidentali Usa e altrove, e le perdite di metano nel Mare del Nord sono tutti segnali di allarme del fatto che ci stiamo avvicinando a un punto di svolta sui cambiamenti climatici, momento in cui la protezione del futuro della civiltà richiederà interventi drammatici.

Con un "blocco climatico", i governi limiterebbero l'uso di veicoli privati, vieterebbero il consumo di carne rossa e imporrebbero misure estreme di risparmio energetico, mentre le compagnie di combustibili fossili dovrebbero smettere di trivellare. Per evitare un simile scenario, dobbiamo rivedere le nostre strutture economiche e fare capitalismo in modo diverso.

Molti pensano alla crisi climatica come distinta rispetto alle crisi sanitarie ed economica causate dalla pandemia. Ma le tre crisi – e le loro soluzioni – sono interconnesse.

Il Covid-19 è esso stesso una conseguenza del degrado ambientale: uno studio recente lo ha definito "la malattia dell' Antropocene". Inoltre, il cambiamento climatico aggraverà i problemi sociali ed economici evidenziati dalla pandemia. Questi includono la ridotta capacità dei governi di affrontare le crisi di salute pubblica, la limitata attitudine del settore privato di resistere a perturbazioni economiche sostenute, e le pervasive disuguaglianze sociali.

Queste carenze riflettono i valori distorti alla base delle nostre priorità. Ad esempio, chiediamo il massimo da "lavoratori essenziali" (tra cui infermieri, operatori dei supermercati e autisti delle consegne) pagando loro il minimo. Senza modifiche radicali, il

cambiamento climatico aggraverà tali problemi.

La crisi climatica è anche una crisi di salute pubblica. Il riscaldamento globale causerà il degrado dell'acqua potabile e consentirà alle malattie respiratorie legate all'inquinamento di prosperare. Secondo alcune proiezioni, 3,5 miliardi di persone nel mondo vivranno in un caldo insopportabile entro il 2070.

Affrontare questa triplice crisi richiede un riorientamento della governance aziendale, della finanza, della politica e dei sistemi energetici verso una trasformazione economica verde. Per raggiungere questo obiettivo, è necessario rimuovere tre ostacoli: attività imprenditoriale guidata da azionisti invece che da stakeholder, finanza usata in modi inadeguati e inappropriati, e governo basato su un pensiero economico obsoleto con presupposti errati.

La governance delle imprese deve oggi riflettere le esigenze degli stakeholder anziché i capricci degli azionisti. La costruzione di un'economia inclusiva e sostenibile dipende da una cooperazione produttiva tra i settori pubblico e privato e la società civile. Ciò significa che le aziende devono ascoltare i sindacati e i collettivi dei lavoratori, i gruppi di comunità, i sostenitori dei consumatori e altri.

Allo stesso modo, l'assistenza pubblica alle imprese deve riguardare meno sussidi, garanzie e salvataggi e più la costruzione di partnership. Ciò significa applicare condizioni rigorose a qualsiasi salvataggio aziendale per garantire che il denaro dei contribuenti sia utilizzato in modo produttivo e generi valore pubblico a lungo termine, non profitti privati a breve.

Nella crisi attuale, ad esempio, il governo francese ha vincolato i suoi salvataggi per Renault e Air France-KLM ad impegni di riduzione delle emissioni. Francia, Belgio, Danimarca e Polonia hanno negato gli aiuti di Stato a qualsiasi società domiciliata in un paradiso fiscale designato dall'Unione Europea,



Mariana Mazzucato

### L'autrice

Mariana Mazzucato, professoressa di Economia dell'Innovazione e Public Value alla University College London e Founding Director dell'UCL Institute for Innovation and Public Purpose, è autrice di *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy* e *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths..*

e hanno impedito ai grandi beneficiari di pagare dividendi o riacquistare le proprie azioni fino al 2021. Allo stesso modo, è stato vietato alle società statunitensi che ricevono prestiti pubblici attraverso il Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security (CARES) Act di utilizzare i fondi per riacquistare azioni.

Queste condizioni sono un inizio, ma non sono abbastanza ambiziose, né dal punto di vista climatico né in termini economici. L'entità dei pacchetti di assistenza governativa non corrisponde alle esigenze delle imprese, e le condizioni non sono sempre legalmente vincolanti: ad esempio, la politica sulle emissioni di Air France si applica solo ai voli domestici di breve durata.

È necessario molto di più per ottenere una ripresa verde e sostenibile. Ad esempio, i governi potrebbero utilizzare la legislazione fiscale per scoraggiare le aziende dall'utilizzo di determinati



materiali. Potrebbero anche introdurre garanzie sul lavoro a livello aziendale o nazionale in modo che il capitale umano non venga sprecato o eroso. Ciò aiuterebbe i lavoratori più giovani e più anziani, che hanno subito in misura eccessiva la perdita di posti di lavoro a causa della pandemia, e ridurrebbe i probabili shock economici nelle regioni svantaggiate che già soffrono di declino industriale.

Anche la finanza deve essere sistemata. Durante la crisi finanziaria globale del 2008, i governi hanno inondato i mercati di liquidità. Ma, poiché non l'hanno indirizzata verso buone opportunità di investimento, gran parte di quei finanziamenti è finita in un settore finanziario inadatto allo scopo.

La crisi attuale offre l'opportunità di sfruttare la finanza in modo produttivo per guidare la crescita a lungo termine. Una finanza attenta nel lungo periodo è fondamentale, perché un ciclo di investimento di 3-5 anni non corrisponde alla lunga durata di una turbina eolica (più di 25 anni), né incoraggia l'innovazione necessaria nella mobilità elettrica, nello sviluppo del capitale

naturale (come i programmi di ripristino) e nelle infrastrutture verdi.

Alcuni governi hanno già lanciato iniziative di crescita sostenibile. La Nuova Zelanda ha sviluppato un budget basato su parametri di "benessere", piuttosto che sul PIL, per allineare la spesa pubblica con obiettivi più ampi, mentre la Scozia ha istituito la Scottish National Investment Bank orientata alle missioni.

Oltre a guidare la finanza verso una transizione verde, dobbiamo assumere che il settore finanziario è responsabile di un impatto ambientale spesso distruttivo. La banca centrale olandese stima che l'impronta sulla biodiversità delle istituzioni finanziarie olandesi rappresenti una perdita di oltre 58.000 chilometri quadrati (22.394 migliaia di chilometri quadrati) di natura incontaminata – un'area 1,4 volte più grande dei Paesi Bassi.

Poiché i mercati non guideranno da soli una rivoluzione verde, le politiche pubbliche devono indirizzarli verso quella direzione. Ciò richiederà uno stato imprenditoriale che innova, si assume rischi, e investe insieme al settore privato. I responsabili delle politi-

che dovrebbero quindi ridisegnare i contratti di appalto al fine di allontanarsi dagli investimenti a basso costo da parte dei fornitori tradizionali, e creare meccanismi che favoriscano l'"afflusso" verso l'innovazione di molteplici attori per il raggiungimento di obiettivi pubblici di tutela ambientale.

I governi dovrebbero anche adottare un "portfolio approach" all'innovazione e agli investimenti. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, una politica industriale più ampia continua a sostenere la rivoluzione tecnologica-informatica. Allo stesso modo, il Green Deal Europeo, la Strategia Industriale, e il Meccanismo per una Transizione Giusta lanciati di recente dall'UE stanno agendo come motore e bussola per il Recovery Fund "Next Generation EU" da 750 miliardi di euro (888 miliardi di dollari).

Infine, dobbiamo riorientare il nostro sistema energetico attorno alle energie rinnovabili, l'antidoto al cambiamento climatico e la chiave per rendere le nostre economie sicure dal punto di vista energetico. Dobbiamo quindi eliminare gli interessi legati ai combustibili fossili e la politica a breve termine da affari, finanza e politica. Istituzioni finanziariamente potenti come banche e università devono disinvestire dalle compagnie di combustibili fossili. Fino a quando non faranno questo, prevarrà un'economia basata sul carbonio.

La finestra per lanciare una rivoluzione climatica – e nel processo ottenere una ripresa inclusiva da Covid-19 – si sta rapidamente chiudendo. Dobbiamo muoverci rapidamente se vogliamo trasformare il futuro del lavoro, dei trasporti, e dell'uso dell'energia, e rendere il concetto di una "buona vita verde" una realtà per le generazioni a venire. In un modo o nell'altro, cambiamenti radicali sono inevitabili; il nostro compito è garantire di ottenere il cambiamento che vogliamo – mentre abbiamo ancora la possibilità di scegliere. ●





# Strategia di fine 2020: cedole certe in un mondo incerto



**Roberto Maggi**  
Private Investor Products Italy Internal Network  
UniCredit

In un contesto mondiale caratterizzato da un lato dal prepotente ritorno della pandemia (preoccupa l'evoluzione del virus in Europa con il forte aumento dei casi delle ultime settimane soprattutto in Spagna, Francia e Regno Unito, mentre si è verificato un miglioramento oltre oceano), che rende quantomeno difficile prevedere la tempistica di una ripresa a pieno ritmo dell'economia globale, e dall'altro da una serie di incertezze legate all'esito delle elezioni presidenziali americane in primis, risulta difficile poter prevedere l'evoluzione futura dei principali listini internazionali.

Per quanto riguarda i mercati finanziari, Wall Street, dopo uno scivolone durante la prima parte del mese di settembre, si sta gradualmente riprendendo con maturità, mentre le borse europee mostrano una minore "dinamicità".

