

APRILE | 2022

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.



L'economia rallenta, anche se non in modo uniforme

Stimiamo che il conflitto Russia-Ucraina ridurrà la crescita del Pil nell'area euro di circa 1 punto percentuale rispetto alle nostre stime antecedenti, lasciando comunque la crescita prevista per quest'anno intorno al 3%.

Economia

Italia:
Pil rivisto al ribasso
nel 2022

Focus

Petrolio:
revisione delle
stime

Interviste

Marco Valli - L'economia rallenta, anche se non in modo uniforme
Alessandro Caviglia - Let's give peace a Chance
Cristiana Vai - Gestiamo la complessità con semplicità



Numero 23

Aprile 2022



ECONOMIA E MERCATI

Anche se non in modo uniforme	04
Scenario Valutario: il conflitto in Ucraina pesa anche sul mercato dei cambi	07
Le prospettive sulla crescita economica globale	09
Petrolio: revisione delle stime	11
Italia: Pil rivisto al ribasso nel 2022	13
Rendimenti obbligazionari al rialzo tra rischi e opportunità	15



OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

La nuova stagflazione è a prova di politica?	18
--	----



SOTTO LALENTE

Un giardinetto di indici per sfruttare la volatilità dei mercati	20
--	----



EDUCATION

L'innovazione finanziaria a servizio degli investitori	22
Proteggersi dall'inflazione con una strategia COMBO	24



INTERVISTE

Let's give peace a Chance: la view sui mercati di Group Investment Strategy	26
Gestiamo la complessità con semplicità	28
Un "red carpet" per la nostra clientela	30
Cresce la domanda di prodotti a protezione del capitale	32



CATALOGO PRODOTTI

Catalogo Certificate	34
----------------------------	----

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/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria.

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

Qualsiasi informazione contenuta nella Pubblicazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi 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 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

Inversione di tendenza

Lo scenario odierno è profondamente diverso da quello che gli analisti prevedevano a inizio anno. Il conflitto in Ucraina, oltre che a catalizzare l'attenzione sul dramma umanitario, ha improvvisamente modificato lo scenario economico con un impatto violento sui mercati finanziari.

Le sanzioni concertate tra Europa e Stati Uniti contro l'economia russa non hanno precedenti e ci spingono in un territorio inesplorato con ripercussioni importanti sull'economia globale. I principali temi di discussione, nonché motivo di preoccupazione, riguardano la fornitura energetica europea, i prezzi delle materie prime e il conseguente impatto sull'inflazione, le aspettative di rialzo dei tassi di interesse da parte delle banche centrali (in realtà già previsto ad inizio anno) e il rallentamento (o potenziale contrazione) dell'economia globale. Gli analisti hanno rapidamente adeguato le loro previsioni alla luce del nuovo contesto, ma non possiamo escludere ulteriori aggiustamenti nelle prossime settimane, con l'evolvere della situazione in Ucraina.

Nell'attuale scenario, l'approccio al rischio degli investitori è diventato molto più cauto. Alle aspettative negative sul mercato obbligazionario, ampiamente previste, si sono aggiunte le prese di profitto sull'azionario. Tuttavia, la storia ci insegna che i momenti di discesa dei mercati sono occasioni di acquisto e spesso alle crisi seguono grandi rimbalzi o ripartenze strutturali più forti. Si pensi a quanto rapidamente sia stato assorbito lo shock delle borse dopo lo scoppio della pandemia, un evento di rilevanza e portata globale, paragonabile allo scoppio di una guerra. Bisogna anche sottolineare che, con gli attuali tassi d'inflazione, mantenere la liquidità non è più un'opzione come lo è stato negli ultimi anni. Se non si vuole erodere il proprio poter d'acquisto per via dell'inflazione crescente, bisogna procedere con scelte d'investimento coraggiose, nonostante la volatilità del mercato. E proprio l'aumento della volatilità va visto come un'opportunità da sfruttare per i propri investimenti. Il lavoro della nostra fabbrica prodotto, nei momenti di volatilità, ci offre la possibilità di emettere prodotti interessanti per le caratteristiche di protezione del capitale o per strategie di ottimizzazione del rendimento attraverso la vendita di opzioni che puntano a guadagnare nelle fasi di mercato laterale o moderatamente negativo. Molti investitori hanno colto queste opportunità, createsi durante la recente fase ribassista del mercato, scegliendo Certificate a capitale protetto. Alcuni, con maggiore propensione al rischio, hanno puntato invece su Certificate a capitale condizionatamente protetto, che offrono rendimenti più elevati e con barriere di protezione particolarmente basse, proprio grazie alla vendita di volatilità a livelli elevati.

Ancora una volta, la vicinanza ai clienti da parte del consulente nei momenti di difficoltà dei mercati si conferma la strategia vincente nel lungo termine. Questo è quello che continuiamo a fare, con grande intensità e passione, in tutte le sue forme: sia nel rapporto diretto consulente-cliente, sia con le iniziative di formazione con webinar e seminari (finalmente di nuovo in forma fisica).

Le pagine che seguono offrono interessanti approfondimenti su tutti questi temi. Consiglio vivamente di leggere tutti gli articoli proposti in questo numero di Onemarkets magazine, perché forniscono spunti utili a interpretare l'attuale situazione di mercato e posizionare al meglio il proprio portafoglio.

Buoni investimenti!



L'economia rallenta, anche se non in modo uniforme



Marco Valli
Head of Research
Chief European Economist
UniCredit

Stiamo vivendo un momento storico di complessità caratterizzato da diverse incognite geopolitiche, quali sono gli effetti che vi attendete in termini di economia mondiale e stime di crescita del Pil globale nel 2022?

Le prospettive economiche globali sono peggiorate nel corso degli ultimi mesi, anche se non in maniera uniforme tra i diversi paesi. Prevediamo un ritmo di crescita del Pil mondiale del 3,3% quest'anno (da una stima del 4,2% prima dell'inizio del conflitto in Ucraina) e del 3,4% l'anno prossimo (dal precedente 3,7%). La crisi Ucraina ha portato a un forte aumento dei prezzi dell'energia, dei generi alimentari e di altre materie prime, spingendo al rialzo l'inflazione da livelli già elevati, riducendo i redditi

reali e aumentando il livello di allerta delle banche centrali. La Russia è un importante esportatore di prodotti petroliferi, gas naturale, cereali e metalli, e l'Ucraina è un importante esportatore di grano e neon, che viene utilizzato per produrre semiconduttori. Il conflitto e le sanzioni alla Russia hanno aumentato significativamente la probabilità di ulteriori interruzioni delle catene di approvvigionamento globale, mentre l'aumento dei costi energetici e dell'incertezza economica e geopolitica potrebbe indurre le aziende a rinviare alcuni piani di investimento. Inoltre, in una fase di discesa della fiducia dei consumatori, è possibile che le famiglie potrebbero dover spendere buona parte dei risparmi accumulati durante le fasi peggiori della pande-



mia, semplicemente per mantenere inalterato i loro standard di consumo in un contesto di prezzi al rialzo. L'aumento dei casi di Covid-19 e i blocchi in alcune grandi città e regioni della Cina rappresentano ulteriori rischi per il commercio globale e per le catene di approvvigionamento. L'esposizione finanziaria verso la Russia delle principali economie mondiali non desta invece particolare preoccupazione.

Quali sono le aree geografiche maggiormente impattate?

A parte la Russia, dove stimiamo che il Pil quest'anno potrebbe crollare di più del 10% su base annua, è l'Europa che supporterà il maggior peso del nuovo shock geopolitico. Stimiamo che il conflitto Russia-Ucraina ridurrà la crescita del Pil nell'area euro di circa 1 punto percentuale rispetto alle nostre stime antecedenti il 24 febbraio, lasciando comunque la crescita prevista per quest'anno intorno al 3%. Quando è scoppiato il conflitto, l'economia dell'area euro era in fase di riapertura dopo l'ondata di con-

tagi legati alla variante Omicron e ciò dovrebbe contribuire a supportare il settore dei servizi. Inoltre, i governi hanno già adottato alcune misure per frenare la corsa dei costi energetici per famiglie e imprese. È comunque importante segnalare che le nostre previsioni di crescita si basano sull'assunzione che il flusso di gas russo non si interrompa. I rischi alle nostre stime sono dunque orientati al ribasso, sia perché è difficile prevedere le mosse in campo energetico dell'Europa e della Russia, sia perché c'è molta incertezza su come quantificare l'impatto negativo della crisi tramite il canale della fiducia. La regione dell'Europa centro-orientale (CEE) è più vulnerabile dell'area euro e abbiamo ridotto le nostre stime di crescita per i paesi CEE appartenenti alla UE di circa 2,5 punti percentuali. È invece probabile che gli Stati Uniti saranno colpiti in maniera abbastanza lieve e stimiamo un impatto sulla crescita del Pil di pochi decimi di punto percentuale, dato che i prezzi del gas sono aumentati molto meno che in Europa, i legami commerciali e finanziari

con la Russia sono limitati e visto che, probabilmente, l'industria statunitense dello shale aumenterà l'attività di perforazione. Abbiamo rivisto leggermente al ribasso anche la crescita della Cina, al 4,7% per quest'anno, in quanto le misure fiscali del governo di Pechino e un probabile allentamento monetario dovrebbero parzialmente compensare i venti contrari legati al riacutizzarsi della pandemia e all'aumento dei costi energetici.

Poiché l'andamento dell'inflazione, per il momento, non presenta significativi rallentamenti, come pensa si comporteranno le banche centrali? Iniziamo dalla Fed

La forte pressione sui prezzi al consumo è destinata a continuare, tanto negli Stati Uniti quanto in area euro. Ciò mette sia la Fed, sia la BCE, in una situazione complicata. È però importante comprendere la diversa natura dell'inflazione sulle due sponde dell'Atlantico. Negli Stati Uniti, la componente da domanda è molto più forte che in Eurozona, a seguito di una ripresa dei consumi deci-



samente più robusta per via dell'impulso fiscale senza precedenti in seguito alla pandemia. È emblematico che la crisi indotta dal Covid-19 rappresenti l'unica recessione in cui il reddito disponibile delle famiglie statunitensi non solo non si sia contratto, ma anzi sia addirittura cresciuto in modo significativo, proprio per effetto dei generosi pacchetti di stimolo governativi. A questa forza della domanda si associano i ben noti problemi di approvvigionamento su scala globale e una diminuzione dell'offerta di lavoro dovuta al fatto che una parte della popolazione statunitense, soprattutto in età più avanzata, abbia deciso di abbandonare in modo definitivo il mercato del lavoro (la cosiddetta "grande dimissione"). Questo fa sì che il Pil statunitense sia salito ben sopra il livello pre-pandemia, mentre il numero di persone occupate o disponibili a lavorare rimane ben al di sotto. Non sorprende che questo squilibrio stia generando forti pressioni sui salari, che crescono stabilmente a un ritmo di circa il 5% annuo. Di conseguenza, la Fed non può fare altro che irrigidire la sua politica monetaria. Riteniamo probabile un rialzo dei tassi di 50 punti base al meeting di maggio, seguito da ulteriori rialzi che dovrebbero portare il tasso sui fed fund per lo meno verso una soglia di neutralità, che noi collochiamo poco sopra il 2%. Ma i rischi sono sempre più chiaramente orientati al rialzo, visto che la Fed stessa ora prevede di doversi spingere in territorio moderatamente restrittivo per evitare un surriscaldamento eccessivo del mercato del lavoro. Calibrare in modo corretto la politica monetaria in modo da riuscire ad ottenere un "atterraggio morbido" dell'economia rappresenterà una sfida ricca di insidie.

E la BCE?

La BCE è in una posizione diversa, ancora più scomoda di quella della Fed. Questo perché l'inflazione ai massimi è per lo più imputabile a shock di offerta che causano anche un rallentamento dell'economia. Con la disoccupazione a livelli molto bassi, la BCE teme effetti

di "second round" sui salari, ma sa anche che il quadro di crescita in peggioramento aumenta il rischio che si verifichi un deterioramento del mercato del lavoro tale da ridurre lo spazio per rivendicazioni salariali. Trovare il giusto equilibrio tra la necessità di tenere sotto controllo le aspettative di inflazione e non soffocare la ripresa economica richiederà estrema attenzione a Francoforte. Ma è sempre più evidente che la bilancia stia pendendo a favore dei "falchi". Sembra plausibile che gli acquisti netti di titoli cessino nel corso del terzo trimestre e che i tassi di politica monetaria comincino a salire tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2023, uscendo poi rapidamente dal territorio negativo.

Intravede un rischio stagflazione? Stiamo vivendo un ritorno agli anni '70?

Se per stagflazione intendiamo uno scenario di crescita prossima allo zero per qualche trimestre accompagnata da inflazione molto elevata, il rischio esiste per lo più in Europa, molto meno negli Stati Uniti. Non riteniamo però che rivivremo uno scenario simile a quello degli anni '70, per diverse ragioni. Innanzitutto, le economie industrializzate oggi consumano molta meno energia rispetto ad allora. Ciò implica che rialzi dei prezzi energetici tendono a impattare meno sull'inflazione e sulla crescita economica rispetto a quegli anni. Inoltre, negli anni '70 il mondo era totalmente dipendente dal petrolio del Medio Oriente. Ora gli Stati Uniti sono un esportatore netto di petrolio mentre la Russia è un produttore molto meno dominante di quanto non fosse l'OPEC. Ma forse la differenza più importante ha a che fare con la credibilità della politica monetaria di oggi rispetto a quella degli anni '70. Oggi le aspettative di inflazione sono molto meglio "ancorate" perché le banche centrali sono più credibili e la contrattazione salariale è cambiata strutturalmente nel corso degli ultimi decenni, rendendo meno probabile la caduta in una spirale prezzi-salari. La politica

monetaria può quindi reagire ad un'inflazione elevata in modo meno aggressivo rispetto al passato, il che riduce il rischio di generare effetti particolarmente negativi sull'economia reale. Inoltre, lo shock inflazionistico attuale si manifesta in presenza di fattori che tendono a mitigarne l'impatto sulla crescita economica: per l'Eurozona, questi fattori sono rappresentati da uno stock elevato di risparmio delle famiglie, ulteriore margine di manovra per la politica fiscale, allentamento delle restrizioni pandemiche e il traino dell'economia a stelle e strisce che probabilmente continuerà a crescere a ritmi sostenuti ancora per qualche trimestre.

Pensa che la spinta verso l'indipendenza energetica dell'Europa possa rendere gli obiettivi dell'Agenda 2030 e il "net zero" entro il 2050 più raggiungibili?

Ritengo di sì, la volontà politica è chiaramente orientata verso un'accelerazione della tabella di marcia e le rinnovabili giocano un ruolo fondamentale in questo processo. Non va però dimenticato che la transizione energetica comporta costi sociali potenzialmente elevati che devono essere tenuti in debita considerazione in fase di programmazione. Occorrono quindi adeguate risorse pubbliche non solo per i nuovi investimenti, ma anche per le politiche di supporto ai settori e ai lavoratori che saranno penalizzati dalla svolta green. Se mi permette, vorrei chiudere questa intervista con una nota di ottimismo. Ancora una volta l'Europa sembra aver sfruttato una situazione di crisi per cementare la collaborazione fra stati membri e per emergere dalle difficoltà con una visione e obiettivi comuni. Non sarà facile e ci vorrà tempo, ci saranno sicuramente battute d'arresto, ma il conflitto in Ucraina potrebbe portare ad una nuova tappa del processo di integrazione europea, questa volta in ambito energetico e militare, dopo il trauma della pandemia e la nascita di NextGenerationEU.



Scenario Valutario: il conflitto in Ucraina pesa anche sul mercato dei cambi



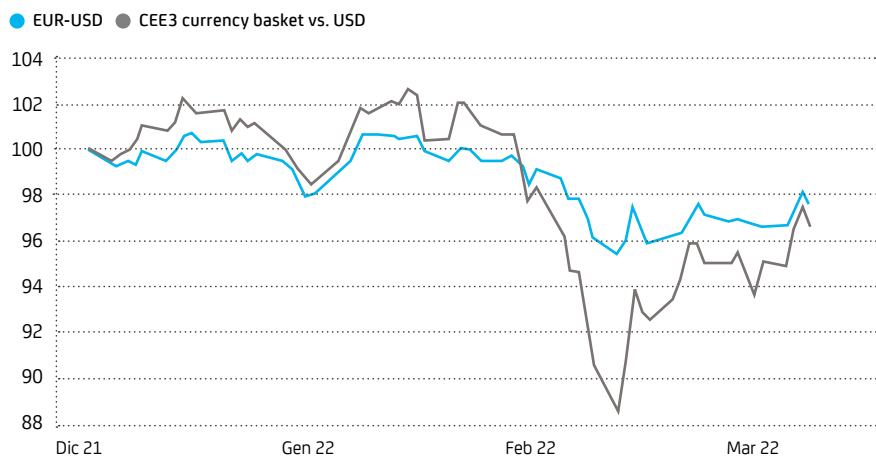
Roberto Mialich
Director, FX Strategist
UniCredit

Lo scoppio del conflitto in Ucraina lo scorso 24 febbraio sta avendo ripercussioni pesanti anche sul mercato dei cambi, costringendo gli investitori ad operare su base giornaliera e infragiornaliera, in funzione degli sviluppi della crisi. Ne è così derivata una maggiore erraticità delle valute principali in ambito sia G10, sia emergente, spesso anche all'interno della singola giornata di contrattazione. La volatilità, sia storica, sia implicita, è quindi tornata a salire in modo brusco, portandosi su livelli anche superiori a quelli toccati nel

marzo 2020, ossia all'apice della pandemia Covid-19.

