

GENNAIO | 2021

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking



L'allettante prospettiva della normalità

Guardando al futuro, prevediamo che la contrazione del Pil proseguirà per gran parte dell'inverno, prima che l'introduzione di più vaccini la prossima estate consenta di revocare gran parte delle misure restrittive.

Economia

NGEU al centro
dell'attenzione

Focus

L'USD torna a perdere
la sua attrattività

Interviste

Erik F. Nielsen
Nicola Francia



Numero 18

Gennaio 2021



ECONOMIA E MERCATI

L'allettante prospettiva della normalità	04
L'USD torna a perdere la sua attrattività	07
NGEU al centro dell'attenzione	10
BTP-Bund: quali sfide dopo la solida performance del 2020	13
Forte propensione al rischio e domanda di rendimento	16



OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

Una crisi finanziaria silente	20
-------------------------------------	----



SOTTO LALENTE

Cavalcare con fiducia il 2021 con una Doppia Barriera	23
---	----



EDUCATION

Cash Collect: lo strumento principe di questi ultimi anni	25
---	----

Investire? Perché no se posso avere il capitale protetto	27
--	----



CATALOGO PRODOTTI

Catalogo Certificate	30
----------------------------	----

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

2021: l'anno della ripartenza?

Il 2020 si è concluso da poco e non ci sono ancora dati puntuali relativi all'impatto dell'emergenza sanitaria sull'andamento dell'economia globale. Come si può facilmente immaginare, le previsioni degli analisti indicano un'importante contrazione del Pil globale per il 2020, a causa del prolungato ed esteso lockdown in tutte le parti del mondo. Sono invece interessanti le previsioni di crescita dell'economia globale per il 2021 e 2022, che dovrebbero portare a recuperare il gap legato al Covid-19 in Europa a fine 2022, negli Stati Uniti, con un leggero anticipo, alla fine del primo semestre 2022.

Tuttavia, siamo nel pieno della seconda ondata di contagi, l'inverno è iniziato da poche settimane e si parla già di una possibile terza ondata, anche in previsione di un prolungarsi delle vaccinazioni di massa per tutto l'anno. Il Covid-19 rimane il tema predominante per i media, grande attenzione è rivolta alle mutazioni del virus, all'evoluzione delle misure restrittive e agli esiti della prima fase di vaccinazione. In tale contesto altamente incerto e preoccupante, i mercati hanno imboccato la via dell'ottimismo ormai dal mese di novembre, facendo registrare regolarmente nuovi massimi degli indici azionari. I motivi di tale andamento sono associati alla disponibilità dei vaccini e all'abbondante liquidità nel sistema, con crescenti aspettative che le politiche monetarie espansive possano continuare ancora a lungo. Contribuisce, nella stessa direzione, il risultato delle elezioni statunitensi. Del resto, lo sprofondare dei tassi in territorio sempre più negativo fa sì che l'investimento obbligazionario sia sempre meno interessante. Ed è grazie a questi fattori che il 2020, anno della pandemia globale, si è chiuso con la reazione degli indici azionari globali in maniera non correlata alla contrazione del Pil e degli utili aziendali e nonostante ci possano volere ancora due anni per recuperare il terreno perduto.

Come da tradizione nel primo numero dell'anno, il nostro magazine tratta delle prospettive dei mercati con un'interessante intervista a Erik Nielsen e con altri articoli di approfondimento dei nostri esperti.

Passando al mercato Certificate, il 2020 archivia, in termini di volumi, il secondo miglior risultato di sempre sul mercato primario. I dati ACEPI indicano circa 12.6 miliardi di euro di collocamenti nell'anno, lontani dai 17 miliardi del 2019 ma, comunque, è un dato elevato che consolida la crescita storica di questo mercato e da cui poter ripartire.

Per quanto riguarda l'andamento dei volumi del mercato secondario in Borsa Italiana, nel 2020 si è registrata una crescita nel segmento dei prodotti a leva, a fronte di una riduzione nel comparto dei Certificate d'investimento, come conseguenza della volatilità dei mercati nei mesi seguenti il propagarsi della pandemia.

Intanto, siamo contenti e orgogliosi che, in un anno così difficile, UniCredit sia stata premiata come Miglior Emittente agli Italian Certificate Awards 2020. Questo importante riconoscimento da parte del mercato mostra la resilienza della nostra piattaforma, che ci ha consentito di rimanere vicini ai clienti durante tutto l'anno, nonostante le avverse condizioni di mercato, continuando un'intensa attività sia sul fronte di emissione di Certificate sia di formazione, seppur in modalità totalmente digitale. Il premio di miglior emittente dimostra, ancora una volta, l'apprezzamento degli investitori per il nostro lavoro e per questo motivo ringrazio i clienti che hanno votato per UniCredit, ma anche il nostro meraviglioso team.

Buoni investimenti!



L'allettante prospettiva della normalità



Erik F. Nielsen
Group Chief Economist
Global Head of CIB Research
UniCredit

Quali sono le vostre stime di crescita per il 2021 e 2022, in un contesto in cui l'incertezza pesa ancora pesantemente sull'attività economica?

Per essere chiari, non possiamo nemmeno essere certi del passato recente, a causa della forte probabilità di revisioni potenzialmente significative degli ultimi dati pubblicati per il Pil, dato lo shock vissuto dall'economia globale e la fitta nebbia che continua a offuscare la visibilità del trimestre in corso in misura insolitamente elevata. Detto ciò, siamo ragionevolmente certi del fatto che la seconda ondata della pandemia e i conseguenti lockdown abbiano provocato un'altra contrazione del Pil europeo nell'ultimo trimestre 2020. Guardando al futuro, prevediamo che in Europa la contrazione del Pil proseguirà per gran parte dell'inverno, prima che la bella stagione e la probabile introduzione

di più vaccini la prossima estate consentano di revocare gran parte delle misure restrittive e migliorino l'umore più in generale. Questo contesto dovrebbe alimentare una ripresa economica vera e propria nella seconda metà del 2021. Negli Stati Uniti la situazione dovrebbe essere migliore, grazie allo stimolo fiscale proposto da Biden.

Se le nostre stime sono sostanzialmente corrette, significherebbe che dopo il crollo più grave del Pil globale mai verificatosi in tempo di pace (pari al 4% circa nel 2020), l'economia globale potrà crescere del 4-5% sia nel 2021 sia nel 2022, riportandosi ai livelli pre-pandemia agli inizi del 2022. Tuttavia, ancora per qualche anno l'economia resterà probabilmente al di sotto della trendline definita negli anni precedenti lo scoppio della crisi sanitaria.



Come descriverebbe la ripresa economica per i prossimi due anni?

Secondo le nostre previsioni, due fenomeni principali caratterizzeranno i prossimi due anni, e forse il più lungo termine. In primo luogo, dal punto di vista geografico il contributo dell'Asia alla ripresa globale sarà superiore e rispecchierà il vantaggio di quasi due mesi di cui i Paesi asiatici godono rispetto all'Europa in termini di pandemia, ma anche la maggior rapidità ed efficienza con cui l'Asia ha gestito la crisi sanitaria rispetto al resto del mondo. Quando la ripresa prevista sarà matura in tutta Europa, dovrebbe iniziare a uniformarsi, poiché i Paesi che sono stati colpiti più duramente registreranno una crescita più forte, anche se la forza della ripresa dipenderà dall'efficienza delle risposte implementate a livello di politiche per contenere i danni permanenti. In secondo luogo, il contributo settoriale alla crescita sarà decisamente insolito, almeno nei prossimi due anni, perché la transizione in corso da consumi di tipo sociale (inclusi trasporti e ospitalità) verso il consumo di beni (soprattutto beni durevoli) proseguirà per qualche tempo.

Intravede degli strascichi della crisi attuale che potrebbero condizionare la crescita?

Una delle principali incertezze che probabilmente emergeranno, man mano che i vaccini diventeranno disponibili e la vita

inizierà a tornare lentamente alla normalità, riguarderà l'attitudine al risparmio e all'investimento da parte delle famiglie e delle imprese. Durante la pandemia le famiglie europee hanno praticamente raddoppiato il tasso di risparmio e, anche





se sembra ragionevole ipotizzare che i tassi di risparmio si ridurranno, non sappiamo ancora se nel mondo post-pandemia le famiglie manterranno un importo maggiore di risparmi prudenziali oppure se “si farà festa”. Nel nostro scenario di base ci aspettiamo una flessione graduale dei risparmi verso un livello che sarà nettamente superiore a quello pre-pandemia. Parallelamente il settore aziendale inizierà probabilmente una fase di riduzione del debito in reazione agli elevati livelli di indebitamento incorsi durante la pandemia. Rimane, tuttavia, da vedere come questa tendenza si concilierà con l'esigenza di ricostituire gli investimenti, in quello che promette di continuare ad essere un contesto di interessi bassissimi.

Come sarà la politica fiscale europea nei prossimi due anni?

Ci aspettiamo che la politica fiscale europea si manterrà accomodante almeno per tutti i prossimi due anni, anche se diventerà progressivamente meno espansiva nel 2022 poiché i programmi temporanei

potranno giungere a scadenza nella fase post-pandemia. La politica fiscale statunitense sarà probabilmente simile, in linea di massima anche se più espansiva. Analogamente, ci aspettiamo che la Bce e la Fed manterranno un orientamento di politica monetaria estremamente accomodante fino a tutto il 2022, poiché l'inflazione rimane quasi nulla e le economie si sforzeranno di colmare i considerevoli output gap generati durante la pandemia.

Quali sono le previsioni per il Pil di Eurozona?

Prendendo in considerazione tutti i fattori citati, riteniamo che il Pil dell'Eurozona potrà crescere del 3% circa nel 2021 e del 4,5% nel 2022, riportandosi così al livello pre-pandemia in due anni circa. In particolare, prevediamo che nel sud Europa il Pil ritornerà a questo livello con un certo ritardo rispetto al nord Europa, di riflesso al fatto che i Paesi meridionali sono stati colpiti più duramente dalla pandemia, dipendono maggiormente dal turismo e da altri consumi di tipo sociale e la risposta a livello di

politiche è stata meno incisiva in questa regione. In Europa, per il 2021 prevediamo una crescita del Pil pari al 3,3% in Germania, al 3,2% in Francia e al 2,8% in Italia. Nella regione CEE dell'UE, il Pil potrebbe segnare una crescita del 3,5% circa.

All'interno del quadro economico che ha descritto, quali sono le sue attese per le principali asset class?

Riteniamo che il nostro quadro macro porterà a un moderato aumento nei rendimenti dei Bund a 10 anni, intorno a -0,30% entro la fine di quest'anno, mentre lo spread BTP-Bund a 10 anni dovrebbe attestarsi intorno ai 115pb per tutto il 2021, secondo le previsioni. Negli Stati Uniti i rendimenti a 10 anni aumenteranno probabilmente all'1,30% entro la fine del 2021. Nel contesto delineato, ci aspettiamo una forte crescita degli utili aziendali, che alimenterà giudizi ancora positivi sui titoli azionari globali. Prevediamo che l'EUR-USD raggiungerà quota 1,28 entro dodici mesi. ●



L'USD torna a perdere la sua attrattività



- I differenziali, sia riferiti all'economia reale sia ai tassi di interesse nominali o reali, si sono ridotti, diventando così meno determinanti nell'influenzare le valute
- L'attrattiva del dollaro come bene rifugio ha iniziato a diminuire, principalmente a seguito del miglioramento della propensione al rischio globale, che si è tradotta nella forte performance degli asset rischiosi a livello mondiale
- L'andamento dei tassi di cambio è ormai un'alternanza di propensione e avversione al rischio e il dollaro resta la valuta rifugio preferita

Roberto Mialich
Director, Global FX Strategist
UniCredit

La pandemia da Covid-19 ha influito anche sulla logica che muove il mercato valutario. È perfino aumentato il sincronismo dei cicli economici e le principali economie, Cina esclusa, affondano e rimbalzano quasi nello stesso momento e con intensità simile. La politica delle banche centrali è diventata ancora più espansiva. I tassi di inflazione hanno registrato un nuovo calo e gli spread dei tassi di interesse si sono ristretti nelle principali curve dei rendimenti. I differenziali, sia riferiti all'economia reale sia ai tassi di interesse nominali o reali, si sono ridotti, diventando così meno determinanti nell'influenzare le valute (cfr. Grafico 1, che mette a confronto l'andamento dell'EUR-USD con lo spread tra tassi swap

reali a 2 anni dell'Eurozona e degli Stati Uniti). Tale situazione ha fatto sì che la propensione al rischio globale diventasse il fattore principale per i tassi di cambio. Questo cambiamento è evidente nel Grafico 2, che mostra un confronto tra l'indice del dollaro Usa (DXY) e l'indice MSCI World. Dallo scorso marzo, tuttavia, l'attrattiva del dollaro come bene rifugio ha iniziato a diminuire, principalmente a seguito del miglioramento della propensione al rischio globale, che si è tradotta nella forte performance degli asset rischiosi, e soprattutto delle azioni, a livello mondiale. In particolare, gli investitori non sono corsi a riacquistare il dollaro nemmeno quando i tassi dei contagi di Covid-19 hanno accelerato dopo l'estate,

poiché i mercati azionari sono rimasti tonici. Questo fatto suggerisce che gli investitori non vedano più grossi incentivi ad aumentare le esposizioni lunghe in USD, nemmeno di fronte a un peggioramento del quadro di rischio globale. La decisione della Fed di adottare un targeting flessibile di inflazione a fine agosto ha probabilmente avuto un ruolo decisivo nel determinare tale comportamento del mercato. Per contro, gli investitori sembrano propensi a tornare a vendere l'USD non appena si presenta una nuova occasione per farlo, in altre parole se il quadro di rischio globale migliora, come riteniamo sarà il caso soprattutto nel 2021.

