

LUGLIO | 2021

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking



Crescita globale in ripresa

Gli Stati Uniti sono quelli che hanno visto il ritmo di crescita più sostenuto e anche in Europa la situazione è in netto miglioramento, ma stimiamo che bisognerà aspettare il primo trimestre del 2022 per rivedere i livelli di attività di fine 2019.

Economia

Le imprese italiane si preparano a recuperare il terreno perduto

Focus

La transizione verde e il nuovo regime dei prezzi del petrolio

Interviste

Marco Valli - Crescita globale in ripresa
Pietro Poletto - Un ottimo semestre per gli strumenti quotati



Numero 20

Luglio 2021



ECONOMIA E MERCATI

Crescita globale in ripresa	04
Lo scenario valutario: banche centrali prudenti e limitata direzionalità sui cambi	07
Le imprese italiane si preparano a recuperare il terreno perduto	09
La transizione verde e il nuovo regime dei prezzi del petrolio	13
Opportunità di “relative value” tra i settori dell’azionario europeo	16



OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

Lezioni post-comuniste per la transizione verde	20
---	----



SOTTO LALENTE

Due Certificate per surfare i mercati oltre la pandemia.....	22
--	----



EDUCATION

Investire nel 2021: i megatrend e i prodotti con cui prendere posizione nel lungo periodo	24
Prendere ancora beneficio dal rialzo dell’azionario, ma non solo.....	26



INTERVISTE

Un ottimo semestre per gli strumenti quotati	28
--	----



CATALOGO PRODOTTI

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

I dati di questo numero del magazine sono aggiornati a giugno 2021.

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

Nuovi Certificate ESG e sui Megatrend

L'aspetto della sostenibilità ambientale, sociale e di governance è molto sentito a livello globale e trasversalmente in tutti i settori produttivi. Le implicazioni economiche di un approccio non-sostenibile sono sempre più evidenti e tangibili: una recente ricerca dell'**Institute for Policy Integrity** della **New York University** stima che il danno economico relativo, ad esempio al cambiamento climatico possa raggiungere nel 2025 USD 1.700 miliardi su base annua, che potranno diventare USD 30.000 miliardi nel 2075, a meno di una decisa inversione di tendenza. L'importanza dell'impatto a livello economico e le ingenti cifre in ballo hanno sostenuto la nascita di uno specifico filone di finanza sostenibile, sia sul lato prestiti sia sul lato investimenti. Proprio nell'ambito degli investimenti sostenibili, ci siamo mossi già da tempo sia con emissioni obbligazionarie i cui proventi sono destinati al finanziamento di progetti sostenibili sia attraverso Certificate d'investimento la cui performance è legata all'andamento di titoli o indici azionari che spiccano in questo ambito. Il gruppo UniCredit è stato tra i primi a proporre in Italia ai propri clienti privati un Green Bond emesso da Citigroup, nel dicembre 2019. Inoltre, nel biennio 2019-20 abbiamo emesso sul mercato primario svariati Certificate legati all'andamento di indici ESG in tutta Europa. Una buona parte di questi sono stati distribuiti in Italia dalle reti del Gruppo. Nel mondo ESG, spesso utilizziamo indici pensati per cavalcare il tema nelle varie declinazioni tematiche e settoriali, in cooperazione con Index Provider internazionali. Grazie a nuove linee guida del Gruppo, l'aspetto ESG viene valutato in sede di selezione del sottostante sia in riferimento a indici azionari sia a singoli titoli. Fino a questo momento tali temi sono stati declinati nelle varie versioni a capitale protetto o condizionatamente protetto.

Nelle ultime settimane, abbiamo lanciato al SeDeX una nuova famiglia di Certificate Benchmark che propongono temi di attualità finanziaria e grande interesse per gli investitori, seguendo linearmente la performance del sottostante. Oltre al Certificate ESG sull'Indice "STOXX Europe Sustainability Select 30 (Net Return EUR)", spiccano anche quello legato all'indice "ICF Hydrogen Select (Net Return EUR)" e all'indice "ICF European Biotech (Net Return EUR)".

Questi sono i primi arrivati ma continueremo a selezionare i migliori trend d'investimento per i nostri clienti e a proporre Certificate che consentano di prendere una posizione in maniera semplice, trasparente, liquida.

Nelle pagine seguenti affronteremo in dettaglio le caratteristiche di questi nuovi strumenti. Vi segnalo, inoltre, le interessanti riflessioni dei nostri economisti sulla ripresa economica post pandemia e l'intervista a Pietro Poletto, Head of ETF and Fixed Income Markets di Borsa Italiana.

Buoni investimenti!



Crescita globale in ripresa



Marco Valli
Head of Macro Research
Chief European Economist
UniCredit

Si sta concludendo il primo semestre. Quali sono le sue valutazioni in merito ai tassi di crescita registrati sino a ora e cosa si aspetta nella seconda parte dell'anno?

La crescita globale è ripartita, anche se non in modo omogeneo. La Cina è stata la prima grande economia mondiale a lasciarsi alle spalle il Covid-19 e, di conseguenza, anche quella che ha macinato più terreno in questa fase di ripresa. I ritmi di crescita continuano a rimanere robusti, anche se non tutte le componenti della domanda stanno contribuendo allo stesso modo. Tra i principali paesi sviluppati, gli Stati Uniti sono quelli che hanno visto il ritmo di crescita

più sostenuto. La variabile chiave è stato il massiccio stimolo fiscale dell'amministrazione Biden, che in rapida successione ha varato due pacchetti di aiuti che sommano a quasi 3 trilioni di dollari e il cui effetto è in buona parte concentrato sul 2021. Pensiamo che il Pil a stelle e strisce abbia raggiunto il livello pre-crisi nel corso del secondo trimestre di quest'anno e tornerà alla sua linea di trend pre-pandemia già per la fine dell'anno. Si tratta di una performance notevole, perché di fatto implica che l'economia avrà riassorbito a breve gli effetti della crisi pandemica. La situazione in Europa è meno positiva, anche se in netto miglioramento. Il primo tri-



mestre dell'anno è stato caratterizzato da un'ulteriore contrazione dell'attività in Eurozona, anche se meno accentuata del previsto. La ripresa è partita all'inizio del secondo trimestre e ora tutti gli indicatori puntano decisamente al rialzo, con il manifatturiero che beneficia di una domanda robusta e i servizi che stanno rapidamente riguadagnando terreno. Il secondo, ma soprattutto il terzo trimestre dell'anno, saranno caratterizzati da tassi di crescita molto forti, anche se non va dimenticato che il punto di partenza era davvero molto basso. Nel primo trimestre, dopo la seconda recessione nel corso di un anno, il Pil della zona euro si attestava ben 5% al di sotto del livello pre-crisi. Stimiamo che bisognerà aspettare il primo trimestre del 2022 per rivedere i livelli di attività di fine 2019. Ma, in particolare, il Pil di eurozona non tornerà alla sua linea di trend pre-pandemica prima del 2024. Quest'ultimo è il fattore che meglio rende l'idea della differenza tra ciclo

economico statunitense e quello dell'area euro.

Il tema dell'inflazione è oggetto di discussione, nonostante la linea preponderante sia quella che si tratti solo di una manifestazione temporanea. Qual è la sua lettura?

Concordiamo con la lettura prevalente, sposata anche dalle principali banche centrali, secondo cui la fiammata dell'inflazione è un fenomeno transitorio. In questa fase, stiamo assistendo a una ripresa robusta della domanda globale, che però il lato dell'offerta non riesce ad assecondare, per una serie di motivi. Diverse supply-chain globali sono sotto pressione: le scorte di magazzino sono state ridotte ai minimi termini durante la prima ondata pandemica e ora si fa fatica a rimpinguarle, sia perché permangono alcuni colli di bottiglia causati da restrizioni anti-Covid-19, sia perché il virus ha strutturalmente aumentato la domanda di alcuni

beni intermedi come i chip, che ormai entrano nel processo produttivo di una porzione crescente di beni finali. Si pensi, per esempio, alle difficoltà che gravano sulla produzione di auto a livello globale. Inoltre, con la riapertura delle economie, i settori dove i prezzi erano scesi maggiormente a causa del virus stanno ora facendo registrare aumenti di prezzi rilevanti. Insomma, non si tratta di fenomeni del tutto inattesi, visto che era immaginabile ipotizzare frizioni tra domanda e offerta una volta che fosse ripartito il ciclo globale. Quello cui assistiamo, però, è uno shock più pronunciato e destinato a durare più a lungo del previsto. Ma ciò non vuol dire che non si tratti di un fenomeno comunque destinato a riassorbirsi. Prevediamo che domanda e offerta siano molto più allineate nel corso del 2022, quando buona parte delle attuali pressioni inflazionistiche dovrebbe cominciare ad allentarsi. C'è però un fattore che crea particolare incertezza: l'im-



patto delle politiche di transizione ambientale che un numero crescente di paesi sviluppati ha deciso di adottare. Questo aspetto potrebbe creare pressioni al rialzo più durature sui prezzi di determinate materie prime.

Le politiche delle maggiori banche centrali sono ancora accomodanti. Negli Usa i dati macro mostrano maggior forza rispetto a quelli europei. Intravede il rischio di una crescita mondiale che non sia sincronizzata?

In questo momento, la ripresa è finalmente diventata sincronizzata perché anche l'Europa sta abbandonando gran parte delle restrizioni e si avvia a registrare trimestri di crescita particolarmente robusta. Ma, come detto in precedenza, il punto di partenza nel Vecchio continente è decisamente più basso rispetto a quello di altri paesi, con implicazioni importanti per la tempistica con cui il Pil tornerà sulla linea di trend pre-pandemica, di fatto segnalando che tutto il terreno perso per via del Covid-19 è stato recuperato. Da questo punto di vista, il ciclo economico negli Stati Uniti è almeno due o tre anni avanti rispetto a quello della zona euro. Il fortissimo stimolo fiscale aumenta il rischio di surriscaldamento dell'economia a stelle e strisce, e quindi la possibilità che le spinte sui prezzi di natura temporanea, identificate in precedenza, possano avere ricadute di più lungo periodo, specialmente se le aspettative d'inflazione dovessero cominciare a disancorarsi. Non è il nostro scenario centrale, ma un rischio che monitoriamo attentamente. Siamo invece molto convinti che in Eurozona il rischio di un rialzo persistente dell'inflazione sia basso, vista la dinamica ciclica più debole di quella statunitense. Inoltre, nell'area euro i prezzi di molti servizi colpiti dalla pandemia sono scesi meno che negli Stati Uniti: questo riduce lo spazio per un forte rimbalzo tecnico, ora che le riaperture si stanno materializzando. Viste le diverse prospettive di crescita e inflazione, è probabile che la Fed si muova

prima della BCE per ridurre (gradualmente) l'accomodamento monetario.

Investimenti e consumi: quale tipo di evoluzione si attende?

Dato il grado di compressione di queste due componenti della domanda durante la fase acuta della pandemia, è ipotizzabile che ci sarà una forte ripresa nei prossimi trimestri. Gli investimenti saranno supportati molto dalla leva pubblica, pensiamo, ad esempio, al contributo di Next Generation EU in Europa per le spese finalizzate alla transizione ecologica e digitale. In generale, in molti settori economici il business model post-pandemia sarà diverso da quello di due anni fa. Questo aspetto richiederà nuovi investimenti in capitale fisico e beni immateriali, per rendere le imprese competitive. Un freno per le aziende potrebbe venire dalla necessità di ridurre l'indebitamento, che è cresciuto molto durante la pandemia. Ma non sono eccessivamente preoccupato, visto che in molti casi il maggior debito è stato contratto per tirare linee di credito precauzionali, che si sono tradotte in un aumento dei cuscinetti di liquidità. Ciò implica un aumento del debito lordo delle aziende, ma non di quello netto, perché gli asset liquidi sono cresciuti. Mentre i consumi privati beneficerebbero delle riaperture che spingono le famiglie a usare parte dei risparmi accumulati durante il lockdown per usufruire di servizi inaccessibili fino a poco tempo fa.

C'è qualche segnale emerso dalla recente riunione del G7 che ritiene sia importante sottolineare?

Direi che sono emersi due messaggi principali. Il primo consiste nell'archiviazione dell'era Trump e un ritorno degli Stati Uniti al multilateralismo, con il rinsaldamento dell'Alleanza atlantica. Penso sia una buona notizia per tutti: aumenta la possibilità di perseguire strategie comuni con gli alleati, le aziende non vivranno più con l'incubo di tariffe imposte in modo improvviso e arbitrario, mentre i mercati finanziari potranno

contare su una maggiore visibilità. Questo rasserenamento del clima geopolitico ha reso possibile una mossa importante verso una maggiore armonizzazione fiscale tramite una tassazione minima globale per le multinazionali, unitamente a una presa di coscienza dell'importanza della transizione ecologica. Il secondo messaggio riguarda un approccio comune verso la Cina, che di fatto viene vista come competitor principale, da cui ridurre la dipendenza per la fornitura di materie prime e infrastrutture tecnologiche. Come previsto, la Cina rimane nel mirino dell'amministrazione Biden, ma questa volta gli Stati Uniti hanno voluto fare fronte comune con i principali partners internazionali, piuttosto che intraprendere una contesa bilaterale con Pechino come negli anni della presidenza Trump.

Nella situazione attuale, quali sono i rischi maggiori che intravede?

