

OTTOBRE | 2021

# onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

 **UniCredit**  
Corporate & Investment Banking



## Riflessioni su crescita e inflazione

L'inflazione ha sorpreso al rialzo, sia nell'area euro, sia, soprattutto, negli Stati Uniti, ma le stime di crescita per quest'anno e per il prossimo rimangono improntate all'ottimismo.

### **Economia**

Italia:  
notizie incoraggianti  
sulla crescita economica

### **Focus**

OPEC+:  
il rischio di un'offerta  
eccessiva

### **Interviste**

Marco Valli - Riflessioni su inflazione e crescita  
Bernd Spending - Sostenibilità e nuove soluzioni di investimento ESG  
Laura Penna - La crescita della finanza a impatto sociale



# Numero 21

## Ottobre 2021



### ECONOMIA E MERCATI

Riflessioni su inflazione e crescita .....	04
Scenario valutario: la Fed accelera sul fronte monetario e il dollaro torna in rialzo .....	07
Italia: notizie incoraggianti sulla crescita economica ....	09
OPEC+: il rischio di un'offerta eccessiva .....	13
EU bonds: Q&A per conoscere questa asset class .....	16



### OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

La voce necessaria del Sud del mondo .....	20
--	----



### SOTTO LALENTE

Puntare sull'Italia con rendimenti certi per affrontare con serenità le future possibili incognite dei mercati .....	22
--	----



### EDUCATION

Nuovi Certificate su indici tematici, ora anche sull'E-commerce nei BRIC e Green Tech .....	26
Strategia "Income" con i nuovi Fixed Cash Collect .....	28
Diversificare con un Certificate in dollari su un indice ESG: STOXX Global ESG Leaders .....	31



### INTERVISTE

Sostenibilità e nuove soluzioni di investimento ESG .....	33
La crescita della finanza a impatto sociale .....	35



### CATALOGO PRODOTTI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



**Nicola Francia**

Responsabile Private Investor Products  
& Southern Europe Coverage  
UniCredit  
Presidente ACEPI

## “Crescita e inflazione”

Negli ultimi mesi i listini azionari hanno mostrato grande slancio e insensibilità rispetto alle notizie provenienti sul fronte sanitario post pandemia. L'ottimismo deriva dalla prospettiva di crescita economica, alla luce della quale ogni ribasso del mercato viene letto come un'opportunità di acquisto. Inoltre, la mancanza di alternative all'investimento in azionario convoglia la liquidità in un'unica direzione. Infatti, il mercato obbligazionario viaggia su livelli molto elevati e i rendimenti non rappresentano una vera opportunità d'investimento, piuttosto si preferisce rimanere liquidi e attendere momenti migliori. Anche perché le discussioni su tapering e ripresa dello scenario inflazionistico pesano sulle previsioni dei tassi, aumentando i rischi di correzione del mercato. Quindi, l'obbligazionario rappresenta un enorme bacino che in caso di rialzo dei tassi, è pronto a riversarsi in liquidità, azionario e asset alternativi. Tuttavia, la domanda se abbiamo raggiunto un punto di massimo dei mercati, dal quale possa scaturire una correzione è legittima ed è sempre più frequente. Per questo c'è molta cautela da parte degli investitori, si naviga a vista con un orizzonte temporale di breve termine, per scoprire se assisteremo ad un ulteriore rally di fine anno oppure ci attende un'inversione di rotta dei mercati. Gli articoli che seguiranno in questo numero rappresentano l'attuale situazione e la lettura dei nostri analisti, con la solita chiarezza e precisione. In particolare, uno di questi articoli è dedicato alla crescita economica del nostro paese, con revisione delle stime al rialzo. Rimanendo in tema Bonds, abbiamo chiesto ad uno dei nostri esperti di spiegare in maniera approfondita degli “Eurobond”, di cui tanto si è parlato negli ultimi anni e che vengono emessi con cadenza regolare dalla Comunità Europea.

Nel frattempo, l'aumento della sensibilità verso i temi sociali ed ambientali e lo sviluppo di una regolamentazione specifica (SFDR), hanno contribuito ad un rapido sviluppo del concetto di finanza sostenibile e degli investimenti ESG (che seguono i criteri di sostenibilità su tematiche Environmental, Social, Governance). Il nostro gruppo è molto attento a questo tema e ha adottato un approccio pionieristico, ampliando il catalogo dei prodotti d'investimento per fare spazio alle soluzioni ESG. Già da alcuni anni offriamo regolarmente ai nostri clienti Certificate legati alle azioni più virtuose (sempre per aderenza ai criteri globali ESG). In questo numero troverete un articolo su un nuovo certificate che investe sull'indice STOXX Global ESG Leaders che offre una rappresentazione a livello globale delle principali società, sulla base di indicatori ESG forniti da Sustainalytics. Con la crescita dell'attenzione verso questi temi, abbiamo recentemente lanciato il collocamento del primo Social Bond UniCredit dedicato a clientela privata. Attraverso questo strumento, i nostri investitori contribuiscono a finanziare i progetti “Social” supportati dal nostro gruppo senza rinunciare ad un rendimento interessante per i propri risparmi. A questo riguardo troverete un articolo dedicato al Social Impact Banking del nostro Gruppo e sulla finanza a impatto sociale. Come di consueto, non possono mancare alcuni articoli di approfondimento tecnico sui nostri nuovi Certificate, tra i quali spicca una bella novità di prodotto che punta alle principali società di e-commerce dei mercati emergenti.

*Buoni investimenti!*



# Riflessioni su inflazione e crescita



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

**L'inflazione ha rialzato la testa e il mercato comincia a scommettere che la fiammata possa durare più a lungo di quanto ipotizzato dalle principali banche centrali. Chi ha ragione?**

Non c'è dubbio che l'inflazione abbia sorpreso al rialzo, sia nell'area euro, sia, soprattutto, negli Stati Uniti. A nostro avviso, ci sono tre fattori principali dietro questa accelerazione: 1. un effetto base, che riflette principalmente la caduta dell'attività economica e dei prezzi delle materie prime durante la fase acuta della pandemia nel corso del 2020; 2. un effetto di "riapertura", che ha creato una forte spinta alla domanda di beni (incluse le materie prime) e servizi in un arco temporale molto ristretto; 3. problemi sul lato dell'offerta, che fatica a tenere il passo della domanda anche per via di strozzature nelle catene di approvvigionamento. Per esempio, la strategia di

Pechino basata sulla "tolleranza zero" nei confronti del virus ha comportato la chiusura di diversi porti cinesi in seguito al diffondersi della variante Delta. Dato che questi porti rappresentano snodi cruciali per il traffico merce mondiale e visto il ruolo fondamentale della Cina nelle catene globali del valore, la loro chiusura ha fatto impennare il costo del trasporto marittimo e ha causato ritardi nelle spedizioni e nelle consegne delle merci su vasta scala. Riteniamo che tutti e tre i fattori siano collegati alla pandemia e, come tali, siano da ritenere per lo più di natura temporanea. Fanno quindi bene le banche centrali a sottolineare il carattere transitorio dello shock inflazionistico. Ma, tanto più a lungo perdurano queste spinte rialziste sui prezzi – e al momento sul fronte dell'offerta non si vedono segnali di miglioramento, mentre il prezzo del petrolio e del gas continua a salire – tanto



più cresce l'incertezza perché aumenta il rischio che si possano verificare effetti di second round tramite il canale delle aspettative e dei salari. Questi ultimi saranno i veri sorvegliati speciali da parte delle banche centrali perché, se si dovessero verificare adeguamenti salariali consistenti per una fetta importante dei lavoratori, crescerebbe la probabilità di avere un'inflazione più persistente.

#### **Vede altri elementi di incertezza sulla dinamica inflazionistica a seguito del Covid-19?**

Esistono almeno altri tre fattori che contribuiscono ad alimentare l'incertezza sulle prospettive dei prezzi al consumo nel medio-lungo periodo. Il primo fattore riguarda gli sviluppi futuri delle catene globali del valore. La pandemia ha messo in discussione un modello basato sulla frammentazione del processo produttivo su scala globale, alla ricerca della massima efficienza e contenimento dei costi. Se, e come, le imprese decideranno di cambiare le loro strategie, privilegiando la resilienza delle catene di approvvigionamento, ciò potrebbe impattare sui loro costi di produzione e, quindi, sui prezzi applicati alla clientela. Allo stesso modo,

l'impossibilità di disporre di un livello sufficiente di scorte per far fronte ad uno shock violento ed improvviso potrebbe spingere molte imprese a ripensare l'approccio just-in-time alla gestione del magazzino, con potenziale aggravio dei costi. Il terzo fattore ha a che fare con la transizione ecologica, visto che l'aumento della tassazione destinata a finanziare gli investimenti green e la maggiore domanda di materie prime, generata da questi investimenti, sembrano destinati ad aumentare le pressioni inflazionistiche nel corso dei prossimi anni.

#### **Le stime di crescita per quest'anno e per il prossimo rimangono improntate all'ottimismo. Ciononostante, poiché alcuni indicatori sono prossimi o hanno toccato i massimi, intravede dei rischi al ribasso?**

L'accelerazione della crescita, dopo la riapertura post-lockdown delle principali economie, è stata molto violenta. È quindi fisiologico che gli indicatori congiunturali comincino a segnalare un rallentamento mano a mano che i guadagni di attività avvengono da una base di partenza più elevata. Non penso che si possa quindi parlare di una preoccupante intensifica-

zione dei rischi al ribasso, anche se è vero che alcune stime di crescita sono state limiate, per esempio negli Stati Uniti e in Cina. Al contrario, fino a ora, le stime per l'area euro sono state costantemente ritoccate al rialzo. È però utile contestualizzare il rallentamento in corso alla luce degli elevati ritmi di ripresa previsti per quest'anno e per il 2022. Negli Stati Uniti (+6% circa la nostra previsione per quest'anno), il Pil ha già superato il livello pre-pandemia, mentre un ritorno al trend pre-crisi è atteso all'inizio dell'anno prossimo. Nell'area euro (+5%, dopo una caduta del 6,5% nel 2020, circa il doppio di quella registrata sull'altra sponda dell'Atlantico), il Pil dovrebbe tornare ai livelli di fine 2019 nell'ultimo trimestre di quest'anno, ma bisognerà aspettare il 2023 per poter ricongiungersi alla linea di trend pre-Covid-19. È quindi evidente che gli Stati Uniti siano più avanti nella fase di ripresa, nonostante le recenti revisioni al ribasso, e questo ha implicazioni per la politica monetaria. Comunque, il quadro rimane molto incerto e monitoriamo con attenzione i rischi alla crescita, che derivano dal virus con l'avvicinarsi del periodo invernale, dalle strozzature dal lato dell'offerta che stanno frenando l'indu-



stria e le costruzioni e dal rialzo dell'inflazione che erode il potere d'acquisto delle famiglie.

### **Pensa che la diffusione della variante Delta possa avere un impatto sulla crescita economica?**

Sì, ma si tratterà probabilmente di un impatto modesto e destinato ad essere riassorbito abbastanza rapidamente, se non ci sarà un'ulteriore recrudescenza del virus durante la stagione invernale. Sono due i fattori che ci fanno ben sperare. Il primo è che ogni ondata della pandemia ha fatto registrare un impatto sull'economia reale inferiore rispetto a quella che l'ha preceduta. Ciò evidenzia come imprese e famiglie abbiano mostrato una capacità crescente di adattamento al contesto pandemico, modificando metodi di lavoro e stili di consumo in modo sempre più efficiente. Non riteniamo che la variante Delta rappresenti un'eccezione a questo trend. Il secondo fattore è legato al progresso della campagna vaccinale, che sta marciando rapidamente nei principali paesi europei, mentre ha rallentato vistosamente negli Stati Uniti, che ora inseguono il Vecchio continente per quanto riguarda la percentuale di popolazione immunizzata. Non è una coincidenza che siano questi ultimi ad aver visto un maggiore impatto economico, a seguito del diffondersi della variante, mentre nell'eurozona non sembrano esserci stati effetti significativi. Comunque, anche negli Stati Uniti riteniamo che si tratti di un contraccolpo di breve durata, non tale da alterare in modo significativo lo scenario di crescita.

### **In questo contesto, cosa vi aspettate dalle principali banche centrali?**

Sembra probabile che la Fed inizi a ridurre il ritmo di acquisto di titoli (il cosiddetto tapering) entro la fine dell'anno e prevediamo che gli acquisti netti possano terminare verso la metà del 2022. Il primo rialzo dei tassi dovrebbe avvenire a inizio 2023, anche se di recente le aspettative dei membri del FOMC hanno segnalato una probabilità crescente di una prima mossa sui

tassi già per la fine dell'anno prossimo. In questo momento, il mercato sconta che i rialzi della Fed terminino a un livello ben inferiore a quelli dei cicli precedenti. Si tratta forse di un'aspettativa troppo compiacente. In area euro, al meeting di dicembre, la BCE annuncerà un pacchetto di misure che caratterizzeranno la sua politica monetaria nel corso del 2022. Si tratta di una decisione complessa, che coinvolgerà quasi tutte le leve della politica monetaria di Francoforte. Riteniamo probabile che si deciderà di terminare il piano di acquisti pandemico PEPP a marzo 2022, con un contestuale aumento del ritmo del QE tradizionale (attualmente di 20 mld al mese) per evitare una pressione rialzista eccessiva sulle curve dei rendimenti, in un contesto in cui l'inflazione di medio termine sarà ancora vista sotto il 2%. Ci aspettiamo che parte della flessibilità del PEPP verrà estesa al QE tradizionale, per lo meno per quanto riguarda la possibilità di continuare ad acquistare titoli greci. Le altre decisioni riguarderanno i termini delle TLTRO dopo giugno 2022, che potrebbero diventare leggermente meno favorevoli, l'orizzonte dei reinvestimenti dei titoli acquistati tramite il PEPP (qui sembra probabile un'estensione oltre il 2023) e una possibile revisione della forward guidance, che lega la fine del QE all'inizio del rialzo dei tassi. Lagarde avrà parecchio da fare per trovare un accordo tra falchi e colombe. I tassi di politica monetaria sembrano invece destinati a rimanere ai livelli attuali ancora a lungo.

### **Il caso Evergrande ha portato alla ribalta alcuni problemi strutturali dell'economia cinese. C'è da essere preoccupati?**

L'eccessiva leva finanziaria delle imprese cinesi non rappresenta certo una novità, così come il fatto che buona parte di questo indebitamento sia concentrato nel settore delle costruzioni. È quindi difficile affermare che il caso Evergrande sia un fulmine a ciel sereno. Riteniamo che non si tratti di una nuova Lehman e che le conseguenze internazionali dello shock siano gestibili. Non dimentichiamo che il

dissesto di Evergrande è stato, di fatto, causato da misure imposte da Pechino proprio per ridurre l'eccesso di indebitamento del sistema. Ipotizziamo quindi che il governo centrale sia in grado di prendere le contromisure necessarie per evitare un contagio su larga scala e una crisi profonda del mercato immobiliare, che danneggerebbero la popolazione, ma anche il potere politico centrale in vista del congresso quinquennale del partito comunista cinese previsto per l'anno prossimo. Inoltre, Evergrande è molto meno interconnessa finanziariamente a livello globale di quanto non fosse Lehman. Per valutare possibili impatti sulle principali economie sviluppate, monitoriamo principalmente tre canali di trasmissione. Il primo è quello dei mercati finanziari: se la situazione in Cina dovesse deteriorarsi in maniera sensibile, potrebbe aumentare il premio al rischio su scala globale con ripercussioni sulle valutazioni degli asset e, in maniera indiretta, sull'economia reale. Il secondo canale è quello del settore bancario, ma qui il quadro è confortante perché sia negli Stati Uniti, sia in area euro, le banche sono poco esposte a controparti cinesi. Infine, abbiamo il canale del commercio, con paesi come la Germania che risultano più vulnerabili, mentre gli Stati Uniti e le altre economie europee hanno un'esposizione inferiore.

### **Anche le aziende delle principali economie sviluppate hanno visto un aumento significativo del loro debito durante la pandemia. L'esperienza cinese suggerisce cautela?**

Non sono preoccupato. Il debito delle imprese negli Stati Uniti e in area euro è salito parecchio dall'inizio della pandemia, ma in gran parte questo indebitamento aggiuntivo ha finanziato un aumento della liquidità detenuta sui conti correnti a scopo precauzionale. In termini netti, il debito è quindi variato di poco. Se lo shock inflazionistico si dimostrerà temporaneo, non prevedo scossoni particolari perché la politica monetaria potrà diventare meno accomodante, ma non restrittiva. ●



# Scenario valutario: la Fed accelera sul fronte monetario e il dollaro torna in rialzo

- Il dollaro americano torna a essere protagonista nell'ultima parte dell'anno
- La Fed intende iniziare la riduzione dell'acquisto di titoli già in occasione della riunione di novembre
- Le altre due divise rifugio, yen e franco svizzero, offrono tassi più bassi e le rispettive banche centrali sono lontane da una svolta monetaria paragonabile a quella della Fed

**Roberto Mialich**  
Director, FX Strategist  
UniCredit

Il mercato dei cambi sembra destinato a prendere una direzionalità più netta nell'ultima parte dell'anno, con il dollaro americano che torna protagonista. Ciò riflette una posizione molto più "decisionista" della Fed, che intende iniziare la riduzione degli acquisti di titoli (cosiddetto "tapering") già in occasione della riunione FOMC di inizio novembre, per terminare il programma su un orizzonte di sei mesi. All'interno del direttorio della banca centrale americana è aumentato pure il numero di chi è favorevole a cominciare il processo di rialzo dei tassi ufficiali già verso la fine del 2022, anziché nel corso del 2023. Tutto ciò costituisce un'accelerazione del processo di normalizzazione della politica monetaria delineato dal Presidente Jerome Powell a fine agosto, in occasione della riunione a Jackson Hole, e anche alla base del rialzo dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti, con il tasso nominale a dieci anni tornato in area 1,50%. Il dollaro sta inoltre beneficiando del suo ruolo di moneta rifugio,

a fronte dei timori emersi bruscamente nel settore immobiliare cinese e del rischio che possano esserci delle ripercussioni sul settore finanziario e bancario, e quindi ridurre la crescita di Pechino. Il tutto avviene con una BCE ancora molto lontana dall'intraprendere un processo simile a quello della Fed. Anche la riduzione degli acquisti di titoli, nella parte finale dell'anno, rappresenta un aggiustamento tecnico. Le prossime mosse di politica monetaria saranno prese a dicembre, anche se fin d'ora appare chiara l'intenzione della BCE di compensare l'eventuale cessazione del programma pandemico (PEPP) dopo marzo 2022, con l'aumento della liquidità disponibile presso le altre forme di rifinanziamento oggi in essere nel sistema bancario europeo. L'iniziale stabilizzazione del cambio EUR-USD intorno a quota 1,18, osservata per gran parte dell'estate, ha quindi lasciato il passo ad una rapida discesa sotto quota 1,16, parallela ai nuovi massimi annuali toccati da cambio effettivo del dollaro (DXY)

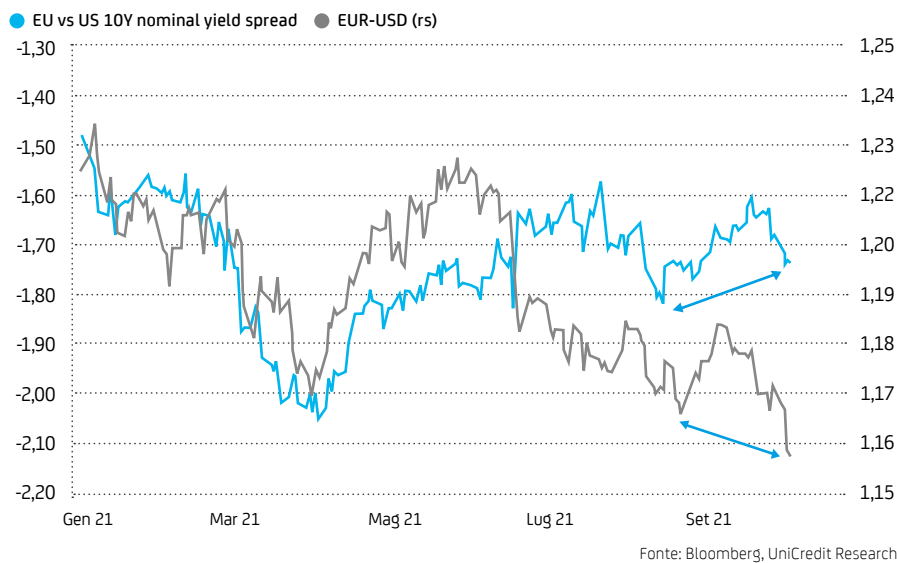
oltre quota 94. Il differenziale a dieci anni tra Stati Uniti ed Eurozona si è ugualmente allargato, pur restando ancora sotto i 180 punti base toccato in giugno e agosto e sta al momento evitando una caduta del cambio EUR-USD ancora più pronunciata, come indicato nel grafico 1.

Al momento, tuttavia, gli investitori fanno comunque fatica a trovare un'alternativa valida alla moneta americana. Le altre due divise rifugio, yen e franco svizzero, offrono tassi più bassi e le rispettive banche centrali, Banca del Giappone e Banca Nazionale Svizzera, sono altrettanto lontane da una svolta monetaria paragonabile a quella della Fed. Lo yen deve poi affrontare il cambio di leadership politica in Giappone e le elezioni in novembre della Camera Bassa. Ugualmente in difficoltà appare la sterlina, molto correlata all'euro nel suo cambio contro dollaro, come si vede nella grafica successiva. Nonostante i toni più risoluti espressi dalla Banca d'Inghilterra, che lasciano presagire un rialzo dei tassi nel Regno Unito entro l'inizio del prossimo anno, la moneta britannica sta risentendo in maniera molto pronunciata della crisi energetica e dei combustibili a Londra.

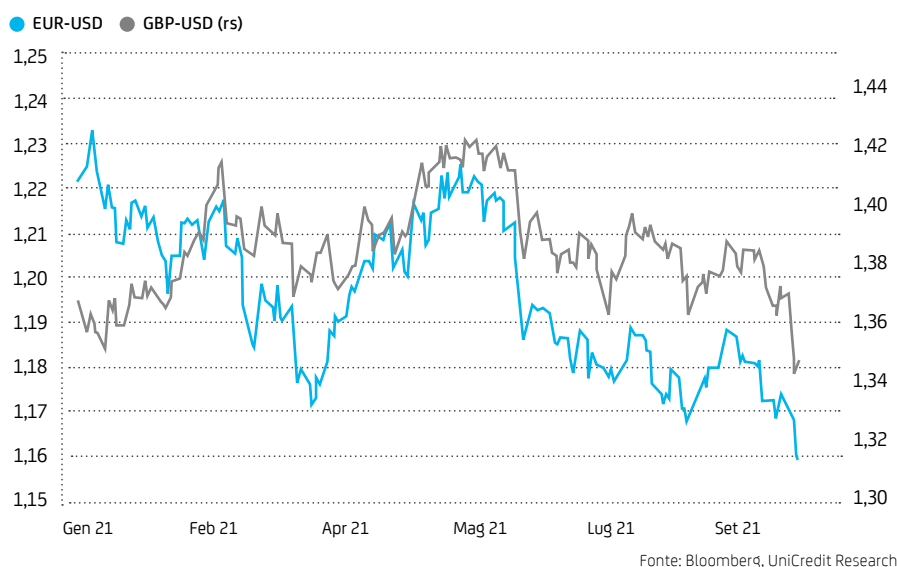
Prezzi delle materie prime, variante delta e normalizzazione delle politiche monetarie saranno le variabili chiave sui cambi anche nell'ultima parte dell'anno. La Banca di Norvegia ha già iniziato a far salire il costo del denaro, seguita a breve dalla Riserva della Nuova Zelanda. Più lontane in questo senso appaiono la Riksbank, la Riserva Australiana e la Banca del Canada, lasciando presagire un premio per corona norvegese e dollaro neozelandese su corona svedese, dollaro australiano e dollaro canadese. Il quadro resta comunque molto variabile per tutte queste valute, come dimostra il loro recente calo contro la divisa americana.

Politiche monetarie più restrittive sono destinate a caratterizzare anche molte divise emergenti, specie in ambito CEE3. La Banca Nazionale Ceca e quella ungherese hanno già alzato i rispettivi tassi, la Banca Nazionale polacca dovrebbe iniziare a farlo a novembre e ciò dovrebbe permettere a corona ceca, fiorino ungherese e zloty polacco di limitare i riflessi del calo del cambio EUR-USD. All'opposto, resta esposta a nuove cadute la lira

**Grafico 1. EUR-USD torna a flettere anche se il differenziale di rendimento a lungo termine tra stati uniti ed eurozona non si sta allargando proporzionalmente a favore del dollaro**



**Grafico 2. Movimenti sempre sincronizzati tra EUR-USD e GBP-USD**



turca, dopo la decisione della rispettiva banca centrale di cominciare un ciclo di tagli dei tassi nonostante le attese inflazionistiche siano ancora elevati e in salita in Turchia. La Banca centrale russa dovrebbe ancora procedere a un'ultima stretta monetaria entro fine anno e ciò dovrebbe risultare positivo per il rublo, che pure resta esposto alle oscillazioni del prezzo del petrolio. Ugualmente volatilità è attesa per il rand sudafricano e per le monete dell'area latinoamericana (BRL e MXN). Lo yuan, infine, non sta risentendo

delle tensioni nel settore immobiliare cinese e non si registrano ampi scostamenti delle quotazioni off-shore (CNH) da quelle on-shore (CNY), come invece successo in altri episodi di crisi in Cina, come nell'estate 2015. Resta quindi aperta la possibilità di un ulteriore apprezzamento dello yuan contro dollaro a medio termine e in assenza di ulteriori sviluppi della crisi. Sarà comunque pur sempre la Banca centrale cinese a determinarne intensità e tempi.





Loredana Maria Federico  
Capo Economista Italia  
UniCredit

# Italia:

## notizie incoraggianti sulla crescita economica

- Il Pil italiano ha sorpreso in positivo nel secondo trimestre, sostenuto dalla ripresa più rapida del previsto nel settore dei servizi e dei consumi privati
- Gli indicatori ad alta frequenza e i sondaggi segnalano la continuità di questo andamento nel terzo trimestre 2021, per il quale prevediamo un altro robusto incremento del Pil
- Abbiamo, pertanto, alzato la nostra stima per il 2021 al 6,1% dal 5,0%, mentre manteniamo invariata al 4,2% quella per il 2022, quando l'attività sarà spinta anche dai fondi di NextGenerationEU

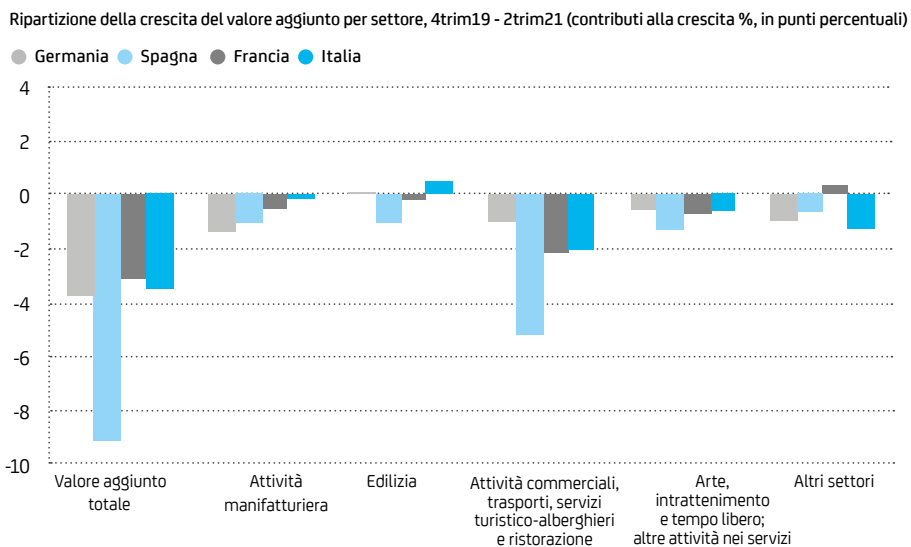
I dati macroeconomici pubblicati nel corso dell'estate hanno tratteggiato un quadro molto positivo per l'Italia, a partire dai dati sul Pil del secondo trimestre, che hanno trasmesso un segnale incoraggiante sulla capacità del Paese di recuperare le perdite dovute alla pandemia di Covid-19. In Italia il Pil è diminuito del 9,0% circa nel 2020, più che in Germania (-5%) e in Francia (-8%), ma meno che in Spagna (-10,8%), in quanto l'Italia ha registrato una flessione significativa dell'attività sia nel comparto manifatturiero sia in quei settori dei servizi che più hanno risentito delle restrizioni introdotte per il Covid-19.

### Buone notizie sul fronte dell'offerta...

Alla fine del secondo trimestre 2021 il Pil italiano era all'incirca del 4% al di sotto del suo livello pre-pandemia (identificato con il quarto trimestre 2019), con una ripresa in accelerazione. Questa situazione è illustrata nel Grafico 1, che riporta la variazione nella crescita del valore aggiunto nei vari Paesi rispetto al livello pre-crisi e scompone tale variazione nel contributo di valore aggiunto per settore. Le perdite di valore aggiunto dell'Italia sono ora più allineate a quelle di Francia e Germania, mentre sono migliorate in modo significativo rispetto a quelle della Spagna.

La perdita è da imputare soprattutto alla flessione dell'attività nei servizi, soprattutto in quelli relativi a commercio, trasporti, settore turistico-alberghiero, intrattenimento e tempo libero, mentre l'Italia sembra aver beneficiato della rapida ripresa dell'industria, dove l'attività manifatturiera ha quasi recuperato il suo livello pre-crisi e il settore delle costruzioni lo ha superato. Il settore manifatturiero è stato sostenuto dalla buona domanda dall'estero e, di recente, anche a livello interno, come indicano i livelli molto elevati degli ordinativi nelle recenti indagini sul settore manifatturiero, con un'attività in forte aumento nonostante i crescenti problemi di approvvigionamento. Il volume delle esportazioni di beni era in realtà già prossimo al livello pre-pandemia alla fine del primo trimestre e lo ha superato nel

**Grafico 1. Crescita del valore aggiunto per settore<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> La voce "Altri settori" include le industrie rimanenti (soprattutto il settore energetico), oltre ad altri servizi, tra i quali informazione e comunicazione, attività finanziarie e assicurative, attività immobiliari, attività professionali e pubblica amministrazione.

Fonte: Eurostat, UniCredit Research

secondo trimestre 2021, grazie alla continuazione di una crescita sostenuta. Il miglioramento nel settore delle costruzioni è attribuibile a un mix di fattori, dalla crescente disponibilità di fondi pubblici, inclusi gli incentivi fiscali offerti tramite lo strumento dell'"Ecobonus", che ha registrato un'accelerazione delle richieste nel corso dell'estate, al basso livello di partenza dopo un periodo di crisi lunghissimo (crisi finanziaria globale e crisi del debito sovrano). L'attività del settore delle costruzioni è aumentata malgrado le crescenti carenze a livello di input.

Per il terzo trimestre stimiamo un rallentamento dell'attività manifatturiera per effetto del minore supporto della domanda globale (la crescita del commercio globale dovrebbe aver raggiunto il punto massimo in estate) e della persistenza di problemi di approvvigionamento. Non vediamo spazio, tuttavia, per una netta contrazione della produzione manifatturiera nel terzo trimestre 2021, in quanto il PMI manifatturiero, pur indicando che lo slancio ha raggiunto il picco, è ancora su livelli molto elevati (60,9 ad agosto). Inoltre, in Italia l'impatto dei problemi di approvvigionamento, soprattutto nel

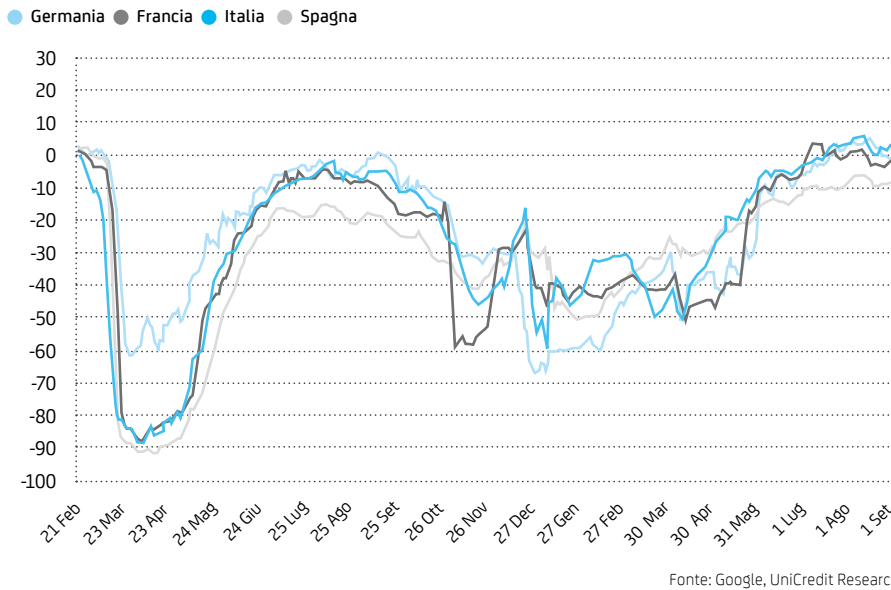
settore automobilistico, appare per il momento più contenuto rispetto a quanto si è verificato in altri Paesi (ad esempio, in Germania). Per i prossimi trimestri uno dei principali motivi di preoccupazione sarà la possibilità che i vincoli a livello delle catene di approvvigionamento, sommati ai rialzi dei prezzi delle materie prime, si protragano per buona parte del 2022, rallentando la ripresa dell'industria.

Prevediamo che il pieno recupero dei livelli pre-crisi del Pil dipenderà principalmente dalla ripresa del settore dei servizi. Uno degli elementi chiave dei dati del Pil nel secondo trimestre 2021 è stato il robusto contributo positivo dell'attività dei servizi (circa 2 punti percentuali su una crescita totale del 2,7% su base trimestrale), che hanno beneficiato dell'allentamento delle restrizioni per il Covid-19 a partire da fine aprile e del supporto fiscale governativo. La ripresa più rapida del previsto nell'attività dei servizi è stata infatti uno dei motivi principali della sorpresa in positivo dei dati del Pil nel secondo trimestre 2021.

Nell'ambito dell'attività dei servizi, il fatturato (in valore) per settore ha evidenziato un forte rimbalzo nei servizi turistico-alberghieri


**Grafico 2. Indicatori di mobilità per il settore retail e le attività legate al tempo libero**

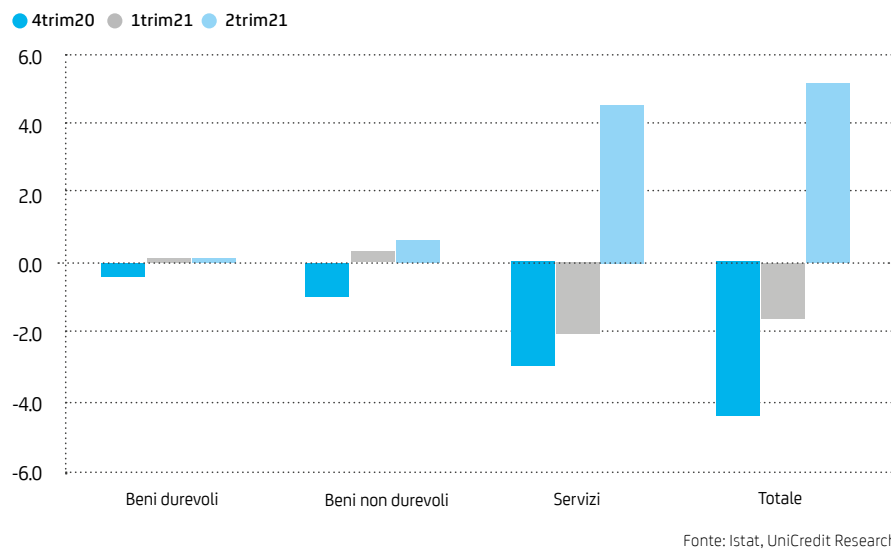
Indicatore di mobilità di Google: retail e tempo libero (media mobile a 7 giorni)



Fonte: Google, UniCredit Research

**Grafico 3. Il rimbalzo dei consumi privati di servizi**

Ripartizione dei consumi interni delle famiglie (contributo alla crescita % su base trimestrale, in punti percentuali)



Fonte: Istat, UniCredit Research

e della ristorazione, con un incremento del 35% circa nel secondo trimestre 2021 rispetto al primo trimestre dello stesso anno, che ha consentito di recuperare parte delle perdite subite nel corso dell'inverno. Il fatturato del settore resta, però, ancora di oltre il 40% al di sotto del livello pre-crisi e nettamente inferiore al livello del terzo trimestre 2020 (circa -25%).

La ripresa dell'attività nei settori turistico-alberghiero e della ristorazione (e nell'intrattenimento e tempo libero) dovrebbe essere proseguita a un buon ritmo a luglio e ad agosto, come evidenziato dagli indicatori di mobilità di Google per il settore retail e le attività legate al tempo libero, che in Italia si sono mosse sopra il livello del febbraio 2020 (si veda il Grafico 2). Il settore turistico-alber-

ghiero ha beneficiato anche di un'iniziale ripresa del turismo estero, in aggiunta alla spinta del turismo nazionale, dato che i residenti hanno preferito evitare viaggi all'estero. Il PMI dei servizi si è stabilizzato a quota 58,0 ad agosto, sostenuto dall'incremento del new business, con gli intervistati che hanno indicato "condizioni di forte domanda e ripresa dei viaggi internazionali".

Da ultimo, i progressi nella campagna di vaccinazione hanno contribuito a controllare la crescita dei nuovi contagi durante la quarta ondata nei mesi estivi, evitando l'introduzione di nuove restrizioni, almeno fino a fine agosto. In generale, ci aspettiamo che la ripresa del commercio, dei trasporti e del settore turistico-alberghiero abbia continuato a spingere le attività nei servizi e, quindi, la crescita del Pil nel terzo trimestre 2021.

### ...e sul fronte della domanda

Un'altra importante informazione emersa dai dati sul Pil nel secondo trimestre 2021 è il robusto recupero dei consumi privati, che ha contribuito a sostenere il recupero dalla crisi del Covid-19. Dopo la contrazione registrata nel quarto trimestre 2020 e nel primo trimestre 2021, nel secondo trimestre 2021 i consumi privati sono aumentati del 5,0% su base trimestrale. Questo incremento è stato guidato principalmente dal balzo della spesa delle famiglie in servizi (si veda il Grafico 3), che costituisce anche la componente più importante (circa il 50%) dei consumi nazionali delle famiglie. La spesa delle famiglie in servizi è aumentata nel secondo trimestre 2021 del 9,5% su base trimestrale, rispetto all'incremento dell'1,5% su base trimestrale in beni non durevoli e dello 0,6% su base trimestrale in beni durevoli.

La spesa delle famiglie in servizi ha ancora ampi spazi di recupero per riportarsi ai livelli precedenti la crisi del Covid-19 (è ancora di oltre il 10% al di sotto dei livelli pre-crisi), poiché la sua ripresa è stata frenata dall'impatto sfavorevole sui servizi ai consumatori delle misure di contenimento durante l'inverno, mentre i consumi di beni durevoli



e non durevoli hanno beneficiato del cambiamento delle abitudini dei consumatori durante la crisi. Gli acquisti di beni durevoli da parte delle famiglie, in particolare, si sono già riportati sopra i livelli precedenti la crisi.

Alla fine del secondo trimestre 2021 i consumi privati totali erano del 6,4% al di sotto del livello pre-crisi rispetto al 4,0% circa per il Pil, evidenziando un ulteriore margine di recupero. Questa aspettativa è avvalorata dal livello molto elevato raggiunto dall'indicatore sulla fiducia dei consumatori (in calo ad agosto, ma ancora molto elevata) e dagli ultimi dati incoraggianti sul mercato del lavoro, inclusa una chiara riduzione nel ricorso alle indennità per lavoro ridotto. Per le prospettive dei consumi privati un rischio concreto continua a essere la possibile introduzione di nuove restrizioni per contrastare l'aumento dei contagi dovuti alla diffusione della variante Delta o di altre varianti durante l'autunno. L'impegno del governo ad ampliare l'obbligo del green pass per accedere alle attività al chiuso e ai mezzi di trasporto potrebbe, però, mitigare l'entità di tale impatto.

Gli investimenti fissi sono già superiori ai livelli pre-crisi. Questo è dovuto al forte rimbalzo degli investimenti in costruzioni, ma anche i capex non sono lontani dal livello pre-pandemia (-1,6%), malgrado il loro processo di recupero sia sostanzialmente frenato da quello degli investimenti in mezzi di trasporto. I principali fattori alla base della ripresa della spesa in macchinari e attrezzature sono stati (e continueranno ad essere): **1.** la crescita delle esportazioni e della domanda interna già citata sopra; **2.** la riduzione dell'incertezza e il miglioramento delle prospettive economiche; **3.** lo stimolo fiscale, che offre supporto alle aziende; **4.** le condizioni finanziarie, che restano favorevoli; e **5.** l'abbondante liquidità, favorita anche dai crediti garantiti dallo Stato e dalle moratorie sui debiti.

Inoltre, anche se la ripresa della domanda globale di beni probabilmente rallenterà, il recupero degli investimenti fissi dovrebbe consolidarsi ulteriormente nei prossimi trimestri, anche grazie alla spinta dei fondi NextGenerationEU<sup>3</sup>. Considerando tutti questi fattori, preve-

diamo che la crescita del Pil proseguirà a un ritmo sostenuto nel terzo trimestre. Successivamente, è probabile che il Pil si stabilizzerà nel quarto trimestre 2021, prima di ulteriori progressi nell'attività nel corso del 2022, grazie alla politica fiscale che dovrebbe rimanere espansiva e all'attuazione del Piano italiano di ripresa e resilienza. Alla luce di prospettive più favorevoli, abbiamo alzato la nostra previsione per il Pil per il 2021 al 6,1% dal 5,0% e abbiamo mantenuto invariata quella per il 2022 (al 4,2%). Conseguentemente ci aspettiamo ora che l'Italia si riporti al livello pre-crisi del Pil nel primo semestre 2022, in netto anticipo rispetto alle nostre aspettative e a quelle delle organizzazioni internazionali all'inizio dell'anno. Se la nostra previsione si dimostrerà corretta, potrebbe anche significare che nel 2021-22 il rapporto debito/Pil peggiori meno di quanto previsto in primavera dopo l'annuncio di un consistente stimolo fiscale. ●

<sup>3</sup>Per approfondire si veda Italy's recovery plan: The challenge starts, UniCredit Economics Flash, 3 maggio 2021, e Italy's Recovery Plan: focus on the next steps, UniCredit Economics Flash, 23 luglio 2021.



# OPEC+:

## il rischio di un'offerta eccessiva

- Nonostante la riduzione da parte dell'OPEC+ dei suoi tagli alla produzione, il mercato del petrolio rimane in deficit, con l'offerta globale che fatica ad assorbire una domanda in forte espansione
- Tuttavia, nel 2022, il mercato sarà probabilmente in ampio surplus se l'OPEC+ continuerà il suo tapering al ritmo previsto e se la produzione di petrolio riprenderà in altre parti del mondo. Un eccesso di offerta porterà a scorte in crescita e prezzi in calo
- Un tale scenario costringerà l'OPEC+ a riconsiderare la sua strategia di uscita dai tagli all'output e questo potrebbe essere una fonte di tensioni all'interno del cartello



**Edoardo Campanella**  
Economista  
UniCredit

Nella sua riunione di settembre, l'OPEC+ ha confermato l'intenzione di immettere più barili di petrolio nel mercato fino alla fine del 2022 a un ritmo mensile di 400kb/d, con una revisione della strategia che avrà luogo a dicembre. Con questa mossa, il cartello sembra ignorare l'incertezza causata dalla diffusione della variante Delta nel mondo. In realtà, e contrariamente all'attuale tendenza, a rivedere al ribasso la previsione della domanda per il 2022, come ha fatto l'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) nella sua edizione di agosto dell'Oil Market Report, l'OPEC+ ha addirittura rivisto

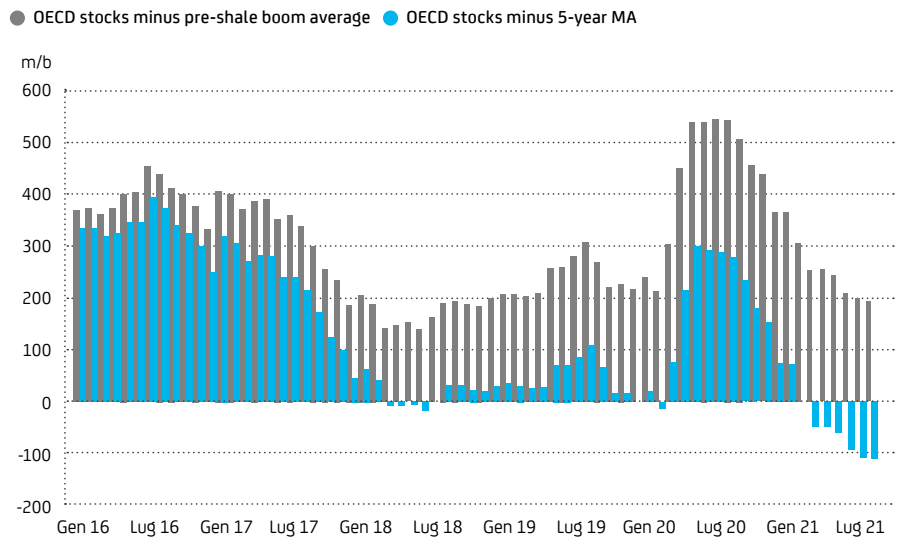
le sue previsioni di domanda al rialzo, a 4,2 mb/d, rispetto ai precedenti 3,3 mb/d. A differenza della caotica riunione di luglio, quando gli Emirati Arabi Uniti hanno bloccato l'accordo tra Mosca e Riyadh per rimuovere parzialmente i limiti di produzione a causa della delusione per la quota loro assegnata, questa volta non ci sono state grandi fonti di tensione tra i produttori tradizionali. Tuttavia, l'armonia all'interno del cartello potrebbe non durare a lungo. In pochi mesi, se la rimozione dei limiti di produzione procederà come previsto, con una completa eliminazione entro la

fine del 2022, il mercato del petrolio passerà probabilmente da una situazione di sotto-offerta a una di sovra-offerta che peserà sui prezzi della materia prima e costringerà l'OPEC+ a riconsiderare la sua strategia di produzione, creando terreno fertile per nuove tensioni tra i suoi membri chiave. Se seguiranno il solito canovaccio, la Russia probabilmente insisterà e spingerà per una rapida riduzione dei tagli, mentre l'Arabia Saudita si fermerà e inviterà alla prudenza. Con più di 5 mb/d di capacità inutilizzata all'interno del cartello e dopo quasi due anni passati a cercare di contenere le perdite finanziarie, sarà complicato tenere i membri nei ranghi, in tanto che si arresta il processo di normalizzazione. Un compromesso potrebbe essere quello di ridimensionare in parte il tapering e mantenere l'offerta più in linea con la domanda, anche se ancora probabilmente in eccesso. Di conseguenza, e ipotizzando che problemi sul fronte del gas naturale rientrino, è probabile che il Brent si stabilizzi sotto i 70 USD al barile.

### Un mercato ancora in deficit

Al momento, l'offerta sta chiaramente faticando ad assorbire la forte domanda globale che è aumentata di 3,8 mb/g a giugno, quasi tre volte la media stagionale. Ciò è chiaro quando si guardano le

**Grafico 1. Calo delle scorte**



Fonte: IEA, UniCredit Research

scorte di petrolio dell'OCSE che sono scese bruscamente da gennaio (grafico 1). Se si prende la differenza tra il livello attuale delle scorte e la media pre-shale-boom, l'indicatore è tornato in linea con il suo livello pre-Covid-19. La differenza nella media mobile a cinque anni è addirittura negativa. Ma questa metrica dovrebbe essere presa con un pizzico di cautela. Prima che scoppiasse la pandemia, quando il cartello doveva decidere l'entità dei tagli alla produzione, dava una falsa percezione di un

mercato equilibrato perché dava peso agli ultimi anni di sovrapproduzione e quindi di scorte elevate. Ora, segnala un mercato eccessivamente sotto-approvigionato perché è influenzato dal 1H20, quando le scorte hanno raggiunto i massimi storici e la capacità di stoccaggio era vicina al suo limite.

Le stime preliminari per la domanda di luglio indicano una perdita di slancio dovuta alla diffusione della variante Delta, in particolare in Cina, dove il governo centrale ha inasprito le misure di contenimento per evitare che focolai localizzati andassero fuori controllo. I casi della variante Delta si sono diffusi da Nanchino ad altre 40 città. Diversi luoghi hanno limitato la mobilità e introdotto chiusure localizzate. Questo approccio di tolleranza zero ha portato a un calo considerevole della mobilità, sia terrestre, sia aerea. In alcune città cinesi, gli aeroporti locali hanno cancellato fino all'80% dei voli programmati. In tutto il mondo avanzato, tuttavia, la domanda è rimasta resiliente per tutta l'estate grazie alla rimozione delle restrizioni più invasive, al bel tempo e ai tassi di vaccinazione in aumento. Nel complesso, la forza della domanda globale, che dovrebbe crescere di almeno 3 mb/d qoq nel 3Q21, non sarà probabilmente





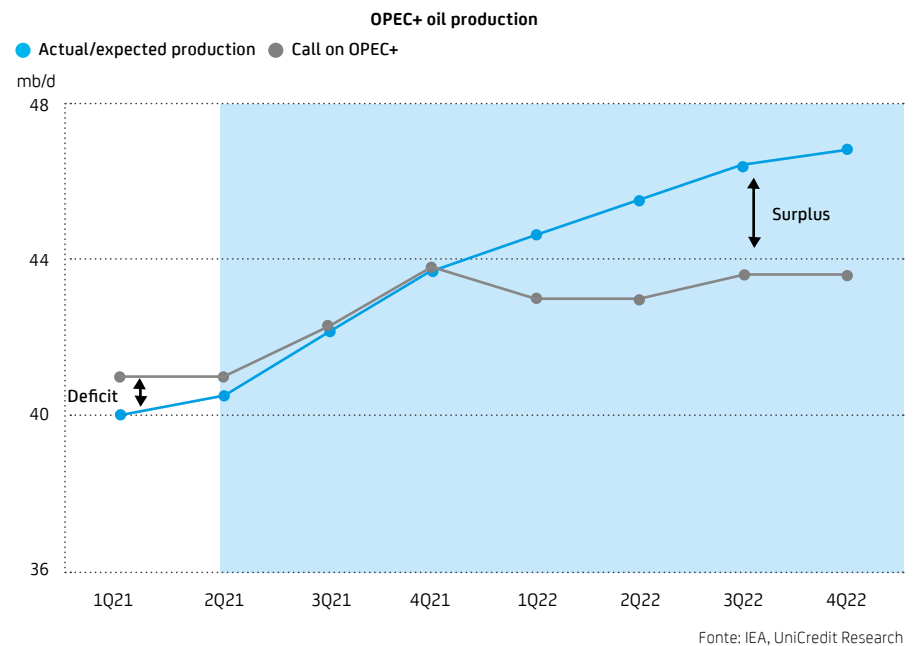
accompagnata da un'offerta altrettanto forte, che dovrebbe aumentare di circa 2,2 mb/d qoq sulla scia della fine dei tagli volontari dell'Arabia Saudita e del tapering dell'OPEC+.

### Dal deficit all'eccedenza

Se la riduzione dell'OPEC+ procede al ritmo previsto, il mercato del petrolio si troverà presto di fronte a un problema di eccesso d'offerta. Il grafico 2, che utilizza le previsioni della IEA (le stime più neutrali disponibili), traccia la traiettoria della produzione OPEC+ e la call dell'OPEC+ (il numero di barili necessari per bilanciare perfettamente il mercato globale del petrolio). A partire dall'inizio del prossimo anno, ci si aspetta che si apra un divario tra le due linee e che si allarghi nel tempo - il che significa che l'offerta supererà la domanda, le scorte ricominceranno a salire e, ceteris paribus, i prezzi caleranno. Questo quadro è in linea con la nostra visione di lunga data dell'abbondanza di petrolio (incentrata sull'offerta mantenuta artificialmente bassa dall'OPEC+) in contrasto con le visioni di una carenza di petrolio (costruita intorno all'ipotesi di una domanda in espansione) che sono coerenti con uno scenario di superciclo petrolifero.

Questo passaggio da deficit a surplus è dovuto a fattori, sia di domanda, sia di offerta. La IEA si aspetta che la prima cresca di soli 3,2 mb/d - quasi 1 mb/d in meno di quanto previsto dall'OPEC+. Sul fronte della seconda, potrebbero esserci altri venti contrari. La ripresa della produzione non-OPEC+ si è trascinata per tutto il primo semestre del 2011, soprattutto a causa di programmi di manutenzione particolarmente pesanti e prolungati, in quanto gli operatori hanno recuperato lavori rimandati dal 2020 e le interruzioni non programmate hanno pesato sulla produzione in Brasile e nel Mare del Nord negli ultimi mesi. Inoltre, nel 2022, i produttori OPEC+ dovranno probabilmente affrontare una concorrenza più intensa da parte dei produttori americani. Secondo Plat Analytics, l'attività di perforazione e completamento continua ad aumentare, guidata princi-

Grafico 2. Divario crescente



palmente da operatori piccoli/privati con un numero di rig superiore del 10% rispetto ai livelli pre-Covid-19, mentre le major stanno mantenendo la disciplina del capitale e sono ancora il 68% al di sotto dei livelli di rig pre-pandemia. Allo stesso tempo, Washington e Teheran potrebbero riprendere i colloqui riguardanti l'accordo nucleare iraniano, che potrebbe portare a un accordo quadro in autunno e, successivamente, a uno sblocco immediato di almeno 0,6 mb/d il quale potrebbe aumentare ulteriormente il prossimo anno - la capacità inutilizzata dell'Iran ammonta a circa 2 mb/d.

Tuttavia, l'incertezza sul destino dell'accordo rimane alta, poiché i colloqui si sono bloccati dopo l'insediamento del presidente iraniano Ebrahim Raisi, che potrebbe non solo essere ideologicamente contrario a un negoziato con Washington, ma anche temere che qualsiasi accordo potrebbe essere smantellato se un presidente repubblicano entrasse alla Casa Bianca nel 2024. È anche possibile che l'OPEC+ non sia in grado di mantenere le sue promesse. Secondo i dati di monitoraggio delle navi container raccolti da Bloomberg, il car-

tello sta pompando il 10% al di sotto del suo obiettivo. In particolare, l'Angola e la Nigeria soffrono di un deterioramento della capacità produttiva e di interruzioni tecniche. Allo stesso tempo, la linea di base dell'output di Arabia Saudita e Russia, usata per assegnare le quote all'interno dell'accordo OPEC+, si riferisce a momenti in cui la loro produzione ha raggiunto livelli che potrebbero mantenere solo per brevi periodi di tempo. La scelta è stata motivata per impressionare i mercati, con tagli che sembravano più profondi della realtà quando sono stati annunciati, e per essere assegnate quote più alte nella fase di tapering.

Anche tenendo conto di questi tecnicismi, è probabile che in futuro la produzione OPEC+ superi la domanda, spingendo i prezzi del Brent sotto i 70 USD al barile già nel prossimo trimestre. Da qui alla riunione di dicembre, i ministri dell'OPEC+ lavoreranno duramente per trovare un accordo ed evitare schermaglie diplomatiche che potrebbero minare la sua credibilità e far deragliare la ripresa dei prezzi. Ma l'atto di bilanciamento per il cartello rischia di diventare piuttosto complicato.



# EU bonds:

## Q&A per conoscere questa asset class

- Il Next Generation EU è stato una risposta politica molto importante e ha gettato le basi per una politica di funding comune
- Dato l'elevato importo da finanziare, la EU è destinata a diventare un emittente molto importante nei prossimi anni
- I bond dell'EU potrebbero col tempo diventare il riferimento per la curva risk-free in eurozona

**Luca Cazzulani**  
Co-Head of Strategy Research  
UniCredit

A maggio del 2020 la commissione europea ha annunciato il lancio del Next Generation EU, un piano per la ripresa economica dell'area euro della dimensione potenziale di 750 mld di EUR a prezzi del 2018, circa 5% del GDP dei paesi dell'UE. I fondi, da finanziare sul mercato tra il 2021 e il 2026, verranno erogati ai vari paesi dell'Unione Europea (non soltanto dell'area euro) sotto forma di sussidi e prestiti.

Gli importi del Next Generation EU saranno finanziati sul mercato dalla Commissione Europea, per conto della EU. Il costo della raccolta beneficerà del rating elevato della EU (AAA per Moody's e Fitch, AA per S&P) e

sarà poi trasferito agli stati membri.

Il NextGeneration EU è stata una risposta politica molto importante, non soltanto perché ha mostrato una forte coesione in un momento difficile della storia europea ma anche perché ha gettato le basi per una politica di funding comune. Funding comune che al momento è limitato sia nello scopo (Next generation) che nel tempo (il debito dovrà essere collocato entro il 2026 e interamente ripagato entro il 2058) ma potrebbe in futuro diventare una pratica più duratura.

Dato l'elevato importo da finanziare, la EU è destinata a diventare un emittente molto





importante nei prossimi anni, con un volume di emissioni stimato di circa 150/170mld all'anno. Si tratta di un importo superiore a quello di diversi paesi dell'eurozona, come ad esempio Belgio, Olanda e Austria, e relativamente comparabile con quello di Francia e Germania. Per implementare un piano di funding di questa dimensione è già stata messa in essere una struttura all'avanguardia, molto simile a quella di cui dispongono gli stati nazionali.

Come conseguenza di emissioni elevate, lo stock di titoli EU è destinato ad aumentare nei prossimi anni, dai 40 mld di EUR di fine 2019 a circa 1000 mld nel 2026, quando ci si aspetta che l'EU diventi il quarto emittente per outstanding di debito dell'area euro.

Dato il rating solido e l'elevato stock che ci si aspetta si sviluppi nel tempo, i bond dell'EU potrebbero col tempo diventare il riferimento per la curva risk-free in eurozona. Un tema molto discusso in merito all'architettura istituzionale dell'area euro è proprio la mancanza di un asset risk-free comune, che possa servire per un pricing degli asset di eurozona su basi comuni. La differenza a questo proposito con gli USA, dove la curva Treasury rappresenta un benchmark comune, è particolarmente evidente.

La maggior disponibilità di un asset risk-free dovrebbe anche contribuire a rafforzare il ruolo dell'EUR come valuta per le riserve delle banche centrali.

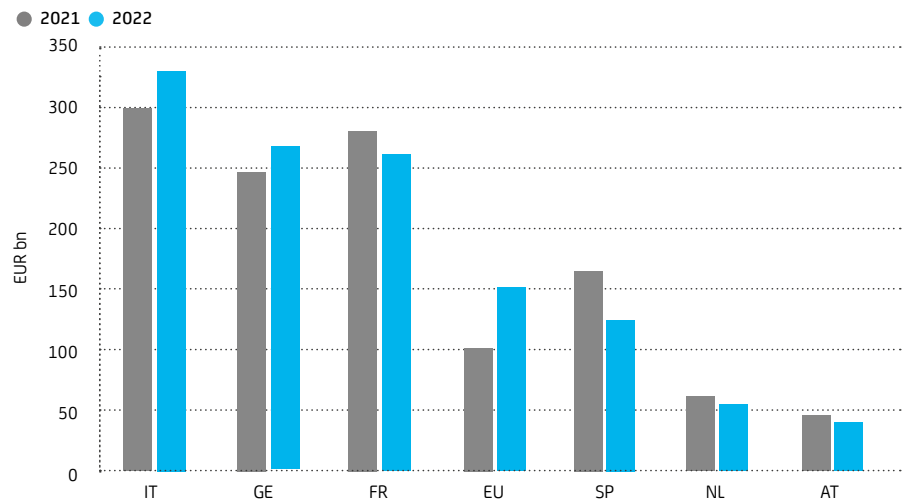
L'EU avrà anche un ruolo estremamente importante nell'attuale transizione green, visto che il 30% delle emissioni sarà sotto forma di green bonds. Attualmente ci si aspetta che l'ammontare di green bond emesso dalla EU sarà di ca. 250 mld di EUR nel 2026, rappresentando il maggior mercato green del mondo.

Vista l'importanza dei titoli EU, presentiamo un breve Q&A sui temi più importanti:

### Qual è il rischio dei titoli EU?

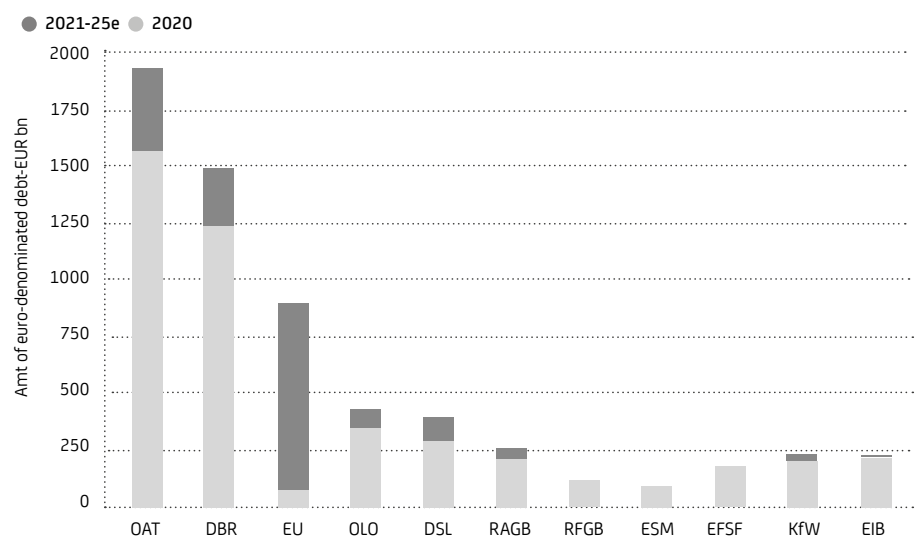
I bond EU rappresentano un'obbligazione diretta e incondizionata nei confronti dell'EU, che è obbligata a servire i propri debiti da un apposito trattato. I titoli dell'EU godono di molteplici garanzie. In linea di principio i bond sono ripagati dal rimborso dei prestiti da parte dei beneficiari. Fino ad ora non si è verificato che un paese non abbia ripagato un

**Grafico 1. Collocamento di bond EU sarà paragonabile a quello degli stati di eurozona**



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

**Grafico 2. EU potrebbe diventare il terzo mercato di obbligazioni pubbliche ad alto rating in EUR**



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

prestito. Nel caso in cui un beneficiario non sia in grado di ripagare il prestito, il budget dell'EU garantisce che i bond possano essere rimborsati. In particolare l'EU può mettere a disposizione le riserve di cash, modificare le priorità di spesa e, se necessario, chiedere ulteriori risorse ai paesi membri. In ogni caso, l'EU non è un paese sovrano e il suo budget deriva dagli stati membri, per cui il commitment degli stati membri al progetto Euro è un punto essenziale per gli investitori. Bisogna considerare che non è prevista una responsabilità in solido da un punto di vista

legale per i paesi membri, anche se si può assumere che vi sia una coresponsabilità politica.

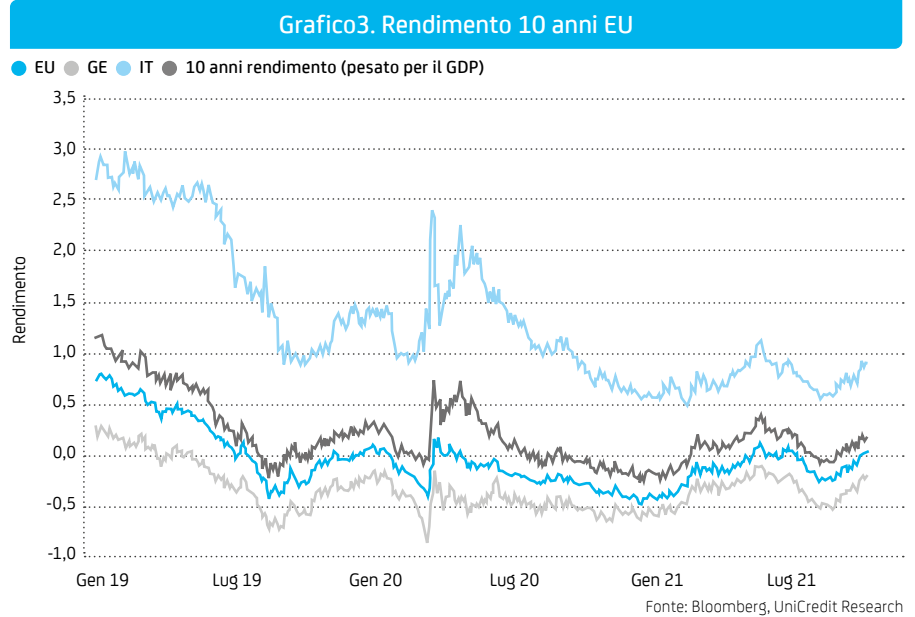
Ci sono due scenari di rischio possibili: il primo è se un paese dovesse lasciare l'Unione Europea, il secondo è se un paese dovesse diventare insolvente. Nel primo caso, il paese uscente rimane comunque responsabile per la sua parte di debiti comuni, così come è stato per UK. Nel secondo caso, gli altri paesi dovrebbero coprire il debito, sulla base di un commitment politico. In entrambe gli scenari, nel

caso di un paese piccolo la situazione dovrebbe essere facilmente gestibile. Il caso rilevante per un investitore è se un gruppo relativamente importante di paesi dovesse decidere di uscire o diventare insolvente. In questo caso per i rimanenti paesi potrebbe essere eccessivamente oneroso farsi carico delle liabilities. La probabilità di questo evento è a nostro avviso bassa ma comunque non zero, e per questo è ragionevole che i bond EU offrano un premio al rischio.

### Quale dovrebbe essere il rendimento dei titoli EU?

I titoli dell'EU hanno al momento rendimenti negativi o prossimi allo zero. Questo riflette il contesto di mercato caratterizzato da abbondante liquidità e la forte domanda per titoli ad alto rating. I titoli EU hanno rendimento inferiore ai BTP e questo riflette il diverso rating.

Quanto possiamo aspettarci che rendano i titoli emessi dall'EU rispetto a quello degli altri paesi di eurozona? Il rendimento dei titoli EU dovrebbe riflettere il loro grado di rischi e garanzie. Bisogna considerare che non vi è una esplicita mutua garanzia che obbliga i vari paesi in solido, ma vi è tuttavia una garanzia politica implicita, vista l'importanza di questo progetto. D'altro canto i paesi hanno un obbligo ad intervenire pro-quota. Alla luce di queste considerazioni, il rendimento dei titoli EU dovrebbe essere sempre maggiore del rendimento del paese più virtuoso di eurozona (al momento la Germania)



e inferiore al rendimento medio ponderato dei vari paesi di europei (per semplicità useremo la media dei paesi di Eurozona). Quanto maggiore è la percezione sul mercato che vi sia un forte backing politico del progetto europeo, tanto più il rendimento dei titoli EU dovrebbe avvicinarsi a quello del Bund.

### Qual è la politica di emissioni / quali sono i titoli disponibili

L'EU è attiva come emittente da diversi anni, anche se i suoi programmi di assistenza finanziaria passati erano molto piccoli in confronto a Next Generation EU (NGEU). Trattandosi di importi limitati, le

emissioni venivano effettuate strettamente secondo una politica back-to-back (cioè emissione di bond con scadenza pari a quella del prestito da erogare). Con Next Generation EU, i volumi cambiano completamente e si è resa necessaria una politica di emissione in linea con quella degli stati nazionali. Ci saranno collocamenti in sindacato e in asta. In aggiunta viene abbandonata la politica back to back: le obbligazioni saranno emesse valutando la domanda degli investitori e senza un particolare vincolo rispetto alla scadenza dei prestiti erogati. Questo darà la possibilità di sfruttare al meglio le condizioni di domanda e mantenere basso il costo del finanziamento. L'EU emette titoli a tasso fisso sulle principali scadenze di mercato (3Y, 5Y, 7Y etc). Non sono previste emissioni in valuta né titoli indicizzati all'inflazione.

L'EU emette un documento in cui fornisce dettagli sugli ammontari da emettere ogni sei mesi.

### Quali sono i principali investitori

L'EU ha emesso dall'inizio della pandemia bond per un totale di EUR 150bn. I bond sono stati acquistati principalmente da investitori europei, e in prevalenza da investitori di paesi core. La Germania e i Paesi Bassi si sono aggiudicati il 30% delle emissioni, mentre la Francia il 10%. Questo dato è molto importante perché sottolinea come





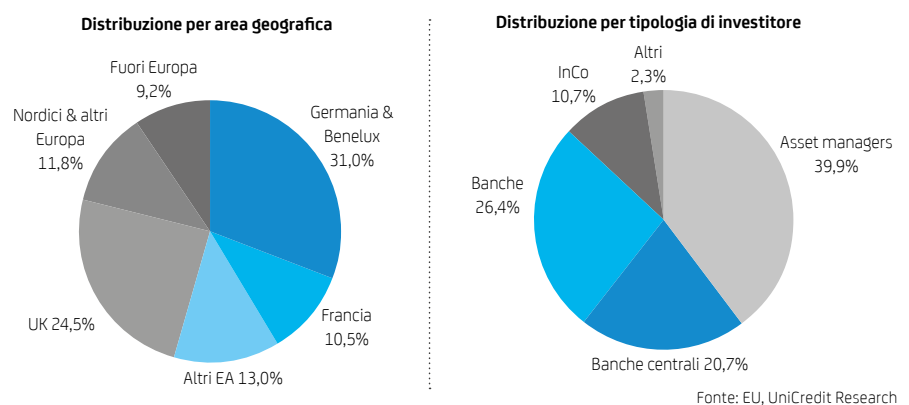
sul mercato al momento ci sia forte appetito per titoli ad alto rating e con una liquidità elevata, che possano essere un po' meno cari rispetto ai Bund tedeschi. Solida anche la domanda da parte di investitori UK: a loro è andato il 25% dei collocamenti. Sino ad ora i titoli EU hanno ricevuto principalmente interesse da investitori europei mentre la partecipazione al di fuori dell'Europa è per ora stata abbastanza bassa (un po' meno del 10%).

Per quanto riguarda la tipologia di investitori, circa il 40% dei titoli è stato assegnato a fondi di investimento. La partecipazione di banche centrali è stata anche rilevante con circa il 20%.

### I titoli EU sono inclusi negli indici obbligazionari governativi?

Al momento i titoli EU non sono inclusi negli indici obbligazionari che seguono il mondo sovereign. I titoli dell'EU sono classificati come Supranational (anche per quanto riguarda le operazioni della BCE) e sono quindi inclusi negli indici specifici di questo

**Grafico 4. Titoli EU: distribuzione degli investitori per aree e tipologia**



settore. In relazione allo sviluppo del mercato, i bond EU potrebbero essere progressivamente considerati alla stregua di sovereign. Inoltre, in considerazione della crescita potenziale del loro outstanding, non è escluso che si vengano a creare in futuro indici obbligazionari ibridi che considerano sia i titoli del debito pubblico che quelli emessi da EU.

### La BCE acquista i titoli EU?

Sì, i titoli emessi da EU sono regolarmente acquistati dalla BCE, sia nell'ambito dell'APP che nell'ambito del PEPP. Trattandosi di titoli Supranational è a loro destinata una percentuale del 10% dei programmi di acquisto di obbligazioni pubbliche.



Articolo tratto  
da Project Syndicate

## La voce necessaria del Sud del mondo



La riunione dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha lasciato il suo pubblico con un senso sia di estrema urgenza che di déjà vu. Alla prossima Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, che si terrà a Glasgow, l'ONU dovrà dimostrare di essere in grado di tradurre gli appelli all'azione – in particolare quelli dei leader dei Paesi in via di sviluppo – in progressi reali.



**Javier Solana**

ex Alto rappresentante dell'UE per gli affari esteri e la politica di sicurezza, Segretario generale della NATO e Ministro degli Esteri della Spagna, è ora Presidente dell'EsadeGeo (Center for Global Economy and Geopolitics) e Distinguished Fellow alla Brookings Institution.

MADRID – “Stiamo affrontando la più grande serie di crisi della nostra vita”, ha dichiarato il Segretario Generale delle Nazioni Unite António Guterres nel suo discorso di apertura della riunione di alto livello dell'Assemblea Generale dell'ONU per i capi di stato dei suoi 193 Paesi membri. A proposito di due di queste crisi - il cambiamento climatico e la pandemia di Covid-19 - sono stati i leader dei Paesi più piccoli e in via di sviluppo, piuttosto che quelli delle maggiori potenze mondiali, a raccontare le storie più avvincenti.

Il Ministro degli Esteri nigeriano Hassoumi Massaoudou, ad esempio, ha sottolineato gli “effetti devastanti” del cambiamento climatico nel suo Paese. Tra questi, l'intensificarsi della siccità, come quella del 2010 che si stima che abbia ucciso 4,8 mln di bovini - il 25% circa dei capi di bestiame del Paese - per un costo di oltre 700 mln di USD.

Nel frattempo, l'aumento del livello dei mari minaccia di provocare cambiamenti irreversibili negli ecosistemi dei Paesi insulari del Pacifico e persino di sommergerli completamente. “Tuvalu rimarrà uno stato membro

delle Nazioni Unite se sarà sommerso?” ha domandato il Primo Ministro Kausea Natano.

Alla luce delle minacce immediate ed esistenziali che hanno di fronte i Paesi in via di sviluppo, una cooperazione efficace tesa a contrastare i cambiamenti climatici è un imperativo morale. Ma le economie sviluppate dovrebbero anche essere motivate da un illuminato interesse personale. La Banca Centrale Europea stima che, senza un'azione per il clima, il Pil dell'Europa si ridurrebbe del 10%, provocando un aumento del 30% dei default delle imprese. E l'aumento della frequenza e dell'intensità dei fenomeni meteorologici estremi rappresenterà una minaccia per la sicurezza alimentare globale.

Ma le nostre possibilità di evitare i peggiori effetti del cambiamento climatico stanno diminuendo rapidamente. Secondo l'ultimo rapporto del Gruppo Intergovernativo sui Cambiamenti Climatici (IPCC), a meno che non vi siano riduzioni immediate, rapide e su larga scala delle emissioni di gas serra, limitare il riscaldamento a quasi



1,5 °C - o anche 2 °C - al di sopra dei livelli pre-industriali sarà impossibile.

All'Assemblea Generale dell'ONU le voci provenienti dal Sud del mondo hanno offerto importanti prospettive anche a proposito della crisi del Covid-19. Il Presidente della Namibia Hage Geingob, ad esempio, ha parlato dell'"apartheid del vaccino" che ostacola i progressi nel porre fine alla pandemia. E, in effetti, il nostro sistema multilaterale non è assolutamente riuscito a rispettare gli impegni assunti per garantire l'uguaglianza vaccinale tra tutti i Paesi. Come ha recentemente sottolineato l'ex Primo Ministro britannico Gordon Brown, nei Paesi a basso reddito solo il 2% degli adulti è completamente vaccinato, rispetto a oltre il 50% degli adulti nella maggior parte dei Paesi ad alto reddito.

Il mondo si è dimostrato molto efficiente nella produzione di vaccini anti-Covid-19: ora ne produciamo 1,5 mld di dosi al mese. Eppure abbiamo fatto enormi sprechi nella loro distribuzione. Secondo Airfinity, un'importante società di ricerca, 100 mln di dosi inutilizzate scadranno entro la fine di quest'anno, se non interveniamo ora per ridistribuirle. La "COVAX Facility" (Covid-19 Vaccine Global Access), che puntava a distribuire almeno due mld di dosi ai Paesi a basso reddito entro la fine del 2021, finora ne ha distribuite solo 300 mln.

Come l'azione per il clima, anche l'accesso equo ai vaccini è un imperativo, sia morale, sia pratico, per le economie avanzate. Più il virus è lasciato libero di diffondersi, più è probabile che muti generando nuove varianti più trasmissibili, letali e resistenti ai vaccini. Paesi con alti tassi di vaccinazione – come Israele, che ad agosto aveva somministrato due dosi a più del 60% della popolazione - hanno già dovuto ricorrere nuovamente a restrizioni a causa della diffusione della variante Delta, contro la quale i vaccini sono meno efficaci.

Oltre a garantire l'uguaglianza vaccinale, la comunità internazionale deve rafforzare la preparazione dell'OMS alle emergenze sanitarie. L'individuazione precoce delle crisi future sarà possibile solo se disporremo di un organismo multilaterale competente e ben finanziato. Ma, allo stato attuale, i contributi stabiliti rappresentano meno di un

quarto del budget dell'OMS, che risulta quindi dipendente dai contributi volontari.

Esistono grandi ostacoli al progresso. La riunione dell'Assemblea Generale dell'ONU si è svolta in un momento di escalation del confronto geopolitico, che sempre più frequentemente avviene nell'area indopacifica. Sulla scia del loro ritiro dall'Afghanistan, gli Stati Uniti hanno stabilito una nuova alleanza strategica, militare e di sicurezza con l'Australia e il Regno Unito, la AUKUS, aumentando le tensioni con la Cina.

Un'intensificazione delle ostilità nell'Indopacifico - che rappresenta circa il 65% della popolazione mondiale, il 62% del Pil mondiale e il 46% degli scambi totali di merci – avrebbe conseguenze devastanti. E vi sono numerosi potenziali fattori scatenanti. Taiwan sta dimostrando di essere una miccia pericolosa nelle relazioni USA-Cina: le esercitazioni militari di rappresaglia stanno diventando sempre più frequenti sull'isola, aumentando le possibilità di un errore di calcolo o di un incidente.

In un contesto di tensioni così forti, la cooperazione climatica diventa sempre più difficile, il che è risultato evidente durante il recente viaggio dell'inviato speciale del Presidente USA per il clima John F. Kerry a Tientsin, che ha evidenziato quanto siano diventate tese le relazioni bilaterali in vari ambiti, tra cui commercio, diritti umani e democrazia, nonché difesa e sicurezza, nel Mar Cinese Meridionale. Durante un colloquio in videoconferenza con Kerry, il Ministro degli Esteri cinese Wang Yi ha avvertito senza

mezzi termini che la cooperazione sul fronte climatico non sarà sostenibile se le relazioni tra i due Paesi non migliorano.

La rivalità USA-Cina sta anche ostacolando gli sforzi per porre fine alla pandemia di Covid-19, poiché i due Paesi stanno sfruttando la "diplomazia dei vaccini", ossia forniscono vaccini a Paesi terzi per creare rapporti di dipendenza politica a lungo termine e imporre la propria influenza nel panorama geopolitico. Questo approccio compromette la distribuzione sicura ed equa dei vaccini, non da ultimo perché trascura molti Paesi dell'America Latina, del Medio Oriente e dell'Africa, dove il virus continuerà a diffondersi - e a mutare - senza controllo.

La riunione dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha lasciato il suo pubblico con un senso sia di estrema urgenza che di déjà vu. La Prima Ministra delle Barbados, Mia Amor Mottley, si è rivolta all'assemblea con un interrogativo pungente: "Quante volte dovremo continuare a ripetere le stesse cose e continuare a non essere ascoltati?" La risposta è, in gran parte, nelle mani delle Nazioni Unite.

Nonostante i suoi limiti, tuttavia, l'ONU è stata a lungo il cuore del sistema multilaterale. La Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP26) di Glasgow è sempre più vicina, e in quella occasione i leader dovranno dimostrare di essere capaci di tradurre gli appelli all'azione in progressi concreti. E non devono dimenticare di ascoltare il Sud del mondo. ●





**Roberto Maggi**  
Private Investor Products Southern Europe  
- Internal Network Coverage Italy  
UniCredit

# Puntare sull'Italia

con rendimenti certi per affrontare con serenità  
le future possibili incognite dei mercati

- La Fed potrebbe iniziare il tapering a partire da metà novembre
- Rimangono delle incognite sul mercato a partire dal deludente Pil cinese del terzo trimestre alla revisione al ribasso della crescita per il 2021 da parte del FMI
- Di fronte a una situazione di generale incertezza, l'utilizzo dei Certificate di Investimento può rappresentare un eccellente compromesso



Prosegue senza pause l'intonazione positiva dei mercati azionari, sostenuti da un lato dai numeri sempre più incoraggianti sul fronte della pandemia e dall'altro dalla solida ripresa economica globale.

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve di Jerome Powell potrebbe iniziare a ridurre l'ammontare di asset che acquista ogni mese nell'ambito del suo programma di quantitative easing, lanciando così il **tapering**, a partire dalla metà di novembre. È quanto emerge dalle minute relative all'ultimo meeting di settembre. Il tapering potrebbe essere avviato attraverso una riduzione degli acquisti di USD 10 mld per gli Us treasury e di USD 5 mld per i titoli garantiti dai mutui, per un ammontare complessivo di USD 15 mld al mese. Al momento, con il suo programma di QE, la Fed acquista asset per un valore totale di USD 120 mld al mese. Dai verbali è emerso che gli esponenti del Fomc, il braccio di politica monetaria della Fed, nel corso del meeting di settembre, hanno manifestato preoccupazione per il trend dell'inflazione, affer-

mando che potrebbe durare di più "rispetto a quanto previsto al momento".

Buone indicazioni arrivano sul fronte delle **trimestrali americane** dai colossi bancari Morgan Stanley, Bank of America e Citigroup.

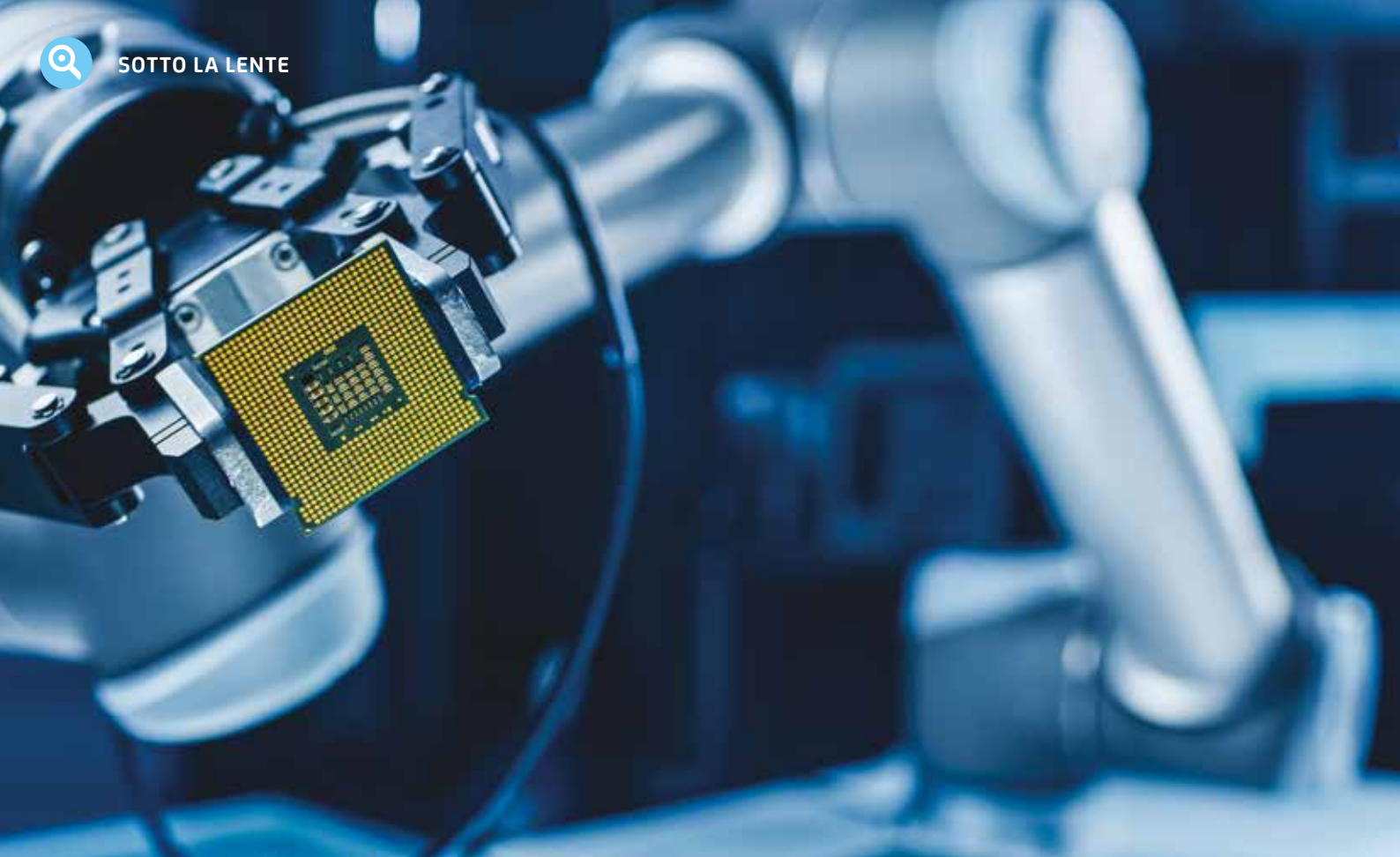
Le incognite tuttavia non mancano, a cominciare dal dato deludente relativo al Pil della Cina.

Nei tre mesi al 30 settembre, il prodotto interno lordo mostra un'espansione di 0,2% su base congiunturale, al tasso tendenziale di 4,9%, il minimo dal terzo trimestre 2020. Il risultato va confrontato con rispettivi 1,2% e 7,9% del secondo trimestre ma, soprattutto, con la mediana delle attese pari a 0,5% e 5,2%. A monte della frenata, dicono i dati a cura dell'istituto nazionale di statistica, ci sono i numerosi black out, le strozzature nel canale rifornimenti e i nuovi focolai dell'epidemia.

Ad allertare gli operatori contribuisce anche il World Economic Outlook di ottobre, pubblicato nei giorni scorsi dal Fondo Monetario Internazionale. Dal report è emerso che il FMI ha rivisto lie-

vemente al ribasso l'outlook sulla crescita del Pil globale dal +6% previsto a luglio al +5,9%. Per il 2022, l'FMI ha confermato la stima di crescita al tasso del 4,9%. L'istituzione di Washington ha motivato il downgrade, relativo al 2021, con le strozzature delle catene di approvvigionamento che si stanno manifestando nelle economie avanzate e con il peggioramento della situazione sanitaria (pandemia Covid-19) nelle economie emergenti. "La ripresa globale continua - è il titolo del WEO - ma il momentum si è indebolito e l'incertezza è cresciuta". L'FMI ha tagliato l'outlook, in particolare, relativo al Pil Usa del 2021, di 1 punto percentuale a +6%, e ha lanciato anche un avvertimento alla Federal Reserve di Jerome Powell.

Il FMI ha di conseguenza invitato le banche centrali, come la Fed, a prepararsi a lanciare strette monetarie, nel caso in cui l'inflazione diventasse troppo alta. Continua intanto a tenere banco la vicenda **Evergrande**. La Cina starebbe allentando le restrizioni per l'erogazione dei mutui imposte precedentemente ad alcune delle principali banche del paese.



È quanto riporta Bloomberg, sottolineando come la mossa sia dovuta molto probabilmente alla crisi dello sviluppatore immobiliare Evergrande e, di conseguenza, al timore di un effetto contagio nel settore.

Le autorità finanziarie di Pechino, sempre da fonte Bloomberg, hanno detto ad alcune grandi banche di accelerare, nell'ultimo trimestre dell'anno, l'approvazione delle richieste di mutui, al fine di iniettare maggiore liquidità nel sistema. Alle banche è stato anche permesso di fare richiesta per vendere titoli garantiti da mutui residenziali, per liberare le quote per l'erogazione dei prestiti, allentando anche in questo caso una precedente restrizione.

Da monitorare anche l'evoluzione della **crisi globale dei chip**. Solo per fare un esempio, Apple sarà costretta a tagliare il suo target di produzione di iPhone 13, precedentemente fissato per il 2021 a 90 milioni di unità, a causa dei ritardi delle consegne di componenti da parte di Texas Instruments e Broadcom. Il taglio potrebbe ridurre l'obiettivo originale di produzione di 10 milioni di unità. Le indiscrezioni, riportate dall'agenzia di stampa Bloomberg, confermano il peg-

giornamento della crisi globale dei chip. Secondo le proiezioni di Susquehanna Financial Group, nel mese di settembre, i tempi che intercorrono tra il momento in cui le aziende ordinano i chip e quelli in cui la consegna avviene sono saliti per il nono mese consecutivo a una media di 21,7 settimane.

Di fronte al contesto di mercato appena descritto, risulta sempre più difficile riuscire a poter entrare nell'azionario con fiducia senza temere un possibile storno dei corsi.

Per chi ha già preso invece posizione? Uscire e capitalizzare i guadagni e rientrare successivamente a livelli più bassi? E se poi proseguisse il trend rialzista? E infine: quanto spazio di crescita offre ancora il mercato azionario, e soprattutto a questi livelli i possibili benefici sono maggiori rispetto ai rischi?

Di fronte a tale situazione di incertezza, l'utilizzo dei Certificate di Investimento può rappresentare un eccellente compromesso in quanto consente all'investitore di stabilire a priori il rapporto rischio/rendimento desiderato e di mettere in atto strategie di copertura efficaci.

Per coloro che desiderino ottenere un rendimento periodico certo in attesa di un

rasserenamento della situazione internazionale, nella vasta gamma di Certificate di Investimento presenti sul mercato figurano i Cash Collect Certificate.

Facendo un esempio pratico puramente indicativo, nella tabella seguente vengono evidenziate alcune soluzioni presenti attualmente sul mercato. In particolare, UniCredit, in data 19/10/2021, ha lanciato sul mercato una mini-gamma di 10 Cash Collect Certificate con barriere molto conservative (50%/60%) sui principali titoli italiani (Eni, Generali, Intesa Sanpaolo, STM, Stellantis), complice l'ottimo andamento di Piazza Affari, dove l'indice FTSEMIB ha brillantemente oltrepassato nei gironi scorsi la soglia dei 26.500 pts. Scadenza dei Certificate 12/12/2024.

Utilizzando tali strumenti, l'investitore si vedrebbe riconosciuto un flusso periodico (mensile) incondizionato nel medio termine e riceverebbe a scadenza l'intero capitale investito (100 EUR) a condizione che il titolo sottostante il Certificate sia maggiore o uguale alla Barriera fissata all'emissione.

Di conseguenza, si tratterebbe di una strategia conservativa e vincente anche in caso di forti ribassi dei mercati, nei





limiti della Barriera selezionata.  
Di seguito il dettaglio dell'emissione:

### Fixed Cash Collect su primarie azioni italiane

I **Fixed Cash Collect** consentono di ottenere **cedole mensili incondizionate, pagate qualunque sia l'andamento**

**dell'azione sottostante**, già a partire da novembre 2021.

**A scadenza (12/12/2024), il capitale è protetto nel caso in cui l'azione sottostante risulta pari o superiore alla Barriera.**

**Infatti, il Certificate rimborsa un importo pari a 100 EUR maggiorato**

**dell'ultima cedola se l'azione sottostante è pari o superiore alla Barriera.**

Diversamente, se a scadenza l'azione sottostante è inferiore alla Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo del sottostante, senza garantire il capitale investito.

#### Fixed Cash Collect (cedole mensili certe)

ISIN	Sottostante	Scadenza	Strike	Barriera Europea (%)	Barriera Europea	Denaro	Lettera	Quotazione sottostante	Distanza Barriera	Cedola mensile certa (%)	Cedola annualizzata (%)
DE000HBON0G9	ENI	12/12/2024	12,208	50	6,104	99,46	99,70	12,192	49,93%	0,15	1,80
DE000HBON0M7	ENI	12/12/2024	12,208	60	7,325	99,49	99,73	12,192	39,92%	0,25	3,00
DE000HBON0H7	GENERALI	12/12/2024	18,79	50	9,395	99,80	100,01	18,495	49,20%	0,15	1,80
DE000HBON0N5	GENERALI	12/12/2024	18,79	60	11,274	99,91	100,12	18,495	39,04%	0,25	3,00
DE000HBON0F1	INTESA SANPAOLO	12/12/2024	2,575	50	1,288	99,18	99,39	2,451	47,47%	0,20	2,40
DE000HBON0L9	INTESA SANPAOLO	12/12/2024	2,575	60	1,545	98,80	98,95	2,451	36,96%	0,35	4,20
DE000HBON0K1	STELLANTIS	12/12/2024	17,206	50	8,603	98,95	99,15	16,566	48,07%	0,30	3,60
DE000HBON0Q8	STELLANTIS	12/12/2024	17,206	60	10,324	98,91	99,12	16,566	37,68%	0,40	4,80
DE000HBON0J3	STM	12/12/2024	36,535	50	18,268	99,55	99,80	36,825	50,39%	0,25	3,00
DE000HBON0P0	STM	12/12/2024	36,535	60	21,921	99,46	99,71	36,825	40,47%	0,35	4,20

#### DATE DI PAGAMENTO DEGLI IMPORTI INCONDIZIONATI AGGIUNTIVI

25/11/2021 (1), 23/12/2021 (2), 27/01/2022 (3), 24/02/2022 (4), 24/03/2022 (5), 28/04/2022 (6), 26/05/2022 (7), 23/06/2022 (8), 28/07/2022 (9), 25/08/2022 (10), 22/09/2022 (11), 27/10/2022 (12), 24/11/2022 (13), 22/12/2022 (14), 26/01/2023 (15), 23/02/2023 (16), 23/03/2023 (17), 27/04/2023 (18), 25/05/2023 (19), 22/06/2023 (20), 27/07/2023 (21), 24/08/2023 (22), 28/09/2023 (23), 26/10/2023 (24), 23/11/2023 (25), 28/12/2023 (26), 25/01/2024 (27), 22/02/2024 (28), 28/03/2024 (29), 25/04/2024 (30), 23/05/2024 (31), 27/06/2024 (32), 25/07/2024 (33), 22/08/2024 (34), 26/09/2024 (35), 24/10/2024 (36), 28/11/2024 (37)

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

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

Tablelle: fonte elaborazioni UniCredit



# Nuovi Certificate su indici tematici, ora anche sull'E-commerce nei BRIC e Green Tech



Dopo il successo della prima emissione di Benchmark Open End su indici tematici legati all'idrogeno, biotecnologie e sostenibilità, la gamma si arricchisce ulteriormente con due nuovi strumenti per seguire l'evoluzione dell'e-commerce in Brasile, Russia, India e Cina e il Green Tech nelle sue sfaccettature ed applicazioni.

In negoziazione sul SeDeX-MTF di Borsa Italiana con un prezzo di emissione di circa 100 EUR, consentono di implementare una strategia di investimento di medio-lungo periodo e di diversificazione, per seguire i megatrend che guidano il cambiamento. In linea generale, i **Benchmark Open**

**End Certificate replicano linearmente l'indice sottostante e riflettono aspettative rialziste di lungo periodo sul tema di riferimento, senza meccanismi di protezione del capitale.**

Scopriamo le "carte d'identità" dei cinque Benchmark Open End.

## BRIC E-commerce

BRIC E-commerce.  
Credo nel digitale.



Sottostante: **Solactive® BRIC E-commerce Performance Net Total Return EUR** (solactive.com)

ISIN: DE000HBOLKW9 - Cod. Negoz.: **UBRICE**

Commissioni di gestione: 1% p.a.

L'indice comprende fino a 25 tra le maggiori aziende per capitalizzazione attiva nell'e-commerce in **Brasile, Russia, India e Cina**. L'indice può comprendere fino a 5 aziende brasiliane, fino a 5 russe, fino a 6 indiane ed un massimo di 9 aziende cinesi. A ciascun componente viene assegnato un peso proporzionale alla capitalizzazione di mercato dello stesso, tenuto conto nel giorno di ribilanciamento dell'indice, di un peso massimo aggregato per ciascun paese pari al 35%.

## Green Tech

Vento, sole ed acqua  
mi danno la carica.  
Credo nel Green Tech.



Sottostante: **ICF Green Technologies Select Net Return EUR** (icf-markets.de)

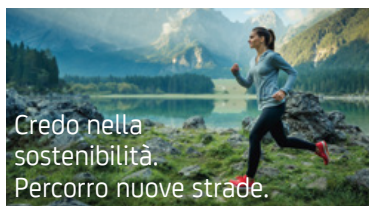
ISIN: DE000HV8CS79 - Cod. Negoz.: **UGTECH**

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

L'indice comprende **25 aziende attive nei settori collegati al Green Tech**, che utilizzano fonti di energia rinnovabile ed elettricità (40%), che sono legate all'ambiente ed alla produzione di energia dai rifiuti (20%), sviluppate attraverso i semiconduttori (20%) ed applicate al settore automobilistico per una mobilità a zero emissioni (20%). I componenti dell'indice sono equipesati.



## Sostenibilità



Credo nella  
sostenibilità.  
Percorro nuove strade.

Sottostante: **STOXX® Europe Sustainability Select 30 Net Return EUR** (stox.com)

ISIN: DE000HV8BNW3 - Cod. Neg. **UESUST**

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

L'indice comprende **30 aziende europee con minore volatilità e maggiori dividendi appartenenti all'indice STOXX® Europe Sustainability**, che a sua volta tiene conto del rating di sostenibilità sia dell'azienda che del settore di appartenenza. Le azioni sono pesate all'interno dell'indice secondo l'inverso della loro volatilità, con un peso massimo per ciascun componente pari al 10%. La selezione dei componenti esclude le azioni con la volatilità storica a 3 e 12 mesi più elevata e le 30 azioni rimanenti con il più elevato dividend yield storico a 12 mesi sono incluse nell'indice.

## Idrogeno



Nuova energia per i  
miei investimenti.  
Scelgo l'idrogeno.

Sottostante: **ICF Hydrogen Select Net Return EUR** (icf-markets.de)

ISIN: DE000HV8BNV5 - Cod. Negoz.: **UHYDRO**

Commissioni dell'indice: 1,3 % p.a. (si veda regolamento dell'indice su icf-markets.de)

L'indice comprende fino a **25 aziende attive nel settore dello sviluppo e produzione di idrogeno, motori a idrogeno, celle a combustibile e batterie per veicoli**, quotate in Canada, Giappone o Europa. I componenti dell'indice sono equipesati.

## Biotechologie



Credo nella natura.  
Scopro il potenziale  
delle biotechologie.

Sottostante: **ICF European Biotech Net Return EUR** (icf-markets.de)

ISIN: DE000HV8BNU7 - Cod. Negoz.: **UBIOTC**

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

L'indice comprende **30 tra le maggiori aziende europee attive nel settore delle biotechologie, nella produzione biotecnologica di farmaci e scienze della vita**. I componenti dell'indice sono equipesati.

Prima di ogni investimento, si invita a 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](http://www.investimenti.unicredit.it) nella pagina di dettaglio di ciascuno strumento.



# Strategia “Income” con i nuovi Fixed Cash Collect

- In negoziazione su EuroTLX 28 nuovi Fixed Cash Collect con premio fisso incondizionato mensile lordo dallo 0,30% all'1,40%
- Barriera di protezione del capitale osservata solo a scadenza (ottobre 2024) e distante all'emissione fino al 40% dal valore iniziale



**Silvia Turconi**  
Private Investor Products Southern Europe  
- Public Distribution Italy  
UniCredit

Il successo dei Certificate Cash Collect si conferma anche nel 2021. Nei primi nove mesi dell'anno i Certificate con cedola in ammissione diretta alla negoziazione hanno superato 1,47 mld di EUR di scambi sui sistemi multilaterali di negoziazione SeDeX e CERT-X gestiti da Borsa Italiana, con una quota di mercato di UniCredit di rispettivamente il 19% e 52,2%. Dopo il successo dell'introduzione, a maggio 2021, dei Fixed Cash Collect Worst of su panieri di azioni, UniCredit ha ampliato l'offerta con una recente emissione a fine settembre di ventotto Fixed Cash Collect

Certificate, di cui tredici Certificate di tipologia Worst Of, strutturati su panieri di azioni italiane ed internazionali, e quindici su singole azioni ed indici. Come evoca il nome stesso, quello che accomuna le recenti emissioni è la tipologia di cedole. Si tratta di cedole fisse “incondizionate”, ovvero liquidate indipendentemente dall'andamento del sottostante, con una frequenza di pagamento mensile. Nell'ultima emissione, il premio fisso mensile lordo varia da un minimo di 0,30% ad un massimo di 1,40% del prezzo di emissione, a seconda del sottostante. L'orizzonte tem-



denza, il 17 Ottobre 2024, sono possibili due scenari. Per i Certificate Worst of, se il sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, ha un valore pari o superiore al livello della Barriera, il Certificate rimborsa 100 EUR oltre al premio. Viceversa, se il sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, ha un valore inferiore al livello della Barriera, il Certificate rimborsa un importo proporzionale all'andamento del sottostante con la performance peggiore del paniere rispetto al suo valore iniziale Strike, senza inoltre pagare l'ultimo premio. In questo scenario, il Certificate non protegge il capitale investito. Il profilo di rimborso a scadenza è analogo per i Fixed Cash Collect Certificate sul singolo titolo azionario o singolo indice.

I prodotti sono negoziabili sul Cert-X di EuroTLX (Borsa Italiana) dalle ore 09:00 alle 17:30. La liquidità è garantita in acquisto e vendita da UniCredit Bank AG, che agisce in qualità di Market Maker.

Infine, in merito alla fiscalità, si ricorda che i proventi derivanti dai Certificate sono considerati redditi diversi (aliquota fiscale 26%) e sono compensabili con le minusvalenze pregresse.

Prima di ogni investimento, si invita a leggere le Condizioni Definitive, il Documento contenente le Informazioni Chiave KID, il Prospetto di Base ed i relativi Supplementi, disponibili nella pagina di dettaglio di ciascuno strumento accessibile tramite il motore di ricerca sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it).

porale è di medio periodo con una scadenza a tre anni (ottobre 2024).

Si tratta di Certificate a capitale condizionatamente protetto, con una barriera di protezione posta tra il 60% ed il 70% del valore iniziale, che è osservata solamente alla chiusura della data di valutazione finale (cd. Barriera europea).

I Fixed Cash Collect sono stati pensati per gli investitori che desiderano ottenere un flusso di premi costante e non condizionato dall'andamento del titolo o dei titoli azionari sottostanti. La scelta tra i sottostanti è ampia e include, nei Certificate di tipologia Worst of, panieri relativi al settore automobilistico, delle biotecnologie, energetico, oltre a panieri di blue chip del mercato domestico. I Fixed Cash Collect Certificate sul singolo sottostante spaziano dall'indice FTSEMIB alle principali azioni internazionali, incluso azioni dai dividendi attesi nulli come Air-France e Leonardo.

La nuova emissione arricchisce ulterior-

mente la scelta di soluzioni di investimento per una strategia "income" e di ottimizzazione del rendimento complessivo di portafoglio, sia in scenari di moderato rialzo del sottostante, sia di andamento laterale con scarsa volatilità o moderato ribasso nei limiti della barriera. In caso la barriera venisse infranta a scadenza, viene corrisposto un importo commisurato alla performance del sottostante (o del sottostante facente parte del paniere e con la performance peggiore nel caso di Certificate Worst of). L'importo di rimborso massimo è predefinito all'emissione.

Attraverso i nuovi Fixed Cash Collect è quindi possibile ottenere un flusso di premi periodico indipendente dall'andamento del sottostante, con una frequenza di pagamento mensile dal 28 ottobre 2021 al 26 settembre 2024, senza possibilità di rimborso anticipato, mantenendo una barriera di protezione del capitale che si osserva solamente a scadenza. A sca-

Tabella 1. Fixed Cash Collect su azioni

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Premio* mensile incondizionato
DE000HB03R40	AIR FRANCE-KLM	4,723 EUR	3,3061 EUR (70%)	0,45%
DE000HB03QR2	ALIBABA ADR	150,18 USD	105,126 USD (70%)	0,55%
DE000HB03QQ4	AMD	108,16 USD	75,712 USD (70%)	0,50%
DE000HB03R73	ARCELORMITTAL	26 EUR	18,2 EUR (70%)	0,55%
DE000HB03QS0	BALLARD POWER SYSTEM	15,19 USD	9,114 USD (60%)	0,80%
DE000HB03QT8	BIONTECH	307,09 USD	214,963 USD (70%)	0,80%
DE000HB03QU6	CUREVAC	56,19 USD	33,714 USD (60%)	1,05%
DE000HB03R57	ENI	11,186 EUR	7,8302 EUR (70%)	0,35%
DE000HB03R65	LEONARDO	7,148 EUR	5,0036 EUR (70%)	0,40%
DE000HB03QV4	NEL	14,07 NOK	9,849 NOK (70%)	0,70%
DE000HB03QW2	PALANTIR TECHNOLOGIES	27,47 USD	16,482 USD (60%)	0,70%
DE000HB03QY8	TESLA	791,36 USD	553,952 USD (70%)	0,65%
DE000HB03QX0	VIRGIN GALACTIC	25 USD	15 USD (60%)	1,00%



Tabella 2. Fixed Cash Collect su indici

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Premio* mensile incondizionato
DE000HB03QP6	EURO STOXX® BANKS	100,9 EUR	70,63 EUR (70%)	0,45%
DE000HB03QN1	FTSE MIB®	26132,24 EUR	18292,568 EUR (70%)	0,30%

Tabella 3. Fixed Cash Collect Worst of su panieri di azioni

ISIN	Sottostanti componenti il paniere	Strike	Barriera (Barriera %)	Premio* mensile incondizionato
DE000HB03R08	ENEL	6,947 EUR	4,8629 EUR (70%)	0,60%
	EDF	11,165 EUR	7,8155 EUR (70%)	
	VEOLIA	27,12 EUR	18,984 EUR (70%)	
	RWE	32,31 EUR	22,617 EUR (70%)	
DE000HB03QZ5	ENEL	6,947 EUR	4,8629 EUR (70%)	0,60%
	ENI	11,186 EUR	7,8302 EUR (70%)	
	AZIMUT	24,19 EUR	16,933 EUR (70%)	
	INTESA SANPAOLO	2,472 EUR	1,7304 EUR (70%)	
DE000HB03R16	TENARIS	8,9 EUR	5,34 EUR (60%)	0,65%
	STELLANTIS	16,936 EUR	10,1616 EUR (60%)	
	BPER BANCA	1,9045 EUR	1,1427 EUR (60%)	
DE000HB03R24	ENEL	6,947 EUR	4,8629 EUR (70%)	0,65%
	ENI	11,186 EUR	7,8302 EUR (70%)	
	INTESA SANPAOLO	2,472 EUR	1,7304 EUR (70%)	
	LEONARDO	7,148 EUR	5,0036 EUR (70%)	
DE000HB03R32	INTESA SANPAOLO	2,472 EUR	1,7304 EUR (70%)	0,70%
	STMICROELECTRONICS	39,55 EUR	27,685 EUR (70%)	
	STELLANTIS	16,936 EUR	11,8552 EUR (70%)	
DE000HB03R81	CUREVAC	56,19 USD	33,714 USD (60%)	1,25%
	BIOGEN	286,62 USD	171,972 USD (60%)	
	BIONTECH	307,09 USD	184,254 USD (60%)	
DE000HB03R99	MEDIASET	2,544 EUR	1,7808 EUR (70%)	0,85%
	SPOTIFY	232,94 USD	163,058 USD (70%)	
	ZOOM	272,88 USD	191,016 USD (70%)	
DE000HB03RA6	NIO	36,77 USD	22,062 USD (60%)	1,20%
	NEL	14,07 NOK	8,442 NOK (60%)	
	PLUG POWER	28,4 USD	17,04 USD (60%)	
DE000HB03RB4	NOVAVAX	231,04 USD	138,624 USD (60%)	1,40%
	MODERNA	408,84 USD	245,304 USD (60%)	
	CUREVAC	56,19 USD	33,714 USD (60%)	
DE000HB03RC2	INFINEON TECHNOLOGIES	37,62 EUR	22,572 EUR (60%)	0,90%
	SOLAREEDGE TECHNOLOGIES	280,52 USD	168,312 USD (60%)	
	PLUG POWER	28,4 USD	17,04 USD (60%)	
DE000HB03RD0	NIO	36,77 USD	22,062 USD (60%)	1,25%
	AMAZON	3405,8 USD	2043,48 USD (60%)	
	VIRGIN GALACTIC	25 USD	15 USD (60%)	
	TESLA	791,36 USD	474,816 USD (60%)	
DE000HB03RE8	NIO	36,77 USD	22,062 USD (60%)	1,10%
	TESLA	791,36 USD	474,816 USD (60%)	
	STELLANTIS	16,936 EUR	10,1616 EUR (60%)	
	FORD	14,16 USD	8,496 USD (60%)	
DE000HB03RF5	NETFLIX	592,64 USD	355,584 USD (60%)	1,15%
	VARTA	117,95 EUR	70,77 EUR (60%)	
	VIRGIN GALACTIC	25 USD	15 USD (60%)	

\*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR.

Scadenza: 17 ottobre 2024.

Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%).

Caratteristica Quanto per i Sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Negoziazione su CERT-X di EuroTLX.



# Diversificare con un Certificate in dollari su un indice ESG: STOXX Global ESG Leaders



**Deborah Dall'Armi**  
Private Investor Products Southern Europe  
- Internal Network Coverage Italy  
UniCredit

Il mondo degli investimenti si sta spostando sempre di più sul tema della sostenibilità come proposizione di valore all'interno di un portafoglio d'investimento.

Entra nella nuova gamma di prodotti Unicredit un Certificate denominato in dollari USA, con protezione del capitale 100% in dollari. Questo Certificate è indicizzato allo STOXX Global ESG Leaders, un indice che offre una rappresentazione a livello globale delle principali società in termini di rispetto di criteri ambientali, sociali e di governance, sulla base di indicatori ESG forniti da Sustainalytics. L'indice, che al momento include 409 società selezionate dal più ampio STOXX Global 1800 Index, è composto dai seguenti 3 sottoindici ESG: STOXX Global ESG Environmental Leaders, STOXX Global ESG

Social Leaders e STOXX Global ESG Governance Leaders.

Questo sottostante consente di prendere posizione su un'ampia gamma di azioni, che spaziano in diversi settori come beni e servizi, utilities, bancari, real estate, health care ecc., facendo di tale Certificate un potenziale sostituto di posizioni in profitto su singole azioni, a vantaggio di una maggiore diversificazione in termini geografici e settoriali.

Inoltre, il contributo di diversificazione a livello di portafoglio è dato anche dall'esposizione non lineare all'attività sottostante restituita dal Certificate.

Infatti, il Certificate, che ha una durata di 6 anni, consente di ricevere in ognuno dei primi cinque anni un importo aggiuntivo del 2,00%, a condizione che alla relativa data di osser-



vazione l'indice sottostante sia pari o superiore al suo valore iniziale (Strike), fissato il 25 novembre 2021. Al sesto anno, l'importo addizionale è del 4,00%, che sarà corrisposto anche nel caso in cui l'indice abbia perso purchè non oltre l'80% del suo valore iniziale. Quali sono gli obiettivi che questo prodotto può assolvere all'interno di un portafoglio d'investimento?

La denominazione in dollari USA, oltre a permettere di diversificare l'esposi-

zione in valuta nel portafoglio, consente anche di estrarre valore da una curva di tassi in dollari più alta rispetto a quella dell'area euro, che si riflette in un maggiore rendimento potenziale.

Per chi avesse, invece, un conto corrente in dollari americani non ci sarebbe esposizione al rischio di cambio e, in questo caso, il Certificate potrebbe essere una soluzione anche per gestire la liquidità in valuta, soprattutto in una fase di mercato in

cui l'inflazione sta salendo ed è prevista in crescita nei prossimi mesi, andando a erodere il valore delle liquidità non investite. 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.

#### Date di Pagamento / Osservazione

##### Annualmente:

21/11/2022 (t=1)  
20/11/2023 (t=2)  
19/11/2024 (t=3)  
19/11/2025 (t=4)  
20/11/2026 (t=5)

**Scadenza**  
19/11/2027 (t=6)

#### Condizione

Sottostante  $\geq$  Strike

Sottostante  $\geq$  20% Strike  
Sottostante  $<$  20% Strike

#### Ammontari di Pagamento / Rimborso

Importo addizionale **2,00%**  
(t=1, 2, 3, 4, 5)

**100% + 4,00%** (t=6)  
**100%**





# Sostenibilità e nuove soluzioni di investimento ESG



**Bernd Spending**  
Head of PIP & WM Structuring & Solutions  
UniCredit

## **Il tema della sostenibilità sta permeando sempre più i mercati. Qual è il suo punto di vista?**

Concordo pienamente con la sua osservazione. Gli investimenti sostenibili sono passati da prodotto di nicchia a offerta assai comune, che nessun operatore sul mercato può più ignorare. Quel che dobbiamo chiederci è perché sia emersa questa tendenza e se è destinata a durare nel tempo. Almeno in Europa, possiamo affermare con certezza che esista sia una spinta di natura normativa che una crescente domanda di prodotti sostenibili da parte dei clienti. Problemi ambientali come il cambiamento climatico o la perdita di biodiversità stanno ricevendo sempre più attenzione nei media. I clienti vogliono che il denaro sia investito in attività dalle elevate performance e che al tempo stesso influiscano sul bene del pianeta. Anche da un punto di vista di rischio/rendimento, gli ultimi mesi hanno mostrato che le aziende sostenibili, in particolare quelle con una buona struttura di governance, superano le loro concorrenti. Esiste pertanto un'

ampia offerta di investimenti sostenibili. Si investe in qualcosa di "buono" e allo stesso tempo vi sono ottime possibilità che l'investimento funzioni bene.

Non dobbiamo poi dimenticare il supporto normativo che riceve nell'UE la sostenibilità. È chiaro che la Commissione europea desidera che gli investitori finanzino la necessaria transizione verde. Al momento non tutti i prodotti sono adatti allo scopo, ma la loro quota sta aumentando e aumenterà nel tempo.

Poiché né le questioni ambientali né la pressione normativa scompariranno a breve termine, non credo di sbilanciarmi troppo affermando che la tendenza a investire in modo sostenibile non solo è destinata a durare, ma subirà un'accelerata nei prossimi anni.

## **Cosa sta facendo la Banca in tal senso?**

Fin dall'inizio UniCredit è stata in prima linea in questo sviluppo. Abbiamo affrontato la sostenibilità da due angolazioni: investimenti tematici e standardizzazione.



Partiamo da quest'ultimo punto. Uno dei problemi che abbiamo individuato all'inizio è la mancanza di standardizzazione. Cosa significa "sostenibile"? Quali aziende hanno i requisiti per gli investimenti sostenibili, quali sono le attività delle aziende che dovrebbero essere escluse e così via. Abbiamo iniziato a impegnarci presto con altre istituzioni finanziarie nel tentativo di giungere a un'intesa comune e abbiamo messo a punto i primi standard. Però non ci siamo fermati qui e abbiamo deciso che vorremmo andare oltre questo approccio industriale. Quando consideriamo le aziende meritevoli di investimenti, possiamo dire che circa solo un quarto soddisfa i nostri requisiti e ha tutte le carte in regola per essere ritenuta sostenibile. Il nostro approccio si distingue come uno dei più rigorosi quando si tratta di investimenti sostenibili.

Gli indici tematici sono sempre stati un punto di forza della nostra offerta di prodotti e per gli indici sostenibili non vi è differenza. In che modo i nostri

clienti possono trarre profitto dalla tendenza alla sostenibilità? Per questo abbiamo sviluppato internamente e con i nostri partner di indici esterni nuovi concetti che possono essere investiti attraverso una gamma di prodotti. Esempi come il Green Tech o l'Anti Plastic Index mostrano la nostra forza innovativa.

**In termini di domanda di prodotti, più in generale, quali sono le nuove soluzioni di investimento dal punto di vista degli ESG?**

In futuro, possiamo aspettarci che gli investimenti sostenibili divengano la norma. Personalmente vedo evolversi quattro diverse forme di investimento: 1) Investimenti sostenibili nella loro forma originale: gli investitori vogliono ottenere un buon ritorno sull'investimento e sperano che evitando certe "società non sostenibili" come le società di estrazione del carbone riducano il rischio;

2) Investimenti etici: vorrei che il mio

investimento crescesse, ma non voglio partecipare ad attività che ritengo non etiche (ad esempio la pornografia);

3) Investimenti tematici: il cambiamento climatico è una sfida enorme ma allo stesso tempo anche una grande opportunità. La transizione verso un'economia più sostenibile produrrà vincitori e vinti e la scelta del tema giusto come la riduzione dei rifiuti, l'idrogeno ecc. può portare a ottimi rendimenti;

4) Impact Investing: alcuni investitori vorrebbero andare oltre questi tre segmenti sopra menzionati e vogliono vedere un impatto reale con il loro investimento. Questi prodotti ad impatto sociale diventeranno sempre più popolari.

Le ragioni di cui sopra sono tutte valide e buone ragioni per investimenti sostenibili. UniCredit aumenterà la sua offerta di prodotti in tutti e quattro i segmenti, in modo da consentirci di soddisfare i nostri clienti nel modo migliore e più completo possibile.



# La crescita della finanza a impatto sociale



**Laura Penna**  
Head of Group Social Impact Banking  
UniCredit

**Il programma UniCredit's Social Impact Banking (SIB) è attivo dalla fine del 2017, com'è cambiato il panorama dell'impatto sociale per le banche negli ultimi anni?**

Oggi si evidenzia una maggiore attenzione ai temi sociali, accelerata dalla pandemia che ha colpito settori chiave del welfare. Stiamo assistendo all'ampliamento di questa consapevolezza sociale, non solo da parte dei governi e dell'Unione Europea, ma anche all'interno del settore imprenditoriale, così



come nel settore finanziario. Le aziende vogliono essere parte della soluzione e offrire nuovi prodotti e servizi per supportare i bisogni sociali.