Sul piano economico, la seconda ondata della pandemia arriva mentre le economie europee stanno ancora scontando le pesanti conseguenze dello scoppio della crisi. L'attenzione dei mercati si concentra sul quarto trimestre e sull'arrivo dell'inverno, che

potrebbe favorire una recrudescenza del virus.

Per questi motivi si può quindi ipotizzare che le politiche fiscali e monetarie continueranno ad essere allineate nei prossimi mesi, per assicurare una rete di protezione, evitando spettri di nuova recessione o deflazione prolungata. Un ulteriore impulso monetario potrebbe essere varato prossimamente, con un aumento di dotazione del PEPP della Bce, mentre è cruciale che le istituzioni europee diano il via libero definitivo al Recovery Fund. In entrambi i casi sarà determinante trovare l'accordo a breve, perché tempi lunghi aumenterebbero i rischi di stagnazione.

In un contesto ancora incerto, per coloro che desiderano ottenere comunque un rendimento periodico certo o condizionato in attesa di un rasserenamento della situazione internazionale, potrebbe essere interessante prendere in considerazione i Cash Collect Certificate.

I Cash Collect possono essere di diverse tipologie in base al profilo rischio / rendimento.



Si va dai prodotti a protezione totale o parziale del capitale, che offrono la corresponsione della cedola periodica legata all'evoluzione del sottostante, ai prodotti condizionatamente protetti, dove la cedola periodica può essere certa (Fixed Cash Collect) o condizionata, mentre il rimborso del capitale a scadenza è legato alla condizione che il sottostante a scadenza sia maggiore o uguale rispetto alla Barriera stabilita dal prodotto. Alcuni strumenti presentano poi la possibilità di rimborso anticipato.

Con i Cash Collect Certificate è possibile creare un portafoglio diversificato sia in termini di sottostante andando ad investire su titoli o indici di aree geografiche diverse sia in termini di periodicità di corresponsione del flusso cedolare e scadenza.

L'inserimento poi all'interno del portafoglio dei Cash Collect Worst of consente, in un mondo caratterizzato da rendimenti in continua discesa, di offrire delle performance ampiamente sopra mercato a fronte di una aleatorietà maggiore data dall'uti-

lizzo, tipico di questi prodotti, di più sottostanti da cui dipende l'esito della struttura.

Facendo un esempio pratico puramente indicativo, nelle tabelle seguenti vengono evidenziate alcune soluzioni presenti attualmente sul mercato.

L'eventuale scadenza anticipata o naturale dei Certificate potrebbe consentire poi, oltre di compensare le eventuali minusvalenze in portafoglio precedentemente accantonate, anche di riavere a disposizione la liquidità in tempi più brevi.

### 1) Fixed Cash Collect su primarie azioni e indici

I Fixed Cash Collect consentono di ottenere cedole trimestrali fisse, pagate qualunque sia l'andamento dell'azione o indice sottostante, già a partire da dicembre 2020.

A scadenza (14/12/2023), il capitale è protetto nel caso in cui l'azione o indice sottostante risulti pari o superiore alla Barriera. Infatti, il Certificate rimborsa un importo pari a 100 EUR maggiorato dell'ultima cedola se l'azione o indice sottostante è pari o superiore alla Barriera.

Diversamente, se a scadenza l'azione o indice sottostante è inferiore alla Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo del sottostante, senza garantire il capitale investito. Pertanto l'investitore è esposto al rischio di perdita anche totale del capitale investito.

Tabella 1

ISIN	Sottostante	Scadenza	Strike	Barriera Europea (%)	Barriera Europea	Denaro	Lettera	Quotazione sottostante	Distanza Barriera	Cedola trimestrale certa (%)	Scadenza
DE000HV4G8Y8	ENI	14/12/2023	7,651	60	4,591	95,50	95,85	6,907	33,54%	1,20	4,80
DE000HV4G923	GENERALI	14/12/2023	12,805	70	8,964	97,90	98,30	12,455	28,03%	1,10	4,40
DE000HV4G931	INTESA SANPAOLO	14/12/2023	1,760	70	1,232	95,30	95,70	1,659	25,71%	1,40	5,60
DE000HV4GDQ4	TERNA	14/12/2023	5,928	85	5,039	99,50	99,90	5,98	14,12%	1,20	5,40

Tabella 2

ISIN	Sottostante	Scadenza	Strike	Barriera Europea (%)	Barriera Europea	Denaro	Lettera	Quotazione sottostante	Distanza Barriera	Cedola trimestrale certa (%)	Scadenza
DE000HV4GA53	FTSE/MIB	14/12/2023	19963,99	70	1,3974,793	98,15	99,15	19448,03	28,14%	0,90	3,60
DE000HV4GA61	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND30	14/12/2023	1462,58	70	1023,806	99,65	100,65	1446,34	29,21%	0,90	3,60
DE000HV4GA79	EUROSTOXX50	14/12/2023	3338,84	70	2337,188	98,00	99,00	3236,67	27,79%	0,60	2,40
DE000HV4GA87	EUROSTOXX BANKS	14/12/2023	60,98	70	42,686	97,50	98,50	57,2	25,37%	1,30	5,20

DATE DI PAGAMENTO

28/12/2020 (1), 25/03/2021 (2), 24/06/2021 (3), 23/09/2021 (4), 23/12/2021 (5), 24/03/2022 (6), 23/06/2022 (7), 22/09/2022 (8), 22/12/2022 (9), 23/03/2023 (10), 22/06/2023 (11), 28/09/2023 (12)





## 2) Cash Collect Worst of su azioni - Maxi Premio Iniziale Condizionato pagato il 26 novembre 2020

I Certificate Cash Collect Maxi Premio permettono di ricevere un Maxi Premio Iniziale Condizionato se nella prima Data di Osservazione l'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore (caratteristica Worst Of) ha un valore pari o superiore al livello di Barriera, posta per questa emissione al 60% del Valore Iniziale.

Successivamente, i Certificate Cash Collect Maxi Premio permettono di ricevere premi mensili se nelle Date di Osservazione l'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore (caratteristica Worst Of) ha un valore pari o superiore al livello di Barriera, posta per questa emissione al 60% del Valore Iniziale.

Inoltre, a partire dal sesto mese (Gennaio 2021) i Certificate Cash Collect Maxi Premio possono essere rimborsati anticipatamente se, nelle Date di Osservazione mensili, il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è pari o superiore al Valore Iniziale.

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

1) se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è pari o superiore rispetto al livello di Barriera, lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio;

2) se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è inferiore al livello di Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance di tale azione che ha performato peggio: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

Come detto sopra, combinando gli strumenti delle 3 tabelle è possibile costruire un portafoglio diversificato per asset class e scadenza.

Ricordiamo che i Certificate possono essere rivenduti in ogni momento prima della scadenza al prezzo denaro.

Sul sito dell'emittente [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it), inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione degli strumenti in tempo reale.

Tabella 3

ISIN	Sottostante				Scadenza	Barriera %	Barriera				Strike				Quotazione Sottostante				Distanza dalla barriera				Denaro	Lettera	MAXI Ced*	Ced**
	1	2	3	4			1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
DE000HV4FRE2	INTESA SANPAOLO	BANCO BPM	FCA	TELECOM ITALIA	20/07/2023	60,00%	1,074	0,809	5,494	0,217	1,789	1,348	9,157	0,362	1,657	1,625	10,638	0,355	35,20%	50,21%	48,35%	38,92%	102,60	103,60	10,00	1,35
DE000HV4FRF9	ENEL	BANCO BPM	ENI	TELECOM ITALIA	20/07/2023	60,00%	4,785	0,809	5,046	0,217	7,975	1,348	8,410	0,362	7,401	1,625	6,882	0,355	35,35%	50,21%	26,68%	38,92%	97,00	97,25	10,00	1,20
DE000HV4FRG7	REPSOL	ENI	ENEL	TOTAL	20/07/2023	60,00%	4,222	5,046	4,785	19,470	7,036	8,410	7,975	32,450	5,954	6,882	7,401	29,515	29,10%	26,68%	35,35%	34,03%	86,15	87,00	10,00	0,60
DE000HV4FRJ1	ROCHE	NOVARTIS	SANOFI	GLAXOSMITHKLINE	20/07/2023	60,00%	197,130	46,266	53,952	932,280	328,550	77,110	89,920	1553,800	316,700	80,190	85,370	1432,400	37,75%	42,30%	36,80%	34,91%	93,40	94,35	5,00	0,25
DE000HV4FRK9	NETFLIX	SPOTIFY	TWITTER	PAYPAL	20/07/2023	60,00%	290,688	157,326	22,296	110,760	484,480	262,210	371,60	184,600	520,650	251,370	47,310	196,850	44,17%	37,41%	52,87%	43,73%	101,75	102,75	10,00	2,45

\*MAXI Cedola iniziale condizionata (EUR) pagata il 26/11/2020

\*\*Cedola mensile condizionata se tutti i sottostanti ≥ Barriera (EUR)

Tabella: fonte elaborazioni UniCredit su dati Reuters



# Turbo Open End come la leva variabile può essere sfruttata per trading o per protezione



**Marco Medici**  
Private Investor Products Italy Public Distribution  
UniCredit

In un anno che ha visto la volatilità tra i principali protagonisti dei mercati finanziari, è normale che gli investitori e i trader abbiano adattato le loro strategie e gli strumenti che utilizzano per far fronte agli sbalzi dei mercati. Prendendo in considerazione il mercato di riferimento di Borsa Italiana, il SeDeX, per quanto riguarda i Certificate di Investimento e a Leva possiamo notare come i primi otto mesi abbiano visto un aumento degli scambi di oltre 1 miliardo di euro rispetto allo stesso periodo nel 2019 (+9.62%).