Tra i principali rischi al ribasso, identificherei la possibilità di nuove varianti aggressive del virus, che in autunno potrebbero annullare parte del progresso sanitario ed economico compiuto negli ultimi mesi – mentre andiamo in stampa, la variante Delta sta destando crescente preoccupazione, anche se al momento sembra essere ben circoscritta. Vi è poi la possibilità che l'inflazione negli Stati Uniti possa dimostrarsi più persistente del previsto, mettendo pressione alla Fed. In questo caso, alcuni settori di mercato sarebbero particolarmente vulnerabili a prese di profitto, penso alle azioni di aziende tecnologiche negli Stati Uniti, alle obbligazioni corporate high yield e a quelle di paesi emergenti che hanno uno squilibrio dei conti con l'estero. Tra i rischi al rialzo, vedo soprattutto la possibilità che i consumatori decidano di spendere una parte maggiore di quanto ipotizzato dei loro risparmi accumulati durante il lockdown. Se dovesse essere così, la sorpresa al rialzo allo scenario di crescita potrebbe essere consistente. ●



Lo scenario valutario: banche centrali prudenti e limitata direzionalità sui cambi

- Nella recente riunione, la Fed ha mostrato toni più intransigenti sui tempi di una progressiva riduzione degli acquisti di titoli a lungo (“tapering”) e ciò ha permesso al dollaro un discreto recupero sul resto delle valute
- Solo una netta accelerazione del processo di tapering negli Stati Uniti potrebbe innescare uno scenario molto più favorevole alla valuta americana
- La sterlina mostra di avere ancora margini di recupero grazie ai progressi registrati da Londra sul fronte pandemico, alla situazione economica e a una politica monetaria destinata a diventare meno espansiva a lungo termine

Roberto Mialich
Director, FX Strategist
UniCredit

Nei primi cinque mesi dell'anno sono emersi diversi temi in grado di influenzare lo scenario sulle valute. Da un lato, si assiste a un progressivo aumento dell'attività economica, favorita anche dalla riduzione delle misure di lockdown a livello internazionale e già resa evidente dalla maggiore domanda di materie prime. Questa prospettiva dovrebbe risultare negativa per il dollaro, perché ne riduce l'attrattiva come moneta rifugio. Dall'altro, si è assistito a una discreta erraticità dei rendimenti a lungo (nominali e reali) tra le due sponde dell'Atlantico, che riflette a sua volta l'estrema prudenza finora mostrata dalla Fed e dalla BCE sui timori d'inflazione e sulla conseguente uscita dalle attuali politiche monetarie ancora ultra accomodanti. La Banca centrale americana ha comunque mostrato toni più intransigenti nella riu-

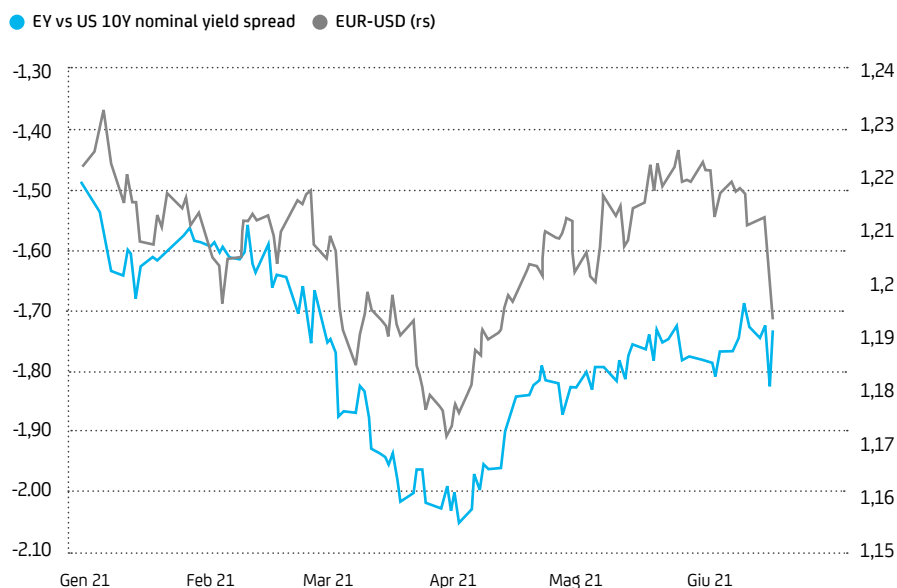
nione dello scorso 16 giugno sui tempi di una progressiva riduzione degli acquisti di titoli a lungo (cosiddetto “tapering”). Ciò ha permesso al dollaro un discreto recupero sul resto delle valute, riportando l'euro sotto 1,20, ma il rialzo della moneta americana non è stato finora sostenuto da un corrispondente allargamento dei differenziali di rendimento a lungo termine tra Stati Uniti e resto del mondo e, quindi, crea dei dubbi sulla sua effettiva sostenibilità. D'altro canto, la BCE non fa mistero di non voler portare al momento alcun cambiamento al suo piano di acquisto titoli PEPP, volto a contrastare gli effetti della pandemia. Il risultato è che i rendimenti delle lunghe scadenze negli Stati Uniti hanno finito per stornare dai picchi dei primi tre mesi dell'anno, a ridosso di quota 1,80%, per flettere fin sotto 1,50%. Il successivo

rialzo dei tassi europei, con il rendimento del decennale tedesco salito fin oltre -0,10%, è stato rigettato altrettanto in fretta. Il tasso decennale si è così riportato in area -0,20%, bloccando a sua volta la risalita del cambio EUR-USD oltre quota 1,22. Questa situazione rischia di proseguire anche nei prossimi mesi, evolvendosi in funzione dei nuovi dati su crescita e prezzi, del conseguente atteggiamento delle due banche centrali e dei differenziali tra i rendimenti a lungo tra i vari Paesi.

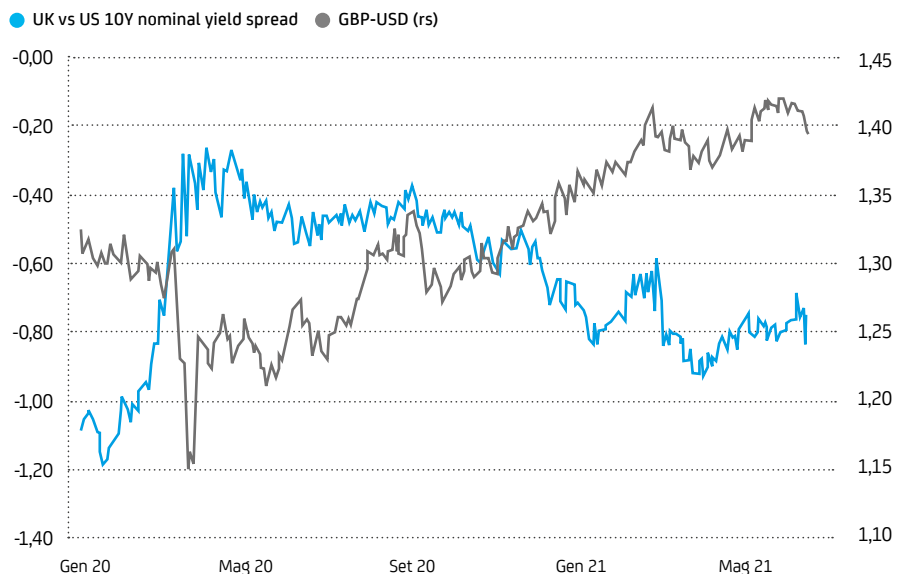
Una nuova risalita dei tassi a lungo americani verso il 2% rischia oltremodo di precludere un rialzo della moneta comune oltre quota 1,22. Solo una netta accelerazione del processo di tapering negli Stati Uniti potrebbe innescare uno scenario molto più favorevole al dollaro.

Il resto delle monete si muoverà di riflesso. Non sono attesi grossi movimenti sul franco svizzero, la parziale debolezza dello yen dovrebbe essere progressivamente corretta, pur in presenza di differenziali sulle scadenze lunghe tra Stati Uniti e Giappone, certo ancora molto penalizzanti per la divisa nipponica. La sterlina, che non ha risentito della dinamica sfavorevole dei differenziali di tasso con gli Stati Uniti, ha ancora margini di recupero grazie ai progressi registrati da Londra sul fronte pandemico, un'economia che finora non ha risentito in maniera pesante della Brexit e una politica monetaria anch'essa destinata a diventare meno espansiva a lungo termine. La ripresa economica internazionale e la dinamica delle materie prime dovrebbero continuare a favorire i "tre dollari" (australiano, neozelandese e canadese), nonostante i rialzi messi a segno nei mesi scorsi. Tra le due nordiche, la corona norvegese può beneficiare rispetto a quella svedese sia della prospettiva di strette monetarie a Oslo, nella seconda parte dell'anno, sia del recupero del prezzo del petrolio.

Sul fronte emergente, crescono le attese di strette monetarie in Repubblica Ceca, Ungheria e Polonia a tutto vantaggio delle rispettive divise. Rimangono positive le prospettive del rublo russo e del rand sudafricano, nonostante entrambe le

Gráfico 1. Scenario EUR-USD ancora condizionato dalla dinamica dei tassi a lungo


Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Gráfico 2. I differenziali di tasso sfavorevoli non hanno frenato il rialzo della sterlina


Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

monete si siano già oltremodo apprezzate nei mesi scorsi. All'opposto, resta negativo il quadro della lira turca, che resta oltremodo penalizzata dall'accelerazione dei prezzi interni e dalle nuove pressioni politiche sulla banca centrale per iniziare la riduzione del costo del denaro già da luglio/agosto. Minori tensioni commerciali con gli Stati Uniti e la volontà di rendere la

crescita cinese meno dipendente dal canale estero favoriscono un ulteriore apprezzamento dello yuan oltre la soglia di 6,40 contro dollaro. Il recente intervento della Banca centrale cinese suggerisce, tuttavia, che il margine di un ulteriore rialzo sarà limitato e sotto il diretto controllo di Pechino.



Le imprese italiane si preparano a recuperare il terreno perduto



- È previsto un recupero dell'attività economica ai livelli pre-pandemia entro la fine del 2022
- L'attività manifatturiera è in ripresa dalla seconda metà dello scorso anno e non è lontana dai livelli pre-pandemia, mentre il settore dei servizi è stato quello maggiormente colpito dalla pandemia
- Il potenziale ulteriore aumento dell'indebitamento delle imprese resta un fattore di attenzione



Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit

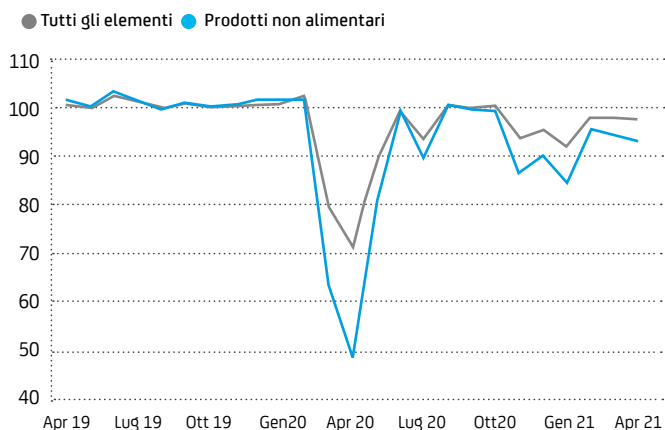
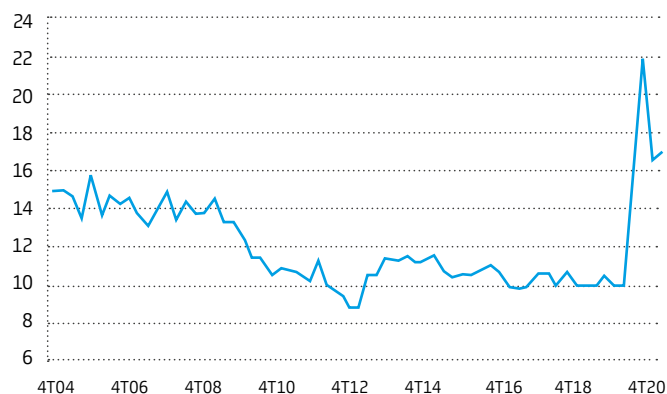
A che punto siamo della crisi pandemica

La diffusione della pandemia di Covid-19 ha messo a dura prova l'attività economica in Italia. Alla fine del primo trimestre 2021, il Pil reale dell'Italia era ancora inferiore del 6,5% rispetto al livello pre-pandemia (4° trimestre 2019), a fronte del 5,0% della zona euro nel complesso.

Prevediamo che nel secondo trimestre avrà inizio una fase di ripresa, che dovrebbe riav-

vicinare l'attività economica italiana ai livelli pre-pandemia entro la fine del 2022. A sostenere il recupero economico saranno:

1. I progressi della campagna vaccinale, che dovrebbe favorire un allentamento delle restrizioni: ciò, a sua volta, promuoverà la ripresa delle attività nel settore dei servizi, soprattutto nel settore dell'ospitalità - fra i più esposti alle misure di contenimento - e della

Grafico 1 e 2. Consumi privati
Indice vendite al dettaglio (volume, 2015=100)

Risparmi delle famiglie (come percentuale del reddito disponibile)


Fonte: Istat, UniCredit Research

domanda finora inespresa dei consumatori. Probabilmente, entro la fine del terzo trimestre 2021 la maggior parte della popolazione italiana avrà ricevuto la seconda dose del vaccino, consentendoci di ipotizzare un forte rimbalzo del Pil nel trimestre.

2. Stimoli fiscali mirati a favorire la chiusura dell'output gap ed evitare danni permanenti alle attività: a tale scopo, il governo ha finanziato misure fiscali a sostegno delle imprese e del mercato del lavoro, approvando finora stimoli fiscali diretti pari a 72 miliardi di euro (o circa il 4% del Pil) per l'anno in corso¹. L'entità dello stimolo regge bene il confronto con i 108 miliardi di euro (6,5% del Pil) messi a disposizione per gestire l'emergenza Covid-19 nel 2020.

3. Le condizioni finanziarie favorevoli per le imprese e le famiglie, supportate dal Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) della BCE e i termini interessanti delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO): prevediamo che la politica monetaria resterà accomodante l'anno prossimo e, probabilmente, anche in seguito.

Complessivamente, per quest'anno stimiamo che il Pil reale dell'Italia aumenterà del 5%, dopo il crollo dell'8,9% del 2020, e di un ulteriore 4,2% nel 2022.

Esportazioni e investimenti in ulteriore espansione

La ripresa dell'attività manifatturiera è stata favorita dal rafforzamento della domanda globale, oltre che dal minore impatto delle restrizioni. Ora che il commercio mondiale è tornato a crescere a ritmi elevati, ci sono condizioni migliori per un aumento delle esportazioni. In Italia, le esportazioni totali hanno già superato i livelli pre-pandemia e la crescita del portafoglio ordini estero è rimasta solida, con la componente dei nuovi ordini dall'estero del PMI manifatturiero in netto aumento. Il miglioramento della domanda globale, insieme a migliori prospettive rispetto all'emergenza pandemica, aumentano le probabilità di ripresa degli investimenti delle imprese nel breve termine. Inoltre, l'attività d'investimento sarà probabilmente supportata dal netto miglioramento della fiducia delle imprese di costruzione e dai nuovi progetti di investimento, particolarmente in ambito green e digitale, promossi dal Piano nazionale italiano di ripresa e resilienza (PNRR). Il piano stanza le risorse messe

a disposizione dallo strumento europeo per la ripresa (Next Generation EU), integrato da un fondo nazionale complementare e per un valore complessivo di circa 236 miliardi di euro (o il 13,6% del Pil 2021).