Il **rublo russo** è stato spinto a nuovi minimi storici nonostante il rialzo, lo scorso 28 febbraio, dei tassi al 20% da parte della banca centrale, per poi tornare a fine marzo sui valori precedenti il conflitto, a causa di una maggiore domanda di rubli legata ai pagamenti internazionali. Parimenti, l'**euro** e le monete dell'**area CEE3** (zloty polacco, **fiorino ungherese** e in subordine la **corona ceca**) sono state quelle più colpite, a causa dei maggiori rapporti commerciali dei singoli Paesi con la Russia. Allo stesso tempo, però, hanno tutte finito per mostrare anche una buona resilienza, recuperando dai minimi, come si vede nel Grafico 1, che mostra la dinamica della moneta comune e delle tre monete CEE (sintetizzate in un basket a pesi uguali) dallo scorso 31 dicembre. In particolare, l'**euro/dollaro** era sceso a ridosso di 1,08 pur a fronte di toni più risoluti sul fronte monetario da parte della BCE, ma è riuscito comunque a riportarsi oltre 1,10, nonostante il rialzo dei tassi americani lo scorso 16 marzo. La Fed ha espresso, peraltro, la chiara volontà di procedere in modo sostenuto alla normalizzazione del costo del denaro negli Stati Uniti, con i tassi ufficiali oggi allo 0,50% visti all'1,95% a fine anno e al 2,9% per fine 2023. Due possono essere le cause della mancata reazione positiva del dollaro ai segnali della Fed: in primo

Grafico 1. Il conflitto in Ucraina pesa soprattutto su euro e valute CEE (zloty, fiorino e corona ceca)



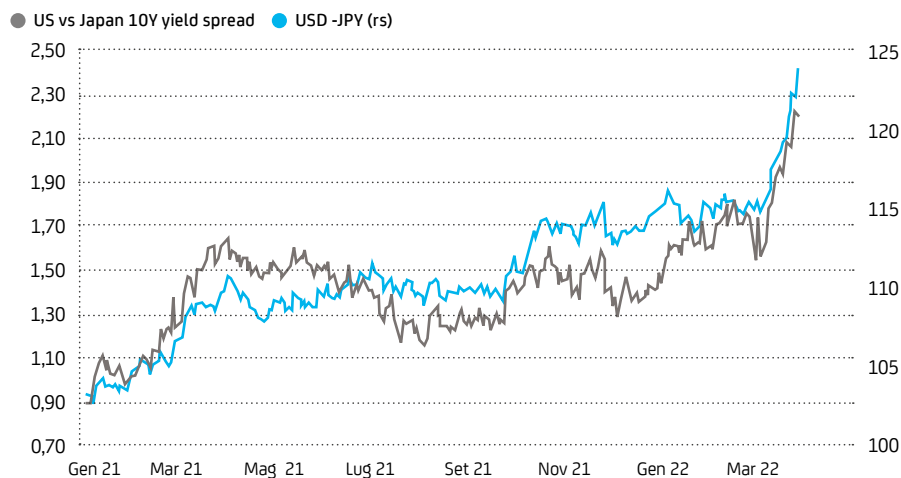
Nota: EUR-USD e CEE3 posti uguale a 100 al 31 dicembre 2021. CEE3 basket vs. USD è una media uguale pesata dei cambi PLN-USD, HUF-USD e CZK-USD.

Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

luogo, la curva a termine americana aveva già scontato gran parte della normalizzazione monetaria indicata dalla Fed e, secondariamente, come detto, si registra a fine marzo 2022 un cauto ottimismo su un esito positivo delle trattative tra Russia e Ucraina, fattore che riduce l'attrattiva del dollaro come moneta rifugio. La cautela è, però, d'obbligo: già ad inizio aprile, il dollaro è tornato a rafforzarsi a fronte della nuova risalita dei tassi a lunga negli Stati Uniti e dell'ulteriore intensificarsi del conflitto.

La relazione tra dollaro americano e tassi di interesse si presenta comunque molto più ambigua del solito. È vero che le curve a termine avevano iniziato ad incorporare un rialzo massiccio del costo del denaro negli Stati Uniti ben prima dell'annuncio fatto dalla Fed, ma è altrettanto vero che i differenziali di tasso sono comunque destinati ad allargarsi in maniera netta a favore del dollaro. Mentre il loro impatto è stato finora minore contro le monete le cui banche centrali hanno già iniziato a normalizzare (Banca d'Inghilterra) o sono in procinto di farlo (BCE). I differenziali di tasso sono tornati a pesare contro le monete le cui banche centrali appaiono ancora lontane dal procedere a una stretta monetaria, come la Banca del Giappone e la Banca Nazionale Svizzera. Lo stesso dollaro ha finito per scavalcare in termini di preferenza le altre monete rifugio come **yen** e **franco svizzero**, complice la risalita dei

Grafico 2. Si allarga di nuovo il differenziale di rendimento tra Stati Uniti e Giappone



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e al conseguente ampliarsi dei differenziali di rendimento a favore della divisa Usa.

Questo processo è stato oltremodo evidente contro yen come indicato nel Grafico 2. Il quadro per lo yen è poi oltremodo peggiorato dopo la riunione della banca centrale di marzo, in cui il Governatore Hauriko Kuroda ha messo in chiaro che il Giappone non ha bisogno di una stretta monetaria, affermazione che ha spinto il cambio dollaro/yen su livelli fin oltre quota 125. Diverso è il caso del franco svizzero, che è tornato a spingersi fin oltre la parità con-

tro euro per l'aumentata incertezza internazionale. La Banca Nazionale Svizzera ha interesse ad una moneta forte ora che l'inflazione sta accelerando anche per gli standard elvetici, ma allo stesso tempo deve prevenire il ripetersi del tracollo di EUR-CHF come accadde nel gennaio 2015. Fase interlocutoria, invece, per la **sterlina**, il cui margine di recupero potrebbe essere penalizzato da una Banca d'Inghilterra meno risoluta sull'aumento del costo del denaro a causa dei timori di rallentamento della crescita in Gran Bretagna. Quadro ugualmente ancora erratico per le divise ad alto beta e legate alle materie prime, come i **dollari australiano, neozelandese e canadese**, su cui si scaricano forze opposte, ossia la loro maggiore volatilità a fronte di un quadro di mercato molto più incerto, la possibilità che anche le rispettive banche centrali inizino a ridurre il costo del denaro e l'ulteriore risalita dei prezzi del petrolio. Atteso anche un ulteriore recupero di **corona norvegese** e **corona svedese**. Sul resto del fronte emergente, la **lira turca** torna leggermente sotto pressione a causa della forte risalita dell'inflazione interna. Fa comunque premio anche la numerosità o meno delle relazioni finanziarie e commerciali con Mosca, come conferma la forte performance del comparto LATAM, e in specie del **real brasiliano**, come alternativa al blocco CEE.





Le prospettive sulla crescita economica globale

- Per il 2022 prevediamo che Pil globale cresca del 3,3%, al ribasso rispetto alle stime precedenti
- La pressione sui prezzi si intensificherà ancora, per poi scendere nel 2023 con un'inflazione intorno al 2% in Eurozona e leggermente sopra il 2% negli Usa

Daniel Vernazza
PhD, Chief International Economist
UniCredit

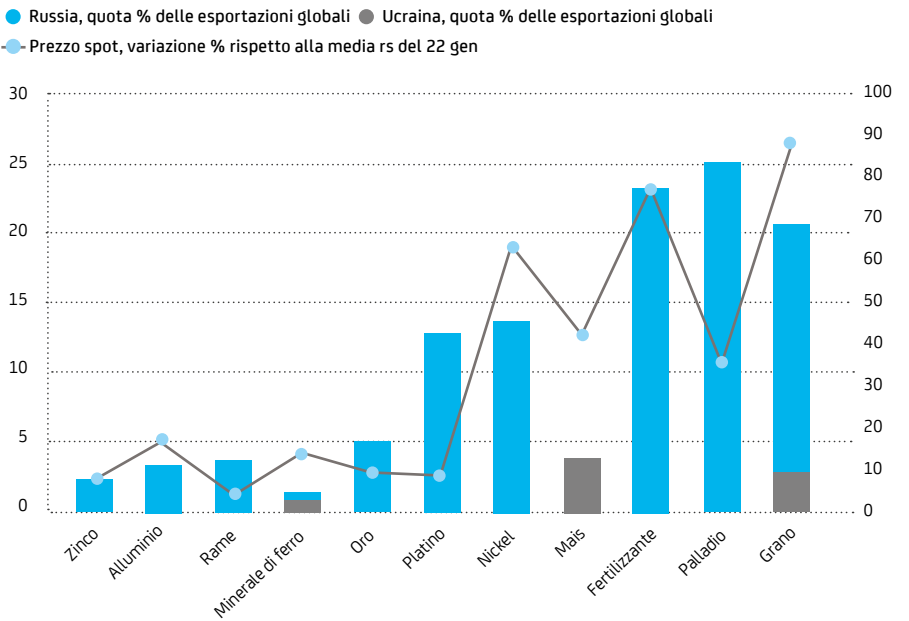
Le prospettive economiche globali sono peggiorate, con una crescita globale del Pil che prevediamo ridotta al 3,3% quest'anno (dal 4,2%) e al 3,4% il prossimo (dal 3,7%). La crisi russo-ucraina ha causato un forte aumento dei prezzi dell'energia, degli alimenti e di altre materie prime, spingendo ulteriormente al rialzo l'inflazione già elevata e riducendo i redditi reali. La Russia è tra i principali esportatori di prodotti petroliferi, gas naturale, cereali e metalli, mentre

l'Ucraina è un forte esportatore di grano e neon, che viene usato nella produzione di semiconduttori. Il conflitto ha aumentato in misura significativa le probabilità che le interruzioni della catena di approvvigionamento globale possano aggravarsi e proseguire nel tempo, sia a causa dei danni alla produzione, sia per l'imposizione delle sanzioni nei confronti della Russia. Questo scenario ha causato anche una forte crescita dell'incertezza economica e a livello di politica moneta-

ria, che potrebbe indurre le imprese a rinviare o annullare parte dei loro progetti d'investimento. L'inasprimento delle condizioni finanziarie derivante dalla discesa delle quotazioni azionarie e dall'ampliamento degli spread creditizi penalizzerà l'attività economica, mentre la marcata diminuzione della fiducia dei consumatori potrebbe rallentare la riduzione dei risparmi in eccesso. L'aumento dei casi di Covid-19 e i lockdown regionali in Cina costituiscono ulteriori rischi. Nell'Eurozona stimiamo che il conflitto tra Russia e Ucraina comporterà una riduzione della crescita del Pil di un punto percentuale cumulativo, nell'ipotesi che i flussi di gas russo verso l'area dell'euro proseguano. L'impatto sugli Stati Uniti sarà probabilmente minore, secondo le nostre stime attorno a 0,3 punti percentuali, considerato che i prezzi del gas sono aumentati meno che in Europa, che i legami commerciali e finanziari con la Russia sono limitati e che verosimilmente il Paese intensificherà l'attività di perforazione dello scisto. La regione CEE è particolarmente esposta (a causa dei legami commerciali e dell'inflazione più elevata) e prevediamo una riduzione cumulativa della crescita del Pil per UE-CEE di circa 2,5 punti percentuali. Stimiamo che il Pil della Russia subirà un calo del 12% circa quest'anno. Abbiamo rivisto al ribasso la crescita del Pil della Cina (-4,7%) per l'esercizio, poiché gli incentivi fiscali hanno in parte compensato diversi venti contrari.

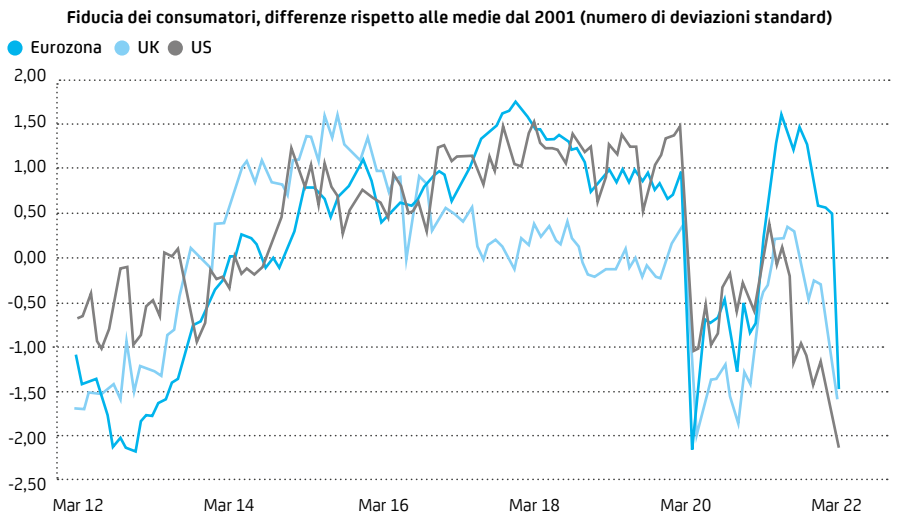
La pressione sui prezzi si intensificherà ancora. Nell'Eurozona e negli Stati Uniti il tasso annuo dell'inflazione al consumo molto probabilmente raggiungerà il picco nel secondo trimestre 2022, nell'area intorno all'8%, e resterà su livelli elevati fino alla fine del prossimo inverno. Continuiamo a ritenere che nel 2023 l'inflazione scenderà attorno al 2% nell'Eurozona e leggermente sopra il 2% negli Stati Uniti. Questo calo si spiega con gli effetti base, le nostre previsioni di ribasso dei prezzi del petrolio e del gas, una parziale riduzione delle strozzature degli approvvig-

Grafico 1. Russia e Ucraina sono tra i principali esportatori di materie prime



Fonte: OCSE, CE, GfK, Università del Michigan, UniCredit Research

Grafico 2. La fiducia dei consumatori è drasticamente calata



Fonte: OCSE, CE, GfK, Università del Michigan, UniCredit Research

giamenti e la minore pressione della domanda aggregata. L'incertezza riguardo le prospettive per l'inflazione è insolitamente elevata. Le banche centrali si trovano ad affrontare un trade-off più marcato tra inflazione più alta e prospettive di crescita più basse. La BCE sembra intenzionata a cessare gli acquisti netti di attività nel terzo trimestre 2022 e ad abbandonare

i tassi negativi al più tardi entro la metà del 2023, anche se, a nostro avviso, sarebbe un errore di politica monetaria. Prevediamo ora che la Fed alzerà i tassi di altri 125pb quest'anno e di 50pb l'anno prossimo, meno di quanto atteso dai mercati e della proiezione mediana del FOMC, in quanto riteniamo che la crescita del Pil sarà deludente.



Petrolio: revisione delle stime

- Prevediamo che il Brent raggiunga un prezzo medio di 110 dollari al barile nel 2022 e di 98 dollari al barile nel 2023
- Sul fronte dell'OPEC+ non ci aspettiamo un cambiamento radicale nella strategia del cartello
- Per quanto riguarda la produzione, l'unico contributo positivo potrebbe venire dall'Iran, qualora si raggiungesse a breve un nuovo accordo sul nucleare



Edoardo Campanella
Economista
UniCredit

Di recente abbiamo rivisto le nostre previsioni per il prezzo del petrolio sulla scia del conflitto tra Russia e Ucraina. Prevediamo che il Brent raggiunga un prezzo medio di 110 dollari al barile nel 2022 e di 98 dollari al barile nel 2023. A nostro avviso, e nell'ipotesi di un allentamento delle tensioni entro la fine del primo semestre 2022, il prezzo del Brent dovrebbe scendere verso i 90 dollari al barile alla fine del 2023. Dato che probabilmente la crisi geopolitica avrà ripercussioni di lungo termine sul piano diplomatico, economico e politico, stimiamo un consistente premio geopolitico rispetto alla nostra previsione iniziale di 65 dollari al barile entro la fine del 2023.