È probabile che l'attrattiva del biglietto verde si ridurrà gradualmente, di pari passo con il miglioramento delle economie globali e il rafforzamento della propensione al rischio. Tra l'altro, un contesto economico globale in progressivo miglioramento richiederà probabilmente una minore esposizione a beni rifugio. Le valute ad alto beta del G10 e dei ME potrebbero essere valide alternative. L'intensità della ripresa economica mondiale e le tempistiche della distribuzione del vaccino contro il Covid-19 influiranno probabilmente soltanto sulla velocità con cui l'USD continuerà a perdere terreno, ma non sulla traiettoria di indebolimento prevista per la valuta statunitense. Le altre principali valute sono pertanto destinate ad apprezzarsi, anche se probabilmente a velocità diverse.

Il nostro principale scenario per i cambi in sintesi

l'EUR-USD farà presumibilmente ancora fatica intorno a 1,18-1,20 nel 1Q21, poiché è probabile che l'andamento della pandemia continuerà a pesare sui mercati all'inizio del 2021. Questo è stato già evidente nelle prime sessioni di contrattazione del gennaio, quando il cambio ha corretto dai picchi iniziali a causa di un mix di fattori, quali il dibattito sull'efficacia del nuovo piano fiscale e sulla risalita dei rendimenti a lunga negli Stati Uniti e le nuove misure di lockdown in Europa, che hanno aumentato l'avversione al rischio sui mercati. Un contesto economico e di mercato in miglioramento potrebbe portare a un rafforzamento dell'EUR-USD nella parte superiore dell'intervallo 1,20-1,25 nel resto del primo semestre

Grafico 1. Differenziali economici e finanziari troppo ridotti per muovere ancora le valute

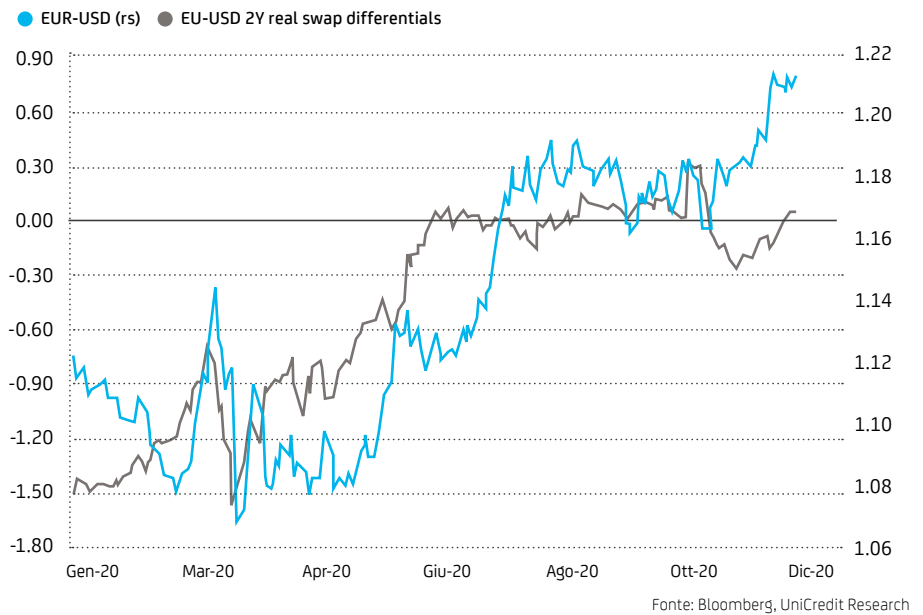
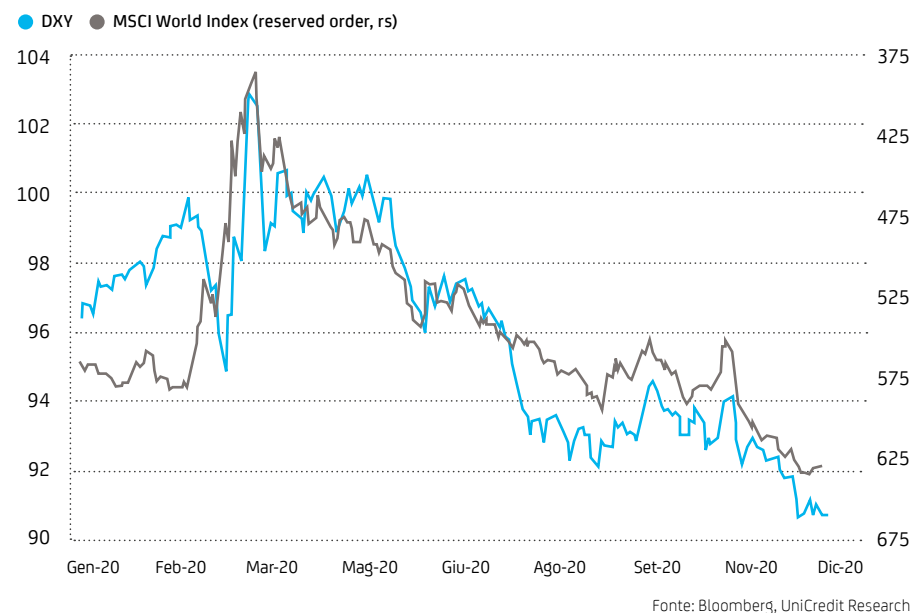


Grafico 2. L'USD resta molto sensibile alle oscillazioni del risk sentiment, dato il suo status di principale bene rifugio



stre 2021, prima che il cambio si riavvicini probabilmente a quota 1,28 entro il 4Q21, quando la ripresa globale diventerà molto più evidente. L'apprezzamento dell'EUR-USD rallenterà verosimilmente nel 2022, quando l'ampliamento dello spread tra UST e Bund fino a 1,75% peserà sulla moneta comune.

Il rafforzamento dell'EUR-USD avrà di riflesso un impatto anche su molti cross dell'EUR. Ci aspettiamo quindi che l'EUR-CHF risalirà a 1,11 entro il 4Q21 e a 1,14 entro il 4Q22. Le partite correnti svizzere continuano a impedire una correzione al ribasso più decisa del CHF, anche se il sur-



plus ha già rallentato all'8,9% del Pil svizzero nel 2Q20. L'apprezzamento dell'EUR-CHF sarà probabilmente accolto con favore dalla BNS, avviata a continuare ad opporsi a un ulteriore rafforzamento del CHF anche nel 2021 e nel 2022.

Nel nostro scenario previsivo di indebolimento dell'USD abbiamo ipotizzato una flessione dell'USD-JPY, ma probabilmente le autorità nipponiche saranno disposte a tollerare al massimo una discesa dell'USD-JPY appena sotto quota 100 (ad esempio, tra 98 e 95 entro il 4Q22), perché un calo superiore potrebbe pesare ulteriormente sull'economia e trascinare il Paese in una spirale deflazionistica più profonda. Secondo le previsioni, il contesto di miglioramento del rischio garantirà inoltre minore sostegno alle valute rifugio, rallentando quindi il ritmo dell'apprezzamento dello yen.

La decisione di Londra di uscire dall'UE ha penalizzato l'economia britannica, che presenta ancora un disavanzo con l'estero pari quasi al 3% del Pil, e peserà sulla sterlina anche nel 2021 e nel 2022. L'impatto della Brexit sulla sterlina britannica sarà probabilmente più evidente a livello del cambio EUR-GBP, anche tenendo conto del nostro scenario di rafforzamento dell'EUR. Prevediamo quindi che l'EUR-GBP risalirà a 0,94/0,95 nei prossimi trimestri. Per contro, lo scenario di indebolimento dell'USD da noi atteso potrebbe ancora consentire al GBP-USD di mettere a segno qualche guadagno. L'even-

tuale decisione della BoE di portare i tassi ufficiali in terreno negativo non dovrebbe giungere inaspettata a questo punto, ma potrebbe provocare un'ulteriore perdita di valore della sterlina sia rispetto all'EUR sia rispetto all'USD.

Rimaniamo rialzisti sulle tre valute legate alle materie prime (AUD, NZD e CAD) e sulle due valute nordiche (SEK e NOK). Le valute ad alto beta potrebbero beneficiare ancora del quadro del rischio in miglioramento a livello globale nel 2021 e nel 2022, pur avendo già registrato performance notevoli rispetto al dollaro dal 20 marzo, quando il DXY ha toccato un picco durante la prima fase della pandemia. L'andamento passato suggerisce che NZD, SEK e CAD abbiano un ampio margine potenziale per colmare il divario rispetto a AUD e NOK, ancora avanti. Il rafforzamento della ripresa economica della Cina, guidata principalmente dalla spesa dei consumatori e dagli investimenti, anziché dalle esportazioni nette, e la possibilità di relazioni politiche meno difficili con gli Stati Uniti sotto la presidenza Biden consentiranno probabilmente a Pechino di tollerare un apprezzamento del CNY. Un ritorno al valore medio degli ultimi dieci anni, USD-CNY intorno a 6,50, può essere considerato il prossimo target potenziale, ma anche un'ulteriore stabilizzazione dell'USD-CNY nell'intervallo 6,45-6,30 appare possibile nell'arco dei prossimi due anni. ●



NGEU al centro dell'attenzione

- La partecipazione al programma NGEU è il tema principale per l'Italia
- L'impatto sulla crescita sarà contenuto nel 2021 e diventerà più consistente a partire dal 2022
- Il rischio di elezioni anticipate è superiore nel 2022 rispetto al 2021. Persisterà un'incertezza politica con l'attenzione puntata sull'elezione del Presidente della Repubblica

Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit

La partecipazione dell'Italia al programma Next Generation EU (NGEU) sarà probabilmente il tema principale nel periodo di riferimento. Pur prevedendo che gli effetti positivi del NGEU si trasmetteranno gradualmente all'economia, iniziando a farsi sentire soprattutto a partire dal 2022, riteniamo che il programma abbia il potenziale per cambiare

in misura significativa la percezione esterna del Paese già nel 2021. Per contro, per il quadro politico, data una bassa probabilità di elezioni anticipate, l'attenzione si concentrerà molto probabilmente sull'elezione del Presidente della Repubblica all'inizio del 2022. L'Italia è uno dei principali beneficiari del NGEU in termini di allocazione delle



risorse (il 30% circa dei 750 miliardi di EUR complessivi). Il NGEU rappresenta pertanto una grande opportunità per l'Italia ma anche una grande responsabilità: a livello nazionale, non si deve perdere l'occasione di elevare la crescita potenziale italiana rispetto al passato e, a livello europeo, contribuendo a rafforzare il percorso verso una maggiore integrazione comunitaria.

L'Italia è di fronte a una grande sfida. Nel breve termine, tale sfida è complicata dal fatto che i rischi associati all'emergenza sanitaria ed economica distraggono il governo dalla messa a punto del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), che dovrebbe essere definito entro il primo trimestre del 2021. A settembre il governo italiano ne aveva fissato gli orientamenti generali, avviando poi un confronto informale con la Commissione europea (CE) a metà ottobre. Ci attendiamo che la stretta collaborazione con la CE, che ha fissato obiettivi chiari (soprattutto sulla transizione ecologica e digitale e sulla coesione) e indirizzi a livello europeo per la stesura dei piani degli Stati membri, garantirà un processo di approvazione da parte del Consiglio europeo senza problemi in primavera, spianando la strada all'erogazione del prefinanziamento entro giugno 2021.

Per contro, riteniamo che la fase di attuazione sarà esposta a maggiori rischi. I motivi non sono certo nuovi: **1.** l'annosa debolezza dell'Italia in termini di efficienza della pubblica amministrazione, che comprende la qualità dei servizi pubblici; **2.** le numerose sfide istituzionali che vanno dai diversi livelli di amministrazione (centrale e locale), come la pandemia ci ha duramente ricordato, e dalla complessa gestione degli appalti, fino a un sistema amministrativo e legale complicato; e **3.** i frequenti cambiamenti nei mandati politici. Il fatto che l'Italia si collochi nella parte bassa della classifica dei Paesi europei, in termini di spesa delle risorse stanziare dai Fondi Strutturali e di Investimento Europei 2014-2020, seguita soltanto da Grecia, Slovacchia e Spa-

gna, non è sicuramente di buon auspicio. Si deve comunque sperare che la credibilità politica che i partiti al governo si giocano riguardo al NGEU sia sufficiente a garantire una strategia efficiente per superare gli ostacoli istituzionali di lunga data.