Per quanto riguarda la domanda interna, nel 2020 i consumi privati si sono ridotti più del Pil (-10,7% rispetto al -8,9%) e finora il recupero è stato incerto a causa dell'impatto negativo delle restrizioni legate al Covid-19, come dimostra il recente andamento delle vendite al dettaglio. Prevediamo che la ripresa della spesa delle famiglie sarà più marcata a partire dal secondo trimestre 2021, mentre la principale incertezza è legata al graduale aggiustamento del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione, in particolare, nel 2020 è diminuito (attestandosi al 9,3% rispetto al 10% del 2019), in ragione della combinazione tra una minore partecipazione al mercato del lavoro dovuta alle restrizioni legate al Covid-19 e al diffuso ricorso alle ore autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni, che a marzo sono aumentate in modo rilevante in seguito a un nuovo inasprimento delle misure di contenimento. Il ricorso a tali misure di sostegno tendono a posticipare l'impatto del

¹ Questi incentivi di bilancio legati all'emergenza COVID-19 si aggiungono ai 56 miliardi di euro (3,2% del Pil) di aumenti del deficit per il 2021 già approvati nel 2020.



calo dell'attività economica sull'occupazione. Pertanto, prevediamo che in Italia il tasso di disoccupazione supererà il 10% nei prossimi trimestri. Detto ciò, l'allentamento delle restrizioni, lo sblocco della domanda repressa e il ricorso ai risparmi accumulati dalle famiglie italiane durante la pandemia potrebbero sostenere una rapida ripresa della spesa delle famiglie.

Settore manifatturiero in ripresa

L'attività manifatturiera è in ripresa dalla seconda metà dello scorso anno e non è lontano dai livelli pre-pandemia. Alcuni settori hanno continuato a subire le conseguenze della pandemia più di altri, soprattutto quello tessile, dell'abbigliamento, del cuoio e dei prodotti petroliferi, che hanno fortemente risentito del calo della domanda estera. Altri settori, particolarmente colpiti nel primo semestre 2020, in seguito hanno registrato una ripresa, come quello dei trasporti (che ha beneficiato anche di alcuni incentivi), dell'informatica e dell'elettronica e della produzione di prodotti in gomma e plastica.

Allo stesso tempo, si è osservata una parziale decelerazione in alcuni settori che alla fine del 2019 avevano ottenuto performance particolarmente buone e

che hanno dimostrato una forte resilienza all'inizio della crisi pandemica, come quello farmaceutico. Prevediamo che il settore manifatturiero, in particolare le aziende che operano in settori ciclici, continueranno a beneficiare dell'attesa ripresa della domanda interna e globale.

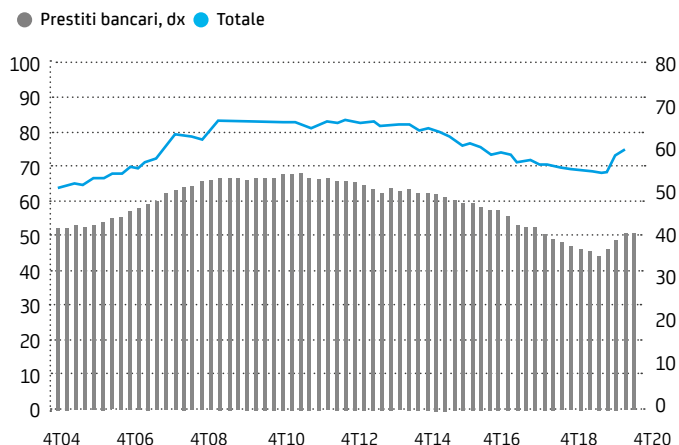
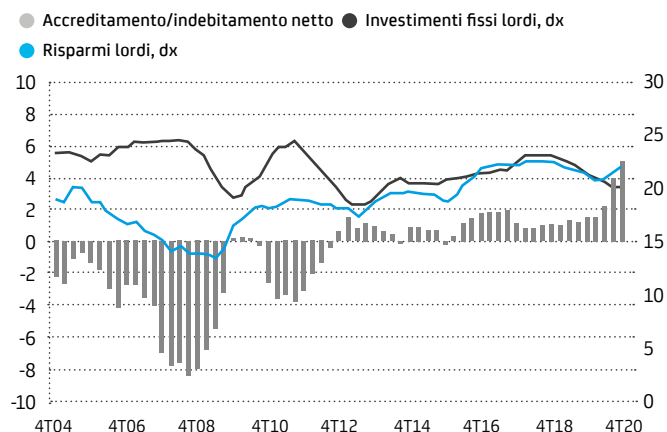
Servizi: il settore dell'ospitalità è l'ultimo a recuperare terreno

Il settore dei servizi è stato quello maggiormente colpito dalla pandemia. Il suo valore aggiunto reale alla fine 2020 è diminuito del 7,0% circa rispetto alla fine del 2019 ed il valore aggiunto del settore dei servizi ha continuato a contrarsi nel primo trimestre di quest'anno. E ancora, guardando ai dati sul fatturato dei servizi (sebbene a prezzi correnti), ciò che emerge chiaramente è che sono soprattutto alcuni settori a risentire ancora fortemente delle restrizioni legate al Covid-19. È il caso dei servizi di alloggio e ristorazione, che nell'ultimo anno hanno visto dimezzare il loro fatturato, seguiti da agenzie di viaggio, intrattenimento, servizi di supporto alle imprese, trasporti e magazzino, questi ultimi soprattutto a causa del crollo dell'attività di trasporto aereo e navale.

Se analizziamo in dettaglio le variazioni del fatturato dei servizi nel quarto trimestre 2020 rispetto ai tre mesi precedenti, emerge che l'unico settore che ha subito una contrazione a due cifre è quello dell'ospitalità, e con ogni probabilità questa è la conseguenza di restrizioni più mirate per contrastare la seconda ondata di contagi. Queste dinamiche sono proseguite nel primo trimestre di quest'anno. Ciò evidenzia anche l'importanza di aver iniettato risorse pubbliche per affrontare l'emergenza Covid-19 ed evitare perdite permanenti di attività in quest'area.

La crisi pandemica e la salute del settore delle imprese

Durante la pandemia, il governo italiano ha inoltre convogliato il sostegno alle imprese attraverso il credito garantito dallo Stato e le moratorie, con l'obiettivo principale di sostenere la liquidità delle imprese. Dalle prime evidenze emerge che tale sostegno ha contribuito a evitare che alcune aziende sane cessassero l'attività. Mentre il governo si è impegnato a prorogare la scadenza del credito garantito dal governo e delle moratorie da giugno a dicembre, anche se a condizioni meno favorevoli, è incoraggiante che dagli ultimi dati disponi-

Grafico 3 e 4. Debito e liquidità del settore delle imprese
Debito delle società non finanziarie (come percentuale del Pil)

Posizione creditoria/debitoria netta (come percentuale del valore aggiunto)


Fonte: Banca d'Italia, BCE, Istat, UniCredit Research

bili emerge una riduzione del ricorso al credito garantito negli ultimi mesi, mentre i prestiti sotto moratoria sono scesi da oltre 300 miliardi di euro nel terzo trimestre 2020 a meno di 140 miliardi nel secondo trimestre.

Considerata la forte domanda di prestiti garantiti dallo Stato, nel corso del 2020 l'aumento dei prestiti a società non finanziarie ha subito un'accelerazione, raggiungendo un picco prossimo all'8% a/a. Dal quarto trimestre 2020, l'aumento dei nuovi flussi mensili ha iniziato a rallentare.

Aumento dell'indebitamento delle imprese osservato speciale

Come conseguenza, le aziende italiane hanno registrato un moderato aumento dell'indebitamento. A livello di sistema, il rapporto tra debito delle imprese (finanziamenti e titoli) e Pil ha quasi raggiunto il 77% a fine 2020, da un minimo del 68% prima della crisi pandemica. Sebbene l'aumento di questo rapporto rifletta anche il netto calo del Pil, e pur essendo ancora lontani dai livelli raggiunti durante la crisi finanziaria globale e del debito sovrano, la crescita dell'indebitamento delle imprese rappresenta inevitabil-

mente un indebolimento della situazione finanziaria delle aziende italiane. La capacità dell'Italia di iniziare una fase di recupero e gli stimoli fiscali del governo volti a limitare le gravi conseguenze della crisi, pertanto, saranno fondamentali per impedire che il settore delle imprese diventi più vulnerabile. Attualmente, le preoccupazioni sono fortemente mitigate dal fatto che lo scorso anno le società non finanziarie italiane hanno notevolmente aumentato i loro risparmi, mentre hanno ridotto gli investimenti. Infatti, la loro posizione creditoria netta è salita al 5% del valore aggiunto lordo (dall'1,5% del 2019), un livello senza precedenti².

Dall'andamento dei depositi delle imprese emerge un quadro simile, con un aumento di circa 85 miliardi di euro nel 2020 (o del 5% circa del Pil). Nel complesso, considerando che all'inizio della crisi le imprese italiane avevano un basso livello d'indebitamento, e che l'aumento del debito è contestuale a una crescita dei risparmi, la situazione generale delle imprese italiane resta costruttiva.

² La posizione creditoria netta delle società non finanziarie è calcolata come differenza tra fondi generati internamente e investimenti lordi in relazione al valore aggiunto lordo del settore.

Conclusioni

In Italia l'attività economica ha iniziato una fase di ripresa. Considerati i progressi finora registrati nel settore manifatturiero, la ripresa economica dipenderà soprattutto dalla capacità di recupero dell'attività del settore dei servizi di ripresa delle attività in seguito all'allentamento delle misure di contenimento. A tale riguardo, le varianti ed un nuovo aumento dei contagi rappresentano il principale rischio al ribasso per le nostre previsioni sul Pil. La situazione finanziaria del settore delle imprese italiane è diventata più vulnerabile, soprattutto a causa del peggioramento di ricavi e profitti, sulla scia di un livello di attività più basso e di un indebitamento più alto. Allo stesso tempo, le imprese hanno notevolmente aumentato i loro risparmi. Anche se appare che il frequente ricorso a nuovi prestiti (garantiti) abbia subito un rallentamento, il potenziale ulteriore aumento dell'indebitamento delle imprese resta un fattore di attenzione. Ciò potrebbe indurre le imprese ad astenersi dal contrarre prestiti proprio quando emergono maggiori opportunità di investimento. E ciò vale soprattutto nel breve periodo, data l'abbondante liquidità interna.

Dati aggiornati al 30 giugno.



La transizione verde e il nuovo regime dei prezzi del petrolio

- La transizione verde porterà a un calo strutturale della domanda di petrolio. L'incertezza ha più a che fare con quando il picco arriverà e quanto veloce sarà il calo della domanda
- Il picco della domanda intensificherà la concorrenza tra i produttori, aprendo eventualmente la porta a un nuovo regime dei prezzi del petrolio. Sulla base dell'attuale struttura dei costi dei produttori di petrolio, i prezzi farebbero fatica a superare i 50 dollari al barile
- Tuttavia, tra i produttori di petrolio, i vincitori e i perdenti della rivoluzione verde non saranno determinati solo dai loro costi di produzione. Ciò che giocherà un ruolo nella corsa alla produzione sarà la quantità di emissioni di gas serra (GHG) generate dalla produzione, dal trasporto e dalla raffinazione di un barile di petrolio. Su questa metrica, diversi produttori a basso costo non si classificano bene



Edoardo Campanella
Economista
UniCredit

La transizione verde è iniziata. Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA), il numero di paesi che si sono impegnati a raggiungere emissioni nette zero entro il 2050 rappresenta ora circa il 70% delle emissioni globali di CO₂. Gli investimenti verdi sono al centro sia di Next Generation EU in Europa sia di Build Back Better negli Stati Uniti. Tutti i principali paesi ricchi di petrolio del Medio Oriente hanno lanciato strategie a lungo termine più o meno ambiziose per ridurre la dipendenza delle loro economie dai combustibili fossili, come la Vision 2030 dell'Arabia Saudita e la Economic Vision 2030 di Abu Dhabi. Anche se rispettati con successo, secondo la IEA, gli impegni di oggi saranno probabilmente al di sotto dei loro obiettivi, lasciando circa 22 miliardi di tonnellate di emissioni di CO₂ in tutto il mondo nel

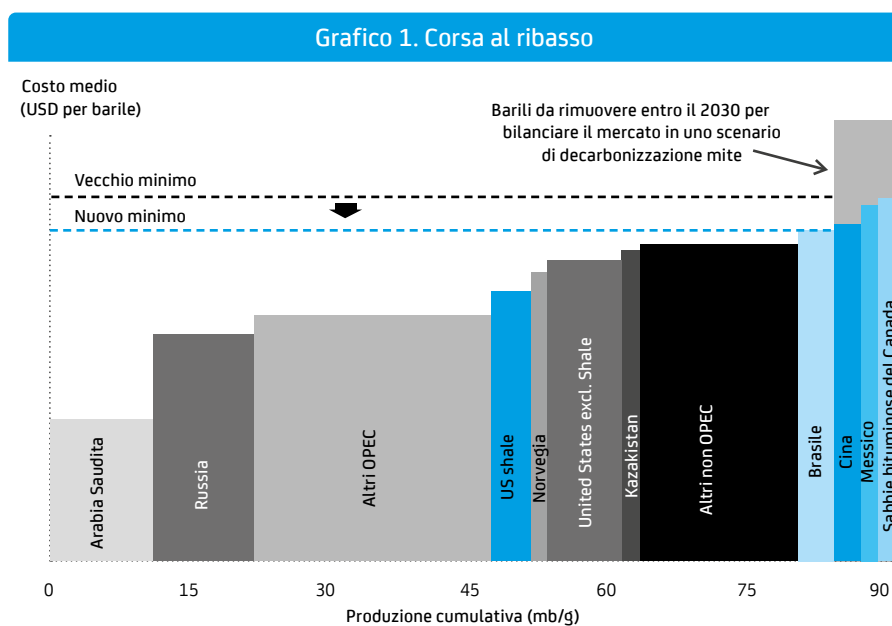
2050 - una tendenza che sarebbe coerente con un aumento della temperatura globale di circa 2,1°C entro il 2100. La IEA ha dichiarato che un vero scenario netto-zero richiederebbe che la domanda di petrolio diminuisca, in media, del 4% all'anno tra il 2020 e il 2050. In questo decennio, il declino sarebbe più moderato, con la domanda di petrolio che scenderebbe nel 2020 a 72mb/g e nel 2030 a 91mb/g, con una contrazione media annua del 2,6%. Questo implicherebbe che non ci sarebbe alcuna esplorazione di nuovi pozzi petroliferi in futuro e i produttori si baserebbero solo su quelli esistenti o già esplorati. Almeno a breve termine, tale contrazione della domanda non sembra realistica. La riapertura delle economie sta stimolando il consumo di petrolio. La stessa IEA prevede che la domanda globale di petrolio

nel 2021 si aggirerà intorno ai 96 mb/g. Tuttavia, l'idea che la domanda stia per raggiungere il picco è data quasi per scontata anche dai sostenitori delle teorie del superciclo, che vedono il consumo di petrolio intensificarsi nei prossimi anni a causa del boom degli investimenti guidato dalla transizione verde, prima di scendere nuovamente. L'incertezza ha più a che fare con il momento in cui il picco arriverà e quanto veloce sarà il calo della domanda. Un calo strutturale della domanda di petrolio intensificherebbe la concorrenza tra i produttori, aprendo eventualmente la porta a un nuovo regime di prezzi del petrolio, con caratteristiche molto diverse da quello attuale. Tale aspetto è importante per determinare i vincitori e i perdenti di questa nuova era verde.