La Russia esporta circa 5 milioni di barili di petrolio al giorno in tutto il mondo. Europa e Cina sono i principali acquirenti di petrolio russo. Nel momento in cui scriviamo, solo gli Stati Uniti hanno imposto sanzioni sul petrolio e sul gas naturale russo. Tuttavia, molte società si stanno rifiutando di trattare il petrolio russo, sia per il timore che vengano annunciate nuove sanzioni in futuro sia a causa dell'aumento dei costi assicurativi associati alle spedizioni di questa materia prima. Le tariffe di trasporto del petrolio proveniente dal Mar Baltico e dal Mar Nero sono in forte aumento, dato che gli acquirenti di greggio faticano a trovare

spedizionieri disposti a inviare le loro navi nei porti russi.

Riguardo alle misure che potrebbero mitigare la mancanza dei barili russi, è probabile che la produzione di scisto negli Stati Uniti sarà incrementata per beneficiare dell'aumento dei prezzi del petrolio. Tuttavia, tenuto conto del calo degli investimenti durante la pandemia, serviranno circa 12 mesi per l'attivazione di nuovi pozzi. Le cifre relative agli impianti di trivellazione di scisto e ai pozzi scavati ma incompleti indicano che l'aumento della produzione negli ultimi mesi è derivata dall'utilizzo di pozzi esistenti, più che dalla perforazione di pozzi nuovi.

Sul fronte dell'OPEC+ non prevediamo un cambiamento radicale nella strategia del cartello. Molti produttori stanno già facendo fatica a rispettare le loro quote di produzione. Un'accelerazione del ritmo di tapering è, quindi, improbabile. La capacità inutilizzata dell'OPEC+ (produzione che può essere attivata in meno di 90 giorni) ammonta a 6 milioni di barili al giorno, incluso anche il petrolio sanzionato proveniente dall'Iran. Tuttavia, la capacità inutilizzata di breve termine (che può essere attivata in meno di 30 giorni) è di soli 2,5 milioni di barili al giorno. Pertanto, se Mosca decidesse di azzerare le sue esportazioni di petrolio o se l'Occidente decidesse di sanzionarle, ci sarebbe un deficit di produzione di circa 2,5 milioni di barili al giorno.

L'unico contributo positivo sul fronte della produzione potrebbe venire dall'Iran, qualora si raggiungesse a breve un nuovo accordo sul nucleare, come riportato dai

Grafico 1. Evitare il petrolio russo...

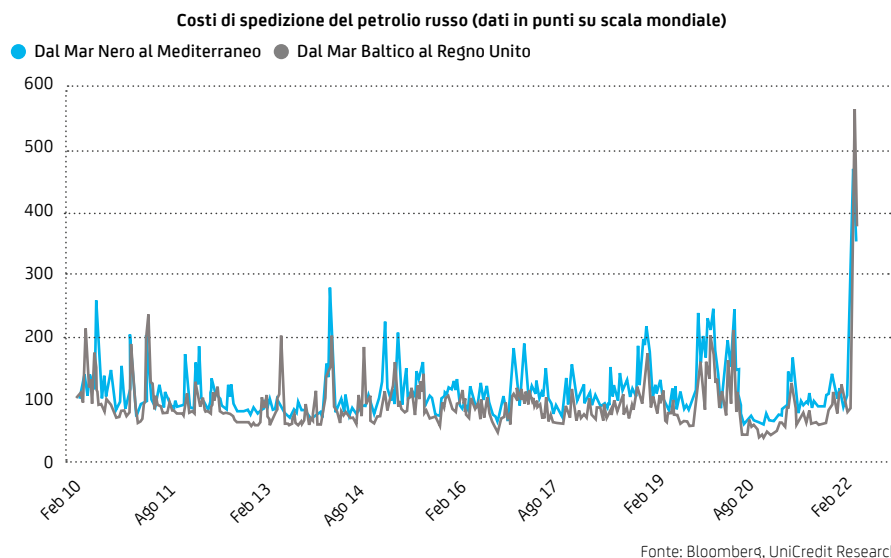
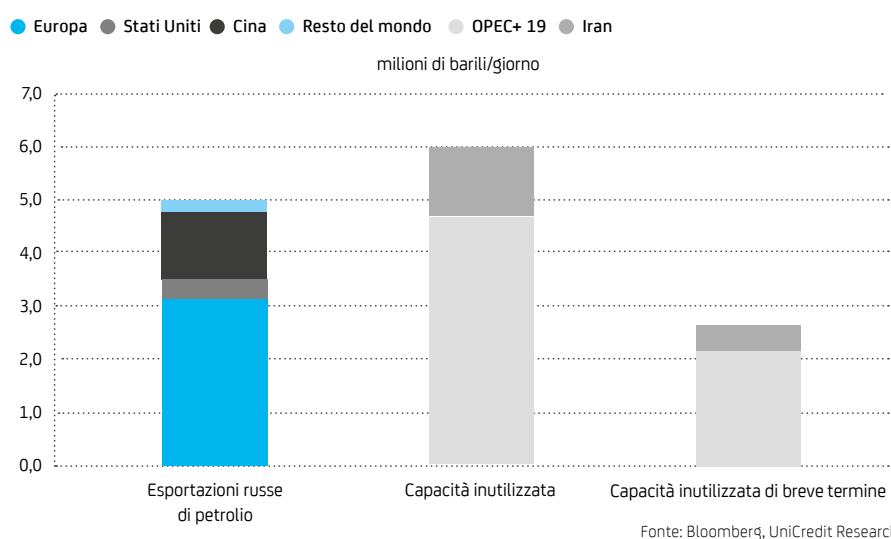


Grafico 2. Ma le alternative sono poche



media. L'Iran ha una produzione congelata di circa 1,5 milioni di barili al giorno che potrebbe essere gradualmente introdotta sul mercato nei prossimi mesi. Per quanto riguarda gli altri fattori di mitigazione, il rilascio di riserve strategiche di petrolio non rappresenterebbe una soluzione. A nostro avviso, rispondere a un ammanco potenzialmente a data indeterminata della produzione di petrolio con una fornitura limitata non sarebbe una soluzione efficace.





Italia:

Pil rivisto al ribasso nel 2022

- La ripresa economica si è indebolita e permane una grande incertezza
- Il forte aumento dei costi dell'energia ha accelerato il rallentamento dell'attività in corso
- L'inflazione sta crescendo in misura significativa dal secondo semestre del 2021, trainata soprattutto dall'aumento dei prodotti energetici e alimentari



Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit

La forte crescita dei prezzi dell'energia, a cui l'Italia è particolarmente esposta, e le conseguenze della crisi tra Russia e Ucraina indeboliranno la ripresa economica quest'anno, e prevediamo un aumento del Pil reale del 3,1% nel 2022 e dell'1,8% nel 2023. Il Pil è dunque stimato dell'1,2% circa più basso (su base cumulativa) rispetto al livello precedente al conflitto Russia-Ucraina. Permane una grande incertezza; in caso di crescita trimestrale piatta, l'effetto di trascinamento sulla crescita annuale del

Pil per il 2022 sarebbe del 2,3%, grazie alla forte ripresa del 2021.

Il forte aumento dei costi dell'energia ha accelerato in modo significativo il rallentamento dell'attività in corso in un'industria già colpita dalle strozzature sul fronte degli approvvigionamenti. Il crollo della produzione industriale registrato a gennaio (oltre il 3% rispetto al mese precedente) ha mostrato che le aziende dei settori più vulnerabili (minerali non metallici, macchinari, ferro e acciaio, prodotti chimici, ecc.) sono state

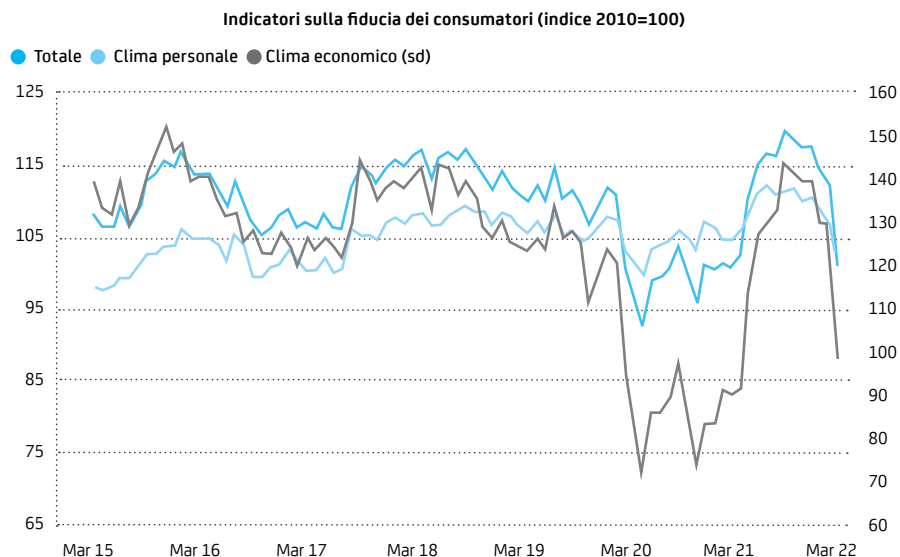


costrette a sospendere la produzione a causa dei costi troppo elevati. Dopo l'eccezionale accelerazione dello scorso anno, l'attività nei servizi ha probabilmente segnato un nuovo rallentamento, poiché l'aggravarsi della pandemia durante l'inverno ha inciso sul consumo di servizi. Anche se in primavera è probabile un miglioramento, il rialzo dell'inflazione ha iniziato a intaccare la fiducia dei consumatori e il potere di acquisto delle famiglie, frenando la ripresa dei consumi privati inizialmente attesa. I consumi privati sono la componente della domanda che è rimasta più indietro finora ed è ancora di oltre il 3% al di sotto del livello del quarto trimestre 2019, a fronte del -0,3% del Pil. Gli effetti dello shock dei prezzi sull'attività industriale e sulla spesa delle famiglie rappresentano attualmente il principale rischio per le prospettive dell'Italia.

L'inflazione sta aumentando in misura significativa dal secondo semestre del 2021, trainata soprattutto dall'aumento dei prodotti energetici e alimentari (che attualmente rappresentano circa il 30% dell'inflazione al consumo totale), mentre la dinamica dell'inflazione core è rimasta sotto controllo. Il governo italiano ha approvato ulteriori misure volte a mitigare l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia sulle famiglie vulnerabili e sulle aziende maggiormente esposte (per un valore pari a circa lo 0,5% del Pil da febbraio, su un totale di aiuti pari all'1,0% del Pil approvati dal terzo trimestre 2021). L'intervento governativo include anche una riduzione dei prezzi dei carburanti di 0,25 euro al litro a partire dal 22 marzo. Con un'eliminazione graduale questa misura potrebbe contribuire ad annullare sostanzialmente l'impatto sull'inflazione dell'impennata dei prezzi del petrolio seguita allo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina. Prevediamo che l'inflazione arriverà quasi al 6% nel 2022, rispetto all'1,9% del 2021.

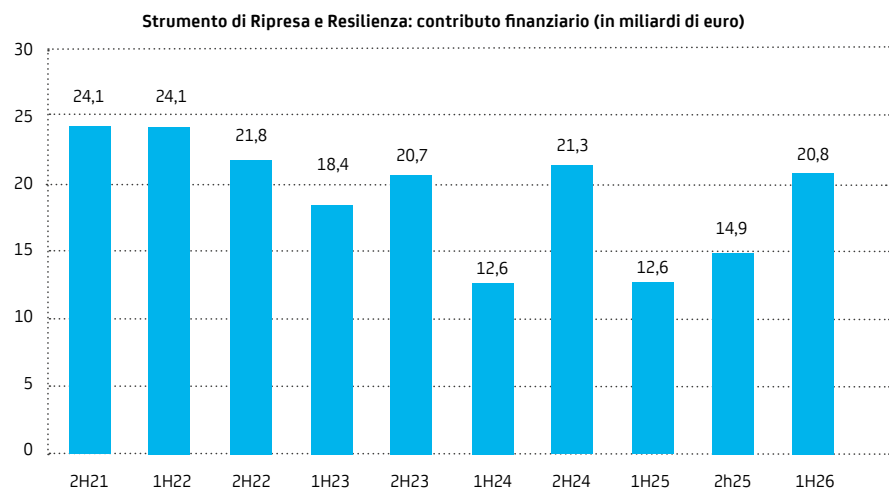
Dopo aver conseguito i traguardi e gli obiettivi previsti per il 2021 nel Piano Nazionale di

Grafico 1. Rapido deterioramento della fiducia delle famiglie



Fonte: Commissione Europea, Governo italiano, Istat, UniCredit Research

Grafico 2. L'Italia è impegnata a ricevere i fondi NGEU



Fonte: Commissione Europea, Governo italiano, Istat, UniCredit Research

Ripresa e Resilienza (PNRR), l'Italia riceverà a breve una prima erogazione di 24 miliardi di euro dalla Commissione Europea. La prossima tranche, anch'essa del valore di 24 miliardi di euro, sarà corrisposta nel terzo trimestre 2022, se il governo riuscirà a raggiungere i 45 obiettivi intermedi e finali fissati per

il primo semestre 2022, il 35% dei quali dovrebbero essere conseguiti a breve. Al momento potrebbe essere prematuro per il governo introdurre modifiche al PNRR a seguito delle tensioni a livello degli approvvigionamenti e degli elevati costi energetici. ●



Rendimenti obbligazionari al rialzo tra rischi e opportunità

- In un contesto in cui l'inflazione è in forte accelerazione, con l'economia che ha recuperato la contrazione causata dalla pandemia, l'orientamento delle banche centrali è diventato più restrittivo
- I rendimenti reali sono destinati a rimanere in territorio negativo ancora a lungo, soprattutto in Eurozona
- Nelle attuali condizioni di mercato, diventa importante considerare in modo crescente l'importanza dei titoli indicizzati all'inflazione



Luca Cazzulani
Co-Head of Strategy Research
UniCredit

Dopo un biennio di bassa volatilità sull'obbligazionario, con Fed e BCE intente a inondare il mercato di liquidità per aiutare le rispettive economie ad affrontare la pandemia, il 2022 si è aperto con una notevole risalita dei rendimenti obbligazionari, sia negli Usa, sia in Eurozona. I rendimenti dei treasury americani a 10 anni sono saliti a 2,60%, un balzo di oltre 100pb dalla media del 2021. Non è diversa la situazione nell'area euro: i rendimenti dei titoli di stato decennali tedeschi sono saliti a 0,60% e quelli dei nostri decennali a 2,30%, rispettivamente 90pb e 150pb più

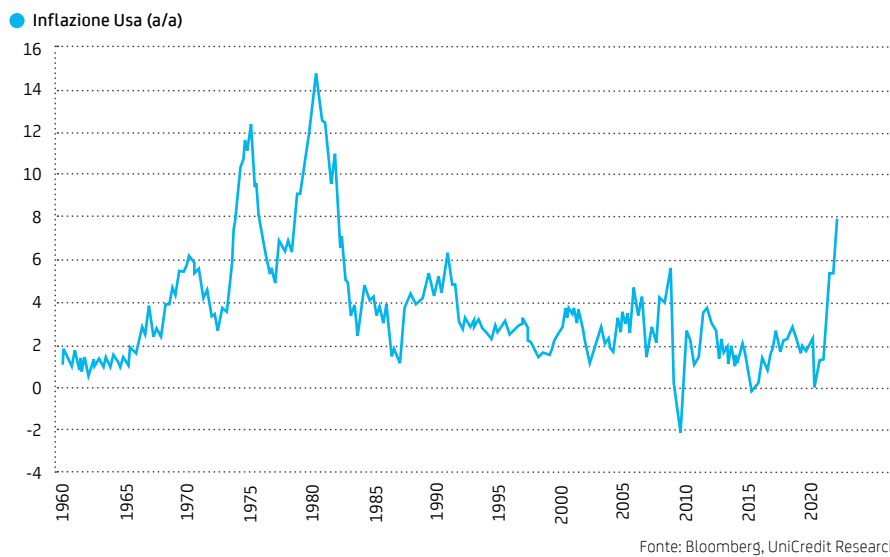
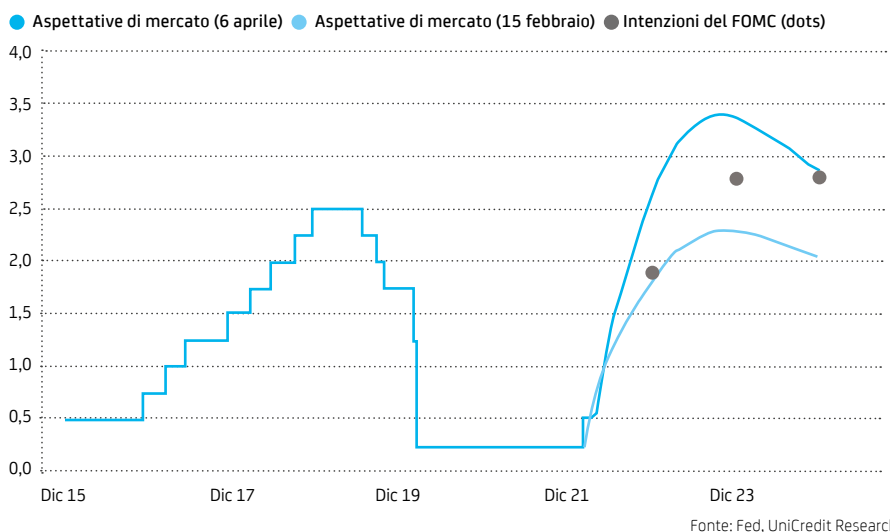
alti rispetto alla media dello scorso anno.