Se si analizzano in profondità gli scambi, possiamo notare come la mag-

gior parte degli scambi si sia concentrata sui prodotti a leva, che permettono di prendere posizione al rialzo o al ribasso su un sottostante, che può essere un indice finanziario, un titolo, una materia prima. Tra i Certificate a Leva più scambiati troviamo sicuramente i Leva Fissa, che moltiplicano la performance giornaliera del sottostante per un dato fattore, i Covered Warrant, che rappresentano delle opzioni listate, ed i Turbo Certificate: Certificate a Leva Variabile, che permettono di moltiplicare la performance del sottostante in un periodo superiore al singolo giorno di negoziazione.



Questi prodotti, che nel 2020 hanno visto una crescita record rispetto all'anno precedente del 285%, sono stati particolarmente apprezzati dai trader in un anno caratterizzato dalla volatilità, perché permettono di superare alcuni limiti classici dei tradizionali prodotti che prevedono una leva fissa giornaliera.

La caratteristica principale dei Turbo Open End è di avere una Leva Dinamica, che varia a seconda della distanza del livello del sottostante rispetto al livello di Strike, che corrisponde alla parte di investimento che viene finanziato dall'emittente. In questo modo, più il Turbo ha un livello di Strike vicino al livello del sottostante, più la leva sarà elevata e viceversa. Lo Strike funziona anche come Stop-Loss automatico, se viene raggiunto in qualsiasi momento dal sottostante, causerà la perdita dell'intero capitale investito (e non oltre nel caso in cui il sottostante dovesse andare oltre il livello di Strike).

Questa caratteristica permette ai Turbo di non soffrire delle conseguenze dell'effetto dell'interesse composto (*compounding effect*): una volta acquistato il Turbo, la leva presente al momento dell'acquisto rimane fissa per l'intero periodo in cui il prodotto viene tenuto in portafoglio, che sia un giorno o una settimana.

Si capisce bene come i trader che vogliono prendere una posizione a leva sul medio periodo preferiscano un prodotto come il Turbo rispetto ai prodotti con una Leva Fissa. In un anno caratterizzato da indici che si muovono più del normale a causa dell'aumento della volatilità, molti investitori e consulenti finanziari hanno cominciato ad utilizzare i Turbo Open End anche come strumento di copertura di portafoglio: UniCredit offre una gamma di oltre 400 Turbo Open End Short che si apprezzano quando il sottostante scende, tra questi ce ne sono decine sui principali indici

come il FTSE MIB, il DAX e l'EuroStoxx50.

Per fare un esempio concreto, se si vuole proteggere un portafoglio equity da 50.000€ che abbia come benchmark l'EuroStoxx50: andando a comprare 1.390 Turbo Open End Short sull'indice EuroStoxx50 con leva 7,93 ad un prezzo di 4€ (5.560€), avremo una protezione valida su periodi multi-day. Nel caso in cui il mercato scendesse del 10% il nostro portafoglio varrebbe 45.000€ ma la protezione acquistata crescerebbe dell'79,3%, andando quindi a proteggere quasi interamente quanto perso sul portafoglio long.

Sul sito [www.unicredit.investimenti.it](http://www.unicredit.investimenti.it) è possibile trovare oltre 670 Turbo Open End, sia Long che Short, per implementare strategie di trading di medio-lungo periodo o per proteggere il portafoglio (proprio o dei clienti) in momenti di mercato in cui la volatilità dovesse aumentare.

### Un esempio di compounding effect

Trading day	Ftse Mib	Delta Ftse Mib	Leva Fissa 7x	Delta Leva Fissa	Turbo Leva 7	Delta Turbo
1	17.560,0		100,00		0,25	
2	18.500,0	5,35%	137,47	37,47%	0,34	37,48%
3	17.670,0	-4,49%	94,30	-31,41%	0,26	-24,07%
4	17.000,0	-3,79%	69,27	-26,54%	0,19	-25,59%
5	16.850,0	-0,88%	64,99	-6,18%	0,18	-7,70%
6	16.900,0	0,30%	66,34	2,08%	0,18	2,78%
7	17.900,0	5,92%	93,82	41,42%	0,28	54,11%
<b>PERFORMANCE</b>	<b>1,94%</b>		<b>-6,18%</b>		<b>13,56 %</b>	

L'esempio evidenzia come il comportamento dei Turbo Open End sia molto più allineato a quello del sottostante e vantaggioso nel multiday. Il Ftse Mib si trova in un mercato sostanzialmente laterale passando, nel periodo di analisi, da 17.560 punti a 17.900 punti (+1,94%). Il Leva Fissa, proprio a causa dell'effetto compounding non segue l'andamento del sottostante restituendo una performance negativa (-6,18%), al contrario del Turbo Open End (+13,94%) che riesce a estrarre valore anche in un mercato non particolarmente direzionale.

### Una selezione di prodotti Turbo Open End su indici

ISIN	Tipologia	Sottostante	Livello di Strike/Knock-Out
DE000HV4FA54	TURBO OPEN END CALL	FTSE MIB	17.389
DE000HV4CM61	TURBO OPEN END PUT	FTSE MIB	22.232
DE000HV4FAN9	TURBO OPEN END CALL	DAX	11.357
DE000HV47HT2	TURBO OPEN END PUT	DAX	16.657
DE000HV4GD0	TURBO OPEN END CALL	SX5E	2.799
DE000HV4G8M3	TURBO OPEN END PUT	SX5E	3.788





# Innovazione di prodotto e meccanismo lock-in di consolidamento della protezione del capitale



Cash Collect Lock-in Protezione 90% 30/10/2026 sul titolo Assicurazioni Generali S.p.A.



**Deborah Dall'Armi**  
Private Investor Products Italy Internal Network  
UniCredit

Il 2020 è stato un anno eccezionale dal punto di vista dei mercati finanziari, caratterizzato da momenti di forte volatilità, soprattutto come conseguenza del Covid-19.

Siamo passati da un mercato azionario in continua salita, già a partire dal 2019 e fino a febbraio 2020, ad una discesa molto consistente e inattesa in concomitanza con la diffusione della pandemia.

Con il termine del lockdown e a seguire, nei mesi più recenti, stiamo andando verso una normalizzazione e progressiva risalita dell'azionario Europa e Italia, con particolare focus su alcuni settori che rispondono alle cambiate e nuove esigenze emerse durante la pandemia (pensiamo ad esempio ai titoli tecnologici e farmaceutici).

In un tale contesto, la sfida dei prodotti d'investimento e dei Certificate in particolare è quella di estrarre valore dal

mercato restituendo un profilo di rischio rendimento che vada incontro alle aspettative degli investitori, ovvero: proteggere il capitale, contenere il più possibile la scadenza e ottimizzare la redditività potenziale.

Recentemente UniCredit ha lanciato un prodotto innovativo che ha l'obiettivo di gestire in maniera dinamica le dimensioni di protezione, durata e rendimento: il Certificate a 6 anni Cash Collect Lock-in Protezione 90%-100% sul titolo Assicurazioni Generali S.p.A..

Si tratta di un Certificate che fa parte della tipologia ACEPI (Associazione Certificate e Prodotti d'Investimento) Cash Collect che prevede, similmente ad un'obbligazione, il pagamento di importi addizionali periodici (in questo caso il 2,50% annuo) se, alla singola data di osservazione annuale, il sottostante ha un valore pari o superiore rispetto al suo livello iniziale (Strike).



A differenza di un Cash Collect tradizionale, prevede una protezione iniziale del capitale pari al 90% su una durata più contenuta, in questo caso di 6 anni. L'innovazione introdotta riguarda proprio il meccanismo di protezione del capitale, tale per cui, se in certe date si verifica una predeterminata condizione, la protezione del capitale viene accresciuta da quel momento in poi, fino ad arrivare al 100%. Si ha quindi la possibilità di un rimborso interegrale del capitale investito, a prescindere dalla dinamica del sottostante di riferimento.

In particolare, se dopo due anni (il 24/10/2022), il titolo Assicurazioni Generali S.p.A. è salito, è rimasto uguale oppure non è sceso più del 5% rispetto al suo livello iniziale (Strike), il Certificate consolida un nuovo livello di protezione del capitale al 95%; ovvero un 5% in più di protezione rispetto a quella inizialmente prevista in fase di sottoscrizione.

Inoltre, il quarto e quinto anno, sono previste due ulteriori date di Lock-in, rispettivamente il 23/10/2024 e il

23/10/2025, per cui se in una di queste date il titolo Assicurazioni Generali S.p.A. non è sceso rispetto al suo valore iniziale, il Certificate consolida l'intera protezione del capitale diventando perciò 100% protetto.