Ci aspettiamo inoltre che la messa a punto del percorso di riforme strutturali richiederà molto tempo, e partirà perlopiù dal 2022. Secondo gli orientamenti governativi del PNRR, l'impegno si concentrerà, tra l'altro, sulla riforma della tassazione (la prima in calendario), del sistema giudiziario e del mercato del lavoro. Le forti differenze tra gli interessi dei partiti appartenenti alla coalizione di governo fanno prevedere che il dibattito politico non sarà sicuramente facile. A nostro avviso, ciò rallenterà l'approvazione delle riforme da parte del governo e del parlamento, prima di dare avvio alla fase di attuazione mediante decreti legge. Anche se il tempo richiesto dipenderà dal grado di ambizione delle singole riforme, notiamo, a titolo di esempio, che l'iter di approvazione del Jobs Act, avviato nel 2014, ha richiesto quasi diciotto mesi, nonostante abbia beneficiato di

un forte slancio riformista a quel tempo.

In termini di impatto sulla crescita, nel Documento programmatico di bilancio 2021 il governo si è impegnato a usare le sovvenzioni del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) per incrementare gli investimenti pubblici, indicando un valore di poco inferiore allo 0,6% del Pil, con l'obiettivo di arrivare a una quota di investimenti pubblici sul Pil del 3,4% entro la fine del 2021 (2020: 2,7%). Tale quota dovrebbe aumentare fino a raggiungere l'obiettivo governativo del 4,0% entro la fine del 2023, quando la maggior parte delle sovvenzioni del RRF sarà stata utilizzata. In base a un'ipotesi conservativa in termini di moltiplicatori fiscali e tenendo conto dei rischi di implementazione, nel nostro scenario di base prevediamo che nel 2021 le sovvenzioni del RRF avranno effetti limitati sulla crescita del Pil (0,2 punti percentuali circa). Nel nostro scenario lo stimolo alla crescita del Pil diventerà più significativo nel 2022 (con un impatto doppio), mentre il NGEU darà l'impulso massimo al Pil nel 2023. Nel 2021 ipotizziamo che i prestiti del RRF saranno utilizzati prevalentemente per



finanziare progetti di investimento già in programma, consentendo all'Italia di beneficiare di costi di finanziamento inferiori.

Sul fronte della politica, ci attendiamo che l'emergenza sanitaria ed economica, la responsabilità della gestione del PNRR e l'opportunità di eleggere il Presidente della Repubblica occuperanno l'agenda politica, scoraggiando i tentativi di scioglimento delle Camere nel primo semestre 2021. A questo punto le elezioni anticipate saranno possibili solo dopo l'elezione del Presidente della Repubblica all'inizio del 2022 (per la cosiddetta regola del "semestre bianco").

Dopo l'elezione del Presidente nel primo trimestre 2022, si riaprirà la possibilità di indire eventuali nuove elezioni anticipate, fino alla scadenza naturale della legislatura nella primavera 2023. Ne consegue che nel 2022 il rischio di elezioni anticipate sarà superiore a quello del 2021. Il nostro scenario di base, tuttavia, non prevede che si terranno elezioni nemmeno nel 2022 per le seguenti ragioni: **1.** i partiti al governo hanno buoni motivi per con-

lidare i risultati del programma NGEU prima di presentarsi agli elettori; **2.** a causa delle dimensioni ridotte del nuovo Parlamento, molti parlamentari avranno meno possibilità di aggiudicarsi un seggio; e **3.** durante il processo di stesura del bilancio (nel secondo semestre 2022) le probabilità di elezioni anticipate sono solitamente minori. Poiché la sospensione delle regole di bilancio dell'UE durerà fino alla fine del 2022, a nostro avviso, la legge di bilancio del 2023 sarà monitorata con grande attenzione.

Anche se riteniamo che il rischio di elezioni anticipate sia basso, è probabile che l'incertezza politica perduri, limitando in certa misura la capacità del governo di perseguire la sua agenda e tenendo aperta la possibilità di un rimpasto o della formazione di un nuovo governo sostenuto da una nuova maggioranza nell'ambito dell'attuale legislatura. In questo contesto riteniamo che la disponibilità del Movimento Cinque Stelle a un'alleanza più stabile con il centro-sinistra, soprattutto con il Partito Democratico, sarà cruciale per costruire un'opposizione al centro-de-

stra. Il primo banco di prova per questa alleanza sarà probabilmente la tornata di elezioni amministrative di questo anno, che comprenderà grandi città come Roma e Milano.

E, soprattutto, nel secondo semestre 2021 entreranno nel vivo le trattative tra i partiti sui candidati alla presidenza della Repubblica. A questo proposito sarà critica la capacità dei partiti al governo di costruire una strategia per la nomina del nuovo presidente, cercando un candidato in grado di raccogliere il più ampio consenso tra tutti i partiti dell'arco politico. A nostro avviso, il compito si rivelerà più arduo di quanto non sia stato per le ultime elezioni presidenziali. In Parlamento, la maggioranza di governo è infatti ridotta e frammentata e all'elezione del Presidente della Repubblica parteciperanno i delegati regionali (per lo più del centro-destra). Anche se è difficile fare previsioni sui risultati, i due principali messaggi sono che: **1.** le poste in gioco sono alte e questo potrebbe giocare a favore di un risultato positivo; **2.** l'elezione di un presidente fortemente determinato a garantire gli obblighi dell'Italia quale Paese membro dell'UE migliorerebbe la stabilità del Paese a medio termine. Gli ultimi anni hanno mostrato chiaramente l'importante ruolo svolto dal Presidente della Repubblica nel rafforzare il sistema di controlli ed equilibri del Paese. Infine, i partiti al governo saranno anche impegnati nell'approvazione delle riforme istituzionali e nella modifica del sistema elettorale. Secondo le nostre previsioni, la pressione per l'attuazione di questi cambiamenti sarà proporzionale alle probabilità che vengano indette nuove elezioni. Ci aspettiamo che la maggioranza di governo modifichi il sistema elettorale, muovendo verso un sistema più proporzionale rispetto all'attuale sistema misto, il Rosatellum. In caso di elezioni anticipate, pertanto, vediamo scarse probabilità che una coalizione ottenga la maggioranza qualificata necessaria per una modifica diretta della Costituzione. Questa situazione dovrebbe mitigare i timori relativi al quadro politico. ●





Luca Cazzulani
Co-Head of Strategy Research
UniCredit

BTP-Bund: quali sfide dopo la solida performance del 2020

- Nel mondo dei titoli di Stato, i BTP sono stati la scelta vincente nel 2020
- Nel 2021 la BCE continuerà ad acquistare titoli di Stato dei paesi di Eurozona e manterrà la liquidità molto abbondante. Questi due fattori dovrebbero contribuire a dare stabilità al BTP, ma il quadro politico resta un elemento chiave

A fine 2019 il decennale BTP rendeva 1.40% e l'idea che potesse scendere altri 100bp avrebbe incontrato più di un obiezione. Ma non solo, a marzo, poco dopo l'arrivo ufficiale del Covid-19 in Italia, il rendimento del BTP decennale saliva a quasi 2.5%, riflettendo la preoccupazione degli investitori sull'effetto che uno shock del genere avrebbe avuto su un'economia relativamente fragile e indebitata come la nostra. Ciononostante, i titoli di Stato italiani si affacciano al 2021 con rendimenti ai minimi storici. Pur con qualche rinnovato timore per la situazione politica, il tasso sul decennale è circa 0.75%, mentre la scadenza trentennale rende poco meno di 1.60%. I rendimenti sui titoli italiani non sono mai stati così bassi.

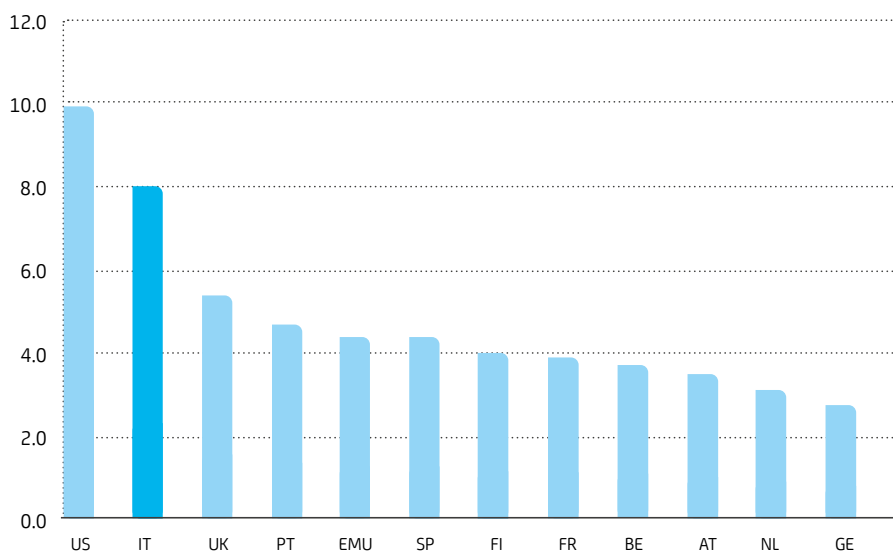
Nel mondo dei titoli di Stato, i BTP sono stati la scelta vincente nel 2020. Un indice obbligazionario BTP 7-10Y ha avuto un rendimento di 8%, decisamente più elevato rispetto all'omologo tedesco (2.5%) o francese (4%).

Il livello così basso dei rendimenti dei BTP riflette due fattori: in primo luogo un livello di rendimento sugli asset risk free molto basso con il decennale tedesco a rendimento negativo di circa -0.50%. Il secondo è una progressiva compressione del premio al rischio di credito.

Entrambi gli aspetti sono principalmente dovuti all'azione delle banche centrali, che per fronteggiare la pandemia hanno fornito ingenti quantità di liquidità al sistema e sono intervenute acquistando direttamente titoli sul mercato secondario.

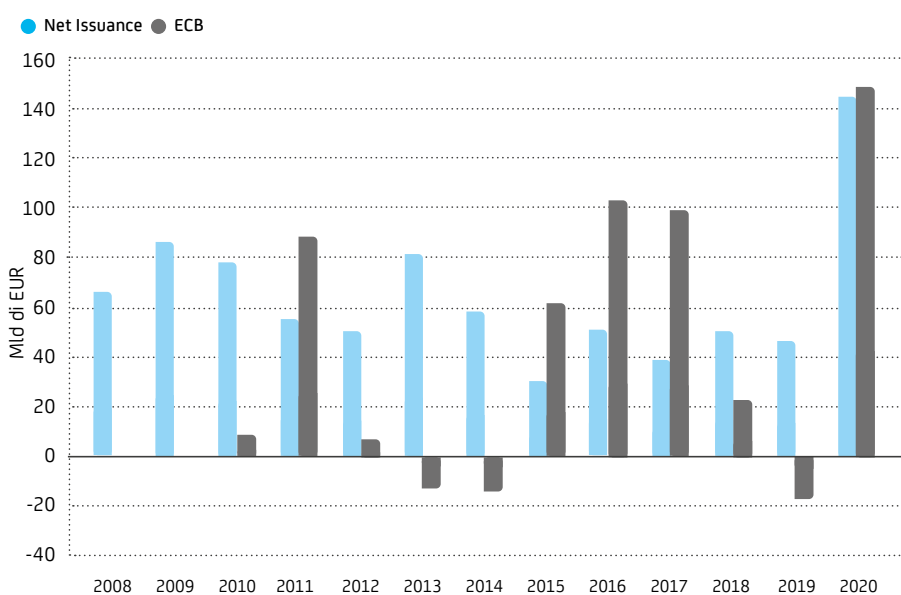
Per dare qualche cifra, nel 2020 la BCE ha acquistato titoli pubblici per quasi EUR 800mld, a fronte di emissioni nette da parte dei paesi dell'EUR pari a EUR 750mld. Questo fattore è stato molto importante perché ha consentito ai governi di emettere debito avendo una rete di protezione per quanto riguarda il costo. In aggiunta, la BCE ha erogato prestiti alle banche dell'Eurozona per 1500mld a un tasso che può scendere fino a -1%. Ciò ha spinto le

Grafico 1. Performance obbligazionario nel 2020 (indice Bloomberg-Barclays 7-10 anni)



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research. Performance non aggiustata per il cambio

Grafico 2. Acquisiti BCE verso emissioni

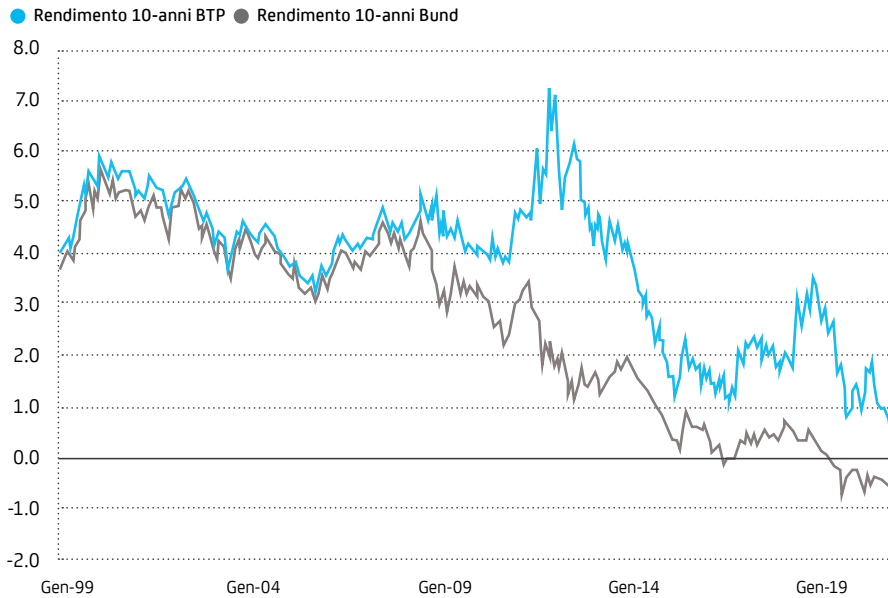


Fonte: Banca Italia, UniCredit Research

tesorerie a cercare le migliori fonti di impiego, tra cui anche titoli di Stato. E per quanto riguarda l'Italia nello specifico? La BCE ha acquistato titoli italiani per un controvalore di EUR 160mld, un ammontare che ha sostanzialmente sterilizzato le emissioni del Tesoro. D'altro canto, le banche Ita-

liane hanno utilizzato i prestiti della BCE (T-LTRO III) in modo importante e a fine 2020 la liquidità presa dalla banca centrale ammontava a EUR 370mld. Entrambe i fattori sono stati di forte supporto ai BTP. Come si spiega che i rendimenti siano così bassi in un contesto in cui il debito

Grafico 3. Rendimenti BTP mai così bassi



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

dell'Italia è salito al 160%? In primo luogo, il debito è salito in modo generalizzato in tutti i paesi dell'area EUR, così che il focus si è spostato da essere un problema specifico del nostro paese ad essere un problema generalizzato.