Quali ragioni dietro al rialzo dei rendimenti?

Il motivo del brusco rialzo dei rendimenti è stata l'accelerazione dell'inflazione, acerrimo nemico dei bond. Una combinazione di frizioni nelle supply chain, rincaro delle materie prime, specialmente nel comparto energy a seguito del conflitto in Ucraina, e consumi robusti, soprattutto negli Stati Uniti, hanno fatto volare l'inflazione oltre il 7%. Sono valori che non si vedevano dagli anni Settanta, che hanno messo le

principali banche centrali con le spalle al muro e spaventato gli investitori.

Con l'inflazione in forte accelerazione e l'economia che ha recuperato la contrazione causata dalla pandemia, soprattutto negli Usa, le banche centrali sono diventate progressivamente più restrittive. La Fed ha alzato il tasso di politica monetaria al meeting di marzo, da 0,25% a 0,50%, e si accinge a restituire al mercato una parte dei titoli che ha acquistato durante la pandemia. Inoltre, la banca centrale americana ha comunicato ai mercati l'intenzione di voler portare i tassi di politica monetaria in area 2,8% nel 2023, livello considerato restrittivo e superiore al tasso neutrale, stimato a 2,4%. Si tratta di un notevole cambiamento, se si pensa che a dicembre i "dots" indicavano l'intenzione di alzare il tasso a 1,6% nel 2023. Sorpresi dal brusco mutamento di tono delle banche centrali e più in generale dal contesto di elevata incertezza, gli investitori hanno rivisto notevolmente al rialzo le loro aspettative sui tassi di policy, spingendole anche oltre le indicazioni della Fed: i futures sui fed fund con scadenza dicembre 2023 scambiano a 3,25%, ben oltre il 2,8% indicato dalla banca centrale. In questo contesto, il tasso a 2-anni dei treasury è salito bruscamente, a circa 2,50%. Anche il tasso a 10 anni è salito, ma meno che proporzionalmente: gli investitori si preoccupano che la stretta monetaria della Fed possa avere ricadute negative su crescita e inflazione nel medio termine e ciò ha frenato la risalita dei rendimenti a lunga scadenza. In Eurozona il quadro è anche più complicato rispetto agli Usa per due motivi. Il primo è che l'economia è più indietro nel recupero dello

Gráfico 1. Inflazione: back to the seventies?

Gráfico 2. Le indicazioni del FOMC di Marzo: tassi al 2.8% nel 2023


shock derivante dalla pandemia. Il Pil a chiusura 2021 è tornato ai livelli di fine 2019, mentre negli Usa è già 3pp più elevato. Il secondo è che l'interdipendenza con la Russia e le potenziali ricadute negative sulla crescita sono maggiori rispetto agli Usa. La BCE si trova quindi a fronteggiare un dilemma particolarmente difficile: inflazione molto alta, ma anche rischi sulla crescita potenzialmente sbilanciati sul downside. Per ora, ha prevalso la volontà di tenere alta la guardia contro l'inflazione: gli acquisti di titoli termineranno nel terzo trimestre, probabilmente già a luglio. A differenza della Fed, la BCE non fornisce un'in-





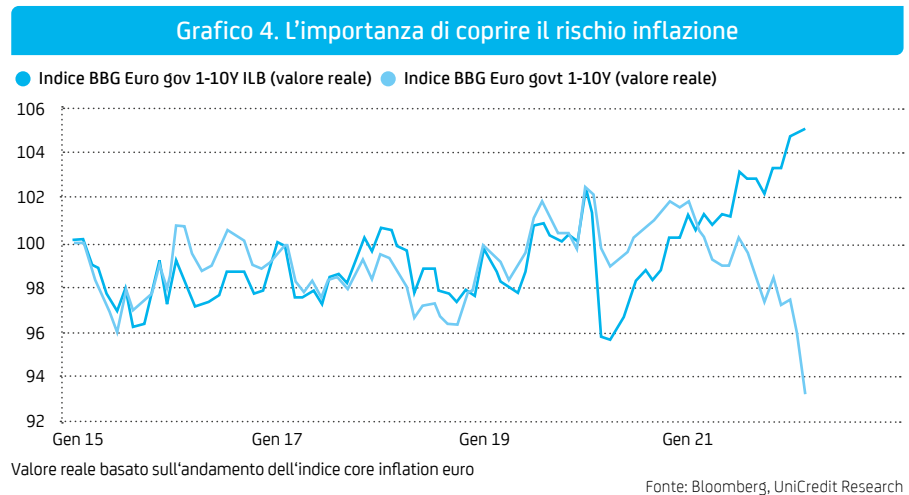
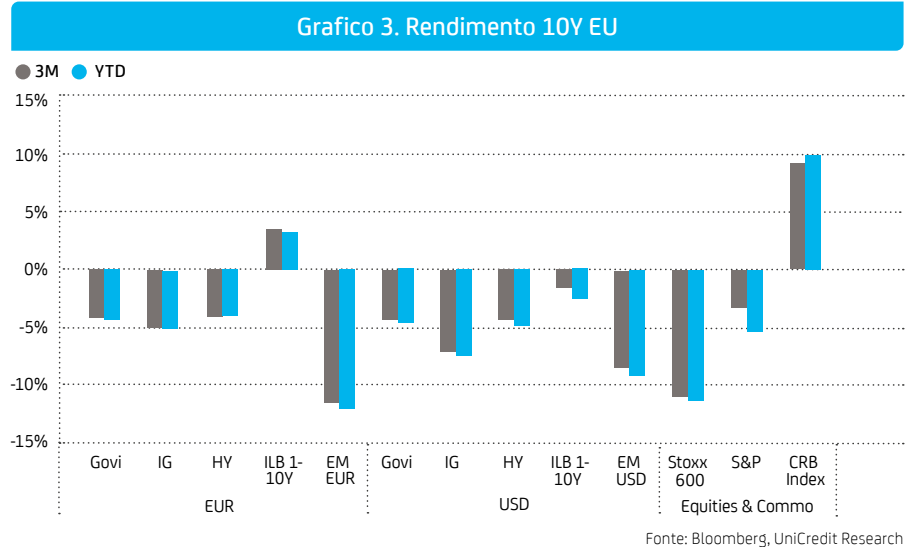
dicazione sulle proprie intenzioni di politica monetaria, ma è chiaro che la banca centrale sta valutando il momento appropriato per alzare i tassi. Anche in Eurozona le aspettative di politica monetaria sono volate: il mercato si aspetta che il tasso sui depositi della BCE salga da -0,50%, al momento, fino a quasi 1,5% a fine 2023. Per l'Eurozona, la possibilità che la banca centrale implementi un ciclo di rialzo completo è però abbastanza estrema, considerando le condizioni della ripresa.

Con rendimenti al rialzo, l'obbligazionario ha dato performance deludenti

Per gli investitori, la ripartenza delle aspettative di rialzo tassi ha impattato in modo sostanzialmente negativo la performance dell'obbligazionario. Da inizio anno, titoli di stato, titoli corporate investment grade e high-yield hanno perso quasi il 5%. Le obbligazioni in valuta forte dei paesi emergenti sono andate anche peggio, lasciando sul campo quasi il 10%. Le prospettive di una stretta monetaria, unitamente al contesto di inflazione potenzialmente elevata e al quadro di incertezza geopolitica, hanno pesato anche sui mercati azionari. L'unico comparto con performance positiva è quello delle commodity e, naturalmente, dei titoli indicizzati all'inflazione.

Non tutto il male vien per nuocere: rendimenti più alti rappresentano anche un'opportunità

Dopo anni di rendimenti molto bassi, addirittura negativi per i titoli ad alto rating in Eurozona, i rendimenti dei governativi sono tornati su livelli storicamente appetibili. Questo è il caso soprattutto per gli Stati Uniti, dove il tasso a 5-anni è vicino ai massimi degli ultimi dieci anni e oltre 100pb sopra la media degli ultimi 10-anni. Anche il 5-anni tedesco, 0,5%, si trova sopra la media degli ultimi dieci anni, mentre i rendimenti 5-anni BTP sono stati in passato anche molto più elevati a causa di tensioni sullo spread, che ora non sono più presenti. Naturalmente, un semplice confronto con il passato non è sufficiente a valutare se il livello attuale dei rendimenti sia o no interessante. Occorre anche valutare se l'inflazione si attesterà su valori più vicini al 2%, il target



di Fed e BCE, e se il mercato sconta un'azione sufficientemente aggressiva da parte delle banche centrali.

Un caveat importante

Anche se i rendimenti nominali dei principali segmenti obbligazionari sono saliti notevolmente e potrebbero essere vicini ai massimi di questo ciclo, è importante considerare che i rendimenti reali rimangono saldamente in territorio negativo, circa -2% per un titolo a 10-anni in area auro e circa -0,5% negli Usa. Questo è un fattore molto importante da prendere in esame in una scelta di asset allocation, poiché, se l'investimento obbligazionario tipicamente offre un'opportunità di diversificazione rispetto all'azionario e presenta rendimenti abbastanza stabili nel tempo, da un punto di vista di rendimento

reale non offre al momento alcun valore.

Il grafico 4 mostra il valore reale nel tempo di un portfolio obbligazionario con titoli nel tratto 1-10 anni. Il portafoglio è rimasto sulla linea di galleggiamento dal 2015 e ha perso quasi 10 punti dall'estate del 2021 a causa dell'accelerazione dell'inflazione. Questa perdita di valore si sarebbe evitata con un portafoglio di titoli di stato, sempre con scadenza 1-10 anni, ma indicizzati all'inflazione. I rendimenti reali sono destinati a rimanere in territorio negativo ancora a lungo, soprattutto in Eurozona, dove la liquidità fornita dalla banca centrale europea resterà molto elevata. In queste condizioni, e alla luce dell'incertezza sulla dinamica dell'inflazione, diventa importante considerare la protezione offerta dai titoli indicizzati all'inflazione.



Articolo tratto
da Project Syndicate

La nuova stagflazione è a prova di politica?



Nouriel Roubini

Professore Emerito di Economia alla Stern School of Business della New York University, è Chief Economist presso Atlas Capital Team, CEO di Roubini Macro Associates, e Co-Founder di TheBoomBust.com. Già economista senior per gli affari internazionali nel Council of Economic Advisers della Casa Bianca durante l'amministrazione Clinton, ha lavorato per il Fondo monetario internazionale, la Federal Reserve degli Stati Uniti e la Banca mondiale. Il suo sito web è NourielRoubini.com e lui è l'ospite di NourielToday.com.



Brunello Rosa

CEO di Rosa & Roubini Associates, è visiting professor all'Università Bocconi

NEW YORK – L'economia mondiale ha subito due gravi shock negativi dal lato dell'offerta, prima a causa della pandemia da Covid-19 e ora con l'invasione dell'Ucraina voluta dal presidente russo Vladimir Putin. La guerra ha ulteriormente dissestato l'attività economica e provocato un aumento dell'inflazione dal momento che i suoi effetti a breve termine sull'offerta e sui prezzi delle materie prime si sono sommati alle conseguenze di uno stimolo monetario e fiscale eccessivo nelle economie avanzate, in particolare gli Stati Uniti, ma anche altre.

Tralasciando le profonde ramificazioni geopolitiche della guerra nel lungo periodo, l'impatto economico immediato ha assunto la forma di un aumento dei prezzi dell'energia, dei generi alimentari e dei metalli industriali. Questo, associato a ulteriori interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali, ha esacerbato le condizioni stagflazionistiche emerse durante la pandemia. Uno shock negativo di stampo stagflazionistico dal lato dell'offerta pone i banchieri centrali di fronte a un dilemma. Essendo interessati ad ancorare le aspettative d'inflazione, dovrebbero normalizzare la politica monetaria in tempi rapidi, anche se ciò potrebbe portare a ulteriori rallentamenti della crescita e magari a una recessione. Essendo, però, interessati anche alla crescita, dovrebbero procedere alla normaliz-

zazione della politica in modo lento, anche se ciò comporta il rischio di uno sganciamento delle aspettative inflazionistiche e l'innescare di una spirale prezzi-salari.

I responsabili delle politiche fiscali affrontano anch'essi una difficile scelta. In presenza di uno shock negativo persistente dal lato dell'offerta, aumentare i trasferimenti o abbassare le tasse non è ottimale, perché impedisce la diminuzione della domanda privata in risposta alla riduzione dell'offerta. Fortunatamente, i governi europei che ora hanno deciso di incrementare la spesa per la difesa e la decarbonizzazione possono considerare queste forme di stimolo come degli investimenti – anziché spesa corrente – che col tempo ridurranno i problemi di fornitura. Tuttavia, qualunque spesa supplementare è destinata ad aumentare il debito e a sommarsi alla risposta eccessiva alla pandemia, che ha accompagnato una massiccia espansione fiscale con l'accomodamento monetario e la monetizzazione de facto dei debiti contratti.

Di certo, con l'attenuazione della pandemia (almeno nelle economie avanzate), i governi hanno intrapreso un risanamento molto graduale del bilancio, mentre le banche centrali hanno avviato programmi di normalizzazione per arginare l'inflazione dei prezzi ed evitare uno sganciamento delle aspettative inflazionistiche. Ma la guerra in Ucraina ha aggiunto un'ulteriore complica-



zione dal momento che le pressioni stagflationistiche sono adesso aumentate.

Un coordinamento fiscale e monetario è stato il tratto distintivo della risposta pandemica. Ora, però, mentre le banche centrali hanno mantenuto la loro nuova posizione da falco, le autorità fiscali hanno attuato politiche di allentamento (come crediti d'imposta e riduzione delle tasse sul carburante) per attutire il colpo dell'impennata dei prezzi dell'energia. Pertanto, il coordinamento sembra aver ceduto il passo a una divisione del lavoro, con le banche centrali che si occupano dell'inflazione e i legislatori che affrontano i problemi relativi alla crescita e all'offerta.

In generale, la maggior parte dei governi ha tre obiettivi economici: sostenere l'attività economica, garantire la stabilità dei prezzi e tenere sotto controllo i tassi d'interesse a lungo termine o gli spread sovrani mediante una costante monetizzazione del deficit. Un altro obiettivo è di natura geopolitica: l'invasione di Putin dev'essere affrontata con una risposta che punisca la Russia e scoraggi chiunque altro dal considerare atti di aggressione simili.

Gli strumenti per perseguire questi obiettivi sono la politica monetaria, la politica fiscale e i quadri normativi. Ognuno di essi viene utilizzato, rispettivamente, per gestire l'inflazione, sostenere l'attività economica e applicare sanzioni. Inoltre, fino a poco tempo fa, le politiche di reinvestimento e le migrazioni di capitale verso attività più sicure avevano mantenuto bassi i tassi di interesse a lungo termine, esercitando una pressione al ribasso sui rendimenti dei Treasury decennali e dei titoli tedeschi.

A causa di questa confluenza di fattori, il sistema ha raggiunto un equilibrio temporaneo, in cui ciascuno dei tre obiettivi è stato parzialmente conseguito. Ma i recenti segnali del mercato – il significativo aumento dei tassi a lungo termine e degli spread intra-europei – suggeriscono che questo mix di politiche si rivelerà inadeguato, producendo nuovi squilibri.

Ulteriori stimoli fiscali e sanzioni nei confronti della Russia potrebbero alimentare l'inflazione, vanificando in parte gli sforzi dei responsabili delle politiche monetarie.

Inoltre, la spinta delle banche centrali a contenere l'inflazione con l'aumento dei tassi di riferimento diventerà incompatibile con delle politiche di bilancio accomodanti, e ciò potrebbe portare a un aumento dei tassi d'interesse a lungo termine e degli spread sovrani, che stanno già dando chiari segnali di rialzo.

Le banche centrali dovranno continuare a giostrarsi tra gli obiettivi incompatibili di arginare l'inflazione e di mantenere i tassi a lungo termine (o gli spread dell'eurozona) bassi con politiche di mantenimento dei bilanci. E intanto, i governi continueranno ad alimentare pressioni inflazionistiche con stimoli fiscali e sanzioni persistenti.

Col passare del tempo, un inasprimento delle politiche monetarie può causare un rallentamento della crescita o una vera e propria recessione. Ma un altro rischio è che la politica monetaria venga limitata dalla minaccia di una trappola del debito. Con i livelli del debito privato e pubblico ai massimi storici in rapporto al Pil, i banchieri centrali possono spingere per una normalizzazione delle politiche solo fino ad un certo punto prima di rischiare un crollo finanziario nei mercati obbligazionari e azionari.

A quel punto, i governi, su pressione dei cittadini insoddisfatti, potrebbero essere tentati di venire in soccorso introducendo tetti ai prezzi e ai salari, e controlli amministrativi per contenere l'inflazione. Queste misure si sono dimostrate inefficaci in passato (causando, per esempio, il razionamento) – non ultimo negli anni

settanta, caratterizzati da un periodo di stagflazione – e non vi è ragione di pensare che questa volta sarebbe diverso. Semmai, alcuni governi potrebbero aggravare ancor di più la situazione, ad esempio reintroducendo meccanismi di indicizzazione automatica per stipendi e pensioni.

In un simile scenario, tutti i responsabili politici si renderebbero conto dei limiti dei propri strumenti. Le banche centrali capirebbero che la loro capacità di controllare l'inflazione è circoscritta dalla necessità di continuare a monetizzare il debito pubblico e privato. D'altro canto, i governi vedrebbero che la loro capacità di mantenere le sanzioni nei confronti della Russia è limitata dagli effetti negativi sulle loro economie (in termini sia di attività complessiva che di inflazione).

Due sono i finali possibili. I responsabili politici potrebbero abbandonare uno dei loro obiettivi, con il risultato di un'inflazione più elevata, una crescita più bassa, tassi d'interesse a lungo termine più alti o sanzioni più morbide, magari accompagnate da indici azionari più bassi. In alternativa, gli stessi potrebbero accontentarsi di realizzare ciascun obiettivo solo in parte, giungendo così a un risultato macro poco ottimale, caratterizzato da inflazione più alta, crescita più bassa, tassi a lungo termine più alti e sanzioni più morbide – con indici azionari più bassi e valute fiat svalutate. In entrambi i casi, le famiglie e i consumatori sentiranno la crisi, e ciò avrà implicazioni politiche in futuro.





Un giardinetto di indici per sfruttare la volatilità dei mercati



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

Inizio 2022 all'insegna della volatilità per l'azionario mondiale, alle prese con le evoluzioni della **crisi Ucraina** da un lato, mentre dall'altro gli operatori sono concentrati nell'osservare le **mosse delle principali Banche Centrali** impegnate ad arginare le recenti pressioni inflazionistiche.

In merito al primo aspetto, al momento della redazione di questo articolo (14 aprile), non sembrano esserci spiragli per una rapida risoluzione del conflitto. Il presidente Usa Biden alza i toni e parla per la prima volta genocidio riferendosi all'invasione russa in Ucraina mentre Putin - che ha definito i colloqui di pace "a un punto morto" - ha detto che Mosca continuerà con calma e con costanza la sua operazione. Se per il ministero delle Finanze russo Mosca ha sufficienti fondi per ripagare tutte le obbligazioni, a rendere l'idea degli effetti della guerra sull'economia, l'ex ministro russo Alexei Kudrin ha detto che il Pil del Paese nel 2022 si avvia verso il maggior calo dagli anni suc-

cessivi alla caduta dell'Unione sovietica. Intanto, sul fronte banche centrali, si cementano le aspettative per un rialzo dei tassi, più corposo del solito, da parte della Federal Reserve al prossimo meeting.

In seno alla Fed cresce la divergenza di vedute sull'eventualità che un'inflazione elevata possa diventare un problema ricorrente in futuro.

Il CPI (indice dei prezzi al consumo) è salito a marzo dell'8,5% su base annua, al ritmo più forte dal gennaio del 1982. Il dato ha accelerato il passo rispetto al +7,9% di febbraio, a un tasso superiore al +8,4% su base annua atteso dal consensus degli economisti. La componente core dell'indice dei prezzi al consumo è salita su base annua del 6,5%, rispetto al 6,4% di febbraio, ma a un ritmo inferiore rispetto al +6,6% stimato dagli analisti. Su base mensile, l'inflazione è avanzata dell'1,2%, come da attese, in aumento rispetto al +0,8% precedente. L'inflazione core è salita invece su base mensile dello 0,3%, a un ritmo inferiore rispetto al +0,5% stimato e in decelerazione anche rispetto al +0,5% precedente. Il rialzo è stato inoltre il più contenuto dal mese di settembre, fattore che ha portato inizialmente gli investitori a sperare nel picco dell'inflazione Usa. L'indice prezzi alla produzione Usa è schizzato a +11,2% a marzo, record di sempre. Stessa musica dal Regno Unito, con l'inflazione UK salita al 7% (consensus era 6,7%), alimentando ulteriormente le attese di banche centrali sempre più attive nell'alzare i tassi per contenere le pressioni sui prezzi. Niente sorprese dalla Bce, che il 14 aprile ha mantenuto fermo il costo del denaro, come

da attese. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimangono invariati rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,50%.

L'istituto ha confermato l'intenzione di un'uscita più rapida dagli stimoli alla luce delle crescenti pressioni inflattive. "L'inflazione è aumentata in misura significativa e rimarrà elevata nei prossimi mesi, soprattutto a causa del forte incremento dei costi dell'energia. Le pressioni inflazionistiche si sono intensificate in molti settori", spiega la BCE. Si conferma quindi l'accelerazione del percorso di normalizzazione della politica monetaria. Tassi e QE rimangono invariati, ma nello statement si fa riferimento al fatto che gli sviluppi inflazionistici "rafforzino la sua aspettativa che gli acquisti netti nell'ambito del Programma di acquisto di attività dovrebbero concludersi nel terzo trimestre". In futuro, la politica monetaria della BCE dipenderà dai nuovi dati e dall'evolversi della valutazione delle prospettive da parte del Consiglio direttivo.

Sul fronte quantitative easing, gli acquisti netti mensili nel quadro del PAA saranno pari a 40 miliardi di euro ad aprile, 30 miliardi di euro a maggio e 20 miliardi di euro a giugno. Il Consiglio direttivo ha ritenuto che i dati pervenuti dopo l'ultima riunione rafforzino la sua aspettativa che gli acquisti netti nell'ambito del PAA dovrebbero concludersi nel terzo trimestre. La calibrazione degli acquisti netti per il terzo trimestre sarà guidata dai dati e rifletterà l'evolversi della valutazione delle prospettive da parte del Consiglio direttivo.



La BCE spiega che qualsiasi modifica dei tassi di interesse di riferimento avverrà qualche tempo dopo la conclusione degli acquisti netti di attività nel quadro del PAA da parte del Consiglio direttivo e sarà graduale. Spostandoci nell'area asia-pacifico, in un discorso proferito al Parlamento, il ministro delle Finanze giapponese Shunichi Suzuki ha dichiarato che "il Giappone non è uscito dalla deflazione" e che il governo lavorerà a stretto contatto con la Bank of Japan per prendere tutte le misure a disposizione per porre fine alla deflazione.

In audizione anche il vice governatore della banca centrale giapponese Masazumi Wakatabe che, nel commentare i recenti movimenti dello yen - crollato il 13 aprile al minimo in 20 anni nei confronti del dollaro - ha affermato che sarebbe desiderabile se i rapporti di cambio nel mercato del forex si muovessero in modo stabile, al fine di riflettere i fondamentali dell'economia.

La Banca centrale neozelandese ha optato per un rialzo dei tassi da 50 punti base, il maggior incremento in oltre 20 anni e il quarto di fila, a 1,50%.

Infine, mossa anti-inflazione da parte della Corea del Sud: la banca centrale ha sorpreso i mercati, con un rialzo dei tassi di 25 punti base, all'1,5%. Gli economisti avevano previsto un nulla di fatto. I tassi sono stati portati così al valore più alto dall'agosto del 2019. La stretta monetaria è stata giustificata con la lotta all'inflazione, che nel paese è salita del 4% circa, rispetto al target della BoK, pari al 2%. Intervento anche da parte dell'Autorità monetaria di Singapore, che ha annunciato la sua terza stretta negli ultimi sei mesi.

Attenzione rivolta anche all'inizio della **stagione delle trimestrali** oltreoceano, con JP Morgan che ha riportato utili in calo del 42%

e inferiori alle attese. JPMorgan stima per il futuro sfide significative dovute a guerra, inflazione e problemi a catene d'approvvigionamento. Indicazioni confortanti da Goldman Sachs, che ha annunciato di aver concluso il primo trimestre del 2022 con un utile netto di USD 3,94 miliardi, o di USD 10,76 per azione su base diluita, in calo rispetto ai USD 18,60 per azione del primo trimestre del 2021, ma meglio degli USD 8,89 per azione attesi dagli analisti intervistati da Refinitiv.

Il fatturato netto si è attestato a USD 12,93 miliardi, meglio degli USD 11,83 miliardi attesi.

In questo contesto di elevata volatilità, contraddistinto da quotazioni dell'azionario in parziale recupero dai minimi di inizio marzo ma ancora ampiamente al di sotto rispetto ai livelli di inizio anno, risulta di vitale importanza per l'investitore orientarsi su investimenti che possano offrire da un lato dei rendimenti sostenibili e compatibili con le recenti spinte inflazionistiche, e dall'altro che gli stessi risultino in linea con la propria propensione al rischio.

Per chi volesse raggiungere tale obiettivo utilizzando i Certificate, UniCredit mette a disposizione una vasta gamma di strumenti, attraverso i quali è possibile costruire un portafoglio diversificato in termini di sottostanti e di aree geografiche, in modo tale da ottenere un rendimento medio prefissato per il proprio portafoglio e garantirsi nel contempo una protezione "condizionata" e una efficienza fiscale importante anche in caso di moderato ribasso dei mercati azionari.

Facendo un esempio pratico puramente indicativo, nella tabella seguente vengono evidenziate alcune soluzioni presenti attualmente sul mercato, aventi come sottostanti indici internazionali, adatti per chi non volesse

prendere esposizioni su singoli sottostanti, più volatili rispetto al paniere di riferimento. Gli indici presenti in tabella spaziano dal nostro FTSE/MIB, fino al DAX e all'EUROSTOXX50, mentre per gli Usa vi sono l'S&P500 e il Nasdaq, mentre le scadenze sono dicembre 2022 e dicembre 2023.

Alle quotazioni attuali, le distanze dalla Barriera dei Certificate oscillano tra il 17% e il 25%.

Ciò significa che l'investitore che entra in tali strumenti ha la possibilità di beneficiare della differenza tra il Bonus previsto dal Certificate e il prezzo di acquisto fintanto che il sottostante salga o non scenda al di sotto del livello della Barriera previsto dal Certificate, che in media è lontano un 20% circa. Di conseguenza, si tratterebbe di una strategia conservativa e vincente anche in caso di ulteriori ribassi dei mercati, nei limiti della Barriera selezionata.

Di seguito il dettaglio dei Certificate.

Top Bonus: Barriera Europea (a scadenza)

Il Bonus viene corrisposto se il sottostante il giorno della scadenza si trova al di sopra della Barriera.

Diversamente, se alla data di osservazione finale (scadenza) il prezzo di riferimento del sottostante è inferiore alla barriera, il Certificate replica linearmente la performance del sottostante.

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

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

Top Bonus: Barriera Europea (a scadenza)

ISIN	Sottostante	Scadenza	Strike	Barriera (%)	Livello Barriera	Bonus%	Denaro	Lettera	Sottostante	Distanza Barriera	Possibile bonus % a scadenza (scenario favorevole)	Possibile bonus % p.a.
DE000HV8CDR2	FTSE/MIB	15/12/2022	24641,47	75	18481,103	106	98,88	99,88	24548,82	24,72%	6,13%	9,30%
DE000HV8CD50	DAX	15/12/2022	15420,64	75	11565,48	103	94,63	95,63	13977,84	17,26%	7,71%	11,75%
DE000HV8CDT8	EUROSTOXX50	15/12/2022	3991,66	75	2993,745	103,5	95,71	96,71	3795,07	21,11%	7,02%	10,68%
DE000HB2YS48	NASDAQ100	14/12/2023	14149,12	75	10611,84	109,5	98,65	101,65	13940,24	23,88%	7,72%	4,57%
DE000HV8CDP6	S&P500	15/12/2022	4320,82	75	3240,615	103,5	98,75	99,75	4328,87	25,14%	3,76%	5,68%
DE000HB07GX2	S&P500	14/12/2023	4320,82	75	3240,615	109,5	99,81	99,96	4328,87	25,14%	9,54%	5,62%

Fonte: elaborazioni UniCredit



L'innovazione finanziaria a servizio degli investitori

La nuova gamma di Maxi Cash Collect su panieri di azioni internazionali



Marco Medici
Private Investor Products Public Distribution Italy
UniCredit

Gli MTF italiani di riferimento per i Certificate, il SeDeX e l'EuroTLX, sono protagonisti di un rinnovato interesse da parte degli investitori, con il turnover da inizio anno che è infatti stato superiore ai sei miliardi di Euro. Una delle strutture di maggior interesse da parte degli investitori è sicuramente la tipologia del Cash Collect – quei prodotti che permettono di investire sul mercato azionario e ottenere un rendimento periodico con una protezione del capitale a scadenza. L'innovazione e l'ingegneria finanziaria è stata in grado in questi ultimi anni di adattare i payoff a seconda dei momenti di mercato e delle necessità degli investitori. UniCredit, leader nel mercato dei Certificate in Italia, è tra gli emittenti protagonisti di questa crescita ed innovazione e offre sul mercato oltre 500 prodotti Cash Collect, di diverse categorie, dai Fixed

Cash Collect agli Airbag Cash Collect fino ai Maxi Cash Collect.

L'ultima emissione sul mercato EuroTLX è proprio legata ai Maxi Cash Collect Worst Of, prodotti costruiti su un paniere di tre o quattro sottostanti azionari che pagano un Maxi Premio Iniziale Condizionato del 12% o del 15% e premi trimestrali successivi dallo 0,70% al 4,10%. Prevedono inoltre la possibilità di scadenza anticipata a partire dal sesto mese e poi su base trimestrale se, nelle date di osservazione trimestrale, il peggiore dei sottostanti quoterà a un valore pari o superiore al valore iniziale. Se invece non scadano anticipatamente a scadenza sono possibili due scenari: nel caso in cui il sottostante peggiore si trovasse al di sotto del valore di Barriera il valore di rimborso del Certificate sarà pari ad un valore pari alla discesa del sottostante peggiore (per esempio,



nel caso in cui il sottostante peggiore abbia perso il 60% il valore di rimborso sarà pari a 40 EUR per Certificate), nel caso invece in cui il sottostante peggiore chiuda ad un valore pari o superiore al valore di Barriera il Certificate rimborserà 100 EUR oltre all'ultimo premio. La Barriera permette quindi di proteggere il capitale investito anche nel caso in cui il sottostante perda terreno rispetto al valore iniziale, ed è in questo caso prevista tra il 50% ed il 60% del valore iniziale.

Tra i panieri listati sul mercato si trovano

soluzioni legate ai mercati americani, come il paniere su Airbnb, Amazon, Paypal e Tesla, che a fronte di una Barriera posta al 50% paga un premio iniziale del 15% a Luglio e premi successivi pari al 3,75%, e quelli legati a temi specifici come il settore dei viaggi, con il paniere legato ad Airfrance, Airbnb e Lufthansa, che a fronte di una Barriera posta al 60% dei valori iniziali paga un premio del 15% e premi successivi del 4,10%.

I prodotti sono negoziabili sul mercato EuroTLX dalle ore 09.05 alle ore 17.30

nei giorni di Borsa aperta, la liquidità è garantita in acquisto e vendita da UniCredit Bank AG. Inoltre, i redditi da Certificate sono considerati redditi diversi (aliquota fiscale 26%), e possono quindi compensare minusvalenze pregresse in portafoglio. È possibile prendere visione del Prospetto di Base e dei relativi Supplementi, delle Condizioni Definitive e dei KID, nonché delle informazioni sui prodotti aggiornate in tempo reale sul sito www.investimenti.unicredit.it.

Maxi Cash Collect

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Maxi Premio* Condizionato	Premio* Trimestrale Condizionato
DE000HB53ZG1	AIR FRANCE-KLM	4,146 EUR	2,4876 EUR (60%)	15%	4,10%
	AIRBNB	173,63 USD	104,178 USD (60%)		
	LUFTHANSA	7,427 EUR	4,4562 EUR (60%)		
DE000HB53ZH9	AIRBNB	173,63 USD	86,815 USD (50%)	15%	3,75%
	AMAZON.COM	3326,02 USD	1663,01 USD (50%)		
	PAYPAL	118,49 USD	59,245 USD (50%)		
	TESLA	1093,99 USD	546,995 USD (50%)		
DE000HB53ZJ5	AIRBUS	111,36 EUR	66,816 EUR (60%)	12%	3,10%
	AMERICAN AIRLINES	18,05 USD	10,83 USD (60%)		
	LEONARDO-FINMECCANICA	9,2 EUR	5,52 EUR (60%)		
DE000HB53ZR8	ALPHABET C - GOOGLE	2852,89 USD	1711,734 USD (60%)	12%	0,70%
	FACEBOOK	227,85 USD	136,71 USD (60%)		
	PAYPAL	118,49 USD	71,094 USD (60%)		
DE000HB53ZP2	BANCO BPM	2,777 EUR	1,6662 EUR (60%)	12%	2,30%
	B.POP.EMILIA ROMAGNA	1,6415 EUR	0,9849 EUR (60%)		
	INTESA SANPAOLO	2,134 EUR	1,2804 EUR (60%)		
DE000HB53ZK3	BARRICK GOLD	24,85 USD	12,425 USD (50%)	15%	2,75%
	GLENCORE	500,7 Gbp	250,35 Gbp (50%)		
	TESLA	1093,99 USD	546,995 USD (50%)		
DE000HB53ZL1	BEYOND MEAT	48,99 USD	24,495 USD (50%)	15%	3,05%
	COCA COLA	62,21 USD	31,105 USD (50%)		
	MCDONALD'S	249,03 USD	124,515 USD (50%)		
DE000HB53ZV0	BEYOND MEAT	48,99 USD	24,495 USD (50%)	15%	3,50%
	CARREFOUR	19,535 EUR	9,7675 EUR (50%)		
	WALMART STORES	149,87 USD	74,935 USD (50%)		
DE000HB53ZM9	DOCUSIGN	107,95 USD	53,975 USD (50%)	15%	3,25%
	SALESFORCE.COM	214,94 USD	107,47 USD (50%)		
	ZOOM	122,39 USD	61,195 USD (50%)		
DE000HB53ZS6	EDF	8,748 EUR	5,2488 EUR (60%)	12%	2,70%
	ENEL	6,097 EUR	3,6582 EUR (60%)		
	REPSOL YPF	12,022 EUR	7,2132 EUR (60%)		
	ROYAL DUTCH SHELL	24,875 EUR	14,925 EUR (60%)		
DE000HB53ZQ0	ENI	13,382 EUR	8,0292 EUR (60%)	12%	2,50%
	INTESA SANPAOLO	2,134 EUR	1,2804 EUR (60%)		
	LEONARDO-FINMECCANICA	9,2 EUR	5,52 EUR (60%)		
	STELLANTIS	15,166 EUR	9,0996 EUR (60%)		
DE000HB53ZT4	FERRARI	221,19 USD	132,714 USD (60%)	12%	2,40%
	LVMH	660,5 EUR	396,3 EUR (60%)		
	TOD'S	42,24 EUR	25,344 EUR (60%)		
DE000HB53ZN7	GENERALI	20,12 EUR	12,072 EUR (60%)	12%	1,15%
	ENEL	6,097 EUR	3,6582 EUR (60%)		
	ENI	13,382 EUR	8,0292 EUR (60%)		
	INTESA SANPAOLO	2,134 EUR	1,2804 EUR (60%)		
DE000HB53ZU2	LUFTHANSA	7,427 EUR	3,7135 EUR (50%)	15%	4,75%
	MODERNA	174,92 USD	87,46 USD (50%)		
	TRIPADVISOR	27,08 USD	13,54 USD (50%)		
	VISA	223,95 USD	111,975 USD (50%)		



Proteggersi dall'inflazione con una strategia COMBO: partecipazione e cedole nel mondo ESG e dell'innovazione tecnologica



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

La crisi geopolitica Russia-Ucraina si è innescata in un contesto di progressiva complessità che ha avuto inizio con la pandemia nel 2020. Quando i mercati si stavano muovendo verso una normalizzazione e l'azionario era già ben impostato su un trend di salita, questa nuova situazione ha portato un ritorno importante della volatilità, accompagnata da un'inflazione incalzante. La crescita dei prezzi, prevista sin da inizio anno, è stata fortemente accelerata dall'aumento del costo delle materie prime e, in partico-

lare, del gas naturale, del greggio, dei metalli industriali e delle materie prime agricole.

Le proiezioni di inflazione, per quest'anno, sono in forte aumento, in particolare entro la metà del 2022, con le banche centrali (sia Fed che BCE) che preannunciano un approccio interventista al fine di velocizzare il processo di normalizzazione e tutelare i consumatori finali dall'erosione del potere di acquisto.

In tale contesto diventa sempre più focale gestire la propria liquidità che se lasciata



inattiva sui depositi rischia di perdere valore velocemente e consistentemente. È con questo obiettivo che UniCredit propone per gli investitori una strategia combinata (COMBO) che mette insieme prodotti a protezione totale o molto alta (ad esempio 95%) del capitale, con Certificate a Barriera che hanno l'obiettivo di aumentare il rendimento complessivo dell'investimento.

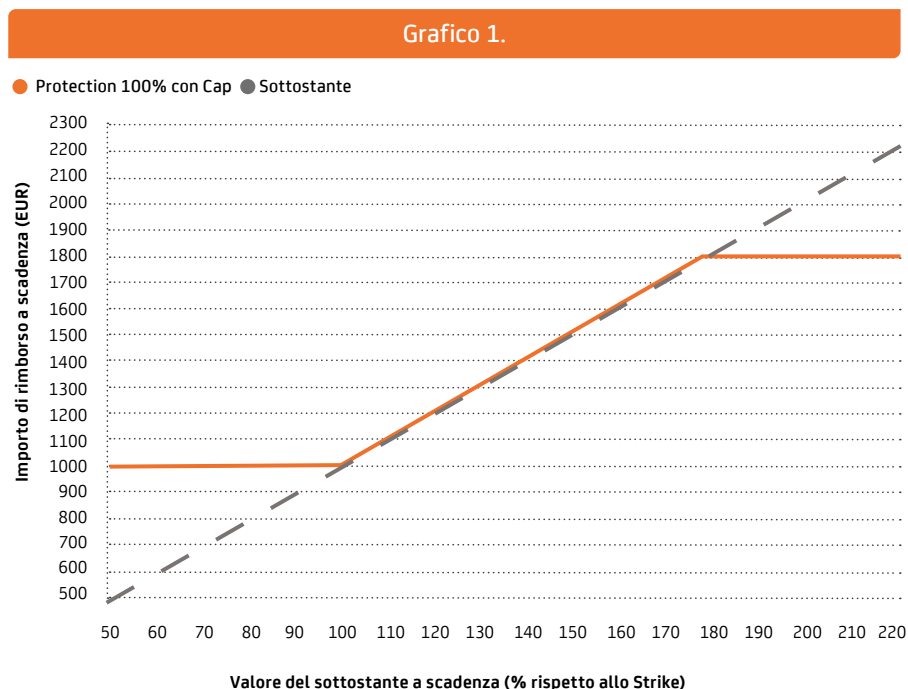
In questa sede metteremo insieme, come esempio, due Certificate: da una parte un Certificate 100% protetto con durata 6 anni che partecipa all'apprezzamento dell'indice STOXX® Global ESG Leaders Select 50 EUR e dall'altra un Certificate condizionatamente protetto con sottostanti Visa Inc e NEXI S.p.A. con cedole annuali incondizionate e durata iniziale di due anni.

Il funzionamento del primo Certificate è molto semplice e consente di beneficiare della performance positiva dell'indice rispetto al suo valore iniziale, che verrà fissato il 30 maggio, con un massimo guadagno a scadenza di 1.800 euro (prezzo di emissione EUR 1.000 per Certificate) così come rappresentato nel grafico 1.

Il Certificate, cattura un fixing iniziale dell'indice particolarmente interessante alla luce dei recenti ribassi di mercato, restituendo all'investimento un potenziale di crescita ancora più considerevole.

Lo STOXX® Global ESG Leaders Select 50 EUR è un indice ben diversificato per settori e geografie, che cattura la performance di 50 titoli "Global" ESG selezionati, premiando quelli con bassa volatilità e dividendi elevati. Esso include quindi società solide da un punto di vista finanziario e con corsi azionari dalle oscillazioni contenute.

Dal punto di vista geografico, copre numerosi paesi tra cui, con i maggior pesi, Italia e Giappone, seguiti da Svizzera, Gran Bretagna, Hong Kong, Francia, Finlandia e Stati Uniti. Tra i titoli italiani che attualmente ne fanno parte citiamo Snam Rete gas, Assicurazioni Generali, Poste Italiane, Terna, Italgas, A2A ed Enel. Anche la diversificazione settoriale è consistente, con i pesi maggiori nei seguenti comparti:



- Utilities
- Settore Assicurativo
- Bancari
- Telecomunicazioni
- Salute
- Real Estate
- Food & Beverage

Non da ultimo va sottolineata la dimensione ESG dell'indice: le azioni ESG hanno un potenziale maggiore rispetto a titoli simili, ma che non guardano alla sostenibilità, che oggi rappresenta non solo un valore etico ma anche desiderabile in termini economici.

In abbinamento a questo Certificate si può valutare, in ottica COMBO, un prodotto condizionatamente protetto Cash Collect Autocallable con durata 2 anni su un paniere worst of composto da Visa Inc e NEXI S.p.A. Prevede il possibile rimborso anticipato già dopo un anno anche in caso di storno del titolo che performa peggio fino al 15%, mentre nel caso in cui il Certificate giunga a scadenza, restituisce per intero il capitale investito anche in caso di performance negativa del titolo peggio fino al 40%. Prevede, inoltre, cedole annuali certe pari a EUR 57 permettendo così di avere una redditività periodica predefinita che ben si

integra con l'altro Certificate, in attesa che l'apprezzamento dell'indice STOXX® Global ESG Leaders Select 50 EUR diventi più consistente.

Infine, una durata così contenuta (2 anni), con in più la possibilità che l'investimento termini anche ben prima (dopo 1 anno), va a ridurre l'orizzonte temporale del mio investimento.

Complessivamente, inoltre, la rischiosità del portafoglio non viene intaccata in quanto per quest'ultimo prodotto è prevista una Barriera di protezione del 60% in grado di contenere le volatilità dei mercati ed eventuali storni dei titoli.

Dal punto di vista della diversificazione, poi, investire su NEXI e Visa consente di cavalcare il tema dell'innovazione tecnologica e dei pagamenti digitali, che ben si integra con le tematiche d'investimento rappresentate dall'indice della Stoxx, per essere allineati con le opportunità che stanno nascendo nell'epoca di "transizione" che stiamo vivendo.

Ricordiamo infine che i Certificate fanno parte dei redditi diversi (aliquota 26%) con la possibilità di compensare le plusvalenze con le minusvalenze precedentemente accantonate.



Let's give peace a Chance:

la view sui mercati di Group Investment Strategy

- Nel breve termine gestiamo i portafogli dei nostri clienti concentrandoci sulla protezione e sulla gestione del rischio
- Per le azioni la prospettiva nel lungo periodo sembra essere interessante sia in termini di valutazione relativa, ma anche di potenziale di crescita
- Per i mercati obbligazionari i rendimenti nominali dovrebbero aumentare senza che quelli reali emergano dal loro terreno negativo nel prossimo futuro



Alessandro Caviglia
Chief Investment Officer Italy
UniCredit

Le attuali tensioni geopolitiche stanno sconvolgendo il mondo, proprio quando il Covid-19 iniziava ad allentare la morsa. L'invasione dell'Ucraina non è soltanto una catastrofe umanitaria, ma ha anche conseguenze che dureranno a lungo sulla geopolitica (Guerra Fredda 2.0), sulla sicurezza e sull'architettura energetica in Europa, così come sull'economia e sui mercati finanziari.

È probabilmente la stessa Russia che

pagherà un prezzo molto alto poiché le sanzioni dovrebbero mandare presto l'economia del paese in recessione e rallenteranno notevolmente il potenziale di crescita economica nel lungo termine.

Le sanzioni occidentali stanno già gravando sul traffico di container da e per la Russia, e nel medio termine questa situazione potrebbe riguardare anche gli scambi di materie prime dalla Russia (comprese le esportazioni di ener-



gia). Anche se importanti beni russi per l'esportazione, quali petrolio e gas, non sono attualmente oggetto dei divieti di esportazione, prima o poi potrebbero emergere strozzature nelle forniture, se le principali compagnie di trasporto continueranno a sospendere le consegne da e per la Russia. Nella settimana al 5 marzo, il numero di petroliere registrate nei porti russi è già diminuito in misura significativa. Anche l'Europa, però, sta pagando un prezzo per la sua libertà, sotto forma di un'inflazione significativamente più alta e di un deciso rallentamento della crescita, ma abbiamo cinque ragioni per ritenere che questo trend non si arresterà.

1. Il Covid-19 fa meno paura. Anche se la situazione cinese inizia a preoccupare, i dati ed in particolare i numeri su ospedalizzazioni e decessi stanno scendendo in tutto il mondo.

2. Il risparmio in eccesso attutisce la perdita di potere d'acquisto. I tassi di risparmio sono ancora nettamente superiori alle medie di lungo periodo e questo implica un potenziale rialzo dei consumi per i privati.

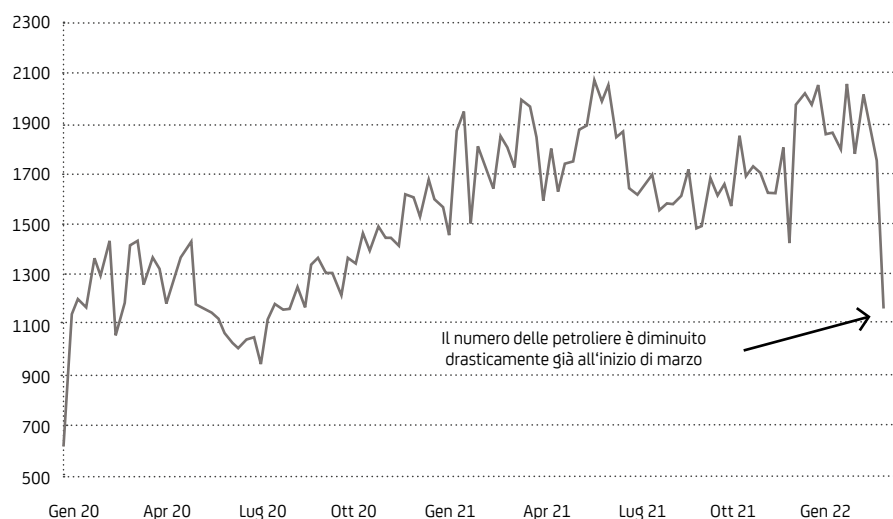
3. La politica fiscale torna a essere espansiva. Nuove iniziative di difesa significano ulteriori impulsi di politica fiscale e gli sgravi e aiuti di stato per attutire l'impennata dei prezzi dell'energia vanno nella stessa direzione.

4. Le strozzature negli approvvigionamenti si stanno riducendo a livello generale. Il conflitto in Ucraina può ritardare l'andamento, ma è difficile che inverta la rotta. I tempi di consegna e gli ordini arretrati sono già in deciso calo.

5. Nuovi ordini in aumento. Dopo la flessione di inizio anno, i sotto-indici dei nuovi ordini dei direttori acquisti sono risaliti a livelli decisamente in territorio espansivo.

In termini di politica monetaria, le banche centrali hanno ancora una volta sorpreso per il loro approccio "hawkish" (aggressivo). La Fed ha già iniziato il suo ciclo di inasprimento e, inaspettatamente, ha segnalato altri

Grafico 1. Arrivi giornalieri di navi petroliere nei porti russi



Fonte: Elaborazione interna UniCredit Group Investment Strategy, Aggiornamento a Marzo 2022

sei rialzi dei tassi di 25 punti base ciascuno solo per quest'anno, recuperando così le aspettative dei mercati. La BCE prevede di accelerare la riduzione degli acquisti di titoli e di eliminare gradualmente il programma già nel terzo trimestre del 2022, ma ha disaccoppiato il cosiddetto "sequencing", facendo diventare improbabile un primo rialzo dei tassi per questo autunno.

È chiaro che i mercati finanziari hanno reagito pesantemente all'invasione russa dell'Ucraina. I beni rifugio come i titoli di stato, l'oro e il dollaro hanno registrato una forte domanda, mentre gli asset rischiosi come le azioni e le obbligazioni societarie ne hanno sofferto.

Sebbene i prezzi delle azioni rimangono influenzati dalla poca propensione al rischio degli investitori a breve e dalle revisioni negative degli utili, la prospettiva nel lungo periodo sembra essere interessante sia in termini di valutazione relativa, ma anche di potenziale di crescita derivante dai programmi di investimento proposti dai governi europei.

Nel breve termine gestiamo i portafogli dei nostri clienti concentrandoci sulla protezione e sulla gestione del

rischio, preferendo società che lavorano in settori stabili, che hanno maggiore potere nella determinazione dei prezzi, che sono più resilienti agli scenari avversi e che hanno un'elevata generazione di cassa/rendimento.

Come Group Investment Strategy rimaniamo positivi sulle azioni europee, ma siamo pienamente consapevoli che le azioni statunitensi, giapponesi e dei mercati emergenti, in particolare i paesi asiatici, siano meno colpite dal conflitto Russia/Ucraina.

Per i mercati obbligazionari, le prospettive sono più complesse. Essi saranno condizionati dalla fuga verso gli asset sicuri in tempi di grande incertezza (rendimenti in calo) e la prospettiva di una politica monetaria più restrittiva.

Al di là delle oscillazioni a breve termine, tuttavia, i rendimenti nominali dovrebbero aumentare senza che quelli reali emergano dal loro terreno negativo nel prossimo futuro.

L'aumento dell'inflazione sostiene la nostra poca propensione verso i bond globali, anche se non vogliamo perdere di vista le obbligazioni societarie di maggiore qualità e, in modo selettivo, quelli dei mercati emergenti. ●



Gestiamo la complessità con semplicità



Cristiana Vai
Group Investment & Protection products
UniCredit

Le recenti tensioni geopolitiche hanno portato sui mercati una forte volatilità e una generale incertezza sulle previsioni di crescita macro economica.

Sebbene la nostra Direzione Investimenti non ritenga che la ripresa post Covid-19 si fermi, è palese che le stime di crescita economica, fatte prima dello scoppio delle tensioni fra Ucraina e Russia, saranno disattese e riviste al ribasso nei prossimi mesi.

Inoltre, le Banche Centrali, altro attore fondamentale per le prospettive macro-economiche, sono completamente concentrate – al momento – a contenere l'enorme quantità di denaro che è stato immesso negli anni passati e stanno sorprendendo per il loro approccio "hawkish" (aggressivo). La Fed ha già iniziato il suo ciclo di inasprimento e, inaspettatamente, ha segnalato altri sei rialzi dei tassi di 25 punti base ciascuno per quest'anno. La BCE prevede di accelerare la riduzione degli acquisti di titoli

e di eliminare gradualmente il programma già nel terzo trimestre del 2022, ma ha rotto il cosiddetto "sequencing" (sequenzialità), facendo diventare improbabile un primo rialzo dei tassi per questo autunno.

I movimenti delle Banche Centrali stanno facendo aumentare chiaramente i rendimenti dei titoli di stato, ma non certo abbastanza da consegnare rendimenti positivi al netto dell'inflazione e, in questo momento, i ritorni reali continuano ad essere considerevolmente negativi.

Ovviamente, non tutto nell'attuale contesto sembra negativo. Ci sono delle opportunità nel lungo termine, quali la reale consapevolezza mondiale sulla necessità di staccare la dipendenza dalle risorse della grey economy e di fondare una crescita sostenibile vera. Il tutto trainato da un aumento costante di prezzi di risorse che danneggiano il nostro ecosistema.

Una visione di lungo periodo è necessaria



per farci sperare nella creazione di un sistema più coeso e più sostenibile dal punto di vista ambientale e sociale.

Investire nelle visioni di lungo periodo permette di staccarsi dagli sbalzi momentanei dei mercati e ottenere dei risultati duraturi e positivi nel tempo (anche socialmente). Tuttavia, ciò non può prescindere dalla considerazione del momento e delle esigenze di protezione del capitale che in questa fase gli investitori, i nostri clienti, avvertono.

Come comportarsi quindi adesso?

Dobbiamo gestire la complessità con soluzioni semplici e diversificate, avvicinando l'entrata sui mercati azionari gradualmente e cercando di evitare inutili accumuli sui conti correnti, che verranno sempre più intaccati da un'inflazione elevata.

In tal senso, i Certificate sono strumenti che permettono di avvantaggiarsi della volatilità dei mercati azionari e di costruire livelli di protezione e di esposizione su orizzonti temporali differenziati.

A seconda della struttura tecnica con cui sono costruiti, i Certificate servono proprio a questo:

- proteggere il capitale partecipando ai

ritorni dei sottostanti a scadenza

- guadagnare anche in caso di ribasso del sottostante
- garantirsi un rendimento minimo a determinate condizioni.

La molteplicità di strumenti e strutture che esistono oggi sul mercato permettono anche di utilizzare, all'interno dei nostri investimenti, tutte e tre le strategie insieme.

L'approccio d'investimento che abbiamo definito COMBO – dal nostro punto di vista – permette di abbinare due o più Certificate insieme per ottenere una strategia che bilanci da una parte la protezione del capitale investito e dall'altra che permetta di ottenere delle cedole che possano, anche, controbilanciare l'impatto dell'inflazione.

Insomma, costruiamo i nostri portafogli come una sorta di bilanciare in cui - avendo chiaro un obiettivo da raggiungere - i Certificate possono aiutarci a perseguirlo con un ulteriore importantissimo vantaggio: l'esposizione sui temi di investimento che caratterizza il programma Choice.

Possiamo fare alcuni esempi su questo approccio, immaginiamo di voler inve-

stire su strumenti ESG, ovvero su quelle aziende che permetteranno in un futuro relativamente breve di sganciarsi progressivamente dal petrolio e dal gas e che allo stesso tempo contribuiranno a creare un ambiente migliore per le generazioni future.

In questo caso, potremmo combinare uno strumento che ha come sottostante le aziende leader nel settore ESG con 100% di capitale protetto insieme a un Certificate che investe in maniera un po' più dinamica e meno protetta sulla transizione energetica e che magari fornisce delle cedole in un arco temporale di 3 anni.

Ed ecco il nostro bilanciare dedicato a generare un mondo migliore: da una parte il capitale protetto, dall'altra le cedole con un investimento con Barriera al 60% su titoli selezionati in collaborazione con la Direzione Investimenti.

Avere molti strumenti e poterli combinare, per caratteristiche finanziarie e tematiche, in tempi di grande incertezza, rappresenta il vero semplice valore che caratterizza la nostra consulenza.





Un “red carpet” per la nostra clientela



Alberto Zappa
Head of Business Private Banking
UniCredit

Nell’arco degli ultimi due anni, con le diverse criticità che si sono dovute affrontare, come si è evoluta l’attività del Private Banking? Ci sono state delle trasformazioni significative che avete implementato?

Con la nascita della nuova Divisione Wealth Management & Private Banking Italia abbiamo ampliato ulteriormente la nostra offerta di eccellenza per i clienti Private Banking. Abbiamo infatti ridisegnato il nostro modello di servizio che ci consente di offrire un “red carpet” che garantisce anche un accesso più semplice a tutte le risorse e le competenze di UniCredit in Italia e all’estero, con molteplici servizi esclusivi, quali:

- Investment Advisory
- supporto nel passaggio generazionale e nella governance familiare

- Credit Advisory
- strumenti più utili a sostenere gli imprenditori e la crescita delle loro imprese, oltre a supporto e offerta di un servizio dedicato di consulenza, in caso di eventuali operazioni straordinarie.

La divisione può contare su un team composto da 700 banker e 140 wealth manager, dove il Private Banker rappresenta per i clienti il punto di accesso privilegiato alla Banca.

I rischi geopolitici stanno rendendo i mercati più volatili. Qual è la reazione della clientela? In termini di appetito al rischio, avete registrato da quest’ultima dei cambiamenti significativi?

Sin dall’inizio dell’anno abbiamo illustrato ai clienti come il 2022 avrebbe



potuto essere caratterizzato da situazioni di volatilità. Intensificando la nostra consueta attività di contatto e confronto con loro, la nostra azione nelle ultime settimane è stata, principalmente, quella di spiegare lo scenario, analizzare lo status dei portafogli e confermare che l'impostazione strategica degli investimenti, in ottica di medio lungo periodo, non viene messa in discussione dagli ultimi avvenimenti.

Relativamente ai comportamenti dei nostri clienti, non abbiamo registrato disinvestimenti significativi o richieste di modifiche radicali all'impostazione dei portafogli. Tra le reazioni principali, abbiamo notato che una parte della clientela ha adottato nei primissimi giorni del conflitto un atteggiamento attendista, mentre altri hanno manifestato preferenza verso soluzioni con un maggior controllo della volatilità, ad esempio in amministrato e bancassurance, che abbiamo accompagnato mettendo a disposizione soluzioni presenti nella nostra offerta. In generale, possiamo affermare che gli interventi si sono limitati a riposizionamenti tattici e ribilanciamenti su alcune asset class, soprattutto privilegiando soluzioni maggiormente adatte a uno scenario inflattivo, ma la strategia e la parte "core" del portafoglio sono sostanzialmente rimaste invariate.

Come affrontate con i vostri clienti il tema della protezione del capitale?

Quali soluzioni offrite?

Quando si parla di protezione di capitale noi ci riferiamo soprattutto a soluzioni che, nella loro struttura, hanno forme di garanzia o protezione come, ad esempio, i Certificate o la bancassurance, ma anche a soluzioni che ottimizzano il rischio/rendimento e consentono di mantenere un buon profilo in caso di volatilità (soluzioni multi asset o ad accumulo). Abbiamo anche lanciato sul Private Banking il primo fondo Eltif con sottostante private equity. Questo ci aiuta ad avere un approccio decorrelato dal mercato e aumentare l'orizzonte temporale degli investimenti. In questa fase di mercato si sono rivelati molto efficaci quei prodotti che consentono di limitare la volatilità con forme di barriere o protezione, ma senza rinunciare ad un potenziale upside dei mercati. In questo ambito, sicuramente, nel mondo dei certificate ci sono numerose opzioni anche con un ottimo grado di personalizzazione. Riteniamo anche che la diversificazione e l'opportuna combinazione delle varie soluzioni, in un'ottica di product portfolio allocation, siano l'approccio corretto per ottimizzare e razionalizzare il portafoglio dei clienti che manifestano una maggiore esigenza di protezione.

Qual è il ruolo dei Certificate nella consulenza d'investimento del Private Banking?

I Certificate rappresentano un ampliamento dell'offerta per i clienti del Private Banking grazie alla loro duttilità in termini di varietà di pay-off, scadenze, temi sottostanti, che ben si combinano con il mondo gestito. I clienti possono contare su una fabbrica prodotta interna che lavora su idee definite dal team di Prodotti e di Investment Strategy e su un catalogo specificamente studiato sulle caratteristiche di Protezione e di Income che caratterizzano questa tipologia di cliente, al centro della nostra attenzione. Choice (il nome del programma sui Certificate di UniCredit) per il Private Banking si focalizza sul migliore mix tra soluzioni di protezione, con partecipazione o coupon e di income con coupon, che consentano di essere competitivi con i livelli di inflazione correnti. Il tutto sempre avendo come riferimento i temi di investimento di lungo periodo, che costituiscono la base del nostro storytelling. Un portafoglio di Certificate che comprenda Protezione e Protezione condizionata rappresenta un pilastro della nostra scelta di product allocation nella difesa del capitale e nella protezione dall'inflazione.



Cresce la domanda di prodotti a protezione del capitale



Emanuele Grasso
Italy Securitised Derivatives Lead
Borsa Italiana - Gruppo Euronext

I mercati stanno attraversando un periodo di volatilità. In termini di flussi, che considerazioni si possono fare e quali sono i trend identificabili nel primo trimestre 2022?

Il conflitto in Ucraina, come tutti gli eventi avversi non previsti dai mercati, ha generato un picco di volatilità che ha contribuito a un significativo incremento dei volumi. Il 24 febbraio, giorno di inizio delle ostilità, su SeDeX i contratti scambiati sono stati pari a 22.348, record dell'anno, rispetto a una media YtD pari a 10.992. L'attività di emissione è stata molto intensa a marzo, con oltre 5.000 nuovi prodotti ammessi a quotazione rispetto ai 2.700 di febbraio, mantenendo il listino complessivamente sopra i 15.000 strumenti quotati. Su Cert-X, a fine marzo, il numero di strumenti quotati risulta sopra la soglia dei 4.000. L'alto numero di prodotti in quotazione è sia

indicatore dell'interesse crescente verso questo mercato, sia il riflesso della capacità degli emittenti di dotarsi di piattaforme di emissione sempre più efficienti. Interessante anche notare come negli ultimi 12 mesi abbiamo accolto 4 nuovi emittenti, segno di particolare vitalità del mercato.

Nello specifico, guardando ai mercati SeDeX ed EuroTLX, quali dinamiche avete registrato?

SeDeX, mercato di elezione per i cosiddetti prodotti di flusso come i leva fissa, i turbo e i warrant, è stato maggiormente interessato da un incremento degli scambi (il numero dei contratti è cresciuto complessivamente del +12,3% e il controvalore del +5%). In particolare, Turbo e Mini Futures (Leverage Certificate di classe A) nel mese di marzo sono la asset class cresciute di più, con un incre-



mento del +78% rispetto al mese precedente, con 315 milioni di euro di intermedio.

Cert-X, che è un segmento quasi esclusivamente dedicato alla negoziazione di Investment Certificate, prodotti meno adatti al trading intra-day, nel mese di marzo è rimasto in linea con i volumi di febbraio. Guardando però alla ripartizione degli scambi per tipologia di prodotto, abbiamo osservato un significativo incremento dei volumi dei Certificate a capitale protetto.

La situazione di incertezza come sta modificando la domanda degli investitori? Avete registrato un aumento della domanda per prodotti a protezione del capitale?

In questo quadro di incertezza la domanda di protezione da parte degli investitori è alta. Nel confronto dei volumi tra febbraio e marzo i Certificate a capitale protetto sono cresciuti del +57%, una percentuale molto elevata che è indice di una ricerca da parte degli investitori di quei prodotti strutturati in grado di fornire protezione da potenziali ribassi. Già nel corso del 2021 i

collocamenti di Certificate a capitale protetto erano stati il 31% del totale, principalmente del tipo digital, ovvero con pagamento di cedole nel corso della vita del prodotto. E quest'ultima caratteristica, il pagamento di una serie di coupon, è uno degli elementi più apprezzati da investitori finali alla ricerca di rendimenti soddisfacenti in un mercato con tassi prossimi a zero.

Come sta rispondendo il mercato dei Certificate a questa fase? E per quanto riguarda i volumi?

Un punto di forza dei Certificate è la duttilità intesa come adattabilità dello strumento alle mutate condizioni di mercato. I Certificate, nella loro molteplicità di strutture, mettono a disposizione dell'investitore attento diverse strategie operative che si possono replicare acquistando un Certificate. È quindi possibile trovare prodotti rialzisti o ribassisti, a leva o con bonus. Ciò consente di trovare sempre sul mercato, su un ampio spettro di sottostanti, il prodotto idoneo a realizzare l'obiettivo finanziario perseguito dall'investitore, il tutto unito all'efficienza fiscale del

Certificate nel gestire eventuali minusvalenze pregresse. Questi elementi di successo dei derivati cartolarizzati hanno sorretto in primis lo sviluppo del mercato primario in Italia, che da diversi anni esprime numeri importanti (nel 2021 1056 collocamenti per 9,5 miliardi di euro) che si riverberano positivamente sui mercati di quotazione gestiti da Borsa Italiana.

Come procede l'integrazione in Euro-next dei mercati italiani?

Stiamo lavorando intensamente per realizzare questa integrazione il più rapidamente possibile. La migrazione di SeDeX e Cert-X è atteso che avvenga congiuntamente entro la fine della prima metà del 2023. Il passaggio dei mercati di Borsa alla nuova piattaforma Optiq del gruppo Euro-next prevede una serie di importanti novità sulla base di quanto il gruppo Euro-next ha già sviluppato per il mercato dei prodotti strutturati di gruppo, in particolare il modello di negoziazione con Request for Execution e la possibilità di allungare gli orari di trading, per alcuni prodotti, nella fascia 8:00 – 22:00.





Catalogo Certificate

Aggiornamento: aprile 2022

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. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati.

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

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

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

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

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

Alternativa all'investimento azionario

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

Orizzonte temporale

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

Trasparenza

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

Liquidità

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

Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

- 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

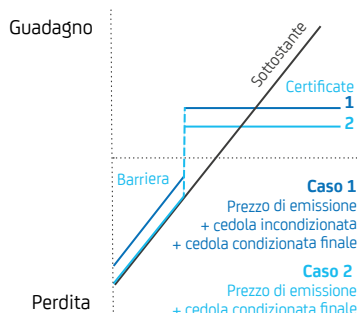
>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico investimenti.unicredit.it.