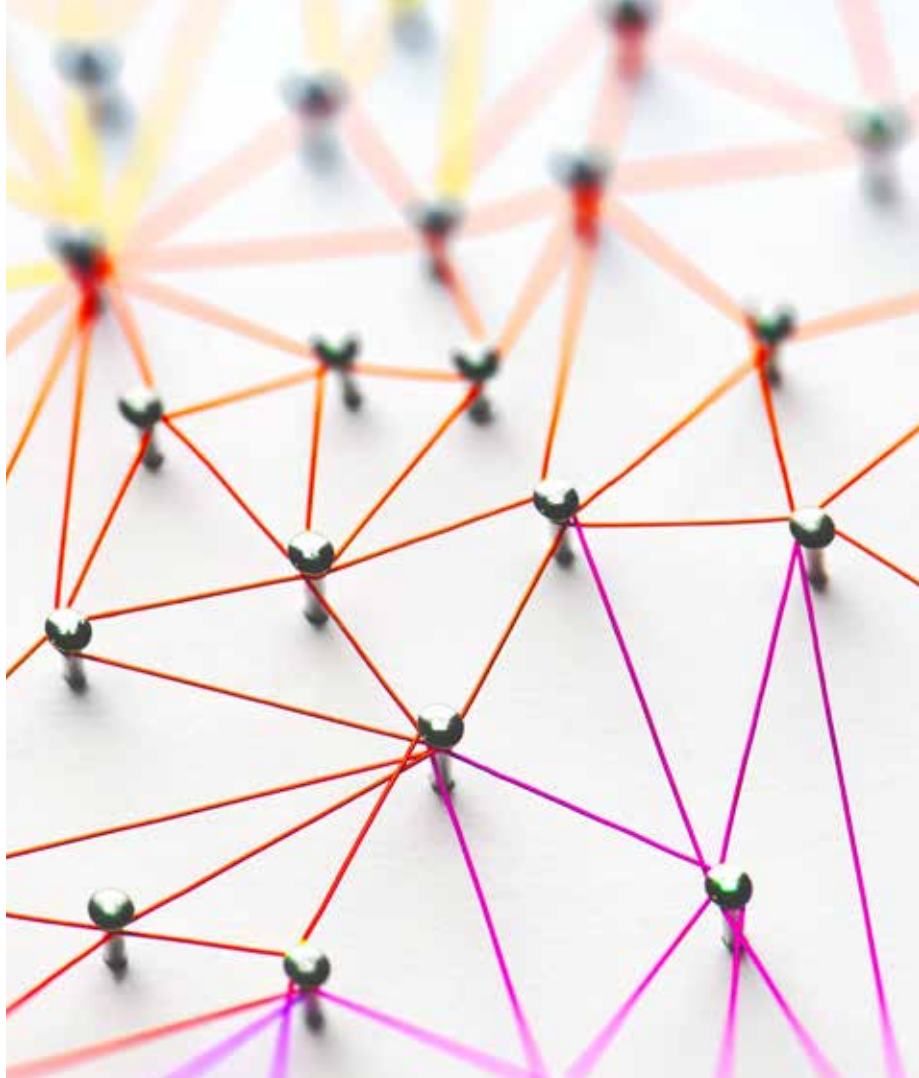
Tale meccanismo, oltre chiaramente ad aumentare la garanzia sul capitale per chi lo ha sottoscritto, comporterà anche una salita delle quotazioni sul mercato secondario che rifletteranno il livello di protezione consolidato fino a quel momento.

In sostanza attraverso questa innovazione (il meccanismo di Lock-in) si va a ridurre la durata dell'investimento e ad aumentare protezione del capitale.

Ricordiamo, inoltre, che i Certificate hanno un vantaggio in più rispetto ad altre forme d'investimento che è quello fiscale, poiché i Certificate generano redditi diversi (aliquota fiscale 26%) con la conseguente possibilità di compensare eventuali plusvalenze e minusvalenze di portafoglio. ●



# Vicinanza e contatto con i clienti private mediante i salotti digitali, frequenti e attuali nei contenuti



- Siamo già nel futuro e non si torna indietro. La relazione banca-cliente si è evoluta con un'aumentata frequenza delle comunicazioni, un'interazione telematica costante, la realizzazione di prodotti su misura per le esigenze contingenti
- La tecnologia debba essere assolutamente utilizzata e compresa, ciononostante, saperla usare senza eccedere perché la relazione e il contatto con il cliente sono fondamentali



**Raffaella Pozzo**  
Private Banking Sales&Advisory  
UniCredit

**La diffusione del digitale sta cambiando profondamente le modalità di comunicazione e lo scoppio della pandemia di Covid-19 ha ulteriormente accentuato alcuni trend già iniziati. Pensando alla vostra clientela, quali iniziative avete introdotto ex novo nel vostro modello di servizio?**

Nei mesi del picco del contagio ci siamo trovati improvvisamente isolati, fisicamente lontani da clienti e colleghi, ma forti di un sistema banca ben digitalizzato che fin da subito ci ha consentito di lavorare e comunicare in modo efficiente e sicuro.

Abbiamo iniziato a interagire sfruttando le dotazioni tecnologiche a nostra disposizione, grazie ai forti inve-

stimenti in risorse digitali realizzati nel tempo dal nostro Gruppo. Ne abbiamo accelerato e intensificato l'utilizzo, coinvolgendo in questo processo sia i colleghi sia i clienti.

A marzo in particolare, nel private banking, la priorità assoluta è stata quella di contattare i clienti e cercare di razionalizzare con loro quanto stava accadendo sui mercati finanziari. Abbiamo spiegato quanto fosse importante, prima di precipitarsi in un qualsiasi ordine di vendita, comprendere quali potessero essere le conseguenze dell'epidemia in termini di impatti sulle politiche monetarie e fiscali per guidare una possibile ripresa a livello globale. Se non lo avessimo fatto, avremmo





rischiato, noi e i nostri clienti, di perdere del valore.

La rete in quel periodo era comprensibilmente sotto pressione. Al fine di supportarla in questa importante e urgente azione di contatto con i clienti, abbiamo ideato i “salotti smart”, in collaborazione con il team di Cisco Webex per la parte tecnologica e con il team di Investments Advisory per la parte di contenuti.

A partire dai primi giorni di marzo, in piena pandemia, abbiamo così coinvolto in incontri digitali oltre 3000 clienti e 2000 banker sui temi caldi del momento come l'impatto dell'emergenza sanitaria a pandemia sui mercati finanziari, la view della banca, le soluzioni di investimento.

**Come ha risposto la clientela alle nuove proposte? Come si è evoluta in generale l'aspettativa/domanda di servizi e informazioni da parte della vostra clientela?**

La clientela ha risposto molto bene. Siamo già nel futuro e non si torna indietro. La relazione banca-cliente si è evoluta con un'aumentata frequenza delle comunicazioni, un'interazione telematica costante, la realizzazione di prodotti su misura per le esigenze contingenti (ad esempio moratorie, superbonus, prodotti inerenti credito).

Grazie al nostro impegno e alle nostre risorse digitali siamo riusciti ad affiancare i nostri clienti portando loro maggiori competenze su tutti i fronti. Nell'ambito del private banking, ad esempio, lo abbiamo fatto non solo su tematiche di asset allocation ma anche su consulenza patrimoniale, wealth planning, passaggio generazionale, investimenti immobiliari e in arte.

Inoltre, sfruttando l'immediatezza della tecnologia, siamo riusciti ad arrivare tempestivamente sui temi attuali per i nostri clienti, con informative ed eventi puntuali e tempestivi.

Il superbonus ne è un esempio: a poche settimane dall'emanazione del decreto siamo partiti con i “salotti smart” rivolti ai clienti private, con esperti

fiscali, legali e di prodotto capaci di offrire una prima informativa di dettaglio sulla normativa e sulle soluzioni proposte da UniCredit. Da agosto abbiamo coinvolto oltre 1500 clienti e 500 colleghi.

**Cosa ha insegnato l'esperienza del lockdown su come gestire le relazioni con i clienti?**

Personalmente ritengo che la tecnologia debba essere assolutamente utilizzata e compresa. Occorre tuttavia saper usare e dosare questi nuovi strumenti senza eccedere. La relazione e il contatto con il cliente sono fondamentali, la tecnologia può e deve aiutarci a potenziare e semplificare tale contatto.

Anche i tempi della comunicazione a distanza vanno dosati, ad esempio nei nostri salotti smart e nei talk digitali cerchiamo di contenere i tempi. Abbiamo analizzato la curva di attenzione e la durata dei collegamenti dei nostri clienti e abbiamo compreso che un'ora è davvero il tempo ottimale.

Un altro insegnamento che abbiamo tratto è l'importanza dell'interazione attiva con i nostri clienti: hanno bisogno di confrontarsi, di fare domande, inter-

venire e approfondire “in diretta” quello che viene loro spiegato.

**Nell'era digitale l'aspetto della comunicazione è sempre più centrale ed importante. Quali sono i vostri punti di forza? Quali i fattori che orienteranno la vostra modalità di comunicazione e quali i vostri progetti futuri?**

One Bank One UniCredit, alta qualità della consulenza, trasparenza, potenza di contatto anche digitale. Forti competenze e velocità nell'execution. Arrivare ai clienti un passo prima dei competitor, offrire spazi importanti di confronto con i nostri esperti su scenari, mercati, scelte di investimento e temi di attualità. Comunicare in modo capillare e tempestivo sui clienti per fare percepire loro la forza e le ampie risorse di una realtà evoluta qual è quella di UniCredit. Questi sono alcuni dei nostri punti di forza. Vogliamo continuare e intensificare la comunicazione digitale verso i clienti, creare momenti sempre più frequenti e interattivi con loro, coinvolgendo i nostri banker in primis come facilitatori di queste nuove forme di contatto con la clientela.