Mercato in contrazione

Supponiamo che, da qui al 2030, la domanda di petrolio scenda a circa 85 mb/g - a metà strada tra il punto in cui si trovava prima della pandemia (circa 100 mb/g) e lo scenario netto-zero dello IEA (72 mb/g). Ciò implica che, entro il 2030, il mercato del petrolio sarà il 15% più piccolo di quello che era prima che scoppiasse il Covid-19. Quindi, per la prima volta nella storia dell'industria petrolifera, i produttori di petrolio dovranno competere ferocemente per una domanda in calo, e non in aumento. Per mantenere il mercato in equilibrio ed evitare un crollo dei prezzi, anche l'offerta dovrebbe diminuire del 15%, spingendo i produttori meno competitivi fuori dal mercato.

La domanda è quanto bassi sarebbero i prezzi. Per identificare un potenziale floor di prezzo per il mercato, guardiamo la curva di costo globale - una proxy dell'offerta globale che mostra il costo medio della produzione di petrolio in tutto il mondo (il ceiling invece è più difficile da identificare perché dipende da una varietà di altri fattori, come l'intensità della domanda e gli shock geopolitici). Mentre i costi marginali dicono se è redditizio produrre un ulteriore barile di petrolio nel breve periodo, i costi medi tengono conto anche dei costi fissi associati allo sfruttamento di un giacimento, che è la chiave



Fonte: Aspetti energetici, UniCredit Research

per determinare la redditività dei nuovi investimenti e quindi la sopravvivenza dell'intera industria nel lungo periodo. Il grafico 1, che si riferisce al 2018, mostra che il costo medio più alto del mercato si aggira intorno ai 50 dollari al barile per il Canada. Il grafico evidenzia anche i barili di petrolio che dovrebbero essere rimossi dal mercato per bilanciare il calo della domanda, senza aumentare le scorte. In parole povere, 15 mb/g non sarebbero più necessari. In teoria, le perdite di produzione potrebbero essere divise equamente tra i produttori. In pratica, è probabile che vengano rimossi i barili più costosi.

In un ambiente pre-pandemico, quando la capacità di riserva complessiva era limitata e tutti i barili disponibili erano necessari per soddisfare la domanda, 50 dollari al barile era il minimo del mercato. Ma, in uno scenario di calo della domanda, la concorrenza tra i produttori in coda alla curva di offerta spingerebbe il minimo al di sotto. Per assicurarsi quote di mercato, i produttori meno competitivi dovrebbero abbassare i loro prezzi al di sotto del loro prezzo di pareggio, incorrendo in perdite sostanziali. Nel nostro scenario, il minimo del mercato sarebbe a circa 45 dollari al barile - il costo medio del produttore marginale che è necessario per soddisfare l'ultimo consumatore. Nello scenario "net-

zero" dello IEA, con una domanda vicina ai 70 mb/g, sarebbe vicino ai 40 dollari al barile.

Tuttavia, se la domanda continuasse a scendere oltre il 2030, anche il floor continuerebbe a scendere. Nello scenario netto-zero, che presuppone una domanda di petrolio di 24 mb/g entro il 2050, il floor sarebbe vicino ai 30 dollari al barile. E con il crollo della domanda, anche la produzione dovrebbe adattarsi continuamente per evitare un crollo dei prezzi. Solo l'OPEC+ ha la capacità di coordinare rapidamente i tagli alla produzione, ma resta da vedere se sarebbe disposto a svolgere il ruolo di stabilizzatore del mercato in un tale scenario, poiché ne beneficerebbero i produttori meno efficienti che non fanno parte del cartello allargato. Allo stesso tempo, la contrazione della produzione indotta dalla transizione verde potrebbe essere fonte di tensioni geopolitiche (e quindi di shock dei prezzi) per quei produttori tradizionali, in particolare in Medio Oriente, che dipendono dal petrolio per la loro crescita economica e la stabilità interna, ma che potrebbero avere difficoltà ad abbandonarlo in tempo.

Le argomentazioni di cui sopra si basano sull'assunzione che non ci siano grandi scoperte tecnologiche in futuro. In realtà, l'attuale ordine dei produttori basato sui

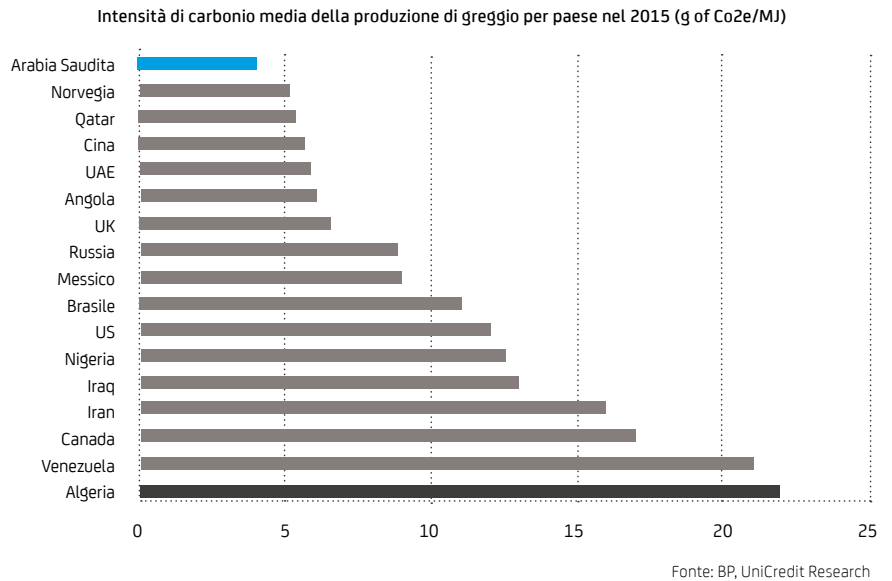


loro costi medi non è fisso. Il progresso tecnologico potrebbe portare a sostanziali guadagni d'efficienza, rimescolando la curva dell'offerta. Tra il 2014 e il 2020, per esempio, i costi di sviluppo delle sabbie petrolifere canadesi e del petrolio del Mare del Nord sono diminuiti di circa il 63%. La maggior parte della crescita della produzione in Canada proviene da depositi di sabbie bituminose nelle remote foreste boreali dell'Alberta settentrionale. L'estrazione del petrolio da queste sabbie comporta i costi di capitale più alti dell'industria e i tempi di sviluppo più lunghi, mentre il Regno Unito ha alcuni dei costi di produzione più alti del mondo, dato che il suo petrolio e il suo gas sono in mare aperto in acque profonde e tempestose. Anche se la rivoluzione dello scisto negli Stati Uniti ha dimostrato che le scoperte tecnologiche nell'industria petrolifera possono essere improvvise e brusche, non ci sono al momento segnali di tecnologie nascenti in grado di ridurre radicalmente i costi di produzione dei produttori più costosi e quindi è difficile prendere in considerazione qualsiasi sviluppo del genere.

Aggiungere i costi della CO₂

In un mondo che aspira a una rapida decarbonizzazione, le tradizionali considerazioni sui costi e sulla tecnologia non sono sufficienti a determinare i vincitori e i perdenti della rivoluzione verde. Ciò che giocherà un ruolo nella corsa alla produzione sarà la quantità di emissioni di gas serra (GHG) causate dalla produzione, dal trasporto e dalla raffinazione di un barile di petrolio. L'intensità di CO₂ fornisce la misura delle emissioni su una base per barile. Secondo Science, le emissioni dalla produzione di petrolio rappresentano fino al 40% delle emissioni di gas serra del ciclo di vita "well-to-wheels" dei carburanti per il trasporto e hanno rappresentato circa il 5% delle emissioni totali di carbonio derivanti dall'uso dell'energia nel 2015. Il flaring del gas e l'estrazione termica dei greggi pesanti sono i due principali motori di un'elevata intensità di gas serra. Il flaring è la pratica di bruciare il gas naturale associato alla pro-

Grafico 2. Alti e bassi inquinatori



duzione di petrolio, mentre l'estrazione termica è il tipico metodo di estrazione del greggio pesante.

Il grafico 2 mostra l'intensità di carbonio del petrolio per alcuni produttori chiave. C'è una variazione significativa nelle emissioni operative tra le aree geografiche e i tipi di greggio. Ma i costi di produzione effettivi non sono necessariamente correlati all'intensità di carbonio. L'Algeria, che produce il greggio più leggero del mondo, ha la più alta intensità di carbonio perché gli operatori dei campi petroliferi bruciano abitualmente grandi quantità di gas. L'Arabia Saudita, nel frattempo, ha un'intensità di carbonio relativamente bassa perché brucia poco gas e ha vaste riserve di greggio con un basso contenuto di acqua, il che significa meno energia per trattare e separare il petrolio. E il Regno Unito, i cui costi di produzione sono relativamente alti, vanta un'intensità di carbonio relativamente bassa.

Un modo per costringere i produttori a internalizzare gli effetti negativi delle emissioni di carbonio è il carbon price. A bassi livelli di prezzo del carbonio, le differenze nell'intensità del carbonio hanno un impatto limitato sulle strutture dei costi dei produttori. Tuttavia, un aumento sostanziale dei prezzi del carbonio ridurrebbe la competitività dei produttori più

inquinanti. Le nuove tecnologie potrebbero rendere possibile la riduzione delle emissioni operative di alcune produzioni onshore, ma è probabile che la differenza in termini di intensità di carbonio tra i produttori persista.

Inoltre, la crescente domanda di petrolio a basse emissioni di carbonio rafforzerà questo processo di selezione naturale, influenzando varie parti del mercato petrolifero, compresi gli investimenti di capitale, l'offerta e il prezzo. Il capitale fluirà verso le fonti di approvvigionamento con minore intensità di carbonio e lontano da quelle con una intensità maggiore. La crescente domanda di petrolio più pulito potrebbe innescare uno spostamento non uniforme nella curva di offerta globale. Pertanto, i Paesi che sono relativamente efficienti dal punto di vista dei costi potrebbero vedere la loro capacità di competere in un mercato in contrazione parzialmente compromessa dall'aumento dei costi associati alla spinta globale verso la decarbonizzazione. E, quindi, le gerarchie di produzione potrebbero evolvere sostanzialmente ben oltre quello che i semplici costi operativi suggeriscono, alterando le dinamiche di mercato in modo significativo. ●



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

Opportunità di “relative value” tra i settori dell’azionario europeo

- I mercati azionari europei hanno messo a segno una solida performance da inizio anno e, dato che la notevole quantità di notizie positive già prezzate limita il rialzo nel breve termine, gli investitori si stanno sempre più concentrando su opportunità di valore relativo
- Nonostante la robustissima performance registrata, automobili & componentistica potrebbe ancora beneficiare del miglioramento delle prospettive degli utili derivante dal rafforzamento della crescita in tutta l’area dell’euro. Banche e assicurazioni hanno fatto bene nei mesi scorsi, ma le proiezioni degli utili per i prossimi dodici mesi rimangono al di sotto dei livelli pre-crisi e le valutazioni sono inferiori alla media degli ultimi cinque anni. Entrambi i settori hanno spazio di recupero per allinearsi all’indice aggregato, se le condizioni economiche continueranno a migliorare, e la loro performance in un orizzonte tattico potrebbe trarne vantaggio

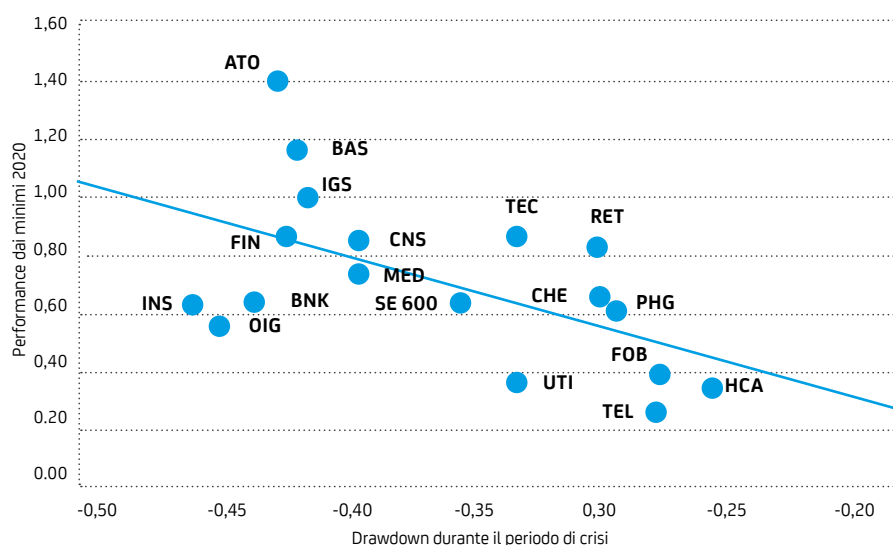


Con i mercati azionari che hanno segnato una solida performance quest'anno e le prospettive degli utili migliorate di riflesso al quadro economico più brillante, servono nuovi impulsi perché gli indici europei proseguano la loro ascesa. Mentre la grande quantità di notizie positive già prezzate fa in certa misura da zavorra agli indici aggregati, limitando la possibilità di ampi movimenti al rialzo nel breve termine, gli investitori si vanno sempre più concentrando su opportunità di valore relativo. In effetti, la performance è stata solida in tutti i settori, ma in alcuni segmenti di mercato c'è ancora spazio per un miglioramento degli utili e/o per chiudere il gap rispetto a valutazioni che rimangono basse per gli standard storici.