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
DE000HB17XJ5	AMAZON.COM INC. / MONCLER S.P.A.	3384,02 / 64,58	Livello Barriera 60%	4,08% con effetto memoria dal 4° trimestre	TRIMESTRALE	29/12/2023	22/12/2022	1000
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	22/04/2022	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
DE000HBOR6A5	BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / JPMORGAN CHASE	58,64 / 2,327 / 164,35	Livello Barriera 55%	4,40%	TRIMESTRALE	23/11/2023	16/11/2022	1000
DE000HB1XDF2	ENEL S.P.A. / FERRARI N.V. / STELLANTIS N.V.	6,752 / 200,50 / 17,068	Livello Barriera 50%	3,84%	MENSILE	31/01/2024	22/04/2022	1000

Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi addizionali 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
DE000HB3NAN9	ADIDAS AG / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	21780 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	7,20%	MENSILE	31/03/2025
DE000HB1YKS8	ADOBE INC. / MICROSOFT CORP. / ORACLE CORP.	438,40 / 287,72 / 74,12	Livello Barriera 60%	6,40%	TRIMESTRALE	22/08/2023
DE000HB3J543	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / TESLA, INC.	119,22 / 80,26 / 1093,99	Livello Barriera 50%	13,80%	MENSILE	31/03/2025
DE000HB2URV3	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	207,45 / 17,89 / 24,77	Livello Barriera 60%	5,28%	MENSILE	28/02/2025
DE000HB2UEL2	AMAZON.COM INC. / APPLE INC. / MICROSOFT CORP.	3075,77 / 164,85 / 297,31	Livello Barriera 50%	2,60%	SEMESTRALE	28/02/2024
DE000HB3L572	AMAZON.COM INC. / POSTE ITALIANE S.P.A. / VISA INC.	3295,47 / 10,41 / 218,43	Livello Barriera 55%	4,60%	SEMESTRALE	28/03/2025
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
DE000HB35RS0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	17,89 / 13,78 / 16,884	Livello Barriera 50%	6,20%	ANNUALE	28/02/2025



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HB2VYQ7	BANK OF AMERICA CORP. / DIAGEO PLC / ROCHE HOLDING AG	44,18 / 3742,50 / 366,70	Livello Barriera 55%	4,70%	ANNUALE	24/03/2025
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
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
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
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
DE000HB3JVR4	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,077 / 13,096 / 41,42	Livello Barriera 50%	5,75%	ANNUALE	31/03/2025
DE000HB0FZNB	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,952 / 2,327 / 17,458 / 45,71	Livello Barriera 55%	(10% il 23/12/2021; 5,16%)	MENSILE	25/11/2024
DE000HB14RQ9	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	7,01 / 2,277 / 16,702 / 43,795	Livello Barriera 55%	(10% il 31/01/2022; 4,56%)	MENSILE	30/12/2024
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
DE000HV8BNV9	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
DE000HB1XDLO	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,752 / 147,56 / 17,068 / 39,995	Livello Barriera 55%	(10% il 28/02/2022; 3,96%)	MENSILE	31/01/2025
DE000HB2UEM0	ENEL S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,549 / 38,295	Livello Barriera 60%	5,60%	TRIMESTRALE	28/02/2024
DE000HR9XBT2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	101,80 / 1924,33	Livello Barriera 50%	2,50%	TRIMESTRALE	29/10/2025
DE000HB37A72	FTSE MIB INDEX / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	24294,71 / 14376,09 / 27224,11	Livello Barriera 60%	5,04%	MENSILE	24/03/2025
DE000HB1YKT6	NETFLIX, INC. / THE WALT DISNEY COMPANY / UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	384,36 / 138,63 / 21,71	Livello Barriera 50%	7,60%	TRIMESTRALE	31/01/2024

Cash Collect Certificate (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV448H3	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,164	Livello Barriera 60%	4,32%	MENSILE	29/11/2022
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	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,214	Livello Barriera 65%	3,60%	MENSILE	29/09/2022
DE000HV4EV76	PAYPAL HOLDINGS, INC.	168,35	Livello Barriera 60%	3,60%	MENSILE	29/12/2023

Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4GDR2	FACEBOOK INC.	280,83	Livello Barriera 65%	5%	QUADRIMESTRALE	30/04/2024
DE000HV455H8	GENERAL MOTORS CO.	36,06	Livello Barriera 60%	2%	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV455T3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17,088	Livello Barriera 65%	2,70%	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV45QH2	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV452Q6	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,032	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	27/06/2023

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

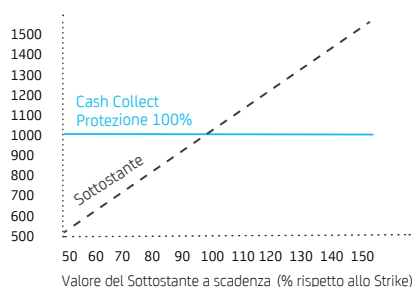
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



Cash Collect Certificate con protezione

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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

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

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

Cash Collect Certificate protetto su azioni, indici e tasso (negoziante 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
IT0005446270	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 2% 2% 2% 2% 3% 3% 3% 4%	ANNUALE	29/10/2031
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% il 11/08/2031)	ANNUALE	11/08/2031
IT0005446148	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	18,42 / 2,459	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.)	16,81 / 2,3565	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.)	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 2,5%; 3,5%; 4,5%	ANNUALE	30/05/2031
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 28/02/2019; 2,5%; 2,5%; 2,75%; 2,75%; 3,10%; 3,10%	ANNUALE	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,80%	ANNUALE	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3,25%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 3%; ; 3% 3,5%; 4,5%	ANNUALE	29/05/2026
IT0005446379	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,952 / 12,328 / 2,327	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 3% 3% 3% 4% 4% 5% 6%	ANNUALE	24/11/2031
IT0005456121	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	7,01 / 12,28 / 2,277	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 3% 3% 3% 4% 4% 4% 5%	ANNUALE	30/12/2031
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



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
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
IT0005446213	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0,10	Protezione 100%	1%	ANNUALE	28/04/2028
IT0005446106	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Protezione 100%	0/55%	ANNUALE	14/09/2027
IT0005417552	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	1,5 ANNI	29/09/2028
IT0005435265	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,40%	ANNUALE	30/04/2026
IT0005435430	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,70%	ANNUALE	31/05/2027
IT0005435596	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,90%	ANNUALE	30/06/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	ANNUALE	22/06/2026
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,40%	ANNUALE	17/09/2029
IT0005417297	EURO ISTOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera da 100% a 110% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	30/04/2029
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1%; 1,50%; 1,50%; 2,00%; 2,00%; 3,00%	ANNUALE	12/09/2024
IT0005247769	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3563,29	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	EUR 2 il 30/04/2018 poi annualmente 2,5%; 2,5%; 3%; 3,5% e 4,5% a scadenza se Sott/ >= Strike o 0,5% se Sott/ >= Barriera	ANNUALE	28/04/2023
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 3%; 3%; 4%	ANNUALE	31/07/2024
IT0005202129	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	2864,74	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	23/06/2023
IT0005217838	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3038,42	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,80%; 1,90%; 2,00%; 2,20%; 2,60%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	30/11/2023
IT0005174856	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3004,93	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	31/03/2023
IT0005222085	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3262,72	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,50%; 4,00%; 5,00%; 6,00%	ANNUALE	31/01/2024
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%; i primi 4 anni; 3,50%; 4,00%; 5,00%	ANNUALE	28/12/2026
IT0005323255	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3458,03	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4% (USD)	ANNUALE	28/02/2023
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	TRIMESTRALE	30/12/2030
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 31/10/2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	31/10/2024
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 23/01/2019; 2%; 2%; 2,25%; 2,25%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 30/11/2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2024
IT0005249708	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2139,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1,40%; 1,60%; 2%; 2,10%	ANNUALE	09/05/2022
IT0005252587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106,23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 3%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	14/06/2024
IT0005203069	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1769,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	17/07/2023
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
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%; 3,00%; 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
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,70%	ANNUALE	28/02/2023
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%; 3,50%	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
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 2% 2% 2% 4%	ANNUALE	29/10/2032
IT0005176448	STOXX® GLOBAL SELECT DIVIDEND 100 (PRICE) INDEX (EUR)	2620,70	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	28/04/2023
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%, 4% il 30/12/2026	ANNUALE	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005370959	VODAFONE GROUP PLC	127,12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	3,70%	SEMESTRALE	29/05/2024

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

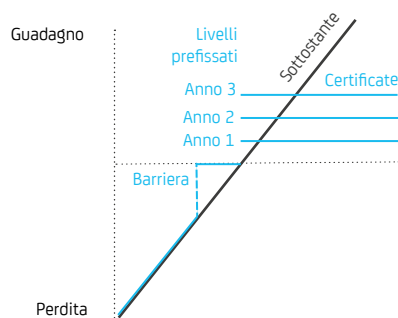
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



Express Certificate

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

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

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

A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

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

Express Certificate su azioni (negoiazione 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	-	-
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.	2,525	Livello Barriera 65%	ANNUALE	07/07/2022	-	-

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

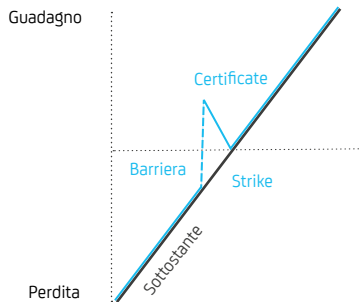
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



Twin Win Certificate

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

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

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

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

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

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Cap%	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data di rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimb. anticipato EUR
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	18067,29	Livello Barriera 80%	105%; 145%	NO	31/10/2022	-	-
DE000HV42K85	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.

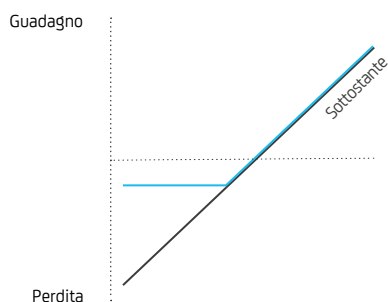
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it. 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
IT0005482010	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,01	Protezione 95%	31/03/2026	-	-
IT0005482036	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 100%	31/03/2028	-	-
IT0005482044	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	-	Protezione 100%	07/04/2027	-	-
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 (CPRRCAC LX)	1097,53	Protezione 100% / Partecipazione 91%	20/02/2026	-	-
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140,30	Protezione 100% / Partecipazione 80%	28/03/2024	-	-
IT0005358640	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	137,90	Protezione 100% / Partecipazione 100%	28/08/2023	-	-
IT0005393779	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100% / Partecipazione 130%	30/10/2025	-	-
IT0005406530	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	116,73	Protezione 100% / Partecipazione 130%	25/06/2026	-	-
IT0005393811	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1234,52	Protezione 100% / Partecipazione 80%	18/05/2026	-	-
IT0005406639	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,784	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	-	-
IT0005456170	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1947,34	Protezione 95%	31/01/2029	-	-
IT0005456303	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	FTSE MIB INDEX	25773,03	Protezione 100%	28/02/2030	-	-
IT0005481954	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1770,22	Protezione 100%	30/03/2028	-	-

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

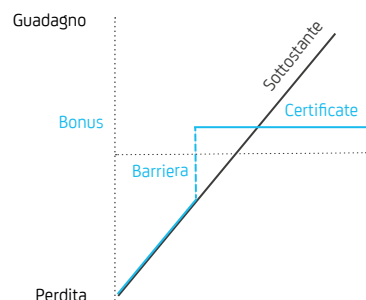
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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



Top Bonus Certificate

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

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

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

Top Bonus Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
DE000HV4JRY2	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.)	2,459/ 16,66	Livello Barriera 60%	A scadenza se Worst Performance sopra Barriera 1.050 EUR; se sotto Barriera Perf. del sottostante peggiore	23/12/2022
DE000HV4KCQ8	ENI S.P.A.	10,412	Livello Barriera 50%	A scadenza se sopra Barriera 1.050 EUR	10/10/2022
DE000HV4L1Y6	ENI S.P.A.	10,412	Livello Barriera 50%	A scadenza se sopra Barriera 1.050 EUR	30/12/2022
DE000HV4EWJ4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,702	Livello Barriera 70%	A scadenza se sopra Barriera Max tra 1.100 EUR e Perf. del sottostante	29/12/2023
DE000HV4K4R5	STELLANTIS N.V.	14,3546	Livello Barriera 60%	A scadenza se sopra Barriera 1.145 EUR	30/03/2023
DE000HV4L808	STMICROELECTRONICS N.V.	32,52	Livello Barriera 50%	A scadenza se sopra Barriera 1.050 EUR	31/10/2022

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

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

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni



SCOPRI
LA NUOVA
EMISSIONE

FIXED CASH COLLECT

24 nuovi Fixed Cash Collect su indici e azioni internazionali

- Premi mensili fissi incondizionati dallo 0,20% all'1,55% pagati indipendentemente dall'andamento del sottostante.
- Scadenza a due anni (19.12.2023), senza possibilità di rimborso anticipato.
- Barriera a scadenza posta tra il 60% e 70% del Valore Iniziale (Strike). A scadenza, se il sottostante ha un valore pari o superiore alla Barriera, il Certificate rimborsa 100 EUR oltre al premio, viceversa al di sotto del livello Barriera il Certificate rimborsa un importo proporzionale all'andamento del sottostante, senza inoltre pagare l'ultimo premio.

ISIN	Sottostante*	Valore Iniziale (Strike)	Barriera (%)	Premio* Mensile Condizionato
DE000HB35JK4	EUROSTOXX BANKS	108,81 PUNTI	76,167 PUNTI (70%)	0,45%
DE000HB35KD7	AIR FRANCE-KLM	4,168 EUR	2,9176 EUR (70%)	0,70%
DE000HB35KK2	STELLANTIS	17,344 EUR	12,1408 EUR (70%)	0,60%
DE000HB35KLO	TUI	3,155 EUR	2,2085 EUR (70%)	0,75%
DE000HB35KP1	AMERICAN AIRLINES	16,83 USD	11,781 USD (70%)	0,75%
DE000HB35KU1	FORD	20,66 USD	12,396 USD (60%)	0,65%
DE000HB35KV9	MODERNA	172,74 USD	103,644 USD (60%)	0,85%
DE000HB35KY3	NVIDIA	246,38 USD	172,466 USD (70%)	0,70%
DE000HB35L14	TESLA	931,25 USD	558,75 USD (60%)	0,95%

*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Caratteristica Quanto per i Sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Negoziazione su SeDeX-MTF di Borsa Italiana.

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



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

 **UniCredit**

Messaggio pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati su SeDeX di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it 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.

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni



SCOPRI
LA NUOVA
EMISSIONE

NUOVI CASH COLLECT WORST OF SU AZIONI

Premi condizionati trimestrali con effetto memoria

- Premi periodici con effetto memoria dall'1,65% al 4,75% se nelle date di Osservazione trimestrali il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di Barriera, posta tra il 60% ed il 70% del Valore Iniziale.
- Possibile Rimborso Anticipato a partire dal 15 Settembre 2022, se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, nelle date di Osservazione trimestrali è pari o superiore al Valore Iniziale.
- Barriera a scadenza posta tra il 60% ed il 70% del Valore Iniziale: se il valore dell'azione sottostante, facente parte del Paniere, con la performance peggiore è pari o superiore rispetto al livello di Barriera, lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati; 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)	Barriera (%)	Premio* Trimestrale Condizionato	Scadenza
DE000HB3SCM6	AIRBNB LUFTHANSA TUI	150,04 USD 7,247 EUR 2,977 EUR	90,024 USD (60%) 4,3482 EUR (60%) 1,7862 EUR (60%)	3,15%	20/03/2025
DE000HB3SCH6	BIONTECH MORPHO QIAGEN	141,16 USD 23,05 EUR 43,21 EUR	84,696 USD (60%) 13,83 EUR (60%) 25,926 EUR (60%)	4,75%	20/03/2025
DE000HB3SCK0	ENGIE SAIPEM SNAM	14,39 EUR 1,002 EUR 4,81 EUR	8,634 EUR (60%) 0,6012 EUR (60%) 2,886 EUR (60%)	3,2%	20/03/2025
DE000HB3SCL8	FORD STELLANTIS TESLA	16,95 USD 17,066 EUR 764,04 USD	10,17 USD (60%) 10,2396 EUR (60%) 458,424 USD (60%)	4,4%	20/03/2025
DE000HB3SCD5	BANCO BPM B. POP. EMILIA ROMAGNA INTESA SANPAOLO	3,359 EUR 1,96 EUR 2,6205 EUR	2,3513 EUR (70%) 1,372 EUR (70%) 1,8343 EUR (70%)	2,5%	20/03/2025

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

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

Scopri la gamma completa su: investimenti.unicredit.it
800.01.11.22 #UniCreditCertificate



 UniCredit

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 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 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.