# Il mercato dei Certificate: il punto con il presidente ACEPI

- In una situazione di difficoltà per i mercati, i Certificate hanno comunque mantenuto performance interessanti grazie alla loro flessibilità intrinseca
- Le turbolenze dei mercati hanno portato l'attenzione degli investitori su beni rifugio e sulla protezione del capitale
- Il mercato ha risposto a questa maggior domanda di sicurezza con Certificate protetti che, oltre a proteggere il capitale investito, permettono di partecipare alle performance di mercato con un fattore di partecipazione oppure attraverso un meccanismo di cedole periodiche

Nicola Francia  
Presidente ACEPI

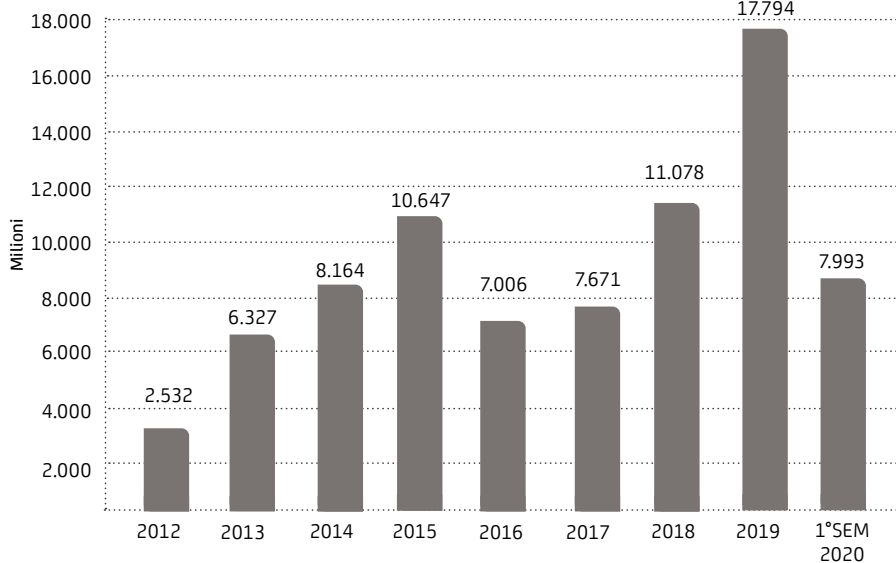
**Lei ricopre la carica di presidente di ACEPI, un osservatorio privilegiato da cui monitorare il mercato dei Certificate e identificarne le tendenze. Come descriverebbe le dinamiche del mercato dei Certificate viste da inizio anno ad oggi?**

L'esperienza del Covid-19 è stata sen-

z'altro un momento di discontinuità importante per i mercati finanziari e per il mondo degli investimenti. Abbiamo assistito ad una discesa dell'azionario paragonabile alle grandi crisi precedenti con un forte aumento della volatilità, in un contesto caratterizzato da tassi bassi. In questa situa-



Andamento mercato Primario dei Certificate



Fonte dati: rielaborazioni interne UniCredit Bank AG su base dati ACEPI

zione i Certificate hanno comunque mantenuto performance interessanti grazie alla flessibilità intrinseca di questi prodotti, che sono in grado di adattarsi a diverse fasi, riuscendo a ridurre l'impatto negativo e dei mercati grazie alla protezione anche condizionata del capitale. Per quanto riguarda il mercato secondario SeDeX di Borsa Italiana, abbiamo osservato un primo trimestre con volumi consistenti su Certificate a leva, che hanno raggiunto quasi 4 miliardi di euro. A seguire, c'è stato un calo fisiologico in corrispondenza del periodo di maggior diffusione del Covid-19 con volumi pari a 2,6 miliardi nel secondo trimestre. Stesso andamento si è osservato sugli Investment Certificate con un turnover complessivo di 2,5 miliardi di euro per il primo semestre e solo 730 milioni di euro nel secondo trimestre.

A partire da giugno abbiamo assistito ad un'inversione di tendenza con numeri che ci fanno pensare che, ancorché difficilmente entro l'anno si riuscirà a tornare sui livelli di inizio 2020, la ripresa è in atto.

Per quanto attiene invece al mercato primario dei Certificate le dinamiche sono differenti, in quanto meno impat-

tate dalle turbolenze legate al Covid-19. Infatti, dai dati pubblicati da ACEPI per il primo semestre, si registra una crescita dei volumi collocati, un trend che continua dal 2019, con un totale collocato di oltre 4 miliardi di euro nel secondo trimestre, in crescita rispetto

ai 3,9 miliardi di euro del primo, poiché nel contesto di rischio elevato registrato durante la pandemia, gli investitori hanno privilegiato i Certificate a capitale protetto.

Le nostre stime per il terzo trimestre, invece, portano ad aspettarci una contrazione dei volumi come conseguenza della graduale normalizzazione dei mercati e un maggiore appetito per il rischio da parte degli investitori più disposti a rinunciare al capitale protetto.

### In particolare, qual è stata la tendenza sul mercato primario? Quali emissioni hanno caratterizzato il mercato?

Premesso il suddetto trend di crescita dei volumi tra primo e secondo trimestre, il mercato primario dei Certificate ha visto una diminuzione delle emissioni a capitale condizionatamente protetto (per cui la protezione del capitale è condizionata al non sfioramento della Barriera) da 2,4 miliardi di euro del primo trimestre euro a 1 miliardo di euro nel secondo, lasciando spazio progressivamente a prodotti a capitale







Mercato Primario dei Certificate: volumi e principali tipologie 1° semestre 2020

2020	1° TRIMESTRE	2° TRIMESTRE
<b>Collocato (in MLN €)</b>	3.946,28	4.074,02
<b>Numero di ISIN collocati</b>	249	207
<b>Top collocato per tipologia di prodotto</b>		
1	33% Cash Collect (Capitale Cond. Protetto)	43% Digital (Capitale protetto)
2	20% Equity Protection (Capitale protetto)	32% Equity Protection (Capitale protetto)
3	13% Express (Capitale Cond. Protetto)	14% Cash Collect (Capitale Cond. Protetto)
4	13% Digital (Capitale protetto)	7% Express (Capitale Cond. Protetto)

Fonte dati: ACEPI

protetto. Infatti, questi ultimi risultano più competitivi per durate e rendimenti poiché, per costruzione, sfruttano l'allargamento dei credit spread e della volatilità, aumentati notevolmente durante il picco del Covid-19. Per i Certificate protetti i volumi si attestano a 1,5 miliardi di euro nel 1 trimestre e a ben 3 miliardi di euro collocati per il secondo. Per quanto riguarda la tipolo-

gia di emissioni, nel primo semestre si sono concentrate, per i condizionatamente protetti, su Certificate che prevedono cedole periodiche (Cash Collect), a seguire su quelli che prevedono il rimborso anticipato automatico (Express) ed infine sui Bonus, che riconoscono un premio a scadenza. Per quanto riguarda, invece, i Certificate a capitale protetto, i volumi sono più ele-

vati su prodotti che prevedono la partecipazione all'andamento dei mercati (Equity Protection) e sui prodotti con cedola (Cash Collect). Per il terzo trimestre, appena concluso, le nostre aspettative sono di una contrazione dei volumi complessivi accompagnata dallo spostamento dell'attenzione verso prodotti condizionatamente protetti che consentono di sfruttare meglio i rialzi di mercato.

**Avete visto cambiare la tipologia della domanda di Certificate?**

L'appetito degli investitori cambia in funzione dall'andamento dei mercati, ma anche in funzione dalle prospettive e della situazione geopolitica. La pandemica globale, ha avuto impatto su tutti i mercati, dall'America alla Cina, all'Europa creando un senso di incertezza generalizzato che si è ripercosso anche nelle scelte d'investimento. Le forti contrazioni osservate dagli investitori sui propri patrimoni finanziari, durante gli storni Covid-19, ha riportato l'attenzione su beni rifugio come l'oro e l'argento, con un forte incremento della domanda, e sulla protezione del capitale come elemento essenziale della proposizione d'investimento. In particolare, il mercato ha risposto a questa maggior domanda di sicurezza con Certificate protetti che, oltre a proteggere il capitale investito, permettono di partecipare alle performance di mercato con un fattore di partecipazione oppure attraverso un meccanismo di cedole periodiche.

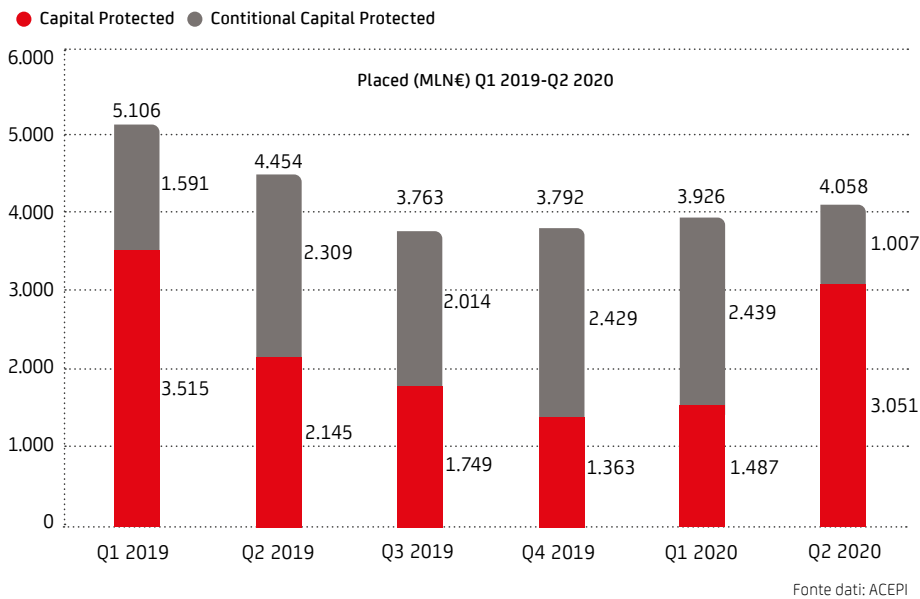
**Un recente sondaggio fatto da Censis-Assogestioni mostra un aumento della liquidità sui conti correnti dei risparmiatori. L'incertezza sul futuro e la ricerca di rendimento sono due elementi che potrebbero irrobustire ulteriormente la domanda per i Certificate?**

La presenza di una liquidità quasi strutturale sui conti correnti è un trend che stiamo osservando già da qualche tempo. Infatti, a ben vedere, alcune dinamiche di mercato sono precedenti





### Mercato Primario dei Certificate: volumi collocati per protezione del capitale



al Covid-19; si pensi in particolare alla curva dei tassi che si attesta da tempo su livelli molto bassi e negativi e con i titoli di stato italiani, ad esempio il nostro BTP a 10 anni, con rendimenti anche inferiori all'1%.