Performance a livello di settori durante la crisi e dal punto minimo

Il grafico 1 traccia la performance degli indici settoriali dello STOXX Europe 600 durante il sell-off di mercato nel 2020, quando l'indice aggregato è sceso del 35%, a fronte della ripresa dei prezzi dai minimi. Alcuni settori, come automobili & componentistica e risorse di base, hanno fatto molto bene nella fase di ripresa, altri, quali retail e tecnologia, hanno fatto bene in termini relativi, considerando l'entità delle perdite registrate durante il periodo di

Grafico 1. Perdite durante la crisi e recupero dei prezzi*



* Legenda: ATO= Auto; BNK=Banche; BAS= Risorse di base; CHE= Chimica; CNS= Costruzione e materiali; FIN=Servizi finanziari; FOB=Food & beverage; HCA=Health care; IGS= Beni e servizi industriali; INS= Assicurazioni; MED=Media; OIG=Oil & gas; PHG= Prodotti per la persona e per la casa; RET=Retail; TEC= Tecnologia; TEL=Telecomunicazioni; UTI=Utilities; SE 600=STOXX Europe 600.

Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

crisi. Per contro, malgrado la forte crescita degli ultimi dodici mesi, oil & gas, assicurazioni, banche e, in misura minore, utilities e telecomunicazioni non hanno messo a segno una ripresa pari a quella di altri settori, che avevano registrato perdite analoghe durante la crisi.

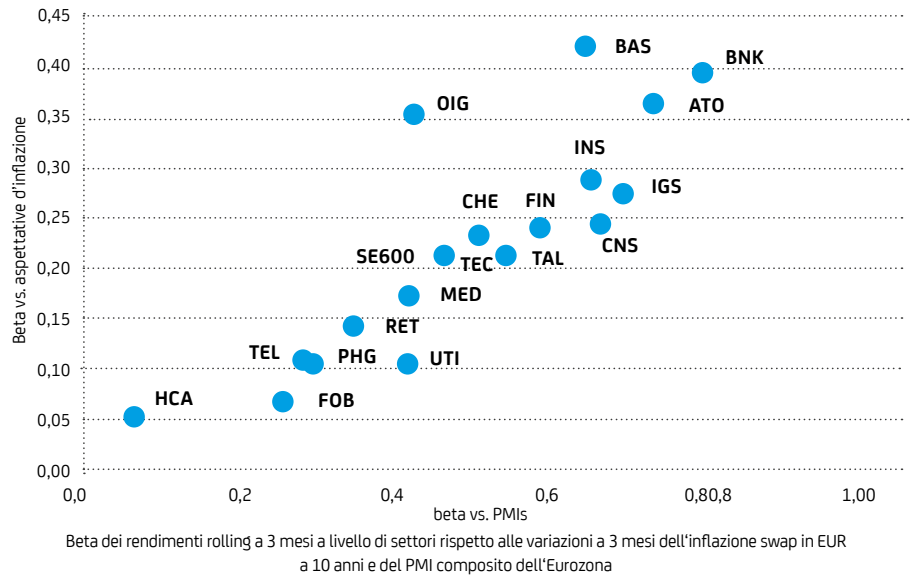
La performance positiva dell'indice è conseguenza del deciso miglioramento

delle prospettive degli utili, che stanno sostenendo un mercato spinto, nella prima fase della ripresa, da un aumento delle valutazioni. Il quadro più brillante della crescita economica si è accompagnato a rilevazioni più elevate nelle indagini sulle imprese e ad aspettative di rialzo dell'inflazione, e i settori azionari mostrano significative divergenze nella rispettiva sensibilità a tali metriche.

Beta della performance settoriale rispetto ad aspettative delle PMI e per l'inflazione nell'Eurozona

Il grafico 2 traccia il beta dei rendimenti settoriali a tre mesi rispetto alle variazioni del PMI composito dell'Eurozona (asse orizzontale) e delle aspettative di inflazione (asse verticale) nei periodi corrispondenti. Il campione oggetto dell'analisi abbraccia gli ultimi dieci anni. I beta sono generalmente positivi, quindi le aspettative di rialzo dell'inflazione e il miglioramento della fiducia delle imprese sono a rendimenti più elevati. Si noti inoltre che la volatilità dei dati PMI negli ultimi trimestri ha abbassato i beta nella maggior parte dei settori: un grafico analogo, relativo a un campione esaminato fino al 2019, mostrerebbe una curva più piatta. Eppure, la relazione è economicamente e statisticamente significativa per la maggior parte dei settori. Questo vale anche riguardo al rapporto con le aspettative di inflazione, mentre un'analisi simile delle variazioni dei rendimenti reali fornirebbe risultati contrastanti. Settori quali banche, risorse di base, automobili & componentistica, ma anche assicurazioni e beni e servizi industriali sembrano quelli in posizione migliore per beneficiare di un'accelerazione del ritmo della ripresa economica, che dovrebbe alimentare una normaliz-

Grafico 2. Performance settoriali: beta rispetto a PMI e aspettative di inflazione*



* Legenda: ATO= Auto; BNK=Banche; BAS= Risorse di base; CHE= Chimica; CNS= Costruzione e materiali; FIN=Servizi finanziari; FOB=Food & beverage; HCA=Health care; IGS= Beni e servizi industriali; INS= Assicurazioni; MED=Media; OIG=Oil & gas; PHG= Prodotti per la persona e per la casa; RET=Retail; TEC= Tecnologia; TEL=Telecomunicazioni; TAL= Viaggi e tempo libero; UTI=Utilities; SE 600=STOXX Europe 600.

Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

zazione delle aspettative di inflazione e mantenere alta la fiducia delle imprese (grafico 2, in alto a destra). Non sorprende che i settori più difensivi mostrino beta più bassi e, quindi, una minore esposizione a tali dinamiche. Un aumento selettivo dell'esposizione in alcuni di questi settori potrebbe offrire una copertura in un contesto in cui

molte notizie positive sono già prezzate.

Come per la performance di prezzo, l'entità della ripresa degli utili differisce in modo significativo tra settori e il confronto delle attuali proiezioni degli utili per i prossimi dodici mesi con quelle prevalenti prima del sell-off innescato dalla crisi evidenzia un'ampia dispersione tra i settori.

Utili: livelli attuali e aspettative pre-crisi

Il gap percentuale tra le attuali proiezioni degli utili per i prossimi 12 mesi e quelle prevalenti a febbraio 2020 è riportato sull'asse verticale del grafico 4. Alcuni settori, quali risorse di base, servizi finanziari e automobili & componentistica, hanno registrato un netto miglioramento delle loro prospettive di utile, anche rispetto ai livelli pre crisi, ovvero hanno più che recuperato il gap che si era aperto durante la crisi. Ma in altri settori, quali oil & gas ma anche food and beverage, banche e assicurazioni, le prospettive degli utili, sebbene in recupero, sono ancora al di sotto delle proiezioni pre-crisi.





Rapporto price to book: livelli attuali e medie degli ultimi cinque anni

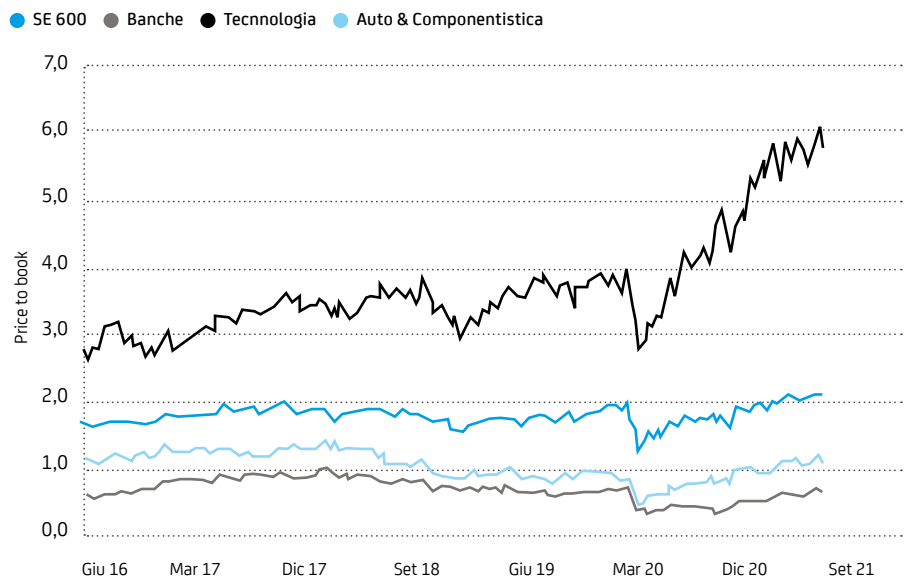
Il grafico 4 aggiunge un'ulteriore dimensione all'analisi: l'entità della sopravvalutazione, o della sottovalutazione, di ciascun settore rispetto al rispettivo rapporto price to book medio nei cinque anni precedenti (asse orizzontale). In base a questo parametro, spiccano settori come tecnologia e retail, ma anche risorse di base. Qui le valutazioni sono superiori alla media, mentre nei settori finanziari (servizi finanziari, assicurazioni, banche) le valutazioni sono generalmente inferiori alla media degli ultimi cinque anni. Inoltre tecnologia e retail mostrano al momento rapporti price to book più elevati rispetto alla maggior parte dei settori, come mostrato dalle dimensioni relativamente grandi delle bolle che li rappresentano.

La combinazione delle dimensioni di analisi discusse nei paragrafi precedenti aiuta a identificare i settori nei quali la crescita degli utili ha spazio di recupero, così come le valutazioni (grafico 4, in basso a sinistra), nonché i settori per i quali le prospettive più brillanti per gli utili non si sono ancora tradotte in valutazioni superiori alla media (in alto a sinistra). Banche e assicurazioni fanno parte del primo gruppo, mentre i servizi finanziari rientrano nel secondo, con automobili & componentistica relativamente vicini. Questi sono i settori dove esiste un maggiore potenziale di rialzo in termini relativi. Allo stesso tempo, le notizie positive sugli utili sembrano essere state ampiamente incorporate nelle valutazioni di risorse di base, che sono decisamente superiori alla media, al pari delle valutazioni nei settori retail e tecnologia.

Conclusioni

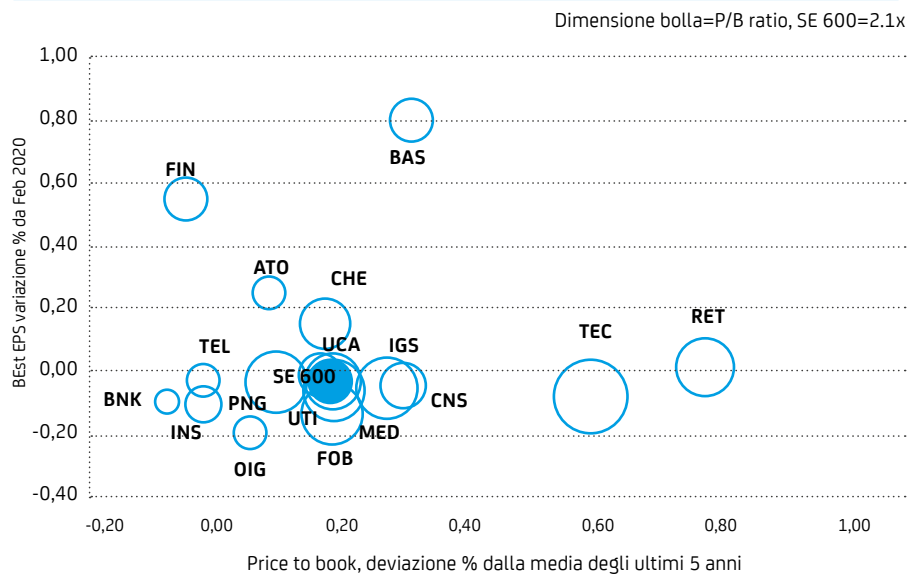
Nonostante la forte performance registrata, automobili & componentistica potrebbe beneficiare ancora del miglioramento delle prospettive degli utili derivante dal rafforzamento della crescita in tutta l'area dell'euro; le valutazioni del settore restano interessanti in termini storici. Banche e assicurazioni hanno fatto bene nei mesi scorsi, ma le proiezioni degli utili per i prossimi dodici mesi riman-

Grafico 3. Andamento dei rapporti price to book



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Grafico 4. Mind the gap*



* Legenda: ATO= Auto; BNK=Banche; BAS= Risorse di base; CHE= Chimica; CNS= Costruzione e materiali; FIN=Servizi finanziari; FOB=Food & beverage; HCA=Health care; IGS= Beni e servizi industriali; INS= Assicurazioni; MED=Media; OIG=Oil & gas; PHG= Prodotti per la persona e per la casa; RET=Retail; TEC= Tecnologia; TEL=Telecomunicazioni; UTI=Utilities; SE 600=STOXX Europe 600.

Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

gono al di sotto dei livelli pre-crisi e le valutazioni sono inferiori alla media degli ultimi cinque anni. Entrambi i settori hanno spazio di recupero per allinearsi all'indice aggregato, se le condizioni economiche continueranno a migliorare, e la

loro performance in un orizzonte tattico potrebbe trarne vantaggio. Nel frattempo, tecnologia e retail sembrano già prezzare in larga misura gli andamenti positivi e hanno un minore potenziale di rialzo. ●

Articolo tratto
da Project Syndicate

Lezioni post-comuniste per la transizione verde



Contenere il riscaldamento globale entro 1,5°C al di sopra delle temperature pre-industriali richiederà una trasformazione su vasta scala delle economie mondiali, non dissimile da quella attuata dai Paesi europei post-comunisti negli anni '90. Il compito è immane, ma sappiamo quali sono gli ingredienti chiave del successo



Werner Hoyer
presidente della Banca europea
per gli investimenti



Sabine Mauderer
membro del Comitato Esecutivo
di Deutsche Bundesbank

BRUXELLES - Tre decenni dopo gli eventi che hanno portato allo smantellamento della Cortina di ferro e dato il via all'integrazione dell'Europa centrale, orientale e sud-orientale nell'economia globale, siamo all'apice di una nuova storica transizione. Questa volta, però, sarà il mondo intero a cambiare. Mentre muoviamo verso un'economia realmente digitale e rispettosa del clima, dovremmo ascoltare le lezioni dell'Europa post-comunista negli anni '90. La prima è che norme e modelli di comportamento che si sono radicati nella società non possono essere stravolti da un giorno all'altro. Il cambiamento richiede tempo ed è per questo che non è mai troppo presto per iniziare il processo.

Una seconda lezione è che qualsiasi percorso di transizione sarà accidentato. Analogamente all'evoluzione dei sistemi politici ed economici dopo il comunismo, la transizione verso una società "net zero" rischia di modificare radicalmente la vita dei singoli e accentuare le disuguaglianze sociali. Alcuni posti di lavoro, che una volta si ritenevano garantiti a vita, finiranno necessaria-

mente per scomparire, il che significa che il processo deve essere inclusivo fin dall'inizio. In pratica, rendere la coesione sociale e la solidarietà una priorità assoluta durante la transizione richiederà di fornire un sostegno concreto volto ad aiutare le persone a cogliere nuove opportunità, così come sarà necessario gestire le aspettative, al fine di evitare disillusioni.

Con il senno di poi, sappiamo che lo stravolgimento sociale di trent'anni fa è valso la pena, perché ha prodotto tante storie di successo. Non dobbiamo quindi temere la transizione verde. Anch'essa offre nuove opportunità per costruire un mondo più prospero. Gli investimenti in capitale umano e fisico saranno cruciali in questa transizione. Affinché il cambiamento sia inclusivo, dovremo investire di più nelle scuole, nelle università e nella formazione degli adulti. In Europa, ma non solo, la trasformazione verde dipenderà dalla creatività delle persone e dalle loro capacità tecnologiche e scientifiche. Una terza lezione è che, per mobilitare gli investimenti necessari, i politici dovranno mandare segnali chiari e fornire incentivi



reali. Negli anni '90 e nei primi anni 2000, i Paesi europei post-comunisti hanno seguito la tabella di marcia definita dal cosiddetto Washington consensus, un insieme di riforme mirate alla liberalizzazione del mercato. L'opportunità di entrare a far parte dell'Unione europea è stato un potente incentivo ad abbracciare queste politiche, e la necessità di armonizzare la loro legislazione con il diritto comunitario ha fornito un indirizzo dettagliato per la loro attuazione. Il processo di adesione all'UE, a sua volta, ha innescato consistenti afflussi di capitale, molti dei quali investimenti diretti, che hanno sostenuto l'integrazione della regione nelle catene globali del valore.

Per la transizione verde il percorso istituzionale non è così chiaro; in effetti lo stiamo ancora mettendo a punto. Ancora una volta Stati Uniti e UE dovranno prendere l'iniziativa e fornire una guida politica. Dovremmo stabilire una nuova alleanza transatlantica per il clima per sviluppare quadri normativi interamente compatibili e una visione comune riguardo alla fissazione del prezzo del carbonio. Il settore privato auspica e chiede maggiore chiarezza sulle tassonomie emergenti per investimenti sostenibili.

Ora che gli Stati Uniti hanno riaffermato il loro impegno sul clima, la stessa relazione transatlantica che ha ispirato le riforme democratiche in Europa trent'anni fa può

diventare il motore della transizione verde. Coinvolgere Cina e India e fare leva sulla forza del G20 sarà più facile, se i partner transatlantici agiranno di concerto.

Ma per raggiungere nei tempi previsti l'obiettivo di zero emissioni nette di gas serra, l'Europa dovrà aumentare la spesa in ricerca e sviluppo. L'Agenzia internazionale per l'energia stima che le emissioni di anidride carbonica siano diminuite dell'8% circa l'anno scorso grazie ai lockdown indotti dal Covid-19. Se vogliamo contenere il riscaldamento globale entro 1,5°C al di sopra delle temperature pre-industriali, le emissioni dovranno diminuire ogni anno in pari misura per tutto il prossimo decennio.

Ovviamente, non potremo ottenere questo tipo di forti riduzioni mediante nuovi lockdown, né potremo far conto su altre modalità di drastico cambiamento forzato nei comportamenti. Quello di cui abbiamo bisogno sono massicci investimenti in nuove tecnologie. Per conseguire il suo obiettivo di riduzione delle emissioni per il 2030 (55% in meno rispetto ai livelli del 1990), l'Europa deve mobilitare circa 350 miliardi di euro (418 miliardi di dollari) di investimenti addizionali all'anno.

Nella trasformazione post-comunista, i trasferimenti tecnologici e le nuove innovazioni hanno contribuito a spingere la crescita e la creazione di posti di lavoro nell'Europa cen-

trale, orientale e sud-orientale. Per spingere l'innovazione nelle tecnologie climatiche, l'Europa deve mostrare maggiore disponibilità a finanziare idee che non sono ancora mature per il mercato. Non può limitarsi a replicare le migliori innovazioni provenienti da altre regioni.

Anche se le piattaforme di condivisione della conoscenza e i fondi di capitale di rischio dell'UE rappresentano passi nella giusta direzione, non sono sufficientemente ambiziosi. La ricerca mostra che l'impronta carbonica si riduce più rapidamente nelle economie che ricevono più finanziamenti dai mercati azionari che dai mercati del credito. Analogamente, il dibattito sulla tassonomia verde in Europa è necessario, ma dovrebbe spingersi oltre. Dobbiamo creare un ambiente di investimento che produca una transizione veramente giusta. Quando emergono nuove tecnologie, devono essere in grado di crescere su ampia scala e diventare attraenti sia per i Paesi sviluppati sia per quelli in via di sviluppo in tutto il mondo. Come per la transizione post-comunista negli anni '90, l'azione per il clima, l'innovazione tecnologica e lo sviluppo economico dovrebbero diventare parti inseparabili di un'unica strategia volta a raggiungere una specifica trasformazione.



Due Certificate

per surfare i mercati oltre la pandemia

- UniCredit ha di recente emesso diversi Certificate per investire nel settore del turismo, in un momento in cui la situazione legata alla pandemia è in deciso miglioramento
- Viaggi online e catene alberghiere: due esempi di Certificate per investire in questi comparti



Roberto Maggi

Private Investor Products Italy Internal Network
UniCredit

Una delle principali vittime economiche del Coronavirus è stato sicuramente il settore turistico.

A penalizzare il comparto hanno contribuito due fattori: il primo è dovuto ai lockdown, che di fatto ha costretto le persone a casa, il secondo alle difficoltà pratiche del viaggiare con le nuove norme.

Nelle ultime settimane, tuttavia, la situazione è in deciso miglioramento, sia per via della vaccinazione di massa che sta proseguendo più o meno speditamente in tutto il mondo sia per le misure meno stringenti applicate dai Paesi, anche per favorire gli spostamenti durante il periodo estivo. In queste ultime ore è poi emersa l'incognita della variante Delta.

In tale ottica di graduale normalizzazione, per chi volesse investire nel comparto del turismo, UniCredit ha di recente emesso diversi Certificate che spaziano dai titoli

legati alle linee aeree, alle società di viaggi online, alle compagnie di crociere e alle società alberghiere.

Il primo dei due Certificate che esaminiamo in questo articolo è legato alle società di viaggi online e ha come sottostanti 3 titoli: **Expedia, Booking e Airbnb**. Codice ISIN **DE000HV8BMA1** (tabella 1). Il prodotto è un **Cash Collect Worst of Autocallable con effetto memoria**, emesso a metà giugno.

La durata dello strumento è di tre anni (20 giugno 2024), ma è prevista la scadenza anticipata già a partire dal sesto mese (16 dicembre 2021), qualora a tale data la quotazione di tutti e tre i titoli sia pari o superiore rispetto ai valori iniziali.

La Barriera è di tipo europeo (a scadenza) ed è fissata al 60% del Valore Iniziale.

Nel dettaglio, lo strumento offre la possibilità di ricevere premi trimestrali pari al

Tabella 1

ISIN	Sottostante			Scadenza	Barriera %	Barriera			Strike			Quotazione Attuale			Distanza dalla Barriera			Denaro	Lettera	Cedola trimestrale*	Cedola annualizzata
	1	2	3			1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3				
DE000HV8BMA1	EXPEDIA	BOOKING	AIRBNB	20/06/2024	60	102,948	1,394,670	87,672	171,58	2,324,45	146,12	168,95	2,246,28	151,58	-39,07%	-37,91%	-42,16%	99,73	100,73	3,25%	13,00%

*(condizionata) + effetto memoria



3,25% (13% su base annua) se nelle Date di Osservazione l'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore (caratteristica Worst Of) ha un valore pari o superiore al livello Barriera, posta al 60% del Valore Iniziale.

Grazie all'effetto memoria, i premi non eventualmente corrisposti alle rispettive Date di Osservazione vengono pagati successivamente alla prima Data di Osservazione in cui il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al Livello Barriera.

Inoltre, come già anticipato, a partire dal sesto mese il Certificate può essere rimborsato anticipatamente se, nelle Date di Osservazione trimestrali, il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al Valore Iniziale.

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

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

2. se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello 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.

Alla data di redazione dell'articolo (25 giugno) il Certificate si acquista lievemente sopra la pari.

Tutti i titoli si mantengono ampiamente lontani rispetto alla Barriera pari al 60% del valore iniziale. Nello specifico, Airbnb è salita del 2% rispetto al valore iniziale, e dista il 42% circa dalla Barriera, Expedia è scesa dell'1% e dista il 39% dalla Barriera e

Booking ha perso il 2,1% rispetto al valore di partenza e dista il 37,9% dalla Barriera.

La prima Data di Osservazione è il 16 settembre 2021.

Il secondo Certificate esaminato è legato sia alle società di viaggi online sia alle catene alberghiere e ha come sottostanti 3 titoli: **Booking, Marriott International, Wynn Resorts**. Codice ISIN **DE000H-V4MMT7** (tabella 2).

Il prodotto è simile al precedente: si tratta di un **Fixed Cash Collect Worst of**, emesso a metà maggio. In questo caso i premi sono incondizionati e vengono corrisposti con frequenza mensile.

La durata dello strumento è di due anni (15 giugno 2023) e non è prevista la scadenza anticipata. Anche in questo caso la Barriera è di tipo europeo (a scadenza) ed è fissata al 60% del Valore Iniziale.

Entrando nel dettaglio del funzionamento, il Certificate Fixed Cash Collect Worst Of paga **premi fissi mensili incondizionati pari allo 0,65% (7,80% per anno)** nelle Date di Pagamento, indipendentemente dall'andamento del sottostante peggiore del paniere.

Il Certificate, come detto, non prevede il rimborso anticipato (può comunque essere rivenduto sul mercato in qualsiasi momento prima della scadenza) e prevede due possibili scenari a scadenza:

1. se il valore dell'azione sottostante con la performance peggiore del Paniere è pari o superiore rispetto al livello Barriera, lo strumento rimborsa il prezzo di emissione di 100 EUR oltre all'ultimo premio mensile;

2. se il valore dell'azione sottostante con la performance peggiore del Paniere è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance dell'azione sottostante con la performance peggiore del Paniere (caratteristica Worst Of), senza inoltre pagare l'ultimo premio: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

Alla data di redazione dell'articolo (25 giugno) il Certificate si acquista sotto la pari, a 99,24.

Tutti i titoli si mantengono ampiamente lontani rispetto alla Barriera pari al 60% del valore iniziale, essendo scesi nell'ordine dell'1% circa, e quindi distano intorno al 39% dalla Barriera.

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

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

Ricordiamo, infine, l'efficienza della fiscalità dei Certificate. Sia i capital gain sia i proventi derivanti, ad esempio, dall'incasso delle cedole sono considerati redditi diversi di natura finanziaria, e pertanto utilizzabili per recuperare le minusvalenze registrate **nell'anno in corso e nei quattro precedenti**.

Da rilevare, inoltre, che per i Certificate possono esistere due momenti di tassazione, a seconda di quanto stabilito dall'intermediario di turno:

- al momento dell'accredito, comportando quindi la possibilità di compensare immediatamente;
- al momento della scadenza/chiusura della posizione, considerando ad esempio gli introiti intermedi - cioè le cedole - come redditi provvisori da tassare al momento della chiusura della posizione, rettificando subito il prezzo fiscale di carico del Certificate.

Nel secondo caso (metodo utilizzato da UniCredit), si accredita al lordo della tassazione qualsiasi cedola periodica e l'intermediario rettifica il prezzo di carico fiscale del Certificate, decurtandolo per un importo pari alle cedole lorde ricevute; solo a chiusura della posizione le plusvalenze verranno compensate con eventuali minusvalenze presenti nello zainetto. ●

Tabella 2

ISIN	Sottostante			Scadenza	Barriera %	Barriera			Strike			Quotazione Attuale			Distanza dalla Barriera			Denaro	Lettera	Cedola mensile*	Cedola annualizzata
	1	2	3			1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3				
DE000H4MMT7	BOOKING	MARRIOTT	WYNN RESORTS	15/06/2023	60	1.369,488	85,974	76,002	2.282,48	143,29	126,67	2.246,28	140,79	124,15	-39,03%	-38,93%	-38,78%	98,25	99,24	0,65%	7,80%

*Incondizionata



Investire nel 2021: i megatrend e i prodotti con cui prendere posizione nel lungo periodo

Idrogeno, biotecnologie e sostenibilità: i macrotrend su cui i nuovi prodotti di UniCredit consentono di puntare



Marco Medici
Private Investor Products Italy Public Distribution
UniCredit

Negli ultimi anni si è osservato un fenomeno di cambio di prospettiva di molti investitori: piuttosto che investire su singoli titoli o mercati preferiscono concentrarsi su dei macro trend di investimento. Investire in un macrotrend significa infatti prendere posizione su quello che, si pensa, sarà un trend di trasformazione della società nel medio-lungo periodo e che, di conseguenza, i titoli delle società coinvolte ne beneficeranno.

In quest'ottica UniCredit ha deciso di ampliare la gamma di strumenti presenti sul mercato (che include Certificate di Investimento come i Cash Collect e i Bonus

e prodotti a leva come i Leva Fissa e i Turbo Open End) e portare sul mercato italiano per la prima volta dei Benchmark Open End, prodotti che permettono di prendere posizione su uno specifico tema strategico. In particolare, la nuova emissione comprende tre Benchmark Open End Certificate legati alla **sostenibilità, all'idrogeno e al mondo delle biotecnologie**. I Benchmark Open End Certificate replicano l'indice di riferimento in maniera lineare, senza meccanismi di protezione del capitale e non hanno una data di scadenza predeterminata. Permettono, quindi, di prendere posizione in maniera



AG, i componenti dell'indice sono equipesiati.

Questa emissione rappresenta l'ingresso di UniCredit nell'ambito dei Benchmark su indici tematici e completa la gamma di soluzioni di investimento a disposizione degli investitori e dei consulenti finanziari per investire in maniera strategica su dei particolari temi, senza una data di scadenza pre-determinata.

Nicola Francia, responsabile Private Investor Products Italy, ha commentato: "Con questa emissione desideriamo avviare una nuova famiglia di Certificate su indici tematici, per prendere una posizione di lungo periodo sui macrotrend in atto, in un momento decisivo sui mercati azionari, in cui per le principali economie mondiali si intravede in modo chiaro la ripresa dopo l'uscita dalla pandemia.

In UniCredit siamo fortemente impegnati a offrire soluzioni innovative che rispondano al meglio alle rinnovate esigenze della clientela. Le iniziative di formazione onemarkets consentono all'investitore di informarsi, mantenendo un approccio consapevole ai propri investimenti".

I prodotti sono negoziabili sul SeDeX MTF dalle ore 09.05 alle ore 17.30 e la liquidità è garantita in acquisto e vendita da UniCredit Bank AG. In merito alla fiscalità, i proventi derivanti dai Certificate sono considerati redditi diversi (aliquota fiscale 26%), e possono quindi compensare minusvalenze pregresse in portafoglio.

strategica su macrotemi di investimento che abbracciano trend di cambiamento di questi anni, con un orizzonte temporale di medio-lungo termine.

Il primo prodotto è il Certificate DE000HV8BNW3 sull'indice STOXX® Europe Sustainability Select 30 (Net Return EUR), e consente di seguire la performance delle società appartenenti all'indice STOXX® Europe Sustainability caratterizzate da bassa volatilità e alti dividendi. La selezione esclude tutte le azioni con la volatilità storica più elevata negli ultimi tre e dodici mesi e, tra le rimanenti, fanno parte dell'indice quelle con i dividendi più elevati negli ultimi dodici mesi. Il Certificate quindi permette di prendere posizione sulle **società europee più sostenibili a livello aziendale e settoriale** secondo i criteri definiti nel regolamento dell'indice, attribuendo un peso maggiore a quelle meno volatili.

Il secondo prodotto invece punta su uno dei temi più dibattuti del momento, il

tema **dell'idrogeno, considerato da molti come una possibile fonte di energia dei prossimi anni**. Si tratta del Benchmark Open End Certificate DE000HV8BNV5 che replica linearmente l'indice ICF Hydrogen Select (Net Return EUR) che replica in maniera lineare l'indice emesso da ICF Bank AG che permette di esporsi su 25 società globali che operano nello sviluppo e produzione di idrogeno, motori a idrogeno, celle a combustibile e batterie per veicoli.

Il terzo prodotto invece punta allo **sviluppo delle biotecnologie**, ovvero la branca della scienza che studia l'applicazione della tecnologia legata ai sistemi organici. Il Benchmark Open DE000HV8BNU7 replica linearmente l'indice ICF European Biotech (Net Return EUR). L'indice comprende le trenta aziende leader in Europa nel settore delle biotecnologie e produzione biotecnologica di farmaci. In entrambi gli indici, calcolati da ICF Bank

I tre Benchmark Open End su indici tematici

INDICE	STOXX® Europe Sustainability Select 30 (Net Return EUR)	ICF Hydrogen Select (Net Return EUR)	ICF European Biotech (Net Return EUR)
INDEX PROVIDER	STOXX® Ltd.	ICF Bank AG	ICF Bank AG
DESCRIZIONE	L'indice comprende 30 aziende europee appartenenti all'indice STOXX® Europe Sustainability, tenuto conto dello scoring di sostenibilità a livello aziendale e settoriale, selezionate privilegiando le società con minore volatilità nei 3 e 12 mesi precedenti e maggiori dividendi negli ultimi 12 mesi.	L'indice comprende 25 società che operano nello sviluppo e produzione di idrogeno, motori a idrogeno, celle a combustibile e batterie per veicoli.	Trenta aziende leader in Europa appartenenti al settore delle biotecnologie, produzione biotecnologica di farmaci e scienze della vita.
NUMERO DI COMPONENTI	30	25	30
PESO DEI COMPONENTI	Maggior peso alle aziende meno volatili	Componenti equipesiati	Componenti equipesiati
FOCUS GEOGRAFICO	Europa	Canada, Giappone e Europa	Europa
DATA DI AVVIO	-	3/3/2021	-
LINK	https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SUTSER	https://www.icf-markets.de/alle-indizes/details/DE000A2QPA54/	https://www.icf-markets.de/alle-indizes/details/DE000A2BL3K0/



Prendere ancora beneficio dal rialzo dell'azionario, ma non solo...

Twin Win Autocallable con Cap Certificate sull'indice EURO STOXX® Banks (Price)



Deborah Dall'Armi
Private Investor Products Italy Internal Network
UniCredit

Eravamo a marzo 2020 quando i mercati hanno accusato l'avvento del Covid-19 con gli indici che sono scesi drammaticamente a livello globale. È passato un anno e cosa ci portiamo a casa? I cicli vaccinali ormai avanzati in tutto il mondo e la prospettiva di un graduale ma sempre più sentito avvicinarsi della normalità hanno dato un forte impulso ai mercati con l'America che ha guidato questa risalita seguita dall'Europa, e l'Italia che ha ancora margine di crescita.

Oggi l'indice Eurostoxx 50 quota oltre 4.000 punti, persino sopra i livelli pre Covid-19 di marzo dell'anno scorso (3.800 punti).

Ha senso allora investire ancora sull'azionario? Probabilmente sì, ma con gli strumenti giusti.

Le prospettive sull'equity rimangono a tutt'oggi positive, tuttavia, per via degli ottimi recuperi, riteniamo sia importante selezionare le scelte di investimento sia in ottica di macrotrend, settori a più alto potenziale di crescita sia



di singole azioni, con un approccio di stock picking, ma soprattutto senza rinunciare alla protezione del capitale. Ci troviamo in una fase di mercato in cui può valere la pena iniziare a inserire in portafoglio strategie di copertura con cui poter continuare a beneficiare dei rialzi con un paracadute in caso di eventuali, anche se temporanei, storni dei mercati. In quest'ottica, UniCredit amplia la sua offerta di Certificate con la tipologia Twin Win che consente di guadagnare sia dai rialzi che dai ribassi dei mercati con in più una protezione del capitale anche in caso di storno del sottostante, purché entro il valore indicato dalla Barriera.

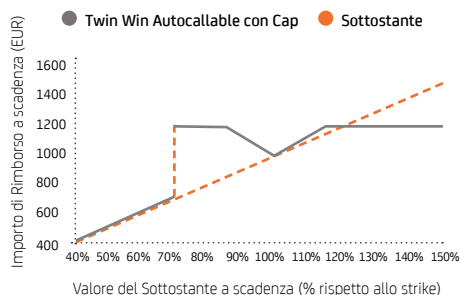
Vediamo nel dettaglio il funzionamento di questo prodotto: Twin Win Autocallable con Cap Certificate sull'indice EURO STOXX® Banks (Price).

Si tratta di un Certificate condizionata-mente protetto, con scadenza due anni, che partecipa all'andamento del sottostante (l'indice EURO STOXX® Banks (Price)) in maniera più che proporzionale nella misura del 130%. Ciò consente di amplificare la performance del sottostante e raggiungere i propri obiettivi di rendimento più velocemente. Ma, la cosa ancor più interessante, è che si partecipa a leva alla performance in valore assoluto: se anche l'indice scende e quindi registra una performance negativa, quest'ultima, oltre che essere amplificata, viene trasformata in positiva con un massimo guadagno in entrambi i casi (rialzo e ribasso) fino a EUR 1.200 per Certificate. In pratica, guadagno in maniera più che proporzionale rispetto al sottostante anche in caso di ribasso dell'indice.

Inoltre, il capitale inizialmente investito è interamente protetto anche in caso di performance negativa dell'indice a scadenza, fino ad una perdita del -30% (Barriera Europea pari al 70%). Solo se l'indice in questione dovesse perdere a scadenza più del 30% del suo valore iniziale, il capitale investito non è più protetto assumendo una esposizione lineare alla performance del sottostante: ad esempio se l'indice perde

il 35% e in questo caso riceverei 650 euro avendone investiti 1.000.

Questo meccanismo può essere rappresentato graficamente come di seguito.



Mentre, se volessimo meglio comprendere coi numeri il funzionamento di questo Certificate a scadenza, lo potremmo vedere come illustrato nella tabella riportata.

Importo di liquidazione a scadenza esempi

Performance indice	Rimborso Certificate a scadenza
+25%	1.200 EUR (Max rimborso % Up al 120%)
+10%	1.130 EUR
0%	1.000 EUR
-10%	1.130 EUR
-25%	1.200 EUR (Max rimborso % Down al 120 %)
-35%	650 EUR (stessa performance del sottostante)

Si potrebbe quindi pensare che, se io fossi investito in titoli bancari, potrebbe

aver senso andare a prendere beneficio dalla vendita sul mercato azionario degli stessi, per poi reinvestire in questo Certificate, mantenendo la possibilità di guadagnare dal rialzo dei titoli stessi e del settore (l'indice EURO STOXX® Banks (Price) unisce le principali istituzioni bancarie dell'Eurozona per capitalizzazione di mercato), con in più la protezione del capitale attraverso il meccanismo della Barriera.

Inoltre, questo Certificate dà la possibilità di vedere ridotto l'orizzonte temporale d'investimento grazie all'Autocallability che consente dopo 12 o 18 mesi il richiamo automatico anticipato se alle relative date di osservazione l'indice EURO STOXX® Banks (Price) registra un livello pari o superiore al suo valore iniziale (prezzo di chiusura del 29 luglio 2021). In questo caso, l'investimento viene liquidato anticipatamente restituendo per intero il capitale investito più un premio del 5,20% se richiamato dopo un anno, oppure raddoppiato del 10,40% dopo un anno e mezzo.

Ricordiamo inoltre che, come tutti i Certificate, la fiscalità applicata è quella dei redditi diversi, con aliquota fiscale del 26% e la possibilità di compensare a livello di portafoglio le plusvalenze con le minusvalenze accantonate fino a quattro esercizi precedenti.





Un ottimo semestre per gli strumenti quotati



Pietro Poletto
Head of ETF and Fixed Income Markets presso
Borsa Italiana - Euronext group

Qual è stato l'andamento del mercato secondario dei Certificate e covered warrant nel primo semestre e quali trend si possono evidenziare?

In un anno ancora caratterizzato dall'emergenza pandemica, il primo semestre conferma ottimo trend nell'andamento del numero di strumenti quotati che a fine maggio ha raggiunto il livello record di oltre 16.000 covered warrant e Certificate quotati tra i mercati SeDeX e Cert-X da noi gestiti.

Questo numero crescente rappresenta per noi una misura dell'impegno continuo degli emittenti di offrire una gamma di prodotti sempre più ricca per soddisfare la propria clientela.

Nella prima metà dell'anno abbiamo anche dato su SeDeX il benvenuto a un nuovo emittente, che è sempre un evento importante nell'arricchire l'offerta di prodotti e la competizione tra i

player. In termini di volumi, con l'equity italiano ai massimi, siamo in una fase di bassa volatilità che non contribuisce ad alimentare i flussi dei prodotti di trading. Nei primi 5 mesi dell'anno SeDeX e Cert-X hanno scambiato oltre 11 miliardi di euro rispetto ai 12 miliardi dello stesso periodo del 2020.

Quale tipologia di Certificate ha riscontrato maggior interesse?

In virtù di quanto detto prima, in termini di volumi negoziati osserviamo un netto sorpasso dei Certificate di investimento rispetto ai Certificate a leva fissa. Nei primi 5 mesi dell'anno i Certificate di investimento hanno generato circa 6,5 miliardi di euro rispetto ai 3,5 miliardi di euro dei Certificate a leva fissa, che nel 2020 avevano superato i 5 miliardi per effetto della volatilità sui mercati.



Sarà interessante vedere come si riattiverà la ripresa del mercato primario, che fa da traino alle quotazioni e agli scambi del segmento Investment. Non a caso, nel 2020 il 67% dei volumi di investment si concentra sui Certificate che sono stati oggetto di public offer. Nel primo trimestre 2021, ancora segnato dalle restrizioni legate alla pandemia, la raccolta complessiva si è attestata a 2,2 miliardi di euro (fonte ACEPI). Tra gli investment Certificate quotati sui mercati di Borsa, l'85% sono strumenti a capitale condizionatamente protetto che generano il 63% dei volumi. Di converso, un 10% di prodotti a capitale protetto (Equity Protection e Digital) generano il 35% dei volumi a riprova della forte domanda di strumenti con queste caratteristiche.

Quali sono i temi d'investimento che stanno riscontrando maggior interesse per i Certificate? Le tematiche ESG rappresentano il futuro degli investimenti e quali trend vi aspettate?

I Certificate, con le loro caratteristiche di flessibilità e duttilità sono lo strumento ideale per consentire agli emit-

tenti di esplorare nuovi trend di investimento. La tematica ESG sta riscontrando sicuramente un'attenzione crescente da parte dei nostri emittenti, delle reti distributive e degli investitori finali, che scegliendo prodotti di tipo ESG possono contribuire, con le proprie scelte di investimento, a favorire politiche di sostenibilità. Negli ultimi due anni abbiamo visto arrivare sul mercato svariate tipologie di prodotti legati alle tematiche "green". Ci sono gli strumenti di tipo "ESG Impact" per i quali è previsto, in maniera chiara e trasparente, che una parte dei proventi venga impegnata in attività di ricerca scientifica oppure in progetti ambientali. Spesso questi prodotti sono oggetto di offerta pubblica prima della quotazione su SeDeX o Cert-X. Esistono poi tutta una serie di emissioni di prodotti in direct listing su sottostanti ESG, dove la certificazione ESG è garantita da enti terzi. Come Borsa stiamo collaborando con ACEPI per diffondere attraverso l'informativa di mercato una nuova classificazione ESG per consentire agli investitori di distinguere i diversi prodotti quotati rispetto al loro portato ESG e abbiamo

lanciato iniziative come la **Sustainable Finance Partnership**, avviata a inizio di quest'anno, e l'**Italian Sustainability Week** dal 28 giugno al 2 luglio in digitale.

L'andamento dei tassi di interesse, viste le recenti evoluzioni, sta influenzando gli investitori? È cambiata la propensione al rischio degli investitori?

Sicuramente gli investitori hanno iniziato a tenere in debito conto l'andamento dei tassi di interesse che sempre più influenza le scelte di investimento all'interno di un asset allocation equilibrata, in particolare gli investitori si trovano ora a essere più prudenti perché percepiscono la Fed già proiettata sulla rimozione del QE, tapering e, di conseguenza, riducono la percentuale degli asset più a rischio e tendono a preferire asset del mercato monetario, in attesa che lo scenario si chiarisca.

Rimane invece più incerto anche il trend delle materie prime di fronte al rafforzamento del dollaro, dopo le forti oscillazioni degli ultimi mesi. ●

.....



Catalogo Certificate

Aggiornamento: 30 giugno 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'acquirente, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati.

Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi/ Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sugli strumenti e sull'appropriatezza/adequatezza degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificate di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale protetto, parzialmente/condizionatamente protetto o non protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, delle informazioni contenute nei successivi supplementi al Prospetto di Base, delle Condizioni Definitive e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www/investimenti/unicredit/it/. 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
- Benchmark Open end su indici tematici, replicano linearmente la performance dell'indice sottostante e riflettono aspettative rialziste sul tema di riferimento

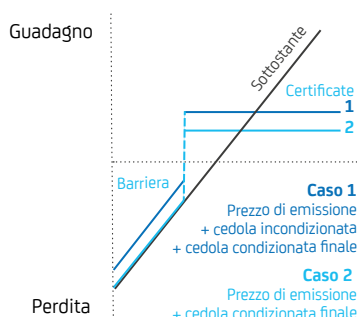
>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico investimenti.unicredit.it.