Il cambiamento è visibile e sarà ulteriormente rafforzato dal Recovery Fund, che sta indirizzando risorse significative verso settori sociali come la salute, l'istruzione, l'inclusione e il sostegno alle aree svantaggiate, fornendo una scala di finanziamento completamente diversa rispetto al passato. Questo impatta sulla transizione verde in corso, che sempre più tiene conto dei relativi impatti sociali sugli stakeholders nelle valutazioni ambientali da adottare.

Un ulteriore fattore di crescita del settore della finanza a impatto proviene dalla definizione della tassonomia sociale e degli standard internazionali a livello dell'UE che aiuteranno in modo significativo il sistema finanziario a individuare sempre più le sfide della società, a sostenere con maggiore focalizzazione i settori di intervento e a evitare l'"impact washing".

**Che tipo di differenze vede tra i diversi mercati in cui UniCredit è coinvolta nel social impact banking?**

Le sfide sociali sono molte e diverse in tutta Europa.

Ad esempio, la povertà e la disoccupa-

zione hanno rilevanza variabile nei paesi dell'UE, talvolta si concentrano solo in specifiche regioni di un paese. Sussistono anche differenze nei bisogni di formazione e istruzione. Secondo l'indagine internazionale OCSE/INFE 2020 sull'alfabetizzazione finanziaria degli adulti, circa la metà della popolazione adulta dell'UE non ha una buona comprensione dei concetti finanziari di base.

Più in generale, l'invecchiamento della popolazione e la relativa pressione sul sistema sociale e sanitario stanno aumentando in tutta Europa, accelerati dalla pandemia, che ha rivelato l'urgente necessità della messa a punto e rivaluta-



zione di questi sistemi. Parallelamente, in alcuni paesi, stiamo assistendo al passaggio da forme di welfare state a quelle di welfare comunitario, dove il ruolo dei governi nella gestione diretta delle infrastrutture sociali e dei servizi essenziali è stato delegato al settore privato.

Ciò significa che anche il ruolo delle banche, come attori sociali, deve cambiare. Dobbiamo comprendere meglio le priorità sociali in ciascuna delle nostre comunità e fornire il giusto tipo di supporto per dare un contributo positivo concreto, sia a breve che a lungo termine.

#### **Chi ha bisogno del social impact banking? Chi sono i clienti che sostenete con questa offerta?**

Il nostro obiettivo è migliorare l'accessibilità ai finanziamenti e ai servizi correlati per i gruppi vulnerabili, comprese le donne, i giovani, gli anziani e le imprese fragili come le start-up, le Ong e le microimprese, che tradizionalmente non sono serviti dalla banca.

Abbiniamo il prestito con un supporto aggiuntivo attraverso il potenziamento

delle competenze finanziarie e l'accompagnamento dei clienti su tematiche imprenditoriali. Troviamo soluzioni a problemi sociali specifici. Ad esempio, abbiamo lanciato alla fine dello scorso anno in Italia un'offerta dedicata alle donne, particolarmente colpite dalla pandemia, mirata specificamente a sostenere le micro-imprenditrici e quelle aziende che offrono servizi per le donne e le loro famiglie, o che supportano programmi di welfare focalizzati sui temi della conciliazione vita privata/lavorativa.

Aiutiamo inoltre le aziende ad adottare sempre più i fattori ESG nei loro modelli di business, sostenendo la loro transizione e mobilitando capitali verso gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. Tutti i progetti e le iniziative che sosteniamo devono avere una missione sociale concreta e misurabile a favore di gruppi più ampi di beneficiari indiretti.

Inoltre, lavoriamo con diversi partner interessati a promuovere l'inclusione sociale e la sostenibilità all'interno delle nostre comunità. Un esempio è il progetto Interreg "Finance 4 Social

Change" di cui UniCredit è stato uno dei principali partner con l'obiettivo di supportare l'imprenditoria sociale nella Regione Europea bagnata dal Danubio attraverso l'accompagnamento, mentorship e opportunità di finanziamenti.

#### **Guardando al 2022 e oltre, come pensa che evolverà il settore bancario a impatto sociale?**

Credo che ci sarà una graduale adozione di standard comuni tra tutti gli attori finanziari rilevanti, guidata dalla nuova tassonomia sociale dell'UE. Questo aumenterà anche i flussi di capitale a favore di cause sociali entro la cornice dei fattori ESG.

Di conseguenza, l'offerta complessiva di finanza sostenibile e di finanza inclusiva in Europa crescerà. Ciò sarà probabilmente accompagnato da nuovi esempi di progetti multi-stakeholder, a beneficio delle comunità locali, e da una crescente attenzione ai diritti umani, a partire dal cliente finale per estendersi ai fornitori fino ai dipendenti.





# Catalogo Certificate

Aggiornamento: ottobre 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/](http://www/investimenti/unicredit/it/). Il programma per l'emissione ([www/investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html](http://www/investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html)) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

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

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

## Perché investire in Certificate?

### Diversificazione

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

### Alternativa all'investimento azionario

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

## Orizzonte temporale

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

## Trasparenza

Per ogni Certificate tutte le caratteristiche sono note fin dall'emissione, quali ad esempio: barriera, livello di chiusura anticipata, protezione, partecipazione alla performance del sottostante, date di osservazione. È possibile scegliere l'investimento più adatto alle proprie esigenze.

## Liquidità

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

Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

- Fixed Cash Collect con cedole mensili incondizionate su azioni ed indici
- Bonus Cap, Top Bonus, Top Bonus Doppia Barriera e Reverse Bonus Cap su azioni ed indici
- Benchmark Open end su indici tematici, replicano linearmente la performance dell'indice sottostante e riflettono aspettative rialziste sul tema di riferimento

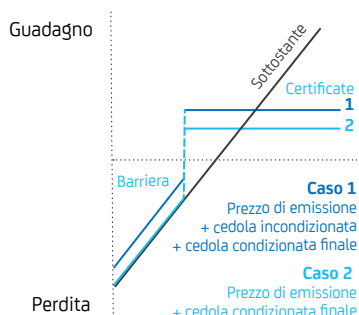
>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it).



# Cash Collect Certificate

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

I Cash Collect Autocallable consentono il rimborso anticipato del prezzo di emissione maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il livello del sotto-

stante è pari o superiore al Trigger. Alla scadenza (se non rimborsati anticipatamente) si ottiene il prezzo di emissione maggiorato delle cedole nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore alla Barriera, in caso contrario il 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 (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimborso anticipato EUR
DE000HR97E51	BASKET WORST OF (ELECTRICITÉ DE FRANCE S.A. (E.D.F.) / ENEL S.P.A. / NEXTERA ENERGY INC)	11,14/ 6,793/ 78,35	Livello Barriera 60%	5% con effetto memoria	TRIMESTRALE	29/09/2023	23/09/2022	1000
DE000HV8C2L8	BASKET WORST OF (ELECTRICITÉ DE FRANCE S.A. (E.D.F.) / ENEL S.P.A. / NEXTERA ENERGY INC)	11,51/ 7,788/ 84,14	Livello Barriera 55%	4,4% con effetto memoria	MENSILE	25/08/2023	25/08/2022	1000
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. / ASTRAZENACA 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
DE000HV8B305	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,038/ 10,338/ 16,822/ 31,175	Livello Barriera 55%	(2% il 30/06/2022 e il 30/06/2023, 2,5% il 28/06/2024, 3% il 30/06/2025 e il 30/06/2026, 3/5% il 30/06/2027 e il 30/06/2028, 4% il 29/06/2029 e il 28/06/2030, il 6% il 30/06/2031)	ANNUALE	30/06/2031
DE000HV8CS61	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,793/144,86/ 16,66/37,485	Livello Barriera 55%	(10% 22/10/2021; 3,6%)	MENSILE	30/09/2024
DE000HV8BNY9	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,015/ 138,80/ 16,354/ 35,04	Livello Barriera 55%	(10% 23/08/2021; 3,84%)	MENSILE	30/07/2024

## Cash Collect Certificate su materie prime (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4HC6	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. incondizionati	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
DE000HV477Z4	KERING	551,90	Livello Barriera 60%	37,50%	QUADRIMESTRALE	29/05/2023
DE000HV47JK7	KERING	586,30	Livello Barriera 65%	4,05%	QUADRIMESTRALE	30/06/2023
DE000HV448G5	MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,214	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	MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV452Q6	MEDIABANCA 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](http://www.investimenti.unicredit.it). L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

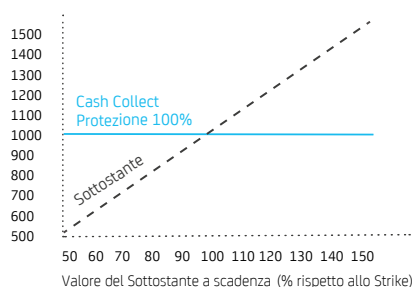




# Cash Collect Certificate con protezione

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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

Alla scadenza, qualunque sia il valore del sottostante si ottiene un Importo di rimborso

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

## Cash Collect Certificate protetto su azioni, 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
IT0005435752	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.)	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	(2% il 11/08/2022, 11/08/2023, 12/08/2024, 11/08/2025, 11/08/2026, 2,5% il 11/08/2027, 11/08/2028, 13/08/2029, 3% il 12/08/2030, 4% 11/08/2031)	ANNUALE	11/08/2031
IT0005446148	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	2,459/ 18,42	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	(2% il 30/09/2022, 29/09/2023, 30/09/2024, 30/09/2025, 30/09/2026, 30/09/2027, 3% il 29/09/2028, 28/09/2029, 30/09/2030, il 4% il 30/09/2031)	ANNUALE	30/09/2031
IT0005435539	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	2,3565 / 16,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	(2% il 30/06/2022 e il 30/06/2023, 2,5% il 28/06/2024, 3% il 30/06/2025 e il 30/06/2026, 3/5% il 30/06/2027 e il 30/06/2028, 4% il 29/06/2029 e il 28/06/2030, il 6% il 30/06/2031)	ANNUALE	30/06/2031
IT0005435414	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	2,409 / 16,845	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 2,5%; 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%; 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



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
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
IT0005446106	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,54	Protezione 100%	0,55%	ANNUALE	14/09/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	ANNUALE	22/06/2026
IT0005367369	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026
IT0005413973	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,40%	ANNUALE	17/09/2029
IT0005417297	EURO STOXX® 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.

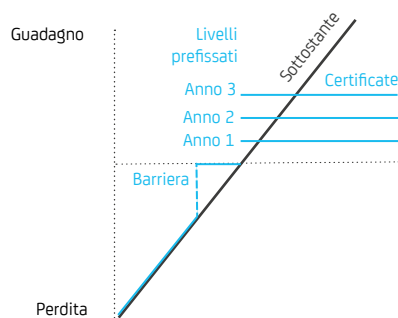
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



# Express Certificate

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

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

La variante Express Coupon consente di ricevere cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

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	110
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	-	-
DE000HV40RRO	ENI S.P.A.	15,49	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	28/02/2022	23/11/2021	117
DE000HV40SY4	ENI S.P.A.	15,432	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	27/12/2021	20/09/2021	118,90
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	-	-
DE000HV40RQ2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,5525	Livello Barriera 65%	ANNUALE	07/07/2022	-	-
DE000HV42MC9	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	32,83	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	21/12/2021	08/12/2021, 09/12/2021, 10/12/2021, 13/12/2021	127

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

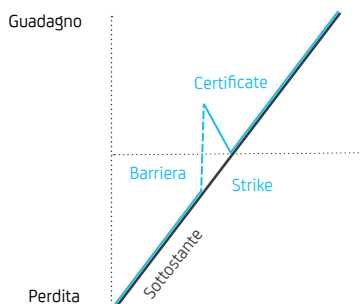
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



# Twin Win Certificate

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

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



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

Se a scadenza viene oltrepassato il livello di Barriera, l'importo di rimborso sarà totalmente legato alla performance del sottostante.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato al rialzo e al ribasso (in base al fattore di partecipazione).

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

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

## Twin Win Certificate Autocallable con Cap su 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
DE000HV8BNZ6	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,62	Livello Barriera 70%	120%	SEMESTRALE	31/07/2023	22/07/2022	105,2
DE000HV8B7W5	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	94,74	Livello Barriera 70%	130%	SEMESTRALE	30/06/2023	23/06/2022	105
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	-	-

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

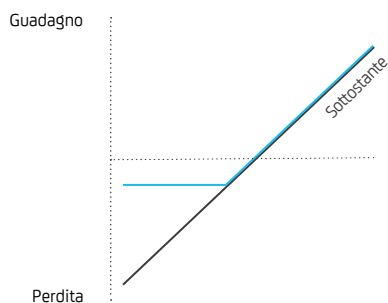
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



# Protection Certificate

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo azionario, proteggendo il capitale investito.

Alla scadenza sono automaticamente rimborsati e viene riconosciuto un importo di liquidazione, in funzione della quotazione del sottostante rispetto al livello di protezione.

Alla scadenza si possono verificare due scenari. Scenario “solo protezione”: il prezzo di riferimento del sottostante è minore o uguale alla protezione; in questo caso è rimborsato

un importo in Euro pari al livello di protezione predefinito. Scenario “protezione + partecipazione”: il prezzo di riferimento del sottostante è superiore alla protezione; in questo caso è rimborsato un ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo.

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

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Protezione/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
IT0005446122	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90% / Partecipazione 100%	18/09/2028	-	-
IT0005435513	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/06/2027	-	-
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.

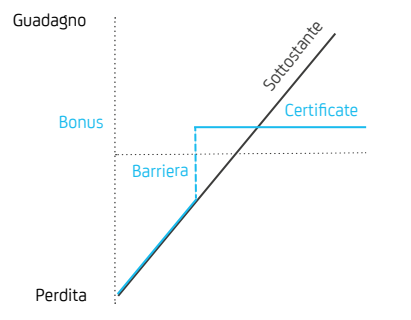
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



# Top Bonus Certificate

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

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

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

## Top Bonus Certificate su azioni (negoziazione 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
DE000HV8CX15	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V.)	-	Livello Barriera 60%	A scadenza se Worst Performance sopra Barriera 1.050 EUR; se sotto Barriera Perf. del sottostante peggiore	23/12/2022
DE000HV4KQC8	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
DE000HV4EJW4	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](http://www.investimenti.unicredit.it). L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

# Guardo oltre. Seguo i megatrend.

SCOPRI  
LA NUOVA  
EMISSIONE

## Nuovi Benchmark Open End su indici tematici

Consentono di seguire i mega trend 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, dell'idrogeno e del Green Tech nelle diverse applicazioni.

### Stoxx ® Europe Sustainability Select 30

ISIN: DE000HV8BNW3

Cod. Negoz.: **UESUST**

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

### ICF Green Technologies Select

ISIN: DE000HV8CS79

Cod. Negoz.: **UGTECH**

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

### ICF Hydrogen Select

ISIN: DE000HV8BNV5

Cod. Negoz.: **UHYDRO**

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

### ICF European Biotech

ISIN: DE000HV8BNU7

Cod. Negoz.: **UBIOTC**

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

\* Fonte: regolamento dell'indice (icf-markets.de).

Indici Net Return EUR. 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](https://www.investimenti.unicredit.it) – 800.01.11.22  
#UniCreditCertificate

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-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](https://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 con Maxi Premio Iniziale Condizionato

- Pagamento di Maxi Premio Iniziale Condizionato al Livello di Barriera a Novembre 2021.
- A partire da Febbraio 2022, premi trimestrali condizionati al Livello di Barriera e possibile Rimborso Anticipato 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 (16.05.2024) posta tra il 50% e 70% del Valore Iniziale: se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e 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	Valore Iniziale (Strike)	Livello di Barriera (%)	Maxi Premio* Iniziale Condizionato	Premio* Trimestrale Condizionato
DE000HV8CQC6	NIO TESLA VARTA	46,77 USD	23,385 USD (50%)	18%	4,80%
		655,29 USD	327,645 USD (50%)		
		143,5 EUR	71,75 EUR (50%)		
DE000HV8CQB8	STELLANTIS TESLA VOLKSWAGEN	15,68 EUR	9,408 EUR (60%)	18%	1,70%
		655,29 USD	393,174 USD (60%)		
		210,1 EUR	126,06 EUR (60%)		
DE000HV8CQ97	BEYOND MEAT COCA COLA MCDONALD'S	131 USD	78,6 USD (60%)	10%	1,65%
		56,55 USD	33,93 USD (60%)		
		235,93 USD	141,558 USD (60%)		
DE000HV8CQ14	ENI ENEL INTESA SANPAOLO LEONARDO	9,75 EUR	5,85 EUR (60%)	10%	1,15%
		7,81 EUR	4,686 EUR (60%)		
		2,2365 EUR	1,3419 EUR (60%)		
		6,4 EUR	3,84 EUR (60%)		
DE000HV8CQ55	SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY VESTAS WIND SYSTEM VEOLIA ENVIRONNEMENT	23,05 EUR	16,135 EUR (70%)	10%	3,35%
		236,8 DKK	165,76 DKK (70%)		
		25,9 EUR	18,13 EUR (70%)		

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



State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione.  
Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Scopri la gamma completa su:  
[investimenti.unicredit.it](https://investimenti.unicredit.it) - 800.01.11.22  
#UniCreditCertificate

Banking that matters. |   
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 EuroTLX dalle 9.00 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it) al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. 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.