Tale contesto di mercato ha in qualche modo spiazzato la clientela, in particolare quella italiana, abituata a livelli di rendimenti obbligazionari più elevati su orizzonti temporali più brevi, determinando un'incertezza sulle scelte d'investimento che si è poi trasformata in liquidità sui conti. A tutto questo si è aggiunto il mercato azionario che, a causa del Covid-19, ha registrato discese fino al 40% alimentando l'incertezza sulle scelte d'investimento.

Il Certificate rimane una proposizione di valore e un'opportunità, in quanto è un prodotto flessibile che si adegua ai vari scenari di mercato con l'obiettivo di estrarre valore. Ad esempio, alcuni Certificate consentono di guadagnare dai ribassi di mercato, dall'incremento della volatilità oppure dal restringimento dei tassi e del rischio di credito. Queste caratteristiche ci portano a prevedere una crescita della domanda di Certificate soprattutto nell'attuale contesto di mercato

dove la classica proposizione dei bond è sempre meno attrattiva.

#### **Sui mercati, dopo il forte recupero dai minimi di marzo, si sente sempre più parlare di un aumento della volatilità. Se ciò avvenisse, quali sono gli impatti per il mercato dei Certificate?**

Quest'anno, come conseguenza del Covid-19, abbiamo osservato volatilità molto elevate: si pensi che il VStoxx (l'indice che misura la volatilità dei mercati azionari dell'Area Euro) ha toccato picchi elevati di 85% mentre prima dell'inizio della pandemia era intorno a 15%. Negli ultimi mesi il mercato si è normalizzato senza però tornare del tutto ai livelli pre-Covid-19; attualmente il Vstoxx è nell'intorno di 25 punti. Il timore di una seconda ricaduta della pandemia e il suo verificarsi potrebbero riportare le volatilità a salire verso i livelli di marzo, tuttavia, tale scenario, seppur non auspicabile, potrebbe avere un impatto limitato sulla performance dei Certificate grazie ai benefici di protezione già menzionati ma anche ai meccanismi di autocalabilità e alla presenza di prodotti con cedola fissa e capitale condizionato (con Barriera discreta, rile-

vata solo a scadenza). Altresì i Certificate a leva quotati sul mercato italiano consentono di implementare agevolmente strategie di copertura di portafoglio efficaci nel breve termine.

#### **In qualità di presidente, posso chiederle quali sono le prossime iniziative di ACEPI?**

Proprio in un momento così interessante per i mercati finanziari e per l'industria dei Certificate, abbiamo organizzato la conferenza annuale della nostra Associazione. La novità di quest'anno è che abbiamo deciso di aprire i lavori pomeridiani ai consulenti, offrendo a chi partecipa anche dei crediti EFPA. L'appuntamento è per il 5 novembre e sarà totalmente in formato digitale, come ormai prassi per gli eventi di questo tipo. Abbiamo il privilegio di ospitare relatori di qualità, che si confronteranno su tematiche molto interessanti ed attuali. Le iscrizioni sono ancora aperte e spero che molti consulenti riescano a partecipare a questo importante appuntamento. La partecipazione è gratuita e ci si può iscrivere dal sito della nostra Associazione, [www.acepi.it](http://www.acepi.it)



# Catalogo Certificate

Aggiornamento: ottobre 2020

La presente pubblicazione è a carattere informativo e promozionale ed è indirizzata ad un pubblico indistinto con finalità di informativa commerciale. È 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'acquirente, 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 Certificate 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/](http://www.investimenti/unicredit.it/) Il programma per l'emissione ([www.investimenti/unicredit.it/it/info/documentazione/html](http://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.

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](http://investimenti.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. È 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. È 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 gestito da borsa italiana 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:

- Cash Collect Maxi Worst Of, Maxi premio iniziale Condizionato e possibile rimborso anticipato a partire da Gennaio 2021
- Fixed Cash Collect con premi fissi trimestrali incondizionati, scadenza 3 anni senza possibilità di rimborso anticipato

Per le tue strategie di trading:

- Covered Warrant
- Turbo Open End

>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it).

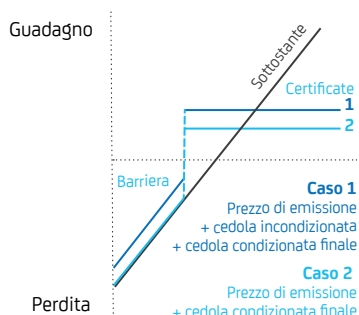




# Cash Collect Certificate

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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 sotto-

stante 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 certificate 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.

## Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoiazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Pross. data rimb. anticip.	Pross. rimb. anticip. eur	Scadenza
DE000HV48ZY2	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,335	Livello Barriera 65%	2,1% (con effetto memoria)	MENSILE	21/09/2020	1000	26/02/2024
DE000HV4G4Q3	BASKET WORST OF (AMAZON.COM, INC. / NETFLIX, INC. / PAYPAL HOLDINGS, INC. / TWITTER INC.)	3144,88 / 493,48 / 194,50 / 44,74	Livello Barriera 60%	10% dopo 2,5 mesi poi 15%	MENSILE	23/03/2021	1000	29/09/2023
DE000HV40DB4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,04	Livello Barriera 60%	1% (più 2,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	-	-	18/01/2021
DE000HV40V37	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,39	Livello Barriera 65%	2% (più 2,3% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	18/03/2021	105,30	27/09/2021
DE000HV47V55	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2915	Livello Barriera 65%	1,5% (più 3,3% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	22/01/2021	1048	31/07/2023
DE000HV46NU0	PAYPAL HOLDINGS, INC.	106,50	Livello Barriera 65%	1% (più 4,1% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	ANNUALE	23/10/2020	105,10	31/10/2023
DE000HV40854	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	48,86	Livello Barriera 60%	1% (più 3,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	19/10/2020	104,5	26/10/2020
DE000HV40A32	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	47,46	Livello Barriera 60%	1% (più 3,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	-	-	18/01/2021



## Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoiazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4FD77	AMAZON.COM, INC.	3051,88	Livello Barriera 70%	4,08%	MENSILE	31/01/2024
IT0005285785	APPLE INC.	174,96	Livello Barriera 65%	1,80%; 2,00%; 2,2%	TRIMESTRALE	24/11/2020
IT0005284887	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,77	Livello Barriera 65%	3%; 3,3%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	15/02/2021
DE000HV40D96	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,39	Livello Barriera 60%	2,40%; 2,80%; 3,2% ultimo anno e 6 mesi	TRIMESTRALE	29/06/2021
DE000HV453T8	CNH INDUSTRIAL N.V.	8,92	Livello Barriera 65%	2,40%	TRIMESTRALE	27/06/2023
DE000HV40756	ENEL S.P.A.	4,81	Livello Barriera 65%	2,64%; 3%; 3,48% ultimo anno e 6 mesi	MENSILE	30/10/2020
DE000HV40A24	ENEL S.P.A.	5,32	Livello Barriera 65%	2,7%; 3%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	29/01/2021
DE000HV44X98	ENI S.P.A.	15,79	Livello Barriera 65%	3,00%	TRIMESTRALE	24/10/2022
DE000HV4G4P5	ENI S.P.A.	6,665	Livello Barriera 65%	4,80%	SEMESTRALE	29/09/2023
DE000HV44444	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,16	Livello Barriera 60%	4,50%	MENSILE	29/09/2022
DE000HV448H3	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,16	Livello Barriera 60%	4,32%	MENSILE	29/11/2022
DE000HV477Z4	KERING	551,90	Livello Barriera 60%	3,75%	QUADRIMESTRALE	29/05/2023
DE000HV47JK7	KERING	586,30	Livello Barriera 65%	4,05%	QUADRIMESTRALE	30/06/2023
IT0005279127	LEONARDO S.P.A.	15,94	Livello Barriera 65%	2,7%; 3%; 3,3% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	29/12/2020
DE000HV408Q8	LEONARDO S.P.A.	14,33	Livello Barriera 65%	2,88%; 3,12%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	23/11/2020
DE000HV448G5	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,21	Livello Barriera 65%	3,60%	MENSILE	29/09/2022
DE000HV4EV76	PAYPAL HOLDINGS, INC.	168,35	Livello Barriera 60%	3,60%	MENSILE	29/12/2023

## Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoiazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera /Protezione	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV455H8	GENERAL MOTORS CO.	36,06	Livello Barriera 60%	2%	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV455T3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17,08	Livello Barriera 65%	2,70%	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV45QH2	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV452Q6	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,03	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	27/06/2023

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

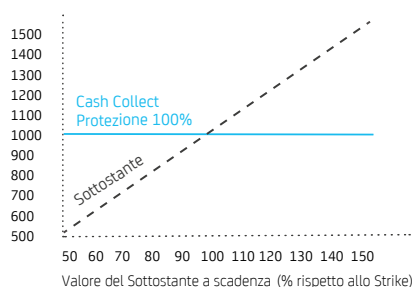
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it](http://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.**

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



I Cash Collect protetti 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.

## Cash Collect Certificate protetto su azioni e indici (negoiazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 4,5%; 5% altrimenti 1%	ANNUALE	29/04/2026
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,16	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/10/2025
IT0005406555	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	13,58	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; ; 2,5% 3%; 4%	ANNUALE	30/06/2026
IT0005356511	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A.	15,45 / 5,23	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	2,1% incondizionato; 4,5%; 4,5%; 4,5%	QUADRIMESTRALI	31/01/2023
IT0005350878	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A.	14,53 / 5,14	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	2,1% incondizionato; 4,2%; 4,2%; 4,2%	QUADRIMESTRALI	02/01/2023
DE000HV4AE30	BASKET: 1 X E.ON SE + 0,1 X UNIPER SE / ENGIE SA / RWE AG	13,81 / 18,16 / 22,53	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,80%	ANNUALE	18/03/2021
DE000HV4ADJ2	BASKET: 1 X NOVARTIS AG + 0,2 X ALCON AG / BAYER AG / ROCHE HOLDING AG	90,04 / 123,65 / 249,80	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,20%	ANNUALE	18/02/2021
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,83	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 28.02.2019; 2,5%; 2,5%; 2,75%; 2,75%; 3,10%; 3,10%	ANNUALE	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,78	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,80%	ANNUALE	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,79	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3,25%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,03	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 3%; ; 3% 3,5%; 4,5%	ANNUALE	29/05/2026
DE000HV8BH3	ENI S.P.A.	16,52	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,70%	ANNUALE	30/11/2020
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 2,75%; 2,75%	ANNUALE	23/12/2024
DE000HV8BK7	ENI S.P.A.	13,69	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,40%	ANNUALE	13/01/2021
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 3,50%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 5%; 6%; 7%; 8%	ANNUALE	29/12/2025
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 3,5%; 3,5%; 3,5%; 4%; 4%; 4%; 5%	ANNUALE	28/02/2030
IT0005393746	ENI S.P.A.	9	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 4%; 4%	ANNUALE	29/03/2030
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,25%	ANNUALE	31/07/2028
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,40%	ANNUALE	17/09/2029





Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005417297	EURO STOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	111,33	Livello Barriera da 100% a 110% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	30/04/2029
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1%; 1,50%; 1,50%; 2,00%; 2,00%; 3,00%	ANNUALE	12/09/2024
IT0005247769	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3563,29	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	EUR 2 il 30.04.2018 poi annualmente 2,5%; 2,5%; 3%; 3,5% e 4,5% a scadenza se Sott. >= Strike o 0,5% se Sott. >= Barriera	ANNUALE	28/04/2023
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 3%; 3%; 4%	ANNUALE	31/07/2024
IT0005202129	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	2864,74	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	23/06/2023
IT0005217838	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3038,42	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,80%; 1,90%; 2,00%; 2,20%; 2,60%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	30/11/2023
IT0005174856	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3004,93	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	31/03/2023
IT0005222085	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3262,72	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,50%; 4,00%; 5,00%; 6,00%	ANNUALE	31/01/2024
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%; i primi 4 anni, 3,50%; 4,00%; 5,00%	ANNUALE	28/12/2026
IT0005323255	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3458,03	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4% (USD)	ANNUALE	28/02/2023
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 31.10.2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	31/10/2024
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 23.01.2019; 2%; 2%; 2,25%; 2,25%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 30.11.2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2024
DE000H4A2A7	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1908,29	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4%	ANNUALE	18/11/2020
IT0005249708	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2139,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1,40%; 1,60%; 2%; 2,10%	ANNUALE	09/05/2022
IT0005252587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106,23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 3%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	14/06/2024
DE000H4A47L3	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1821,54	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	16/03/2022
IT0005203069	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1769,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	17/07/2023
DE000H4A4U1	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1773,74	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	31/01/2022
DE000H4A4389	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1806,14	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	TREDICI MESI	23/12/2021
IT0005246035	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2071,18	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,50%; 4,50%; 6,00%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005171597	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1825,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	24/03/2022
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00% i primi 4 anni; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2029
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%	ANNUALE	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,30%	ANNUALE	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/07/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	31/03/2025
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,60%	ANNUALE	31/12/2024
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 4%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	26/03/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 4%; 5%; 5%; 7%; 10%	ANNUALE	27/02/2026
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 6%; 7%; 8%; 10%	ANNUALE	30/01/2026
IT0005381402	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2078,90	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,00%	SEMESTRALE	20/11/2023
IT0005365546	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1994,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,25%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 3%; 4,5%; 6%	ANNUALE	24/12/2029
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,60%	ANNUALE	10/09/2027
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,28	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%; 2,00%; 2,00%; 2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	27/02/2029
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,99	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,55%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005393738	ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	14,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	legato alla performance	ANNUALE	29/10/2027
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%	ANNUALE	31/01/2030
IT0005406571	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	359,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%; 2,5%; 3%; ; 3% 3,5%; 4,1%	ANNUALE	30/06/2026
IT0005393761	STOXX® EUROPE 600 HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR)	914,01	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 3,5%	ANNUALE	30/04/2026
IT0005176448	STOXX® GLOBAL SELECT DIVIDEND 100 (PRICE) INDEX (EUR)	2620,70	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	28/04/2023
IT0005370959	VODAFONE GROUP PLC	127,12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	3,70%	SEMESTRALE	29/05/2024
DE000HV88FJ6	ZURICH INSURANCE GROUP AG	285,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,30%	ANNUALE	29/10/2020

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

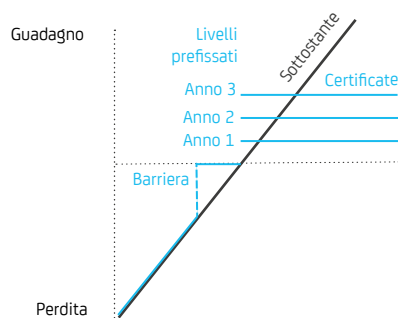
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it](http://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.**

**Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto**



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 cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

- 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.

A scadenza si possono verificare tre scenari:

## Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Pross. data rimborso anticipato	Pross. imp. rimb. anticip. eur	Scadenza
DE000HV4C4F0	ABBVIE INC	72,67	Livello Barriera 65% - Livello Glider 85%	TRIMESTRALE	23/09/2020	1020	29/09/2023
DE000HV44ZG8	ALLIANZ SE	204,45	Livello Barriera 65%	ANNUALE	25/05/2020	100	31/05/2023
DE000HV4CBH6	AXA S.A.	24,27	Livello Barriera 60%	ANNUALE	15/06/2020	110	21/06/2021
DE000HV453U6	BANCO SANTANDER S.A.	4,03	Livello Barriera 65%	ANNUALE	22/06/2020	100	28/06/2023
DE000HV40UP8	BNP PARIBAS S.A.	55,10	Livello Barriera 65%	ANNUALE	23/09/2020	105	30/09/2022
DE000HV405W8	BNP PARIBAS S.A.	54,24	Livello Barriera 65%	ANNUALE	08/06/2020	105	14/06/2022
DE000HV40RR0	ENI S.P.A.	15,49	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	11/05/2020	105,10	28/02/2022
DE000HV405Y4	ENI S.P.A.	15,43	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	22/06/2020	104,20	27/12/2021
DE000HV4EQR9	EURO ISTOX® 50 EQUAL WEIGHT DECREMENT 5%	630,69	Livello Barriera 65%	SEMESTRALE	23/12/2021	1135	29/12/2023
DE000HV40UZ7	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	13,40	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	22/05/2020	103,50	28/02/2022
DE000HV40UN3	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	13,03	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	23/07/2020	103,60	31/01/2022
DE000HV44ZH6	FOOT LOCKER INC.	41,52	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	22/05/2020	108	30/11/2022
DE000HV455J4	FOOT LOCKER INC.	42,23	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	04/09/2020	105 EUR	13/03/2023
DE000HV44XA6	GLENCORE PLC	310,85	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	16/10/2020	108,40	31/10/2022
DE000HV42GF4	ING GROEP N.V.	10,88	Livello Barriera 60%	ANNUALE	09/11/2020, 10/11/2020, 11/11/2020, 12/11/2020, 13/11/2020	105	22/11/2022
DE000HV40TT2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,48	Livello Barriera 65%	ANNUALE	22/06/2020	105	21/07/2022
DE000HV40RN9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,79	Livello Barriera 65%	ANNUALE	16/06/2020	105	23/06/2022
DE000HV40RQ2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,55	Livello Barriera 65%	ANNUALE	30/06/2020	105	07/07/2022
DE000HV40PU8	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,19	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	03/08/2020	112,25	26/07/2021
DE000HV40MT7	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,16	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	17/07/2020	110,50	26/04/2021
DE000HV40MS9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,92	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	22/06/2020	112,50	29/03/2021
DE000HV47T67	LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	412	Livello Barriera 70% - Livello Glider 85%	SEMESTRALE	22/07/2020	1017,50	31/07/2023
DE000HV4C9C6	QUALCOMM INC.	69,03	Livello Barriera 65%	SEMESTRALE	23/09/2020	1028	29/09/2023
DE000HV40GB7	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	46,46	Livello Barriera 65%	QUADRIMESTRALE	19/05/2020	117,50	26/01/2021
DE000HV42MC9	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	32,83	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	08/06/2020, 09/06/2020, 10/06/2020, 11/06/2020, 12/06/2020	109	21/12/2021

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

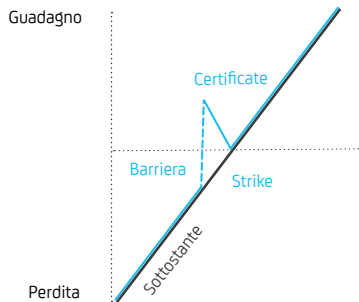
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it](http://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.**

**Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto**



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 anche essere superiore al 100% con effetto leva.

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

## Twin Win Certificate Autocallable con Cap su indici e azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Cap%	Pross. data rimb. anticip.	Pross. imp. rimborso anticip. eur	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4CXU3	FTSE MIB INDEX	18.067,290	Livello Barriera 80%	105%; 145%	NO	NO	NO	31/10/2022
DE000HV42KB5	TELEFÓNICA S.A.	7,562	Livello Barriera 70%	130%	12/02/2020	102,60	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](http://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.

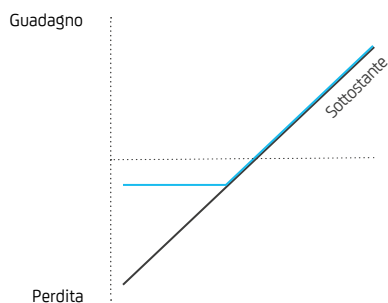




# Protection Certificate

**Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo in tutto o in parte il capitale investito dal rischio di ribasso.**

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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.

## Protection Certificate su azioni, indici e fondi (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Protezione	Scadenza
IT0005381386	PROTECTION AUTOCALLABLE	FTSE MIB INDEX	23279,78	Protezione 100% / Partecipazione 100%	22/11/2024
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/11/2025
IT0005381477	PROTECTION AUTOCALLABLE	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/12/2025
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100% / Partecipazione 150%	24/03/2027
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC (CPRCAC LX)	1097,53	Protezione 100% / Partecipazione 91%	20/02/2026
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140,30	Protezione 100% / Partecipazione 80%	28/03/2024
IT0005358640	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	137,90	Protezione 100% / Partecipazione 100%	28/08/2023
IT0005393779	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100% / Partecipazione 130%	30/10/2025
IT0005406530	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	-	Protezione 100% / Partecipazione 130%	25/06/2026
IT0005393811	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1234,52	Protezione 100% / Partecipazione 80%	18/05/2026
IT0005406639	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,78	Protezione 100% / Partecipazione 105%	30/06/2028
IT0005413890	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,76	Protezione 100% / Partecipazione 90%	31/07/2028
IT0005413981	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1355,30	Protezione 100% / Partecipazione 115%	19/03/2029

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

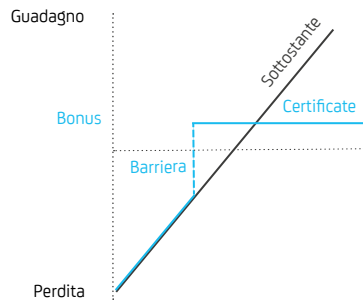
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it](http://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.



# Top Bonus Certificate

**Obiettivo: ottenere un rendimento (Bonus), non solo se il sottostante registra una performance positiva (nei limiti del Cap), ma anche in uno scenario stabile o moderatamente ribassista.**

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera pre-determinato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può essere violato senza precludere la possibilità di incassare il Bonus a scadenza.

Qualora alla data di valutazione finale il sottostante si trovasse al di sotto del livello di Barriera, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del sottostante.

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

## Top Bonus Certificate su azioni (valori in EUR, negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
DE000HV4EWJ4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7	Livello Barriera 70%	A scadenza se sopra Barriera Max tra 1.100 EUR e Perf. del sottostante	29/12/2023

I Top Bonus 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](http://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.



## Nuovi Airbag Cash Collect Worst Of su panieri di azioni italiane e internazionali

Premi condizionati mensili fino all'1,90% e barriere al 60% del Valore Iniziale

- Premi periodici dallo 0,45% all'1,90% se nelle date di Osservazione mensili il Valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è superiore alla Barriera, posta al 60% del Valore Iniziale.
- Possibile Rimborso Anticipato a partire dal sesto mese, se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore, nelle date di Osservazione mensili è pari o superiore al Valore Iniziale.
- Barriera a scadenza posta al 60% del Valore Iniziale: se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è pari o superiore rispetto al livello di Barriera, lo strumento rimborsa l'Importo nominale oltre al premio; se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è inferiore al livello di Barriera, viene corrisposto un valore inferiore al Valore Nominale: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito. Grazie all'effetto Airbag il valore di rimborso è maggiore rispetto all'eventuale valore di rimborso calcolato sulla performance dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con performance peggiore.

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera - (Barriera %)	Premio* Mensile Condizionato	Scadenza
DE000HV4GUT2	TESLA	415,09 USD	249,054 USD (60%)	1,90%	19.10.2023
	AMAZON	3.125,00 USD	1.875 USD (60%)		
	NETFLIX	503,06 USD	301,836 USD (60%)		
DE000HV4GUU0	MICROSOFT	206,19 USD	123,714 USD (60%)	0,60%	19.10.2023
	APPLE	113,02 USD	67,812 USD (60%)		
	PAYPAL	191,91 USD	115,146 USD (60%)		
DE000HV4GUR6	INTESA SANPAOLO	1,5924 EUR	0,95544 EUR (60%)	0,70%	19.10.2023
	ENI	6,497 EUR	3,8982 EUR (60%)		
	GENERALI ASSICURAZIONI	11,935 EUR	7,161 EUR (60%)		
DE000HV4GUS4	TOTAL	28,21 EUR	16,926 EUR (60%)	0,60%	19.10.2023
	ENI	6,497 EUR	3,8982 EUR (60%)		
	ROYAL DUTCH SHELL	10,464 EUR	6,2784 EUR (60%)		
DE000HV4GUV8	BAYER	44,935 EUR	26,961 EUR (60%)	0,45%	19.10.2023
	PFIZER	36,38 USD	21,828 USD (60%)		
	SANOFI	86,08 EUR	51,648 EUR (60%)		

\*Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Negoziazione su SeDeX 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.

Scopri la gamma completa su:  
[investimenti.unicredit.it](https://www.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 su SeDeX di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it). Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento.



# Le mie idee di trading spinte alla massima potenza.



## Turbo Open End Certificate

**Soluzioni di trading per investire con una leva variabile.**

I Turbo Open End sono certificati a leva che consentono di “amplificare” le variazioni al rialzo (versione Long) o al ribasso (versione Short) del sottostante. Non hanno data di scadenza e hanno la particolarità di avere Strike e Barriera uguali tra loro. Lo Strike è il livello di riferimento per il calcolo della Leva e aumenta (Long) o diminuisce (Short) ogni giorno per consentire la durata potenzialmente illimitata dell’investimento.

I Turbo Open End si rivolgono a investitori con aspettative sull’andamento del sottostante al rialzo o al ribasso, disposti ad accettare rischi pari ad opportunità altrettanto elevate. L’investitore è esposto al rischio di perdita (anche totale) del capitale investito nel caso in cui, in qualsiasi momento, il valore del Sottostante risultasse inferiore (Long) o superiore (Short) a quello corrispondente alla Barriera.

ISIN	Sottostante	Tipo	Leva Dinamica*	Strike/Barriera*	Distanza da Barriera
DE000HV4FA54	FTSE MIB	LONG	9,81	17.397,964 PUNTI	9,55%
DE000HV4FA70	FTSE MIB	LONG	13,10	17.904,391 PUNTI	6,92%
DE000HV4FAK5	FTSE MIB	SHORT	7,82	21.571,339 PUNTI	12,14%
DE000HV4G3V5	FTSE MIB	SHORT	11,25	20.807,799 PUNTI	8,17%
DE000HV4FAQ2	DAX	LONG	13,48	11.867,199 PUNTI	7,17%
DE000HV4FAN9	DAX	LONG	8,81	11.362,212 PUNTI	11,12%
DE000HV477G4	DAX	SHORT	11,27	13.885,450 PUNTI	8,62%
DE000HV47HT2	DAX	SHORT	6,74	14.650,092 PUNTI	14,60%
DE000HV4GDX0	EUROSTOXX 50	LONG	7,57	2.800,844 PUNTI	12,90%
DE000HV4G8J9	EUROSTOXX 50	LONG	14,26	3.002,615 PUNTI	6,62%
DE000HV4G8L5	EUROSTOXX 50	SHORT	8,37	3.586,659 PUNTI	11,54%
DE000HV4G8M3	EUROSTOXX 50	SHORT	5,51	3.786,139 PUNTI	17,74%

\*valori dinamici rilevati alle ore 14.00 del 05/10/2020.

Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. 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 senza protezione del capitale.

Scopri la gamma completa su:  
[investimenti.unicredit.it](http://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 Turbo Open End Certificates emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati su SeDeX-MTF di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Conteneente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it).** Il programma per l'emissione di strumenti di tipologia Knock-out e Covered Warrants (Base Prospectus for the issuance of Knock-out Securities and warrants) è stato approvato da Consob, Bafin o CSSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascun strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, i Turbo Open End Certificates 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 di Borsa Italiana. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.