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 certificato replica linearmente la performance del sottostante rispetto al valore iniziale.

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

Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoiazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimborso anticipato EUR
DE000HV4LRV4	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A., STELLANTIS N.V.)	8,338 / 13,844	Livello Barriera 50%	5,64% con effetto memoria	MENSILE	30/04/2024	22/10/2021	1000
DE000HV4M5V2	BASKET WORST OF (AMAZON.COM, INC. / MICROSOFT CORP. / TWILIO INC.)	3223,07 / 249,68 / 336	Livello Barriera 50%	7% con effetto memoria	TRIMESTRALE	31/05/2023	24/05/2022	1000



Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4KCP0	ABBVIE INC. / ASTRAZENCA PLC / PFIZER INC.	106,79/ 7289/ 36,11	Livello Barriera 65% (effetto Airbag a scadenza)	1,00%	TRIMESTRALE	28/03/2024
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
DE000HV4JYX0	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,835/ 7,84/ 9,68/ 2,152	Livello Barriera 65%	(10% il 26/03/2021; 5,52%)	MENSILE	26/02/2024
DE000HV4L7Y3	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	16,78/ 8,338/ 10,202/ 2,3175	Livello Barriera 65%	(10% il 31/05/2021; 5,76%)	MENSILE	30/04/2024
DE000HV4M251	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,147/ 10,10/ 16,078/ 30,25	Livello Barriera 60%	(10% il 28/06/2021; 6,36%)	MENSILE	14/05/2024

Cash Collect Certificate su materie prime (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	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 (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4FD77	AMAZON.COM, INC.	3051,88	Livello Barriera 70%	4,08%	MENSILE	31/01/2024
DE000HV453T8	CNH INDUSTRIAL N.V.	8,92	Livello Barriera 65%	2,40%	TRIMESTRALE	27/06/2023
DE000HV44X98	ENI S.P.A.	15,798	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.	2,164	Livello Barriera 60%	4,50%	MENSILE	29/09/2022
DE000HV448H3	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,164	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	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,214	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 (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4GDR2	FACEBOOK INC.	280,83	Livello Barriera 65%	5%	QUADRIMESTRALE	30/04/2024
DE000HV455H8	GENERAL MOTORS CO.	36,06	Livello Barriera 60%	2%	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV455T3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17,088	Livello Barriera 65%	2,70%	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV45QH2	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV452Q6	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,032	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.

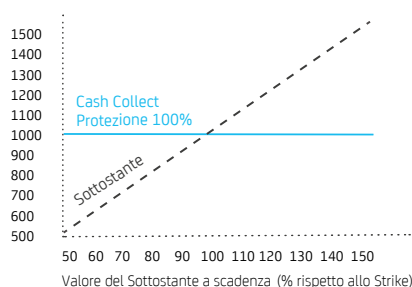
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 4,5%; 5% altrimenti 1%	ANNUALE	29/04/2026
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/10/2025
IT0005406555	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	13,587	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.	15,455/5,234	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.	14,535/5,148	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.	14,42/8,401/1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,20%	ANNUALE	29/01/2031
IT0005435414	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	16,845/2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 2,5%; 3,5%; 4,5%	ANNUALE	30/05/2031
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	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.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,80%	ANNUALE	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3,25%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	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
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 3,50%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 5%; 6%; 7%; 8%	ANNUALE	29/12/2025
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	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.	9,0043	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.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,25%	ANNUALE	31/07/2028
IT0005417552	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	1,5 ANNI	29/09/2028
IT0005435265	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,40%	ANNUALE	30/04/2026
IT0005435430	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,70%	ANNUALE	31/05/2027
IT0005435596	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,90%	ANNUALE	30/06/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	ANNUALE	22/06/2026



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,40%	ANNUALE	17/09/2029
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
DE000HV4A389	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.	2,2827	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.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	27/02/2029
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,55%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,389	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005393738	ROYAL DUTCH-SHELL PLC (CLASS A)	14,578	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	legato alla performance	ANNUALE	29/03/2030
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.

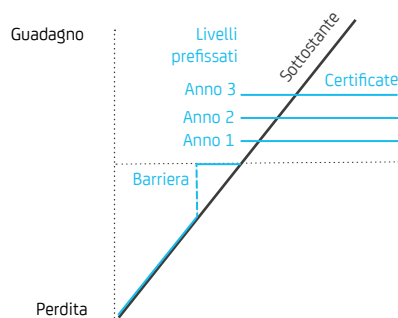
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch 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	Pross. data rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimborso anticipato EUR
DE000HV453U6	BANCO SANTANDER S.A.	4,036	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/06/2023	21/06/2022	115
DE000HV4M947	BASKET WORST OF (ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.)	217,75/ 16,845/ 22,805	Livello Barriera 55%	SEMESTRALE	31/05/2023	24/05/2022	1080
DE000HV40UP8	BNP PARIBAS S.A.	55,10	Livello Barriera 65%	ANNUALE	30/09/2022	23/09/2021	110
DE000HV40RR0	ENI S.P.A.	15,49	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	28/02/2022	24/08/2021	115,3
DE000HV40SY4	ENI S.P.A.	15,432	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	27/12/2021	20/09/2021	118,90
DE000HV4J6J0	ENI S.P.A.	8,548	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	29/01/2024	22/07/2021	1026
DE000HV44XA6	GLENCORE PLC	310,85	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	31/10/2022	18/10/2021	121
DE000HV42GF4	ING GROEP N.V.	10,884	Livello Barriera 60%	ANNUALE	22/11/2022	09/11/2021, 10/11/2021, 11/11/2021, 12/11/2021	110
DE000HV40TT2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,488	Livello Barriera 65%	ANNUALE	21/07/2022	-	-
DE000HV40RN9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,799	Livello Barriera 65%	ANNUALE	23/06/2022	-	-
DE000HV40PU8	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,1955	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	26/07/2021	-	-
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.

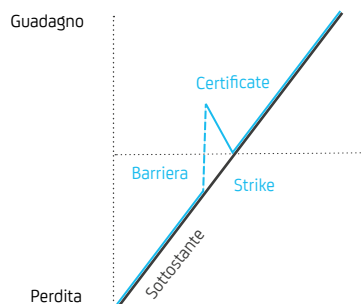
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Cap%	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data di rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimb. anticipato EUR
DE000HV4CXU3	FTSE MIB INDEX	18.067,29	Livello Barriera 80%	105%; 145%	NO	31/10/2022	-	-
DE000HV42KB5	TELEFÓNICA S.A.	7,562	Livello Barriera 70%	130%	SEMESTRALE	19/08/2022	12/08/2021	106,5

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

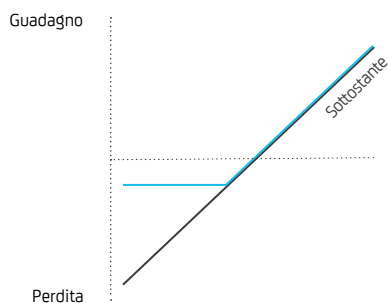
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch 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	Pross. data rilevaz. rimborso anticip.	Ammontare rimb. anticipato EUR
IT0005381386	PROTECTION AUTOCALLABLE	FTSE MIB INDEX	23279,78	Protezione 100% / Partecipazione 100%	22/11/2024	15/11/2023	1042
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/11/2025	22/11/2021	1000
IT0005381477	PROTECTION AUTOCALLABLE	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/12/2025	20/12/2023	1000
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100% / Partecipazione 150%	24/03/2027	-	-
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC (CPRCAC LX)	1097,53	Protezione 100% / Partecipazione 91%	20/02/2026	-	-
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140,30	Protezione 100% / Partecipazione 80%	28/03/2024	-	-
IT0005358640	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	137,90	Protezione 100% / Partecipazione 100%	28/08/2023	-	-
IT0005393779	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100% / Partecipazione 130%	30/10/2025	-	-
IT0005406530	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	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)	1431,784	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	-	-
IT0005417487	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1031,968	Protezione 100% / Partecipazione 80%	26/02/2031	-	-
IT0005417560	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,3235	Protezione 90% / Partecipazione 100%	31/03/2026	-	-
IT0005435281	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	PROTECTION WITH CAP SU EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR	1687,21	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/04/2028	-	-

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

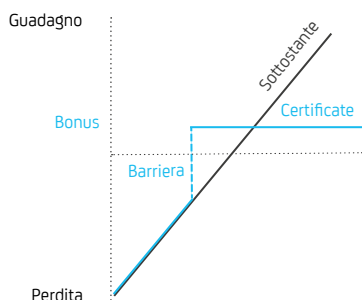
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
DE000HV4JRV2	ADVANCED MICRO DEVICES INC.	82,42	Livello Barriera1 90%; Barriera2 65%	A scadenza se sopra Barriera1 1.400 EUR; se sopra Barriera2 1.050 EUR	27/02/2023
DE000HV4KCQ8	ENI S.P.A.	10,412	Livello Barriera 50%	A scadenza se sopra Barriera 1.050 EUR	10/10/2022
DE000HV4L1Y6	ENI S.P.A.	10,412	Livello Barriera 50%	A scadenza se sopra Barriera 1.050 EUR	30/12/2022
DE000HV4EWJ4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,702	Livello Barriera 70%	A scadenza se sopra Barriera Max tra 1.100 EUR e Perf. del sottostante	29/12/2023
DE000HV4K4R5	STELLANTIS N.V.	14,3546	Livello Barriera 60%	A scadenza se sopra Barriera 1.145 EUR	30/03/2023
DE000HV4L808	STMICROELECTRONICS N.V.	32,52	Livello Barriera 50%	A scadenza se sopra Barriera 1.050 EUR	31/10/2022

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.

Guardo oltre. Seguo i megatrend.

Scopri
la nuova
emissione

Nuovi Benchmark Open End su indici tematici

Consentono di seguire i megatrend che guidano il cambiamento.

I Benchmark Open End Certificate replicano linearmente la performance dell'indice sottostante e riflettono aspettative rialziste di lungo periodo sul tema di riferimento, senza meccanismi di protezione del capitale.

Tali Certificate sono legati all'andamento delle blue chip europee con i più elevati scoring di sostenibilità, delle aziende europee leader nel settore delle biotecnologie o dell'idrogeno come motore della transizione energetica dei prossimi anni.

Stoxx® Europe Sustainability

Select 30 Net Return EUR

ISIN: DE000HV8BNW3

Cod. Negoz.: **UESUST**

Commissioni di gestione: 1,3 % p.a.

ICF Hydrogen Select

Net Return EUR

ISIN: DE000HV8BNV5

Cod. Negoz.: **UHYDRO**

Commissioni dell'indice: 1,3% p.a.*

ICF European Biotech

Net Return EUR

ISIN: DE000HV8BNU7

Cod. Negoz.: **UBIOTC**

Commissioni di gestione: 1,5% p.a.

*Fonte: regolamento dell'indice ICF Hydrogen Select (www.icf-markets.de)

Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Negoziazione su SeDeX-MTF di Borsa Italiana.

Per maggiori informazioni sugli indici sottostanti, consulta stoxx.com e icf-markets.de.

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

Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale non protetto e non garantito.

1° CLASSIFICATO
EMITTENTE
DELL'ANNO



ITALIAN CERTIFICATE
AWARDS 2020

Scopri la gamma completa su:

investimenti.unicredit.it – 800.01.11.22

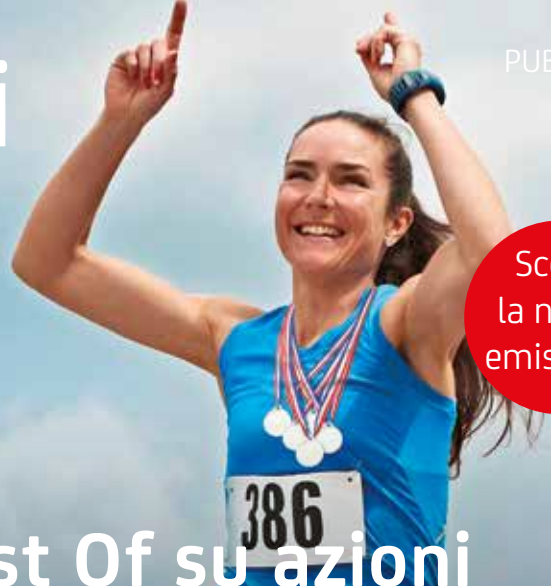
#UniCreditCertificate

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-MTF di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento 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.



Scopri
la nuova
emissione

Nuovi Cash Collect Worst Of su azioni

Premi condizionati trimestrali fino al 9,50% e barriere dal 60% al 70% del Valore Iniziale

- Premi periodici con effetto memoria dal 2,05% al 9,50% 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 (20.06.2024) 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
DE000HV8BMD5	TESLA	610,12 USD	366,072 USD (60%)	4,60%
	STELLANTIS	17 EUR	10,2 EUR (60%)	
	VOLKSWAGEN	230,05 EUR	138,03 EUR (60%)	
DE000HV8BM84	AIRFRANCE	4,605 EUR	3,2235 EUR (70%)	4,90%
	EASYJET	947,2 GBP	663,04 GBP (70%)	
	AIRBUS	110,52 EUR	77,364 EUR (70%)	
DE000HV8BMJ2	BANCO BPM	3,028 EUR	1,8168 EUR (60%)	2,50%
	INTESA SANPAOLO	2,439 EUR	1,4634 EUR (60%)	
	BNP PARIBAS	56,09 EUR	33,654 EUR (60%)	
DE000HV8BMC7	STMICROELECTRONICS	31,09 EUR	21,763 EUR (70%)	4,30%
	NVIDIA	697 USD	487,9 USD (70%)	
	AMD	81,56 USD	57,092 USD (70%)	
DE000HV8BMH6	ASSICURAZIONI GENERALI	17,215 EUR	11,9875 EUR (70%)	3,00%
	ENI	10,514 EUR	7,3598 EUR (70%)	
	STELLANTIS	17 EUR	11,9 EUR (70%)	
DE000HV8BM92	DELIVERY HERO	109,9 EUR	65,94 EUR (60%)	4,20%
	HELLOFRESH	82,7 EUR	49,62 EUR (60%)	
	VISA	233,95 USD	140,37 USD (60%)	

*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%).
Negoziazione su EuroTLX di Borsa Italiana.

1° CLASSIFICATO
EMITTENTE
DELL'ANNO



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.



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.