In secondo luogo, l'azione della banca centrale è stata determinante. Innanzitutto si è trattato di un intervento diretto: gli acquisti di debito pubblico hanno assorbito la quasi totalità dell'incremento di debito e hanno portato la BCE a detenere circa il 25% dello stock. C'è poi stato un intervento indiretto: la banca centrale ha chiarito all'inizio della pandemia che non avrebbe tollerato "malfunzionamenti" nella trasmissione della politica monetaria. In altre parole, avrebbe agito per mantenere il costo di finanziamento per gli stati su livelli accettabilmente bassi in modo omogeneo fra i vari paesi.

Ci sono poi altri aspetti da considerare. Con i tassi bassi è stato possibile rinnovare il debito Italiano a costi decrescenti, emettendo su scadenze lunghe che permettono di bloccare a lungo i tassi bassi. Il debito in scadenza nel

2021 era stato originariamente finanziato a 2,40%, un livello ben superiore a dove l'Italia emette debito al momento. È cambiata anche la composizione degli investitori, divenuta più stabile sia per una maggiore presenza di quelli domestici sia della BCE.

Cosa ci possiamo aspettare per il prossimo futuro? Nel 2021 la BCE continuerà ad acquistare titoli di Stato dei paesi di Eurozona e manterrà la liquidità molto abbondante. Questi due fattori dovrebbero contribuire a dare stabilità al BTP. Una variabile chiave per lo spread sarà comunque il quadro politico. Gli investitori esteri hanno ridotto in modo significativo l'esposizione all'Italia rispetto a inizio 2020 (per circa EUR 40mld) e difficilmente rientreranno se il contesto paese non sarà sufficientemente rassicurante.

Inoltre, dato il livello ormai molto basso dei rendimenti sulle curve core Eurozona, la performance dei BTP dipenderà principalmente dalla dinamica dello spread, mentre mancherà la componente di discesa del tasso risk-free che è stata responsabile di parte della performance nel 2020. ●



Forte propensione al rischio e domanda di rendimento



- Mentre l'attenzione dei mercati si sposta verso la ripresa economica e la politica monetaria delle principali banche centrali continua a essere accomodante, le condizioni finanziarie sui principali mercati globali dovrebbero contribuire a favorire la performance degli asset rischiosi e a tenere viva la ricerca di rendimento. L'andamento della pandemia e i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti sono fonti di rischio cruciali che occorre monitorare
- Gli asset della regione CEE beneficeranno dell'offerta netta negativa nell'Eurozona e del clima di ricerca di rendimento. Emerge una preferenza per un'esposizione high-yield, ma i flussi di portafoglio potrebbero sostenere anche emittenti con rating elevato

Elia Lattuga
Co- Head of Strategy Research
Cross Asset Strategist
UniCredit

Performance degli asset nel 2020

Con ampie oscillazioni delle performance degli asset e stimoli fiscali e monetari senza precedenti, il 2020 è stato un anno estremamente volatile per i mercati globali. A fine anno, l'indice MSCI World aveva registrato una crescita del 14% rispetto all'anno precedente, dopo aver messo a segno un impressionante rally del 68% dai minimi di marzo. Nonostante una certa pressione rialzista all'estremità lunga della curva, i rendimenti dei Treasury Usa a 10 anni sono ancora a -80pb rispetto ai livelli di fine 2019. Gli spread creditizi dei mercati europei e statunitensi

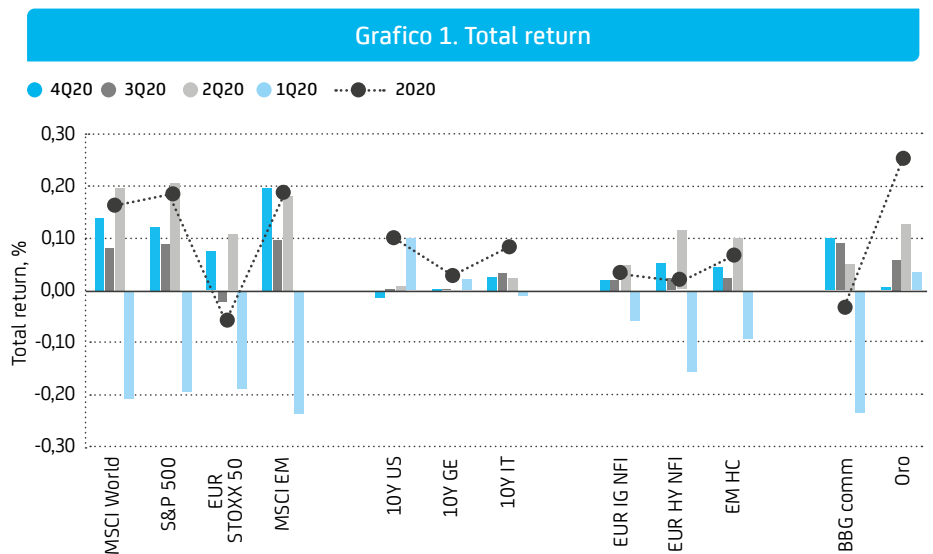
hanno continuato a contrarsi negli ultimi mesi. Anche il ritorno della volatilità implicita delle azioni Usa in prossimità di 20 punti e l'indebolimento del dollaro, che ha perso oltre il 10% (DXY) rispetto ai picchi di marzo, hanno favorito un generale allentamento delle condizioni finanziarie. Le obbligazioni dei mercati emergenti hanno beneficiato di questo miglioramento, registrando una forte contrazione degli spread creditizi, che tuttavia non è bastata a recuperare completamente il precedente ampliamento, lasciando gli spread degli indici generali ancora leggermente più ampi rispetto a



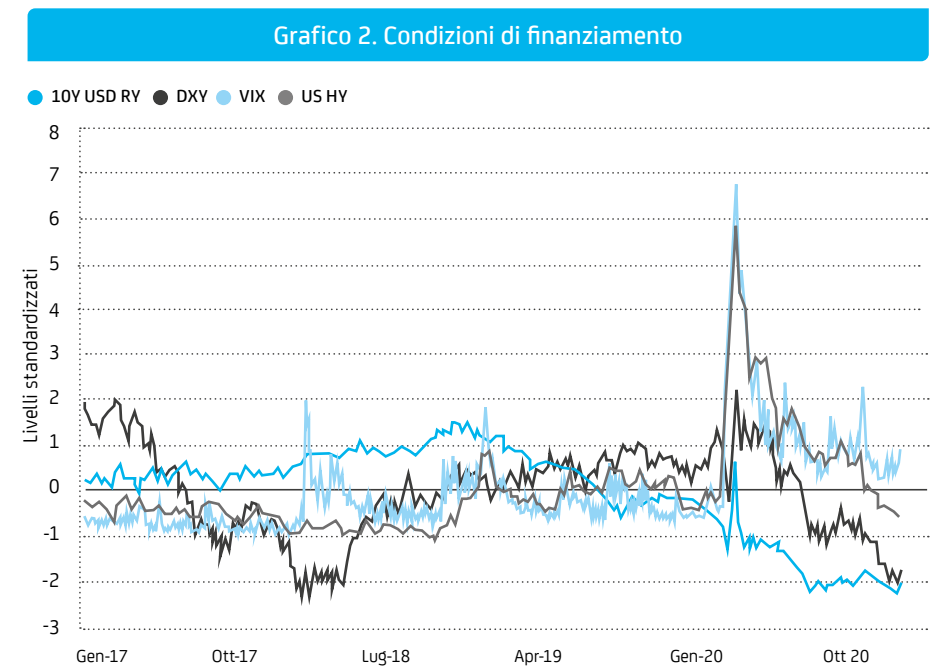
un anno fa. In termini di total return, tuttavia, le obbligazioni dei mercati emergenti sono riuscite a chiudere il 2020 con una performance positiva. In vari segmenti del mercato, i total return hanno superato il 5%, un ottimo risultato se si considera l'entità delle perdite del primo trimestre 2020. Tra gli indici obbligazionari dei mercati emergenti, a sottoperformare sono state le categorie America Latina e basso rating, in alcuni casi con perdite nette sulla scia del forte calo registrato nel primo trimestre. In un contesto di volatilità, l'approccio selettivo ha dato buoni risultati. Buona la performance dell'area EMEA, soprattutto tra gli indici in valuta forte.

Gli investitori guardano alla ripresa economica a medio termine

Il 2021 è iniziato bene per gli asset rischiosi, dopo l'ottima performance dell'ultima parte del 2020. C'è ancora molta incertezza rispetto all'andamento dei contagi nel breve termine, e nelle ultime settimane molti paesi hanno inasprito le restrizioni con misure che peseranno sulla crescita del PIL nel primo trimestre. Tuttavia, la propensione al rischio non ne ha risentito. I mercati mostrano fiducia nell'efficacia e nella rapida distribuzione dei vaccini, che dovrebbero ridurre la necessità di nuovi lockdown in futuro e favorire una ripresa sostenibile nel 2021. Inoltre, il continuo supporto delle banche centrali e la ricerca di rendimento dovrebbero contribuire a limitare l'impatto delle notizie negative sulla crescita nel breve termine, mantenendo l'attenzione degli investitori sul trend di ripresa di medio termine. Le banche centrali, infatti, hanno chiuso il 2020 con un chiaro messaggio di supporto ai mercati finanziari, e faranno il possibile per evitare che un inasprimento delle condizioni finanziarie possa compromettere il quadro macroeconomico prima che la ripresa acquisti slancio e le prospettive di inflazione migliorino (per questo potrebbero servire ancora vari trimestri). Probabilmente la Fed e la BCE manterranno i tassi ufficiali ai bassi livelli attuali ancora per



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research



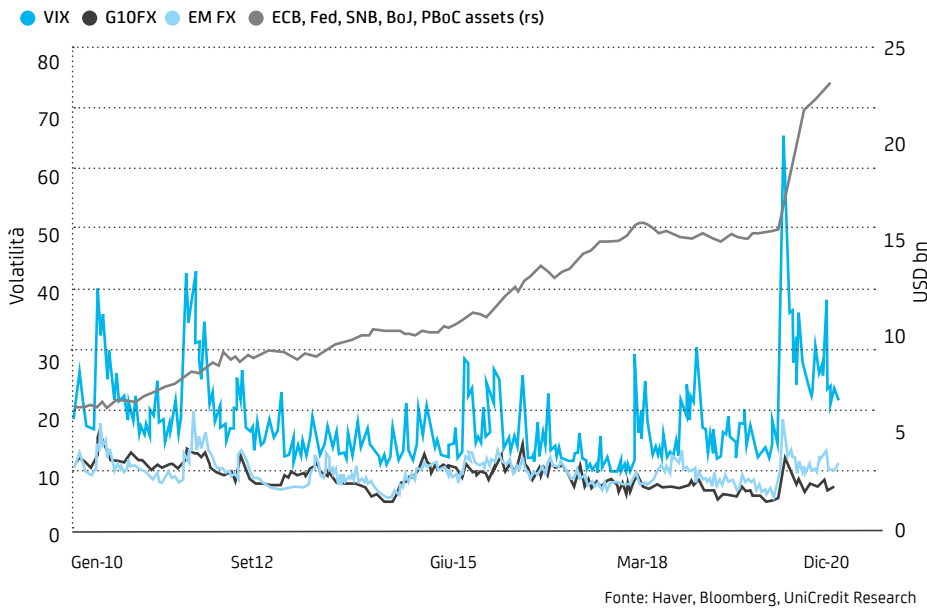
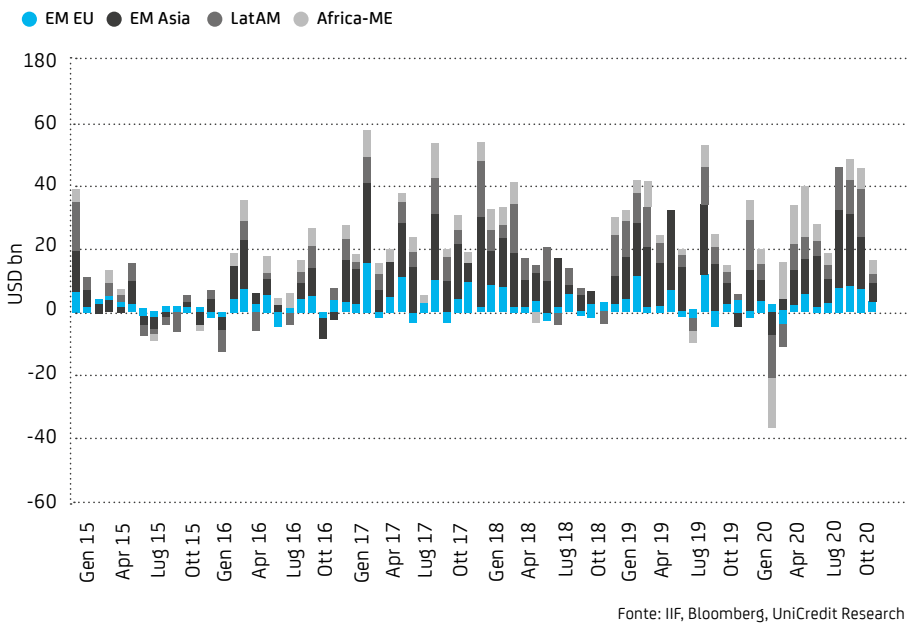
Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

diversi anni, mentre gli acquisti netti di asset (e, di conseguenza, l'espansione di bilancio) proseguiranno nel 2021. Questo aiuterà i mercati a sopportare le minori, ma ancora elevate, esigenze di finanziamento a fronte di una politica fiscale che resta accomodante.

View di mercato per il 2021

In questo scenario, crediamo che gli asset

rischiosi siano ben posizionati per sovraperformare. Riteniamo che nel 2021 gli indici azionari genereranno rendimenti intorno al 10%. La ricerca di rendimento spinge gli investitori a spostarsi verso segmenti di mercato più rischiosi mentre i tassi d'interesse restano moderati, favorendo un'ulteriore contrazione degli spread creditizi. Prevediamo un graduale adeguamento verso tassi a lungo termine più ele-

Grafico 3. Volatilità e liquidità delle Banche Centrali

Grafico 4. Flussi mensili su portafogli obbligazionari da parte di non residenti


vati e un irripidimento della curva dei titoli di Stato in dollari e in EUR. In particolare, prevediamo un aumento del rendimento dei Treasury Usa a 10 anni all'1,30% entro fine anno e all'1,75% entro la fine del 2022, mentre stimiamo che i rendimenti dei Bund decennali chiuderanno il 2021 a -0,30% e il 2022 a -0,10%, esercitando una pressione al ribasso sulle aspettative

di performance dei titoli obbligazionari investment grade. Nonostante le attese di un allargamento dello spread di rendimento sui tassi a lungo termine in dollaro ed EUR, riteniamo che il cambio EUR/USD continuerà nel suo trend di risalita e chiuderà il 2021 a 1,28, poiché la correlazione tra prezzi azionari e dollaro Usa resta negativa. In sintesi, un moderato rialzo dei

tassi privi di rischio, la contrazione degli spread creditizi e l'indebolimento del dollaro dovrebbero mantenere appetibili le condizioni di finanziamento dei titoli dei mercati emergenti, mentre gli investitori persevereranno nella loro ricerca di rendimento.

I principali rischi alla view di mercato

La nostra visione positiva sugli asset rischiosi dipende in gran parte dal presupposto che la distribuzione del vaccino consenta un ampliamento e un rafforzamento della ripresa della crescita globale nel 2021. Le aspettative di ripresa, pertanto, potrebbero risentire di notizie negative in merito alla distribuzione dei vaccini o, più in generale, alla situazione sanitaria, con possibili ripercussioni sulla propensione al rischio in un momento in cui le azioni riflettono una crescita degli utili nel range 20-30% per quest'anno e il prossimo. Inoltre, a inizio anno, i rendimenti dei Treasury Usa a 10 anni hanno superato l'1% per la prima volta da marzo, e le aspettative di reflazione e bear steepening delle curve (ovvero l'aumento più rapido dei tassi a lungo termine rispetto a quelli a breve termine) stanno riguadagnando popolarità. Inoltre, in uno scenario di rapida ripresa economica negli Stati Uniti, alimentata da un crescente stimolo fiscale, i mercati potrebbero iniziare a reagire in previsione di una graduale riduzione e, forse, della fine degli acquisti netti di titoli da parte della Fed. In questo scenario, una netta risalita dei tassi a lungo termine statunitensi potrebbe ripercuotersi sui mercati del credito, considerati gli spread contratti e la leva elevata, ed eventualmente sulle valutazioni azionarie e sul trend del dollaro. Si tratta di un rischio rilevante e da monitorare.

Volatilità delle valute

L'intervento delle banche centrali ha contribuito anche a ridurre la volatilità implicita di vari asset. L'indice Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) ha iniziato a riavvicinarsi al livello dei 20 punti, all'estremità inferiore del range pre-

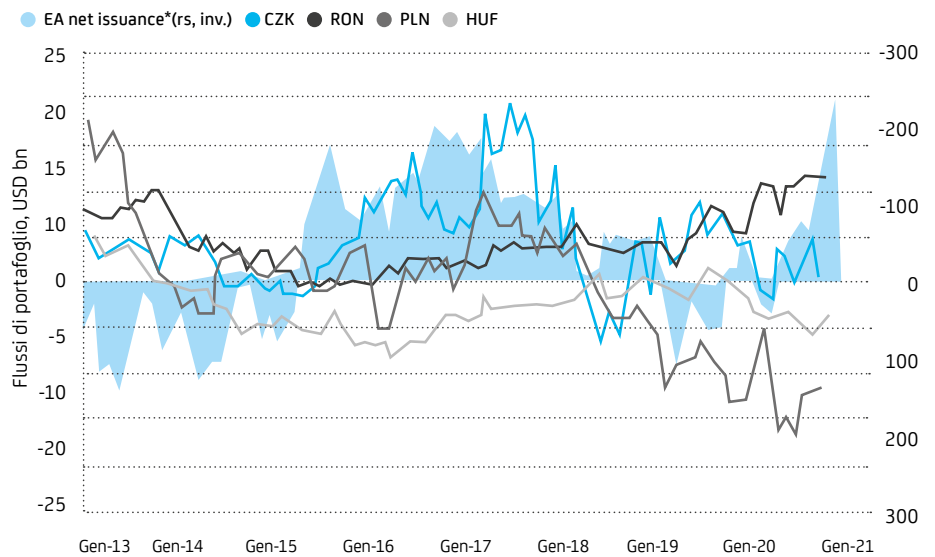


valente da marzo. La volatilità dei cambi ha registrato un andamento analogo; tuttavia, la volatilità delle valute dei mercati emergenti resta elevata rispetto a quella delle valute G7. Con il miglioramento delle prospettive di crescita e l'espansione della ripresa, mentre le banche centrali continuano a iniettare liquidità, prevediamo una maggior tranquillità dei mercati nei prossimi mesi, seppur con rischi di aumenti della volatilità di breve durata. La minore volatilità dei cambi dovrebbe contribuire a convogliare un maggior numero di fondi verso i mercati emergenti.

La riallocazione dei portafogli avvantaggia l'area CEE

I mercati obbligazionari dell'area CEE sono ben posizionati per attrarre flussi di portafoglio nel corso dei prossimi mesi. Mentre i governi finanziavano la loro espansione fiscale e le imprese trasformavano le loro fonti di liquidità di breve termine in prestiti sul mercato dei capitali, il 2020 è stato caratterizzato da una forte pressione di offerta sui mercati globali. L'elevatissima offerta è stata assorbita facilmente, grazie al supporto dei programmi d'acquisto delle banche centrali e alla solida domanda degli investitori privati. Nell'area EUR, i flussi dei programmi di acquisto della BCE hanno contribuito a un forte incremento della domanda di obbligazioni. Questo ha portato l'offerta lorda - al netto dei rimborsi e degli acquisti delle banche centrali - a livelli negativi, nonostante le elevate esigenze di finanziamento. In passato, un'offerta netta fortemente negativa nell'area EUR ha favorito riallocazioni di portafoglio di cui hanno beneficiato anche i paesi CEE. Nel 2016-17, tuttavia, i mercati obbligazionari dell'area EUR offrivano prospettive di rendimento più interessanti per investitori intenzionati ad aggiungere duration o rischio di credito, grazie a curve dei rendimenti più ripide e spread di credito più ampi. La quota di obbligazioni dell'Eurozona scambiata a livelli di rendimento negativi ha continuato ad aumentare negli ultimi mesi, e il tema della scarsità ha assunto maggior rilievo in vari segmenti del mercato. Gli acquisti di asset della BCE proseguiranno nei prossimi tri-

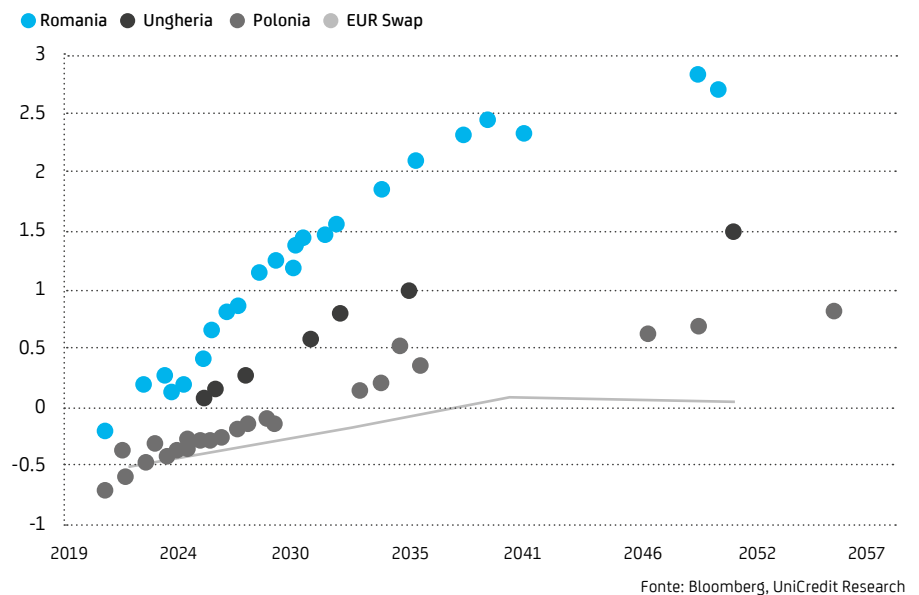
Grafico 5. Afflussi di portafoglio verso il debito CEE



*Per emissione netta dell'area EUR s'intende l'emissione lorda netta delle amministrazioni pubbliche e delle società non finanziarie al netto dei rimborsi e dei flussi APP e PEPP della BCE, che sono calcolati come somma mobile a tre mesi.

Fonte: Haver, Bloomberg, UniCredit Research

Grafico 6. Curva di rendimenti di obbligazioni denominate in EUR



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

mestri e, secondo i nostri calcoli, compenseranno ampiamente le esigenze di finanziamento per il 2021 sia per gli emittenti governativi che per gli emittenti corporate in area EUR. Le obbligazioni CEE sembrano ben posizionate per beneficiare della riallocazione dei portafogli in questo scenario. Le esposizioni high yield, ad esempio verso

Romania o Ungheria, potrebbero essere favorite. Tuttavia, a causa della loro scarsità in termini di titoli a rating e rendimento elevato, anche l'esposizione alle obbligazioni di Polonia e Repubblica Ceca potrebbe suscitare interesse, se la volatilità del mercato valutario diminuirà.



Una crisi finanziaria silente

Articolo tratto da Project Syndicate



Carmen M. Reinhart

L'autrice

Carmen M. Reinhart è Chief Economist della World Bank e autrice di *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (con Kenneth Rogoff).

WASHINGTON – Il termine “crisi finanziaria” è da tempo associato a situazioni drammatiche come le corse agli sportelli bancari e il crollo dei prezzi azionari. I classici di Charles Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939* e *Manias, Panics and Crashes*, e il mio libro scritto insieme a Kenneth Rogoff, *This Time Is Different*, documentano diversi episodi simili. Negli ultimi anni, il termine “Lehman moment” è diventato un indicatore della crisi finanziaria globale del 2007-09 e ha addirittura ispirato uno show di Broadway. Tuttavia, alcune crisi finanziarie non coinvolgono eventi drammatici simili a quelli legati alla Lehman. La qualità dei beni può deteriorare in modo significativo anche con una crisi economica duratura, in particolar modo quando le aziende e i nuclei familiari sono altamente indebitati. Inoltre, anni di prestiti bancari ad aziende private o pubbliche non produttive (le aziende pubbliche

sono alquanto comuni in alcuni paesi in via di sviluppo) tendono ad avere un impatto negativo sui bilanci. Anche se queste crisi non comportano sempre un contesto di panico diffuso e corse agli sportelli, implicano comunque dei costi importanti. La ristrutturazione e la ricapitalizzazione delle banche per il ripristino della solvibilità può comportare un prezzo elevato per i governi e i contribuenti, mentre nuove forme di prestito possono deprimersi e rallentare l'attività economica. La stretta creditizia ha anche degli effetti distributivi significativi in quanto colpisce in modo più acuto le piccole e medie imprese e i nuclei familiari con redditi più bassi. Di certo, la pandemia di Covid-19 continua a provocare diversi momenti drammatici indesiderati tra cui un aumento esponenziale del tasso di infezione, lockdown diffusi, diminuzione record della produzione e un aumento signifi-



cativo della povertà. Oltre a questi trend, una crisi più silente sta avanzando nel settore finanziario e, anche in assenza di un “Lehman moment”, potrebbe minare la ripresa economica per diversi anni.

Nello specifico, le istituzioni finanziarie a livello mondiale continueranno a confrontarsi con un aumento importante dei prestiti NPL (non-performing loans) per diverso tempo. Inoltre, anche la crisi del Covid-19 ha un andamento regressivo e sta di conseguenza colpendo in modo sproporzionato le famiglie a basso reddito e le piccole aziende con meno risorse a disposizione per gestire l'insolvenza.

Sin dallo scoppio della pandemia, i governi si sono affidati a delle politiche monetarie e fiscali espansionistiche per compensare un rapido declino dell'attività economica associato a chiusure diffuse e a misure di distanziamento sociale. I paesi più ricchi hanno avuto un importante vantaggio nella capacità di

risposta, anche se l'aumento dei prestiti da parte delle istituzioni multilaterali ha sostenuto finanziariamente la risposta all'emergenza sanitaria da parte dei paesi in via di sviluppo.

Diversamente dalla crisi del 2007-09 (o dalle crisi precedenti), le banche hanno sostenuto gli stimoli macroeconomici con una serie di moratorie temporanee per i prestiti, come ha documentato il Fondo Monetario Internazionale nel suo Policy Tracker. Queste misure hanno dato un po' di tregua alle famiglie che si sono trovate di fronte alla perdita del lavoro o alla riduzione del reddito, così come alle aziende con difficoltà di sopravvivenza a seguito dei lockdown e a causa delle interruzioni delle normali attività (i settori legati al turismo sono stati i più colpiti su questo fronte).

Le istituzioni finanziarie in tutte le regioni a livello mondiale hanno garantito delle proroghe per i pagamenti dei prestiti in corso e molte di queste hanno ricontrattato i prestiti con dei

tassi di interesse inferiori e, più in generale, con dei termini più favorevoli. La comprensibile logica dietro quest'approccio è che essendo la crisi sanitaria temporanea, così sarebbero dovute essere anche le difficoltà delle aziende e delle famiglie. Ma dato che la pandemia sta continuando, molti paesi hanno dovuto estendere queste misure fino al 2021.

In parallelo alle moratorie temporanee, diversi paesi hanno allentato le regolamentazioni bancarie relative ai crediti in sofferenza e alla classificazione dei prestiti NPL. La conclusione di questi cambiamenti è che l'ambito degli NPL potrebbe venire sottovalutato, e in alcuni paesi in modo particolarmente significativo. In molti casi, le istituzioni finanziarie potrebbero non essere adeguatamente preparate per gestire un simile colpo al proprio bilancio. Nel frattempo, il settore finanziario (non bancario) meno regolamentato tende a essere esposto a maggiori rischi (aggra-



vati da norme meno stringenti anche in termini di divulgazione).

Oltre a questi sviluppi sul fronte del settore privato, il ribasso del rating del debito sovrano ha raggiunto un livello record nel 2020. Sebbene le economie avanzate non siano state risparmiate, le conseguenze per le banche sono più importanti nelle economie emergenti e in via di sviluppo, ovvero dove la posizione creditizia dei governi è a un livello molto basso. In casi più estremi di crisi o ristrutturazione del debito sovrano (in un contesto in cui questo tipo di crisi sono in aumento), le banche tendono a subire delle perdite anche sulle loro partecipazioni ai titoli di Stato.

Come ho sostenuto a marzo 2020, anche se uno o più vaccini efficaci riusciranno a risolvere la pandemia, la crisi legata al Covid-19 ha comunque colpito in modo significativo l'economia globale e i bilanci delle istituzioni finanziarie. Le politiche di tolleranza hanno garantito uno stimolo importante che va al di là dell'ambito tradizionale della politica monetaria e fiscale, ma le proroghe finiranno nel 2021.

Come ha evidenziato il Rapporto sulla

stabilità finanziaria della Federal Reserve degli Stati Uniti a novembre 2020, i limiti e l'affaticamento delle politiche messe in atto suggeriscono che gli stimoli fiscali e monetari negli Stati Uniti non riusciranno a raggiungere il livello dei primi mesi del 2020. Molti mercati emergenti e paesi in via di sviluppo sono già al limite (o quasi) della loro politica monetaria. Nel 2021 quindi sarà più chiaro se innumerevoli aziende e famiglie si troveranno in un contesto di insolvenza o di mancanza di liquidità.

L'indebitamento elevato delle aziende alla vigilia della pandemia porteranno a un aumento dei problemi di bilancio nel settore finanziario. Le corporazioni delle due economie più grandi, ovvero gli Stati Uniti e la Cina, sono infatti altamente indebitate e annoverano diversi debitori a rischio elevato. La Banca Centrale Europea ha più volte sollevato preoccupazione per l'aumento della percentuale di prestiti NPL nell'Eurozona, mentre l'FMI ha spesso evidenziato l'aumento del debito societario denominato in dollari in diversi mercati emergenti. L'esposizione all'industria immobiliare e

dell'ospitalità è un'altra fonte di preoccupazione in diverse parti del mondo.

I danni relativi ai bilanci impiegano anni per essere corretti. Un eccessivo indebitamento spesso porta a un lungo processo di riduzione del debito durante il quale le istituzioni finanziarie sono più caute nel concedere prestiti. Questa fase di sforzo, tendenzialmente associata a una lenta ripresa, può durare diversi anni. In alcuni casi, queste crisi finanziarie si trasformano in crisi del debito sovrano, in quanto le pratiche di salvataggio tendono a trasformare il debito privato precedente alla crisi in passività del settore pubblico.

Il primo passo verso la gestione di una fragilità finanziaria è riconoscere l'ambito e l'entità del problema, e ristrutturare opportunamente riducendo il debito cattivo. L'alternativa, ovvero incanalare le risorse in prestiti zombie, comporta una ripresa rallentata. Visti i costi in termini umani ed economici legati alla pandemia, evitare questo scenario deve essere una priorità assoluta per i legislatori in qualunque parte del mondo.



UniCredit agli Italian Certificate Awards 2020

Il 20 gennaio si è tenuta la quattordicesima edizione degli **Italian Certificate Awards 2020**, ideati dal Certificate Journal, per premiare l'eccellenza nel campo dei Certificate in Italia. Tante le categorie premiate tra cui, Certificato dell'anno, Miglior certificato a capitale protetto/garantito, Miglior certificato a capitale protetto condizionato, premi per le reti di distribuzione, broker-online e per il marketing.

A decretare i vincitori sono stati gli investitori, con votazioni on-line e una giuria di tecnici specializzati del settore.

UniCredit si è distinta nelle seguenti categorie:



1° classificato nella categoria **Emittente dell'anno**



2° classificato nella categoria **Certificato dell'anno** con il Protection Garant su Eurostoxx Select Dividend 30

e un grande contributo anche dalle nostre reti:



2° classificato nella categoria **Reti Bancarie**



3° classificato nella categoria **Reti Private**

UniCredit attiva da 20 anni sul mercato italiano dei Certificate, conferma il proprio impegno nel mettere a disposizione un'ampia scelta di soluzioni di trading e investimento che possano rispondere in modo efficace alle esigenze della propria clientela. A oggi, sono oltre 4100 gli

strumenti UniCredit negoziabili sul SeDeX MTF di Borsa Italiana e il Cert-X di EuroTLX. Innovazione e dialogo continuo guidano il nostro sviluppo anche nei prossimi anni. Le numerose occasioni d'incontro con gli investitori, sia alle conferenze organizzate sul territorio, sia negli incontri on-line, sono momenti molto proficui per tutti noi.

Ti ringraziamo per il Tuo sostegno, la partecipazione alle nostre iniziative e Ti invitiamo a farci partecipi dei Tuoi suggerimenti per rendere i nostri servizi ancora più utili ed i nostri prodotti più aderenti alle Tue esigenze, anche contattandoci direttamente per e-mail o telefono.

Grazie!

Numero verde: 800.01.11.22
Info.investimenti@unicredit.it



Cavalcare con fiducia il 2021 con una Doppia Barriera



- Dopo il rally iniziale del 2021 con le forti performance dei principali listini internazionali si è in attesa di ulteriori segnali confortanti sulla tempistica della ripresa economica globale
- I Top Bonus Certificate con “Doppia Barriera”: uno strumento ideale per ottenere dei rendimenti sia in caso di prosecuzione della fase in atto ma anche in caso di eventuale storno



Roberto Maggi
Private Investor Products Italy Internal Network
UniCredit

Inizio 2021 in rally per i principali listini internazionali, che hanno tratto beneficio dagli sviluppi positivi sul fronte dei vaccini e dal nuovo piano di stimoli anti-Covid-19 annunciato recentemente dal presidente eletto Joe Biden, insediatosi ufficialmente alla Casa Bianca il 20 gennaio.

A Wall Street gli indici a metà gennaio hanno raggiunto nuovi record: il Dow Jones ha fissato il massimo storico a 31.224 punti, lo S&P500 è salito fin sopra i 3.800 pts e l'indice tecnologico Nasdaq ha oltrepassato i 13.000 pts.

In Europa, a Piazza Affari il nostro indice italiano FTSE/MIB si è spinto oltre i 23.000 pts l'8 gennaio, mentre il DAX ha rinnovato i massimi storici di 14.131 pts. In Asia, a Tokyo il Nikkei225 ha toccato i

massimi degli ultimi 30 anni a ridosso dei 29.000 pts.

In tale contesto di mercati in ipercomprato e in attesa di ulteriori segnali confortanti sulla tempistica della ripresa economica globale, **i Certificate di Investimento rappresentano lo strumento ideale per ottenere dei rendimenti sia in caso di prosecuzione della fase in atto ma anche in caso di eventuale storno.**

In questo articolo metteremo in atto 1 **strategia di copertura** e di diversificazione utilizzando i **Certificate di Investimento**, con l'obiettivo di trarre profitto sia in caso di scenario positivo o moderatamente negativo e anche di avere un rendimento “di consolazione” nell'ipotesi di andamento avverso anche consistente dell'azionario.

La famiglia di Certificate utilizzati per tale



esercizio sono i **Top Bonus Certificate, ed in particolare la categoria dei “Doppia Barriera”**.

Nel dettaglio, i **Top Bonus Certificate** con **“Doppia Barriera”** prevedono un Bonus Superiore a scadenza se il Sottostante, a scadenza, ha un valore maggiore o uguale al livello Barriera Superiore, posta per i Certificate illustrati in questo esercizio al 90% del Valore Iniziale.

Nel caso in cui il Sottostante, alla Data di Osservazione Finale, sia inferiore al livello Barriera Superiore ma maggiore o uguale al livello Barriera Inferiore, posta per questa emissione al 70% del Valore Iniziale, prevedono il pagamento di un Bonus Inferiore “di consolazione”, fissato per gli strumenti selezionati a 105.

Altrimenti, nel caso in cui il valore del Sottostante, alla Data di Osservazione Finale, sia minore rispetto al livello Barriera Inferiore, a scadenza verrà corrisposto un valore pari alla performance del Sottostante.

In quest'ultima ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

L'utilizzo di tale tipologia di strumenti offre all'investitore la possibilità di rimanere esposto al mercato azionario e di percepire un rendimento interessante anche in caso di moderato storno del sottostante selezionato a scadenza, mentre percepisce un rendimento minore ma pur sempre positivo anche in caso di deciso ribasso del sottostante entro tuttavia il 30% rispetto al valore iniziale, offrendo una copertura di portafoglio.

I Certificate illustrati in questo articolo fanno parte di una gamma emessa sul mercato a metà gennaio ed è rappresentata da 7 azioni, italiane ed estere, utilizzando le quali è possibile costruire un portafoglio diversificato sia in termini di area geografica sia settoriale e di volatilità del sottostante stesso. Naturalmente, più risulta elevato il livello del Bonus potenziale a scadenza e più risulta volatile l'azione sottostante al Certificate.

La Barriera Superiore è fissata per tutti i sot-

tostanti al 90% rispetto al valore iniziale (Strike), mentre la Barriera Inferiore è posta al 70%.

La scadenza dei Certificate è di 2 anni (19-20 gennaio 2023) e la Barriera è di tipo europeo (a scadenza).

Ciò significa che il Bonus previsto viene corrisposto se a scadenza il sottostante è maggiore o uguale rispetto alla Barriera, e non importa se sia stato al di sotto delle stessa nel corso della vita dello strumento.

Nella tabella seguente sono specificate le caratteristiche della nuova emissione dei Top Bonus doppia Barriera. I dati sono aggiornati al 20 gennaio 2021.

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

Sul sito dell'emittente www.investimenti.unicredit.it, inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione degli strumenti in tempo reale.

Top Bonus Doppia Barriera europea (solo a scadenza)											Bonus 1		Bonus 2		
Codice ISIN	Sottostante	Scadenza	Barriera 1	Barriera 1 (%)	Barriera 2	Barriera 2 (%)	Strike	Bonus 1	Bonus 2	Prezzo acquisto	Sottostante	Distanza Barriera	Possibile bonus %	Distanza Barriera	Possibile bonus %
DE000HV4JRQ8	BANCO BPM	20/01/2023	1,734	90	1,349	70	1,927	117	105	97,10	1,89	8,16%	20,5%	28,57%	8,1%
DE000HV4JRR6	LEONARDO - FINMECCANICA	20/01/2023	5,386	90	4,189	70	5,984	122,5	105	98,05	6,02	10,48%	24,9%	30,37%	7,1%
DE000HV4JRS4	RENAULT	19/01/2023	33,206	90	25,827	70	36,895	127	105	94,15	34,97	5,05%	34,9%	26,15%	11,5%
DE000HV4JRT2	INTESA SANPAOLO	20/01/2023	1,744	90	1,357	70	1,938	113	105	96,75	1,92	9,26%	16,8%	29,43%	8,5%
DE000HV4JRM7	FOOT LOCKER	19/01/2023	42,543	90	33,089	70	47,270	127,5	105	98,25	47,10	9,68%	29,8%	29,75%	6,9%
DE000HV4JRN5	TESLA	19/01/2023	764,496	90	594,608	70	849,44	190	105	94,85	844,55	9,48%	100,3%	29,59%	10,7%
DE000HV4JRP0	NETFLIX	19/01/2023	444,825	90	345,975	70	494,25	124,5	105	105,50	501,77	11,35%	18,0%	31,05%	-0,5%



Cash Collect: lo strumento principe di questi ultimi anni



- La volatilità ha fatto capire agli investitori l'importanza dell'investimento informato e consapevole, attraverso strumenti che possano proteggere da eventuali scossoni di mercato
- Nel 2020 UniCredit ha emesso oltre 100 differenti Cash Collect sul mercato SeDeX e Cert-X di Borsa Italiana, con l'obiettivo di coprire le diverse esigenze degli investitori



Marco Medici
Private Investor Products Italy Public Distribution
UniCredit

Un concetto importante che i mercati finanziari ci hanno insegnato negli ultimi anni è la prudenza: la volatilità che ha colpito le borse mondiali negli ultimi tempi ha fatto capire agli investitori l'importanza dell'investimento informato e consapevole, attraverso strumenti che possano proteggere da eventuali scossoni di mercato. Se guardiamo al mondo dei Certificate, in quest'ottica, è evidente come gli investitori italiani negli ultimi anni siano andati a prediligere strumenti finanziari con barriere di tipo europee, cioè che vengono osservate solamente in un dato momento e non durante tutta la vita del prodotto. Lo strumento principe di questi ultimi anni è sicuramente il Cash Collect, che paga cedole periodiche condizionate e che protegge il capitale nominale a fronte di moderati ribassi del sottostante. Nel 2020 UniCredit ha emesso oltre 100 differenti Cash

Collect sul mercato SeDeX e Cert-X di Borsa Italiana, andando a creare una gamma variegata con l'obiettivo di coprire le esigenze degli investitori, dai più conservativi a quelli che desiderano prendere più rischio. L'ultima emissione è datata Dicembre 2020 e conta 16 Cash Collect Worst-Of con effetto memoria: ogni Certificate ha come sottostante un paniere composto da due o tre sottostanti, hanno una scadenza a 3 anni, pagano cedole trimestrali condizionate con effetto memoria e possono scadere anticipatamente già dal sesto mese. Prendiamo un prodotto per comprenderne meglio il funzionamento: il Cash Collect DE000HV4J2K7 scritto su Stellantis N.V. e Intesa Sanpaolo paga un premio trimestrale del 2,80% se, nelle date di valutazione il sottostante peggiore tra Stellantis N.V. e Intesa Sanpaolo quota ad un valore pari o superiore



al 70% del valore iniziale (rispettivamente 1,971€ per Intesa Sanpaolo e 13,18€ per Stellantis N.V.). Nel caso in cui il sottostante peggiore dovesse quotare ad un valore inferiore al valore di Barriera, il premio non pagato non è perso definitivamente: l'effetto memoria infatti permette di recuperare il premio non pagato se, in una delle date di osservazione successive la condizione per il pagamento del premio dovesse essere verificata. In quel caso quindi, l'effetto memoria fa sì che il premio non pagato in precedenza si "accumuli" a

quello della data di osservazione successiva. A partire dal sesto mese, quindi dal 17 Giugno 2021, nel caso in cui nelle date di valutazioni trimestrali entrambi i titoli sottostanti quotassero ad un valore pari o superiore al valore iniziale il Certificate scadrebbe anticipatamente rimborsando il valore nominale pari a 100€ oltre al premio di 2,80€ per Certificate. L'emissione di dicembre è stata pensata per portare sul mercato una gamma completa dal punto di vista di barriere, premi e sottostanti: oltre al paniere su Stellantis N.V. e

Intesa Sanpaolo troviamo panieri tecnologici come quello su Alibaba, Amazon e Google, che paga un premio trimestrale del 2,55% e presenta una Barriera al 60%, o un paniere per puntare sull'industria automotive, con un paniere su Tesla, Stellantis N.V. e Renault, che paga un premio del 6,40% trimestrale con una Barriera posta al 60% dei valori iniziali. La gamma completa si può trovare sul sito www.investimenti.unicredit.it e nella tabella qui di seguito.

Tabella

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Premio Trimestrale Condizionato
DE000HV4J2D2	LEONARDO	6,144 EUR	4,3008 EUR (70%)	3,95%
	STELLANTIS N.V.	13,18 EUR	9,226 EUR (70%)	
DE000HV4J2E0	ENI	8,499 EUR	5,9493 EUR (70%)	3,60%
	SUEZ	15,97 EUR	11,179 EUR (70%)	
DE000HV4J2G5	ENI	8,499 EUR	5,9493 EUR (70%)	3,25%
	LEONARDO	6,144 EUR	4,3008 EUR (70%)	
DE000HV4J2H3	A2A	1,255 EUR	0,8785 EUR (70%)	2,35%
	STELLANTIS N.V.	13,18 EUR	9,226 EUR (70%)	
DE000HV4J2J9	INTESA SANPAOLO	1,971 EUR	1,3797 EUR (70%)	3,45%
	ENEL	8,282 EUR	4,9692 EUR (60%)	
DE000HV4J2M3	ENI	8,499 EUR	5,9493 EUR (70%)	6,40%
	STELLANTIS N.V.	13,18 EUR	7,908 EUR (60%)	
DE000HV4J2N1	ENEL	8,282 EUR	5,7974 EUR (70%)	5,55%
	ENI	8,499 EUR	5,9493 EUR (70%)	
DE000HV4J2F7	EDF	12,885 EUR	9,0195 EUR (70%)	3,15%
	TESLA	568,82 USD	341,292 USD (60%)	
DE000HV4J2K7	STELLANTIS N.V.	13,18 EUR	7,908 EUR (60%)	2,80%
	RENAULT	34,73 EUR	20,838 EUR (60%)	
DE000HV4J2L5	NESTLÉ	100,02 EUR	70,014 EUR (70%)	2,40%
	MCDONALD'S	210,86 USD	147,602 USD (70%)	
DE000HV4J2P6	BEYOND MEAT	138,53 USD	96,971 USD (70%)	4,40%
	ARCELOMITTAL	16,358 EUR	11,4506 EUR (70%)	
DE000HV4J2Q4	TOTAL	36,71 EUR	25,697 EUR (70%)	3,30%
	INTESA SANPAOLO	1,971 EUR	1,3797 EUR (70%)	
DE000HV4J2R2	STELLANTIS N.V.	13,18 EUR	9,226 EUR (70%)	2,30%
	BPER	1,47 EUR	1,029 EUR (70%)	
DE000HV4J2S0	INTESA SANPAOLO	1,971 EUR	1,3797 EUR (70%)	2,55%
	ALIBABA	261,32 USD	182,924 USD (70%)	
DE000HV4J2T8	BAIDU	143,7 USD	100,59 USD (70%)	3,15%
	JD.COM	84,38 USD	59,066 USD (70%)	
DE000HV4J2U6	BRITISH AMERICAN TOBACCO	2690 USD	1614 USD (60%)	3,00%
	DISNEY	153,61 USD	92,166 USD (60%)	
DE000HV4J2V4	NETFLIX	503,38 USD	302,028 USD (60%)	3,30%
	DAIMLER	57,49 EUR	40,243 EUR (70%)	
DE000HV4J2W2	BMW	74,33 EUR	52,031 EUR (70%)	2,30%
	FORD	9,2 USD	6,44 USD (70%)	
DE000HV4J2X0	ALIBABA	261,32 USD	156,792 USD (60%)	2,30%
	AMAZON	320353 USD	1922,118 USD (60%)	
DE000HV4J2Y8	GOOGLE	1827,95 USD	1096,77 USD (60%)	2,30%
	AMAZON	3203,53 USD	1922,118 USD (60%)	
DE000HV4J306	NETFLIX	503,38 USD	302,028 USD (60%)	3,00%
	GOOGLE	1827,95 USD	1096,77 USD (60%)	
DE000HV4J314	ASTRAZENECA	7937 GBP	5555,9 GBP (70%)	3,00%
	JOHNSON & JOHNSON	148,14 USD	103,698 USD (70%)	
DE000HV4J322	PFIZER	40,8 USD	28,56 USD (70%)	3,00%



Investire?

Perché no se posso avere il capitale protetto

- La capacità di proteggere il capitale investito è fondamentale in presenza di mercati finanziari a elevata volatilità, come nella fase iniziale del Covid-19
- In tale contesto, i Certificate sono un'alternativa interessante perché, oltre a proteggere il capitale, permettono una diversificazione del rischio e la possibilità di estrarre più valore dall'investimento



Deborah Dall'Armi

Private Investor Products Italy Internal Network
UniCredit

Quali sono gli elementi che un cliente valuta maggiormente nella scelta di un investimento? Sicuramente, da un lato, la redditività che questo è in grado di restituire ma, non da meno, anzi in talune circostanze può avere persino un peso superiore, la capacità di proteggere il capitale investito. Il focus si concentra ancor più su quest'ultimo aspetto quando si sperimentano situazioni di mercati finanziari con repentine discese dei corsi azionari e alte volatilità, come quelle osservate durante la fase iniziale del periodo Covid-19.

Nell'incertezza, magari con il timore di mettere a rischio il proprio capitale, accade che non si sia in grado di prendere una decisione e il risultato finale è che la liquidità rimane sul conto corrente inutilizzata e soggetta però all'erosione dell'inflazione. Per citare un dato, a ottobre 2020 la quantità sui depositi in Italia ha superato 1.700 miliardi di EUR, in aumento di circa il 10% rispetto al 2019, fenomeno in crescita anche in conseguenza del fermo

del settore manifatturiero e d'impresa dovuto alla pandemia.

Ma quali sono le alternative per un investimento con protezione del capitale? I titoli di Stato italiani stanno toccando i minimi storici, con i rendimenti che iniziano ad essere positivi dai 5 anni e il BTP decennale con un rendimento dello 0,75%. Il mercato obbligazionario non restituisce in questo momento interessanti rendimenti, se non con una denominazione in dollari che tuttavia espone al relativo rischio di cambio o su strumenti high yield, dove il rischio emittente aumenta notevolmente.

In questo scenario i Certificate rimangono un'alternativa interessante? Probabilmente sì, vediamo perché.

Da una parte esistono Certificate che hanno 100% di protezione del capitale, con un pick up di rendimento in più rispetto ad un BTP di pari durata, seppure con cedole condizionate.

E cosa accade se scelgo di investire su un Certificate piuttosto che su un titolo di stato di pari durata?



In entrambi i casi il capitale è protetto, in più con i Certificate si ha la possibilità di vedere il rendimento del mio investimento maggiorato. Inoltre, i Certificate essendo classificati come redditi diversi, consentono la compensazione delle minusvalenze accantonate fino a quattro esercizi precedenti (aliquota fiscale 26%).

Tra le varie tipologie di Certificate a capitale protetto esistono anche i Protection, ovvero Certificate che pur restituendo a scadenza il 100% del capitale investito permettono di partecipare 1 a 1, o in maniera più che proporzionale, alla salita del mercato cui il Certificate è collegato. In questo modo non rinunci alla sicurezza della restituzione del capitale a scadenza ma, contemporaneamente, colgo l'opportunità di partecipare alle eventuali performance positive dei mercati.

Inoltre, attraverso un Certificate d'investimento con protezione del capitale, posso diversificare il rischio attraverso l'indicizzazione a un mercato azionario a mia scelta o a una specifica tematica

come, ad esempio, sottostanti ESG (acronimo che significa Environmental, Social e Governance - ambiente, sociale e governance) cioè idee d'investimento sulla sostenibilità.

In più, con l'utilizzo di strategie come il worst-of il Certificate consente un'ulteriore amplificazione dei rendimenti. La caratteristica worst-of consiste nell'aver come sottostante del Certificate un paniere, ad esempio di tre titoli, e l'azione che 'guida' il rendimento è quella con la performance peggiore.

Questo cosa permette? Consente di estrarre ancora più valore e quindi alzare ulteriormente la redditività, perché attraverso una strategia worst of la cedola potrebbe passare da 1,5% se ci fosse un unico sottostante, ad esempio a 3%.

Sul sito dell'emittente www.investimenti.unicredit.it, puoi trovare tutte le informazioni sui Certificate a capitale protetto già collocati e le eventuali nuove proposte in corso sottoscrivibili on-line o presso le filiali UniCredit. ●



Catalogo Certificate

Aggiornamento: gennaio 2021

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'acquisto, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati.

Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi/ Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sugli strumenti e sull'appropriatezza/adequatezza degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I 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/ Il programma per l'emissione (www/investimenti/unicredit.it/it/info/documentazione/html) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

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

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 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 liquidabilità 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:

- Memory Cash Collect Worst Of, Cedole trimestrali con effetto memoria e possibile scadenza a partire dal sesto mese
- Airbag Cash Collect con effetto memoria e costruiti su panieri tematici, cedole trimestrali con effetto memoria ed effetto Airbag a scadenza

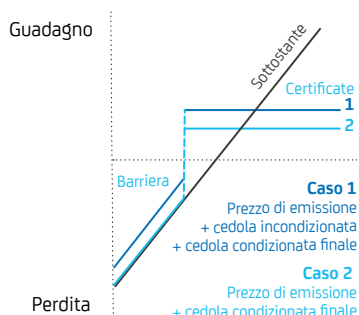
>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico investimenti.unicredit.it.



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	19/02/2021	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
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.	2,292	Livello Barriera 65%	1,5% (più 3,3% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	22/01/2021	1048	31/07/2023
DE000HV46NUO	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



Cash Collect Certificate Worst of (negoziatura EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4HQ47	ABBVIE INC. / MERCK & CO / NEXTERA ENERGY INC	103,71/ 79,29/ 74,40	Livello Barriera 65%	(10,3% il 15.03.2021; 6%)	MENSILE	22/12/2023
DE000HV4GX72	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	14,47/ 8,502/ 8,582/ 1,9446	Livello Barriera 68%	(15% il 19.02.2021; 6%)	MENSILE	30/11/2023

Cash Collect Certificate (negoziatura EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4HCB6	ORO (UN'ONCIA)	1857,35	Livello Barriera 75%	1,55%	ANNUALE	20/11/2024

Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoziatura 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
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
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%	37,50%	QUADRIMESTRALE	29/05/2023
DE000HV47JK7	KERING	586,30	Livello Barriera 65%	4,05%	QUADRIMESTRALE	30/06/2023
DE000HV448G5	MEDIABANCA 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 (negoziatura EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4GDR2	FACEBOOK INC.	9,03	Livello Barriera 65%	5%	QUADRIMESTRALE	30/04/2024
DE000HV45SH8	GENERAL MOTORS CO.	36,06	Livello Barriera 60%	2%	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV45ST3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17,08	Livello Barriera 65%	2,70%	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV45QH2	MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV45ZQ6	MEDIABANCA 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.

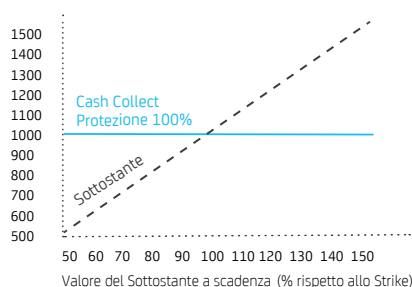
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. 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 (negoziazione 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
IT0005417321	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100%/ Protezione 100%	2,15%	ANNUALE	30/10/2028
IT0005417313	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,789	Livello Barriera 90%/ Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	30/10/2026
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
IT0005417453	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	in collocamento	Livello Barriera 100%/ Protezione 100%	1,20%	ANNUALE	29/01/2031
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
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
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	ANNUALE	22/06/2026
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,40%	ANNUALE	17/09/2029
IT0005417297	EURO ISTOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	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
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	TRIMESTRALE	30/12/2030
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
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
DE000HV4A7L3	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
DE000HV4A4U1	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1773,74	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	31/01/2022
DE000V4A389	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%; 3,00%; 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

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

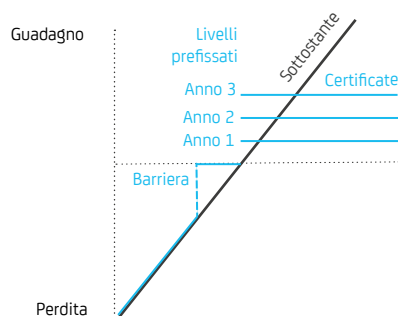
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

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

Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4C4F0	ABBVIE INC	72,67	Livello Barriera 65% - Livello Glider 85%	TRIMESTRALE	29/09/2023
DE000HV44ZG8	ALLIANZ SE	204,45	Livello Barriera 65%	ANNUALE	31/05/2023
DE000HV4GD76	AMAZON.COM INC.	3211,01	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	31/10/2022
DE000HV4HDA6	APPLE INC.	3211,01	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	18/12/2023
DE000HV4CBH6	AXA S.A.	24,27	Livello Barriera 60%	ANNUALE	21/06/2021
DE000HV453U6	BANCO SANTANDER S.A.	4,03	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/06/2023
DE000HV40UP8	BNP PARIBAS S.A.	55,10	Livello Barriera 65%	ANNUALE	30/09/2022
DE000HV40SW8	BNP PARIBAS S.A.	54,24	Livello Barriera 65%	ANNUALE	14/06/2022
DE000HV4ORRO	ENI S.P.A.	15,49	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	28/02/2022
DE000HV40SY4	ENI S.P.A.	15,43	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	27/12/2021
DE000HV4J6J0	ENI S.P.A.	in collocamento	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	29/01/2024
DE000HV40UZ7	STELLANTIS N.V.	13,40	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	28/02/2022
DE000HV40UN3	STELLANTIS N.V.	13,03	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	31/01/2022
DE000HV44ZH6	FOOT LOCKER INC.	41,52	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	30/11/2022
DE000HV455J4	FOOT LOCKER INC.	42,23	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	13/03/2023
DE000HV44XA6	GLENCORE PLC	310,85	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	31/10/2022
DE000HV42GF4	ING GROEP N.V.	10,88	Livello Barriera 60%	ANNUALE	22/11/2022
DE000HV40TT2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,48	Livello Barriera 65%	ANNUALE	21/07/2022
DE000HV40RN9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,79	Livello Barriera 65%	ANNUALE	23/06/2022
DE000HV40RQ2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,55	Livello Barriera 65%	ANNUALE	07/07/2022
DE000HV40PU8	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,19	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	26/07/2021
DE000HV40MT7	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,16	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	26/04/2021
DE000HV40MS9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,92	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	29/03/2021
DE000HV4C9C6	QUALCOMM INC.	69,03	Livello Barriera 65%	SEMESTRALE	29/09/2023
DE000HV42MC9	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	32,83	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	21/12/2021

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

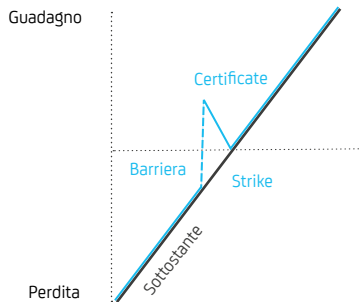
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



Twin Win Certificate

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

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%	12/02/2021	105,2	SEMESTRALE	19/08/2022

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

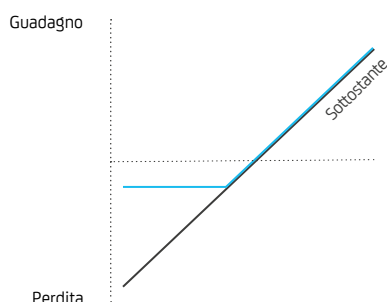
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



Protection Certificate

Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo 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/Partecipazione	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 (CPRRCAC 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)	116,73	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
IT0005417339	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1615,842	Protezione 100% / Partecipazione 100%	30/11/2028

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

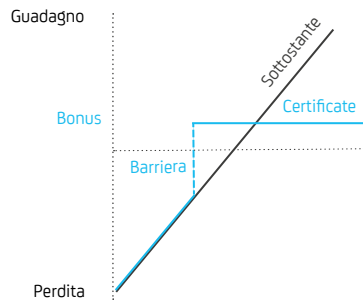
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



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. 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.

PUBBLICITÀ

Scopri
la nuova
emissione

Airbag Cash Collect su panieri tematici

Premi condizionati trimestrali fino al 5,5% e barriere al 65% del Valore Iniziale

- Premi periodici dall'1,50% al 5,50% se nelle date di Osservazione trimestrali il Valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è superiore alla Barriera, posta al 65% 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 trimestrali è pari o superiore al Valore Iniziale.
- Barriera a scadenza posta al 65% 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* Trimestrale Condizionato	Scadenza
DE000HV4H9T5	MCDONALD'S BEYOND MEAT NESTLE COCA COLA	222,97 USD 161,95 USD 105,9 CHF 49,9 USD	144,9305 USD (65%) 105,2675 USD (65%) 68,835 CHF (65%) 32,435 USD (65%)	4,00%	17.10.2024
DE000HV4H9V1	NIKE ADIDAS UNDER ARMOUR PUMA	127,99 USD 272,9 EUR 13,67 USD 79,54 EUR	83,1935 USD (65%) 177,385 EUR (65%) 8,8855 USD (65%) 51,701 EUR (65%)	4,00%	17.10.2024
DE000HV4H9W9	SANOFI ASTRAZENECA JOHNSON & JOHNSON PFIZER	81 EUR 8,056 GBP 143,15 USD 37,43 USD	52,65 EUR (65%) 5,236,4 GBP (65%) 93,0475 USD (65%) 24,3295 USD (65%)	1,60%	17.10.2024
DE000HV4H9Q1	APPLE FACEBOOK TWITTER NETFLIX	116,6 USD 283,29 USD 51,27 USD 488,93 USD	75,79 USD (65%) 184,1385 USD (65%) 33,3255 USD (65%) 317,8045 USD (65%)	4,00%	17.10.2024
DE000HV4H9R9	TESLA FORD FCA VOLKSWAGEN	424,68 USD 7,92 USD 10,994 EUR 132 EUR	276,042 USD (65%) 5,148 USD (65%) 7,1461 EUR (65%) 85,8 EUR (65%)	5,50%	17.10.2024

*Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Negoziazione su EuroTLX 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
800.01.11.22

Banking that matters.

 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking

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. Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento.

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni.

PUBBLICITÀ



Scopri la nuova emissione

Nuovi Cash Collect Worst Of su azioni

Premi condizionati trimestrali fino al 6,40% e barriere dal 60% al 70% del Valore Iniziale


- Premi periodici con effetto memoria dal 2,30% al 6,40% se nelle date di Osservazione trimestrali il Valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è superiore alla Barriera, posta tra il 60% ed il 70% del Valore Iniziale.
- Possibile Rimborso Anticipato a partire dal sesto mese, se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, nelle date di Osservazione trimestrali è pari o superiore al Valore Iniziale.
- Barriera a scadenza posta tra il 60% ed il 70% 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 e con la performance peggiore, è inferiore al livello di Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera (%)	Premio Trimestrale Condizionato	Scadenza
DE000HV4J2D2	LEONARDO	6,144 EUR	4,3008 EUR (70%)	3,95%	14.12.2023
	FCA	13,18 EUR	9,226 EUR (70%)		
	ENI	8,499 EUR	5,9493 EUR (70%)		
DE000HV4J2H3	ENEL	8,282 EUR	4,9692 EUR (60%)	2,35%	14.12.2023
	ENI	8,499 EUR	5,0944 EUR (60%)		
	FCA	13,18 EUR	7,908 EUR (60%)		
DE000HV4J2M3	TESLA	568,82 USD	341,292 USD (60%)	6,40%	14.12.2023
	FCA	13,18 EUR	7,908 EUR (60%)		
	RENAULT	34,73 EUR	20,838 EUR (60%)		
DE000HV4J2N1	NESTLÉ	100,02 EUR	70,014 EUR (70%)	5,55%	14.12.2023
	MCDONALD'S	210,86 USD	147,602 USD (70%)		
	BEYOND MEAT	138,53 USD	96,971 USD (70%)		

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.  **UniCredit**
Corporate & Investment Banking

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. Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento.