

OTTOBRE 2023

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



L'equilibrio in mare aperto



Economia

Cautela per
la crescita futura

L'outlook di Marco Valli
Pag 05

Asset allocation

In cima: per la discesa
bisogna aspettare

Di Manuela D'Onofrio
Pag 19

Focus

Bond di qualità
e fondi bilanciati efficienti

Intervista a Claudia Vacanti
Pag 23

Interviste

Attenzione e passione
verso i nostri clienti

Intervista a R. Miraglia e L. Resciniti
Pag 21



Cristiana Vai

Group Investment & Protection products
UniCredit

Carissimi lettori,

i mercati finanziari sono un mare aperto pieno di opportunità e di rischi. Per superare la cautela con cognizione di causa e veleggiare, bisogna avere abilità, visione e bisogna superare la paura. Ci sono una serie di fattori che, in questo momento, ci consentono di avere un'attitudine costruttiva nel medio lungo termine. Permettetemi di evidenziarne tre.

In primo luogo, i tassi d'interesse. Attualmente, i tassi elevati consentono di avere buoni ritorni sul mercato obbligazionario. È un dato di fatto. Inoltre, la possibilità che si sia al picco dei tassi rafforza la tesi che l'asset class finanziaria più difensiva abbia un buon momento. Ma nessuna luce è senza ombra: i livelli di inflazione ancora elevati lasciano le banche centrali in attesa e ciò determina un'incertezza di fondo ineliminabile, con la quale dobbiamo convivere.

In secondo luogo, i mercati azionari. Il 2023 è stato l'anno dell'equity globale. In modo forse controintuitivo, in un anno di forte incertezza geopolitica e con pressioni inflazionistiche persistenti, le azioni di qualità hanno mostrato la loro resilienza con una grande dispersione di rendimenti tra settori e titoli. È risultata evidente l'importanza di una gestione professionale per identificare correttamente le migliori società al mondo. In termini di allocazione, c'è un grande insegnamento che si può trarre dal 2023: la paura non deve prevalere e gli investimenti devono essere fatti con criteri di eccellenza e di solidità finanziaria e di business model che prescindono dalla turbolenza circostante. Mantenere una posizione di equilibrio, che punta sulla diversificazione degli investimenti come chiave per avere ritorni interessanti nel medio lungo termine, è la nostra missione.

In terzo luogo, una considerazione più generale che si lega alla precedente sull'attitudine all'investimento e sulla fiducia. Come un velista non controlla il mare, anche il professionista degli investimenti non controlla i mercati, tuttavia, attuando un processo di diversificazione sistematico e costante e utilizzando tutte le sue competenze, può gestire adeguatamente il contesto. E ciò è proprio quello che ci proponiamo di fare con la gamma di **onemarkets**, che offre ai nostri clienti prodotti che riguardano tutte le asset class (obbligazionaria, azionaria), con l'obiettivo di fornire loro fondi esclusivi gestiti da partner selezionati per le loro caratteristiche distintive.

Questo progetto (**onemarkets fund**) compie un anno e siamo felici di festeggiare con tutti voi il nuovo modo di fare asset management di UniCredit. La fiducia è il valore principale nella relazione con i nostri clienti e lavorare su una piattaforma proprietaria è il nostro modo per cercare di ottenerla pienamente.

Buon viaggio a tutti!



08 Scenario valutario: differenziali di tasso a lunga ancora il fattore chiave



10 Economia e inflazione in calo



12 Petrolio: il mercato petrolifero sta entrando in una fase di carenza d'offerta



14 Italia: revisione al ribasso del Pil nel 2023 e 2024



Numero 28 | Ottobre 2023



ECONOMIA E MERCATI

Cauti sul contesto economico 05
L'outlook di Marco Valli

Scenario valutario 08
Differenziali di tasso a lunga ancora il fattore chiave

Economia e inflazione in calo 10
Prevediamo una lieve recessione negli Usa a cavallo dell'anno e un'economia che ristagna in Eurozona nel secondo semestre 2023

Petrolio 12
Il mercato petrolifero sta entrando in una fase di carenza d'offerta

Italia: revisione al ribasso del Pil nel 2023 e 2024 14
Le attese sul Pil del terzo trimestre 2023 sono avvolte da incertezza

Congiunture economiche e performance degli asset 16
Rimane una grande incertezza sull'evoluzione del ciclo economico



ASSET ALLOCATION

In cima: per la discesa bisogna aspettare 19
Intervista a Manuela D'Onofrio



INTERVISTE

Attenzione e passione verso i nostri clienti 21
Intervista a Renato Miraglia e Luciano Resciniti

Bond di qualità e fondi bilanciati efficienti 23
Intervista a Claudia Vacanti



OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

L'UE ha bisogno dell'unione fiscale 24
La necessità di maggiore unione fiscale e maggiore coesione nell'Unione Europea per affrontare le sfide che incombono è ormai ampiamente riconosciuta.



INVESTIMENTI E CERTIFICATE

Numeri record per i Certificate in Italia nel 2023 26
CHOICE la scelta di UniCredit

Volare sui mercati 27
Con rendimenti a doppia cifra e tutela del paracadute

Gli investitori alla ricerca di soluzioni protettive: 29
Le Nuove Emissioni di Certificate Fixed Cash Collect Airbag Worst Of



CATALOGO PRODOTTI

Catalogo Certificate 31
La nostra gamma di prodotti



Cautela per la crescita futura





Marco Valli
Global Head of Research
Chief European Economist
UniCredit

Il Fmi ha alzato le stime di crescita dell'economia globale per il 2023. Che cosa ne pensa? Cosa rende, a suo parere, l'economia più resiliente di quanto non ci si potesse aspettare?

Sarei prudente nel considerare la revisione del Fmi un segnale di maggior ottimismo per le future prospettive di crescita. Innanzitutto, il miglioramento riflette per lo più notizie già acquisite, quindi già scontate dai mercati finanziari. A testimonianza di ciò, le stime di crescita per il 2024 sono state limiate leggermente al ribasso. Inoltre, le nostre previsioni rimangono più prudenti di quelle del Fmi, a maggior ragione dopo l'inizio del conflitto fra Israele e Hamas. Al momento, tra le principali economie sviluppate, gli Stati Uniti stanno facendo meglio del previsto, mentre l'Eurozona arranca e la Cina fronteggia problemi di natura sia ciclica, sia strutturale. C'è un dibattito molto acceso sul perché l'economia degli Stati Uniti si sia dimostrata così resiliente alla stretta monetaria della Fed. Con ogni probabilità, la politica fiscale molto espansiva sta giocando un ruolo importante di sostegno all'economia reale. Ritengo, inoltre, che le famiglie statunitensi stiano ancora attingendo ai risparmi accumulati durante la pandemia per sostenere un ritmo di crescita dei consumi superiore all'aumento del potere di acquisto dei salari. Non prevediamo che questa situazione possa durare ancora a lungo. Con l'affievolirsi della spinta sui consumi, l'economia a stelle e strisce dovrebbe perdere slancio nel corso dei prossimi trimestri. Nella zona euro, invece, l'economia è in stallo già dalla fine del 2022 e prevediamo che la situazione non migliori a breve. È vero che il mercato del lavoro sta tenendo molto bene, ma questo è in buona parte spiegato dal fatto che le imprese hanno visto un forte aumento dei loro profitti nel corso della ripresa post-pandemica. Con il protrarsi della debolezza della domanda e l'accelerazione della trasmissione dei rialzi della BCE, i profitti dovrebbero cominciare a indebolirsi e le imprese, presumibilmente, diventeranno più caute nei loro piani occupazionali. I recenti tragici sviluppi in Medio Oriente e l'incertezza che ne deriva potrebbero contribuire a questa dinamica.

L'inflazione sta scendendo. Quali sono gli elementi che la confortano e quelli che, invece, la preoccupano?

Dopo una prima fase di rallentamento guidato per lo più dalla discesa dei prezzi energetici, il processo di disinflazione è diventato più ampio, estendendosi ai beni non energetici e alimentari. Questa è indubbiamente una buona notizia, e al momento non riteniamo che gli eventi in Medio Oriente possano alterare il quadro in modo significativo. Ma alle banche centrali non basta. Per dichiarare vittoria, occorre vedere un rallentamento sostenibile anche dei prezzi dei servizi, che tendono a essere la componente maggiormente vischiosa perché più impattata dalla dinamica salariale, che rimane ancora molto forte. Nell'area euro, la crescita salariale è sui livelli più alti dall'inizio dell'unione monetaria, ma bisogna considerare che essa reagisce con maggior ritardo al ciclo economico di quanto non avvenga negli Stati Uniti. Ci vorrà quindi del tempo, ma la debolezza della crescita in area euro sembra destinata ad avere effetti sulla dinamica occupazionale e, quindi, sul ritmo di crescita dei salari, probabilmente già partire dall'anno prossimo. Negli Usa, l'allentamento delle pressioni salariali da livelli estremamente elevati è già in atto e prevediamo che continui. Il mercato del lavoro si sta lentamente ribilanciando, con domanda e offerta che sembrano essere ora meno disallineate rispetto alla prima fase di riapertura post-pandemica. Ma perché il processo di disinflazione non si blocchi, occorre vedere un indebolimento della crescita americana sotto il suo livello potenziale, con un raffreddamento più deciso del mercato del lavoro. Da questo punto di vista, la sorprendente resilienza degli Stati Uniti non è necessariamente una buona notizia e mi preoccupa l'eccessivo impulso fiscale da cui essa è supportata. Così come mi preoccupa la difficoltà di prevedere i cambiamenti strutturali delle nostre economie a seguito della pandemia, delle crescenti tensioni geopolitiche e della transizione ecologica e digitale.

Che implicazioni vedete per i tassi di interesse?

Il ciclo di rialzo tassi su scala globale sta volgendo al termine e i mercati stanno sempre più spostando la loro attenzione su quanto a lungo i tassi dovranno rimanere al livello di picco per permettere di riportare l'inflazione sotto controllo. In generale, il principale problema per tutti i banchieri centrali (e per i mer-



cati finanziari) è capire quanta parte dell'impulso monetario dell'ultimo anno e mezzo sia già stato assimilato dall'economia reale e quanto debba, invece, ancora sortire i suoi effetti. Riteniamo che buona parte dell'impatto debba ancora manifestarsi, perché diversi "cuscinetti" potrebbero aver attutito l'effetto della stretta monetaria. Mi riferisco, soprattutto, all'aumento dei risparmi delle famiglie e della liquidità delle imprese durante la pandemia e a una maggior quota di indebitamento a tasso fisso rispetto al passato. A mano a mano che questi fattori di supporto si indeboliscono, l'economia dovrebbe essere più esposta all'effetto del rialzo dei tassi. Per questo siamo cauti sulle prospettive di crescita e vediamo il 2024 come un anno di inversione di tendenza della politica monetaria.

Cosa prevedete quindi per Fed, BCE e BoE?

Fino a quando la crescita e il mercato del lavoro negli Stati Uniti non daranno evidenti segnali di indebolimento, la Fed manterrà un tightening bias e permarrà una possibilità concreta di ulteriori strette monetarie. Riteniamo che questo indebolimento dovrebbe cominciare a manifestarsi verso la fine dell'anno, aprendo così le porte a un'inversione di tendenza dei tassi Fed la prossima primavera. I mercati scontano invece uno scenario più hawkish, anche in scia alla recente revisione al rialzo delle previsioni sui tassi dei membri del FOMC (il cosiddetto dot plot). In Eurozona, la BCE ha segnalato che un tasso sui depositi al 4% dovrebbe essere sufficientemente restrittivo per riportare l'inflazione al 2% nel corso del 2025. Ovviamente, la banca centrale non esclude ulteriori rialzi, ma riteniamo che saranno necessarie sorprese significative per cambiare il suo orientamento. Prevediamo un primo taglio dei tassi BCE verso la metà del 2024, sostanzialmente in linea con quanto prezzato attualmente dal mercato. La Banca d'Inghilterra ha stupito per la sua decisione di non procedere a un ulteriore rialzo nella riunione di settembre, come invece atteso dai mercati. Si tratta di un segnale di aumentata incertezza e preoccupazione per la tenuta della crescita, che sembra indicare la fine del ciclo di rialzi anche oltremarica. Visto il maggior rischio di persistenza dell'inflazione a livelli elevati, riteniamo che la Banca d'Inghilterra inizierà a

tagliare i tassi dopo la Fed e la BCE.

I falchi della BCE si accontenteranno del rialzo dei tassi ottenuto fino ad ora?

Nonostante i 450 punti base di rialzo da luglio 2022, sembra effettivamente che i falchi non vogliano mollare la presa. La loro attenzione si sta progressivamente spostando su strumenti alternativi ai tassi di interesse, in particolare mi riferisco ai reinvestimenti del piano di acquisti pandemici (PEPP) e al requisito di riserva obbligatoria per le banche. Dal loro punto di vista, rimane troppa liquidità in eccesso nel sistema, il che giustificherebbe una progressiva riduzione dei reinvestimenti PEPP già nel corso dell'anno prossimo (attualmente la guidance della BCE prevede reinvestimento totale dei titoli PEPP in scadenza almeno fino alla fine del 2024) e un innalzamento del coefficiente di riserva obbligatoria, dall'attuale 1%. Si tratta di tematiche molto delicate, che andrebbero affrontate con estrema cautela perché una decisione sbagliata rischia di creare problemi sui mercati finanziari e all'economia reale. Al meeting di settembre, Lagarde ha ribadito con forza che il PEPP rimane la prima linea di difesa della trasmissione della politica monetaria. Ciò è incoraggiante, ma mi aspetto che i falchi tornino alla carica. Per quanto riguarda la riserva obbligatoria, sarebbe un errore utilizzarla attivamente come strumento di politica monetaria. Un aumento del coefficiente avrebbe un impatto negativo sui profitti delle banche (da luglio, la BCE ha deciso di non remunerare più la riserva obbligatoria) causando incertezza fra gli investitori e riducendo la propensione degli istituti di credito a concedere prestiti. Il tutto in un momento in cui il ciclo del credito è già sotto pressione. Con un aumento del requisito di riserva obbligatoria si ridurrebbe la liquidità in eccesso di poche centinaia di miliardi, ma ciò permetterebbe alle banche centrali nazionali dell'Eurosistema di ridurre i pagamenti alle banche sulla liquidità che queste depositano presso di loro. Viene da pensare che si tratti più di una mossa "politica" che di una vera esigenza di politica monetaria.

Quale scenario vi attendete sul fronte economico cinese?

L'economia cinese sta attraversando una fase di forte debolezza. I consumatori non spendono come ci si attendeva dopo la riapertura

dell'economia, a fronte di mesi di restrizioni per prevenire la diffusione del Covid. La disoccupazione giovanile viaggia a un tasso superiore al 20%. Il settore immobiliare continua a essere una fonte di vulnerabilità. E il governo, finora, ha adottato misure incrementalmente di sostegno all'economia piuttosto che un piano di stimolo su larga scala, come accaduto in passato. Nonostante i molti fronti di debolezza, non ci aspettiamo né una recessione né tantomeno una crisi finanziaria. Pechino ha molti strumenti di policy a sua disposizione per stimolare l'economia. Anche grazie a una crescita sostenuta nella prima metà dell'anno, è probabile che l'economia cinese cresca intorno al 5% nel 2023, per poi rallentare verso il 4% nel corso dell'anno prossimo. Il fattore demografico è destinato a pesare sul potenziale di crescita del paese, così come il minor afflusso di capitali esteri a causa dell'incertezza che aleggia sul contesto geopolitico e sulle mosse di politica economica di Pechino.

Vi aspettate che il prezzo del Brent possa stabilizzarsi sopra i 100 dollari al barile?

Dal terzo trimestre dell'anno, il mercato petrolifero è entrato in una fase di scarsità di offerta, a fronte di continui tagli di produzione da parte dell'OPEC+ e una domanda di greggio che rimane sostenuta a livello globale. Da un punto di vista fondamentale, riteniamo che i prezzi del Brent dovrebbero stabilizzarsi in media poco sotto i 100 dollari al barile nell'ultimo trimestre, con possibili picchi giornalieri intorno ai 100 dollari, anche per via all'attività speculativa. Tuttavia, una stabilizzazione sopra i 100 dollari al barile rischierebbe di compromettere eccessivamente il quadro economico e, di conseguenza, la domanda di petrolio, con forti perdite in termini di ricavi per i paesi OPEC+. Per questa ragione, prevediamo che nella prima metà dell'anno prossimo l'Arabia Saudita reimmetterà nel mercato parte dei barili rimossi in questi mesi. Ciò dovrebbe contribuire ad una stabilizzazione dei prezzi all'interno di un trading range compreso tra 90 e 95 dollari al barile. Queste previsioni sono basate sull'ipotesi che il conflitto in Medio Oriente rimanga circoscritto. Qualora così non fosse e si verificasse un coinvolgimento diretto dell'Iran, il quadro sarebbe purtroppo destinato a cambiare in modo significativo. ●



Scenario valutario: differenziali di tasso a lunga ancora il fattore chiave

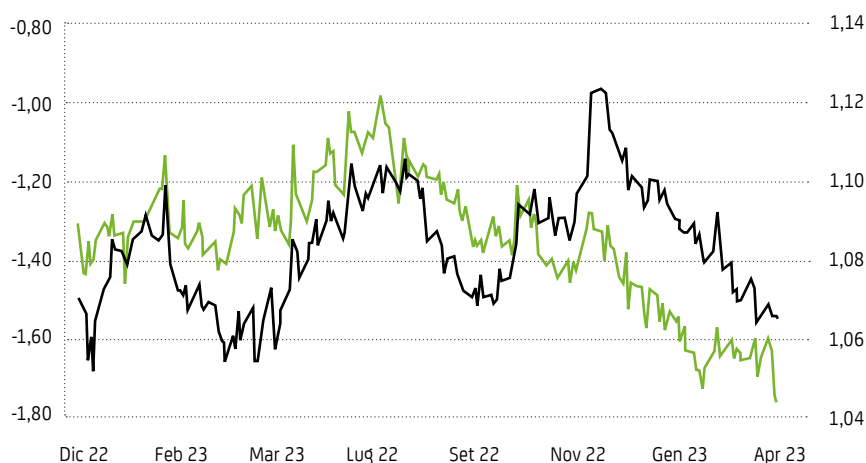


Roberto Mialich
Director, FX Strategist - Global
UniCredit

- I differenziali di tasso a lunga tra Stati Uniti e resto del mondo sono stati il fattore guida delle valute, specie per l'euro-dollaro e lo yen
- La sterlina è rimasta stabile, mentre le tre divise legate alle materie prime sono rimaste relativamente deboli

Grafico 1. Euro-dollaro largamente sensibile anche in agosto ai differenziali di tasso a lunga tra Germania e Stati Uniti

● German vs. US 10Y yield spread ● EUR-USD (rs)



Fonte: UniCredit Research

L'andamento del mercato valutario è stato oltremodo piatto in agosto, con gli investitori in attesa delle decisioni delle banche centrali. Un po' di reazione si è vista tra fine mese e a inizio settembre. Qualche dato macro è uscito inferiore alle attese anche negli Stati Uniti, ma non è riuscito a scalfire più di tanto la forza del **dollaro americano**, che invece ha continuato ad apprezzarsi a fronte di dati macro negativi in Eurozona e in Cina. I differenziali dei tassi a lunga tra Stati Uniti e resto del mondo hanno continuato a rappresentare il fattore guida delle valute, specie per l'**euro-dollaro**, come si evince dal grafico 1 in cui il cambio è mostrato contro il differenziale tra il titolo decennale tedesco e quello statunitense.



La moneta comune è tornata debole fin sotto 1,07 dopo un vano tentativo di riportarsi verso quota 1,10. La Fed e la BCE sembrano comunque ormai giunte alla conclusione dei rispettivi cicli di rialzo tassi, mentre una fase espansiva di politica monetaria dovrebbe iniziare, a nostro avviso, nel primo trimestre 2024 negli Stati Uniti e nel secondo in Eurozona. Una discesa dei tassi più pronunciata da parte della Fed rispetto alla BCE, dovrebbe giocare di nuovo a favore di EUR-USD nel corso del 2024, mentre le condizioni di crescita in Eurozona suggeriscono un cambio ancora tendenzialmente debole nell'ultima parte dell'anno. I differenziali di tasso hanno giocato un ruolo chiave anche per lo **yen**. Il dollaro/yen è salito fin oltre 148 in settembre, spingendo la Banca del Giappone a riaffermare la necessità di un cambio stabile. Il sostegno allo yen, derivato dalla decisione della banca centrale nipponica, a fine luglio, di consentire un rialzo del rendimento decennale in Giappone fino all'1% dal precedente limite di 0,50%, si è dimostrato di breve durata. Un po' di aiuto – ma sempre di breve durata – è giunto dalle dichiarazioni del governatore Ueda, che ha riaperto alla possibilità che una normalizzazione della politica monetaria possa iniziare anche in Giappone, a

fronte di un'ulteriore risalita dei salari. La Banca del Giappone, tuttavia, è apparsa di nuovo prudente sull'ipotesi di normalizzazione nel meeting dello scorso 22 settembre. La curva a termine giapponese è tornata quindi a prezzare un ritorno del tasso ufficiale a zero dall'attuale -0,10% per fine marzo/inizio aprile a cavallo del nuovo anno fiscale in Giappone.

La **sterlina** è rimasta stabile in agosto tra 1,25 e 1,27 contro dollaro, per poi flettere fin sotto 1,23 e oltre 0,86 contro euro, dopo che la Banca d'Inghilterra ha inaspettatamente lasciato i tassi fermi al 5,25% nella riunione dello scorso 21 settembre. Anche la Banca nazionale svizzera ha lasciato i tassi fermi all'1,75% in settembre, il che potrebbe preludere a un ritorno del **franco svizzero** verso la parità contro euro.

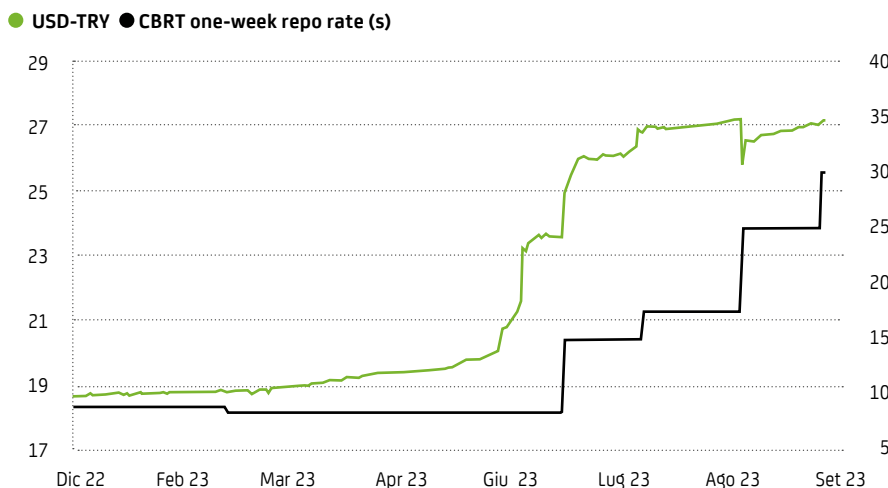
Le tre monete legate alle materie prime (**dollaro australiano, dollaro neozelandese e dollaro canadese**) sono rimaste relativamente deboli anche a causa del progressivo esaurirsi delle strette monetarie da parte delle rispettive banche centrali e dei segnali di rallentamento dell'economia cinese. La **corona svedese** e la **corona norvegese** restano sottovalutate, ma la scarsa crescita interna e tassi d'inflazione ancora elevati hanno continuato

a pesare, spingendo la corona svedese a minimi storici contro euro ai limiti di quota 12.

Tra le monete dell'Europa Centrale, il **fiorino ungherese**, lo **zloty polacco** e la **corona ceca** dovrebbero indebolirsi contro euro in vista di un ritorno a una fase espansiva di politica monetaria da parte delle rispettive banche centrali. D'altra parte la banca centrale polacca ha già iniziato a ridurre il costo del denaro con un taglio di 75 punti base al 6,00% lo scorso 6 settembre, seguito da un altro di 25 punti base al 5,75% ad inizio ottobre. Anche la **lira turca** è destinata a restare debole, nonostante la massiccia stretta monetaria, operata in agosto e in settembre, che ha spinto il tasso chiave al 30%, come indicato nel grafico 2. Pesano i timori di una ripresa dell'inflazione, oltre alla situazione dei conti con l'estero del Paese e alla necessità di operare pagamenti in valuta in futuro.

Infine, anche il **rublo russo** e lo **yuan cinese** si sono indeboliti contro dollaro durante l'estate, il primo sfondando quota 100 e il secondo scivolando di nuovo oltre quota 7,30. In entrambi i casi ha pesato il peggioramento delle rispettive economie. In Russia, si è assistito a una rapida riduzione del surplus delle partite correnti, a causa delle minori entrate energetiche, e a un contestuale aumento del disavanzo di bilancio, sui cui ha pesato anche l'incremento delle spese militari, oltre alle minori entrate fiscali. In Cina, l'intensificarsi della crisi del settore immobiliare si è unita alla mancata accelerazione della domanda interna, al calo delle esportazioni e ai segnali di deflazione. In agosto, la banca centrale cinese e quella russa sono riuscite a riportare le due monete su livelli meno negativi (la prima operando principalmente sul fixing giornaliero, la seconda alzando di 350 punti base i tassi al 12% per poi alzarli di nuovo al 13% lo scorso 15 settembre). Sia lo yuan, sia il rublo, non sembrano comunque destinati a riprendere una fase di apprezzamento sostenuto in tempi ragionevolmente brevi.

Grafico 2. Lira turca ancora debole nonostante il massiccio rialzo dei tassi da parte della banca centrale in agosto e in settembre



Fonte: UniCredit Research



Economia e inflazione in calo

recente forza dei consumi personali per-
duri in un contesto di condizioni crediti-
zie molto più restrittive, indebolimento
del mercato del lavoro e ridotta riserva
di risparmio delle famiglie. In questo
caso continuiamo a prevedere una lieve
recessione a cavallo dell'anno. Nell'Eu-
rozona, dove i PMI manifatturieri e dei
servizi sono già in territorio di contra-
zione, la stretta monetaria si fa sentire
con maggiore forza, poiché le riserve di
risparmio sono state esaurite e la poli-
tica fiscale sta diventando meno favore-
vole. Ci aspettiamo che la crescita
dell'Eurozona ristagni nel secondo seme-
stre del 2023 e che poi segua una cre-
scita contenuta il prossimo anno, poiché
il rallentamento dell'inflazione fornirà
un certo sollievo ai redditi reali. All'in-
terno dell'area, la Germania ha sottoper-
formato a causa del suo esteso settore
manifatturiero e della sua significativa
esposizione verso la Cina. Nella repub-
blica Popolare la spinta della riapertura
si è attenuata più rapidamente del pre-
visto e i problemi nel settore immobi-
liare persistono.

L'inflazione generale (headline) è ampia-
mente al di sotto del picco dello scorso
anno, principalmente per effetto dei
prezzi dell'energia. Anche l'inflazione
core è ora visibilmente in calo a causa

- Prevediamo una lieve recessione negli Usa a cavallo dell'anno e un'economia che ristagna in Eurozona nel secondo semestre 2023

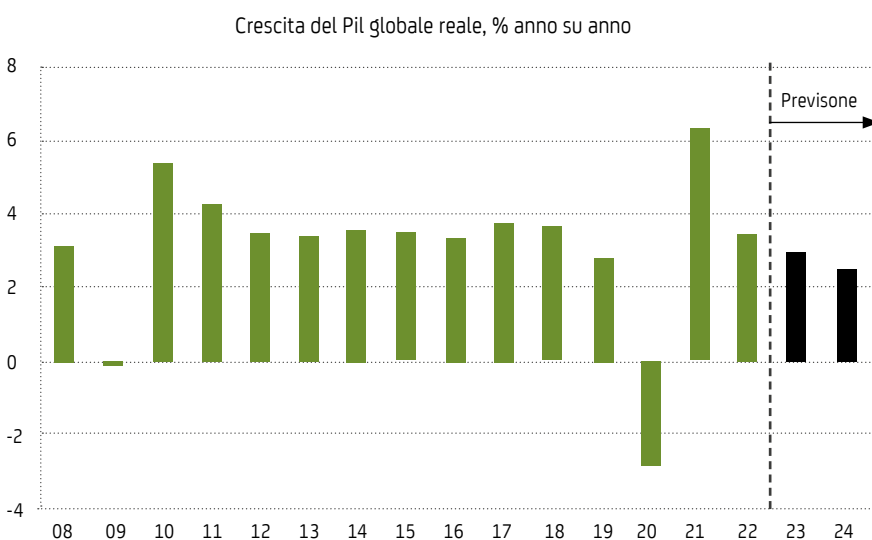
- L'inflazione headline è sotto il picco del 2022 e ci attendiamo che scenda, sia in Usa, sia in Eurozona, verso l'obiettivo del 2% entro la fine del 2024

Ci aspettiamo che la crescita del Pil glo-
bale rallenti dal 3,4% del 2022 al 2,9%
quest'anno (in precedenza 2,8%) e al
2,5% nel 2024 (in precedenza 2,7%) poi-
ché gli effetti della stretta monetaria si
stanno facendo strada nell'economia.
Negli Stati Uniti è improbabile che la



Daniel Vernazza
PhD, Chief International Economist
UniCredit

Grafico 1. In arrivo una crescita debole



Fonte: BEA, ECB, Eurostat, Fed, IMF, UniCredit Research



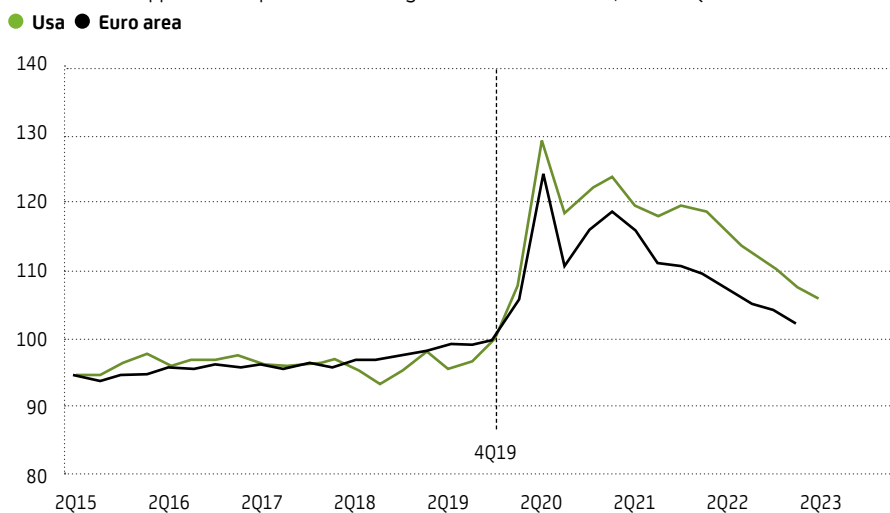
degli effetti base e della minore pressione sui prezzi dei fattori produttivi, soprattutto per i beni primari, poiché la domanda e l'offerta si sono spostate verso un migliore equilibrio. L'inflazione dei prezzi dei servizi rimane vischiosa, ma dovrebbe diminuire parallelamente all'indebolimento dei mercati del lavoro e a mano a mano che le aspettative per l'inflazione a breve termine seguiranno il calo dell'inflazione generale. Le misure a più lungo termine delle aspettative di inflazione rimangono ben ancorate. Ci aspettiamo che l'inflazione generale scenda verso l'obiettivo del 2% negli Stati Uniti e nell'Eurozona entro la fine del prossimo anno, con la componente core destinata a scendere più gradualmente rispetto al dato headline. È improbabile che il recente aumento dei prezzi dell'energia possa impedire questo andamento e prevediamo che i prezzi del petrolio scenderanno costantemente il prossimo anno.

I tassi ufficiali nella maggior parte delle economie avanzate hanno probabilmente raggiunto il picco, ma per i tagli dei tassi si dovrà probabilmente aspettare fino a quando le banche centrali, dipendenti dai dati, non vedranno prove chiare che l'inflazione core si sta muovendo al ribasso in modo sostenibile verso il 2%. Ci aspettiamo che la Fed tagli di 150 punti base il prossimo anno, a partire dal primo trimestre 2024, e che la BCE li riduca di 75 punti base a partire dal secondo trimestre 2024.

I rischi per la crescita globale sono orientati al ribasso. Gli effetti della passata stretta monetaria potrebbero essere maggiori, soprattutto ora che le riserve a livello di risparmi e la tensione sui mercati del lavoro sono venute meno. La transizione verso una fase di crescita e i problemi strutturali della Cina potrebbero rivelarsi più impegnativi di quanto ci aspettiamo. Il commercio globale e la fiducia delle imprese potrebbero essere ulteriormente ostacolati dagli sviluppi geopolitici. Per contro, riteniamo che i rischi relativi all'inflazione siano sostanzialmente bilanciati.

Grafico 2. La riserva dei risparmi delle famiglie si sta riducendo

Rapporto tra liquidità delle famiglie e consumi nominali, indice 4Q19=100



Fonte: BEA, ECB, Eurostat, Fed, IMF, UniCredit Research



Petrolio



Edoardo Campanella

Economista

UniCredit

bilmente si protrarrà fino a fine anno, con i prezzi del Brent stabilizzati appena sotto 100 USD/bbl nel quarto trimestre 2023, prima di scendere verso 90 USD/bbl nel primo semestre del 2024, quando si prevede che l'OPEC+ aumenterà la produzione.

Dall'inizio del 2023 l'OPEC+ ha tolto dal mercato circa 2,5 milioni di barili al giorno di offerta, che probabilmente torneranno gradualmente nel primo semestre del 2024. Il gruppo dispone complessivamente di una capacità produttiva inutilizzata, immediatamente attivabile di circa 6 milioni di barili al giorno, il che significa che il cartello dovrebbe essere in grado di far fronte a eventuali consistenti aumenti della domanda nel prossimo futuro. Al momento, tuttavia, il divario tra domanda e offerta ammonta a circa 1,5 milioni di barili al giorno e dovrebbe mantenersi su tale livello fino alla fine dell'anno. Tale carenza di offerta sarebbe maggiore se Stati Uniti e Brasile non avessero sorpreso il mercato con un'estrazione superiore al previsto. Data l'attuale situazione di carenza di offerta, si prevede che le scorte dell'OCSE diminuiranno nei prossimi mesi, contribuendo così all'aumento dei prezzi. Ci aspettiamo che l'Arabia Saudita riduca i propri limiti di produzione per un milione circa di barili al giorno nel primo semestre 2024.

Le esportazioni petrolifere russe sono rimaste sostanzialmente stabili attorno a 7,5 milioni di barili al giorno, garan-

- Il mercato petrolifero sta entrando in una fase di carenza d'offerta
- Nel quarto trimestre prevediamo i prezzi del Brent appena sotto 100 USD/bbl
- La domanda globale di petrolio è avviata a raggiungere 102 milioni di barili al giorno nel 2023, quasi il 2% in più rispetto a prima della pandemia

Dopo essersi attestati intorno a 75 USD/barile per la maggior parte del primo semestre 2023, i prezzi del Brent si sono infine spostati verso 95 USD/barile, in rialzo di circa il 10% da inizio anno. La dimensione dei tagli volontari alla produzione attuati dall'Arabia Saudita, pari a un milione di barili al giorno fino alla fine del 2023, insieme alla robusta domanda globale di petrolio, stanno sostenendo i prezzi. Come da noi anticipato in passato, il mercato petrolifero sta entrando in una situazione di carenza di offerta, che proba-



Grafico 1. La carenza di offerta si fa sentire

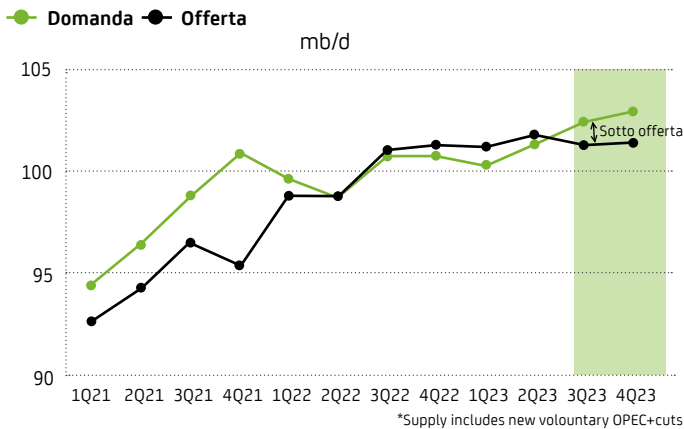
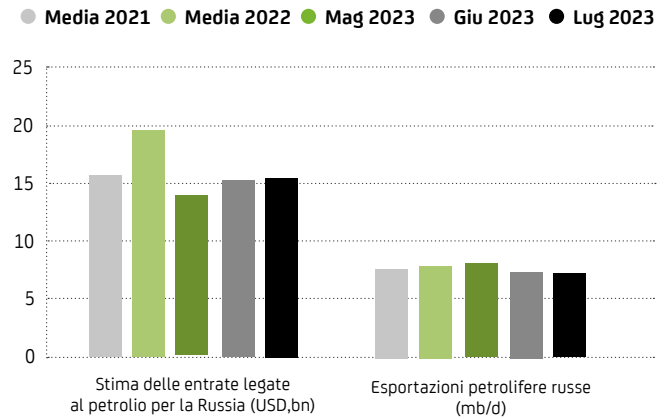


Grafico 2. Le esportazioni russe rimangono resilienti



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia (AIE), UniCredit Research



tendo così stabilità dei flussi globali, ma i ricavi petroliferi mensili di Mosca si sono mantenuti pressoché invariati, intorno ai 15 miliardi di dollari, rispetto alla media del 2021. Pertanto, a nostro avviso, il tetto massimo di prezzo imposto dal G7 sul petrolio russo non è stato in grado di ridurre le entrate petrolifere di Mosca a causa della sua complessità e della mancanza di trasparenza riguardo alla sua attuazione. La domanda globale di petrolio è avviata a raggiungere 102 milioni di

barili al giorno nel 2023, quasi il 2% in più rispetto a prima della pandemia. Nonostante gli attuali venti sfavorevoli affrontati dall'economia cinese, in Cina la domanda di petrolio sembra inalterata e a luglio ha raggiunto il massimo storico mensile di 16,7 milioni di barili al giorno. Questa resilienza è strettamente collegata all'espansione dell'attività petrolchimica del paese, con la Repubblica Popolare che sta escludendo i fornitori internazionali di materie prime e polimeri.

Le raffinerie faticano a soddisfare l'aumento della domanda, in particolare di diesel, a causa di perdite di capacità globale pari a quasi il 5% negli ultimi anni, per effetto dell'accelerazione della transizione energetica globale. I limiti dell'Arabia Saudita e le sanzioni sul petrolio russo, inoltre, stanno togliendo dal mercato barili di petrolio qualitativamente tra i più idonei alla trasformazione in diesel. L'aumento del cracking produttivo e dei margini delle raffinerie è vicino ai massimi storici.



Italia: revisione al ribasso del Pil nel 2023 e 2024



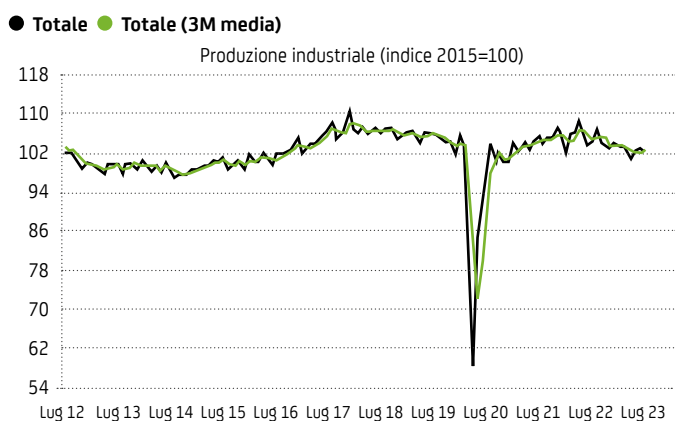
Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit

- Le attese sul Pil del terzo trimestre 2023 sono avvolte da incertezza
- Si rileva un ulteriore indebolimento delle dinamiche del credito
- Sono stati compiuti progressi nell'attuazione del PNRR

Prevediamo che il Pil cresca dello 0,8% nel 2023 e nel 2024 (da 1% e 0,9% delle stime precedenti). La revisione riflette soprattutto la messa a punto del percorso di crescita trimestrale previsto per il 2023, mentre le nostre proiezioni per l'anno prossimo sono sostanzialmente invariate. Il Pil ha subito una battuta d'arresto nel secondo trimestre del 2023 a causa di una forte contrazione degli investimenti in costruzioni e della

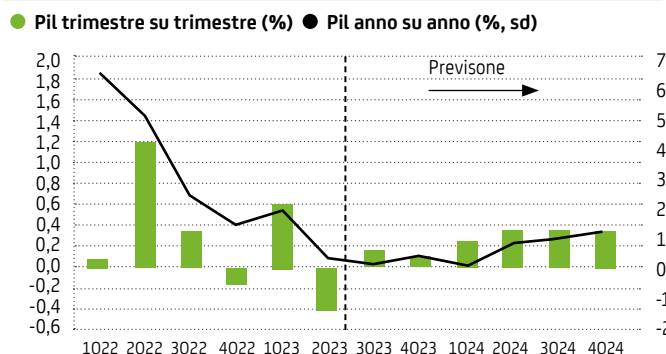
spesa pubblica. Ci aspettiamo il ritorno a una crescita contenuta nel terzo trimestre del 2023, mentre le indagini di fiducia anticipano un rallentamento alla fine dell'anno. Le nostre attese per il Pil del terzo trimestre 2023 sono caratterizzate da incertezze, con rischi bilanciati. Dopo un rimbalzo temporaneo, la produzione industriale è tornata a diminuire a luglio (-0,7% su base mensile) a causa del calo più pronunciato della produzione di beni di consumo (soprattutto quelli durevoli) e di investimento. È probabile che ad avere un peso di rilievo in questo senso sia stato un irrigidimento delle condizioni di finanziamento. Tuttavia, se si esclude una forte con-

Grafico 1. Rallentamento dell'attività industriale



Fonte: Istat, UniCredit Research

Grafico 2. Crescita



Dopo la contrazione del Pil nel secondo trimestre (-0,4% su base trimestrale), prevediamo il ritorno a una crescita trimestrale dello 0,2% nel terzo quarto 2023 e un nuovo rallentamento verso la fine dell'anno.

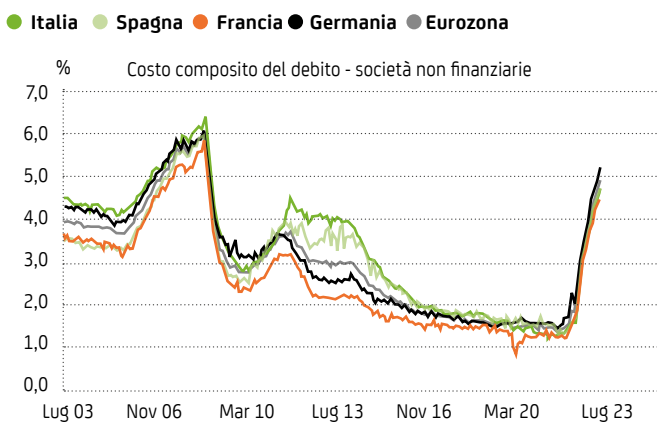
Fonte: Istat, UniCredit Research



trazione a settembre, gli ultimi dati rimangono coerenti con una generale stabilizzazione della produzione industriale su base trimestrale, dopo quattro trimestri consecutivi in calo. La produzione nel settore delle costruzioni è diminuita drasticamente nel secondo trimestre 2023 (-3,3% su base trimestrale), ma il calo si può probabilmente spiegare con fattori una tantum, quali le modifiche legislative agli incentivi fiscali associati alle ristrutturazione edilizie. Ci sono, pertanto, possibilità di ripresa nel terzo trimestre 2023, nonostante il debole avvio del periodo (-1,6% su base mensile). Da ultimo, ci attendiamo il ritorno a una crescita contenuta dell'attività nei servizi, che è risultata inferiore alle aspettative nel secondo trimestre 2023 (-0,1% su base trimestrale), con la domanda delle famiglie che si è confermata debole in un contesto di elevata inflazione. L'attività turistica nel secondo trimestre 2023 è stata inferiore a quanto inizialmente previsto, ma è probabile che un miglioramento si concretizzi nel terzo trimestre.

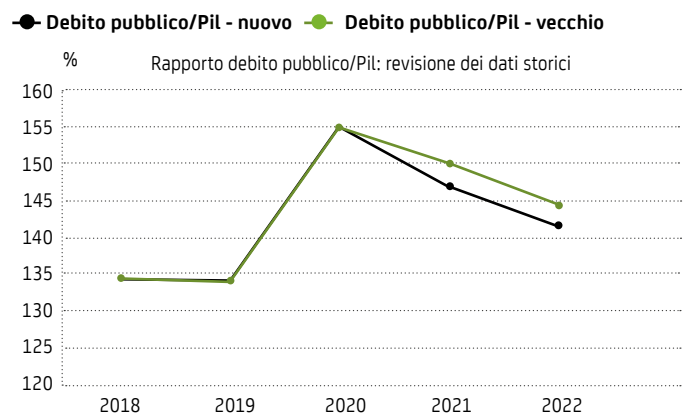
Le dinamiche creditizie si sono ulteriormente indebolite. La crescita annua dei prestiti alle società non finanziarie si è mossa ulteriormente in territorio negativo. Il rallentamento si è verificato in tutti i settori economici, con il maggior contributo negativo proveniente dal settore manifatturiero.

Tra i fattori di supporto, l'Italia ha compiuto progressi nell'attuazione del Piano di Ripresa e Resilienza (PNRR) ed ha ricevuto recentemente la terza erogazione, del valore di 18,5 miliardi di euro, che ha portato l'esborso UE al 45% del totale previsto. Il governo ha appena presentato alla Commissione europea una quarta richiesta di pagamento e conta di ricevere le relative risorse (16,5 miliardi di euro) entro fine anno. A tal fine, tuttavia, servirà probabilmente una valutazione relativamente senza intoppi da parte dell'UE. L'Italia ha inoltre presentato una revisione più generale del PNRR e del relativo capitolo dedicato al piano RepowerEU. Quest'ultimo prevede principalmente investimenti legati al potenziamento delle reti energetiche, alla transizione verde del Paese e al sostegno alle catene di approvvigionamento strategiche. L'importo totale delle risorse UE assegnate all'Italia non cambierà in misura sostanziale. Per il capitolo RepowerEU verranno aggiunti 3 miliardi di euro di sovvenzioni, mentre il resto (per un totale di 19 miliardi di euro) sarà finanziato sostituendo progetti del PNRR (principalmente sotto la responsabilità degli enti locali), che sono stati ritenuti troppo difficili da realizzare entro la fine del programma Next Generation EU. ●

Grafico 3. Tassi di finanziamento


Nell'ultimo anno i tassi di finanziamento alle società non finanziarie sono aumentati di 350 punti base. Prevediamo che l'impatto negativo di questa stretta si farà sentire soprattutto nel 2024.

Fonte: BCE, UniCredit Research

Grafico 4. Revisione del rapporto debito pubblico/Pil


A seguito delle variazioni del PIL, il rapporto debito pubblico/Pil dell'Italia è stato rivisto al ribasso di 2,9 punti percentuali, accelerando così il suo ritorno verso i livelli pre-pandemici del 2019.

Fonte: Istat, UniCredit Research

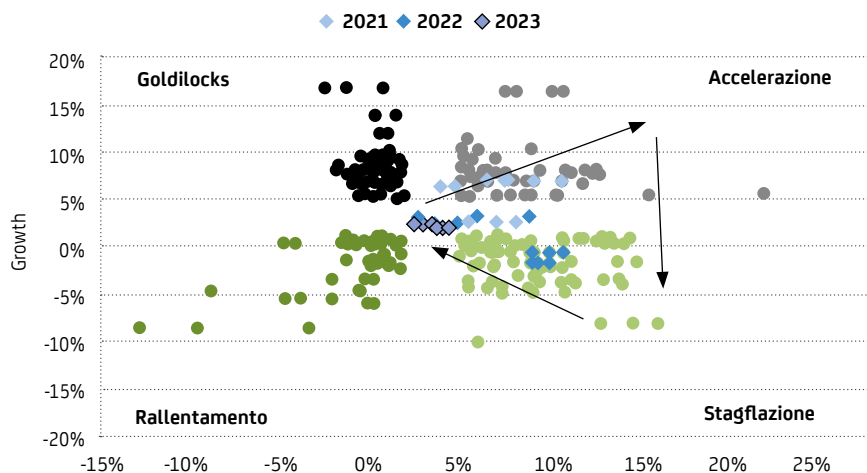


- Rimane una grande incertezza sull'evoluzione del ciclo economico
- Analisi di quattro diversi scenari all'interno dei quali vengono fatte diverse ipotesi sull'andamento dell'inflazione e del Pil negli Stati Uniti

Dall'inizio della pandemia le condizioni dell'economia sono in continuo rapido cambiamento e, sebbene l'inflazione stia scendendo, sia negli Stati Uniti, sia in Europa, e i tassi ufficiali siano prossimi ai loro picchi ciclici, c'è grande incertezza riguardo alle prospettive economiche. Per favorire la visualizzazione dei possibili percorsi per l'economia e le loro implicazioni per i mercati, abbiamo esaminato la relazione storica tra congiunture economiche e performance degli asset. Abbiamo identificato quattro

diversi contesti sulla base dei livelli di inflazione IPC urbano e della crescita del Pil negli Stati Uniti. Abbiamo selezionato periodi di inflazione elevata e forte crescita (ri-accelerazione), periodi di inflazione elevata e crescita prossima allo zero (stagflazione), periodi di bassa inflazione e crescita debole/eventualmente negativa (rallentamento) e periodi di bassa inflazione e crescita solida (i cosiddetti periodi ideali o "Goldilocks"). Più specificamente, concentriamo la nostra analisi sui valori massimi e minimi che si collocano al 25° percentile nella distribuzione storica della crescita trimestrale del Pil (annualizzata) e dell'inflazione negli ultimi 75 anni. Escludiamo i valori della parte centrale della distribuzione (tra il 25° e il 75° percentile) che ipotizziamo non siano chiaramente associati a una delle quattro congiunture e/o siano transitori. La performance degli asset potrebbe variare significativamente all'interno di ciascun sotto-periodo considerato. Il grafico1 mostra la combinazione di inflazione e crescita del Pil per il suddetto campione, evidenziando le quattro aree di interesse. Partendo dal quadrante in alto a destra e muovendoci in senso orario, abbiamo accelerazione, poi stagflazione, rallentamento e "Goldilocks". Il grafico include anche i dati relativi al 2023 e ai due anni precedenti per evidenziare come si è evoluta la ripresa degli Stati Uniti negli ultimi anni. Alla recessione

Grafico 1. Quattro congiunture



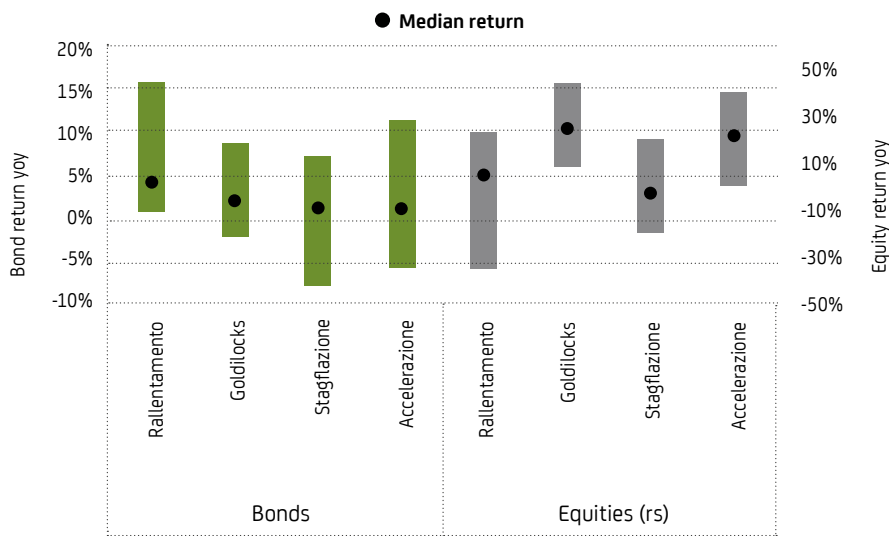
Fonte: Macrobond, UniCredit Research



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



Grafico 2. Performance relativa



Fonte: Macrobond, UniCredit Research

indotta dalla pandemia ha fatto seguito una brusca ri-accelerazione, con un'ampia volatilità delle variabili economiche. La ripresa è avvenuta in un contesto di reflazione, con un'inflazione elevata persistente, mentre l'economia rallentava, un andamento che ha portato l'economia statunitense verso uno scenario di stagflazione. Tuttavia, la performance economica si è dimostrata resiliente, mentre, sia crescita, sia inflazione muovevano verso un'area neutrale. Da qui in avanti, i due scenari più probabili indicano un contesto di rallentamento/recessione, probabilmente per effetto della stretta monetaria con il relativo impatto negativo sull'attività economica, oppure una sorta di scenario ideale, il cosiddetto "Goldilocks". In tale scenario si ha un atterraggio morbido, la crescita del Pil rimane discreta, mentre l'inflazione ritorna verso l'obiettivo della banca centrale e i tassi di interesse possono essere gradualmente riportati a livelli più neutrali.

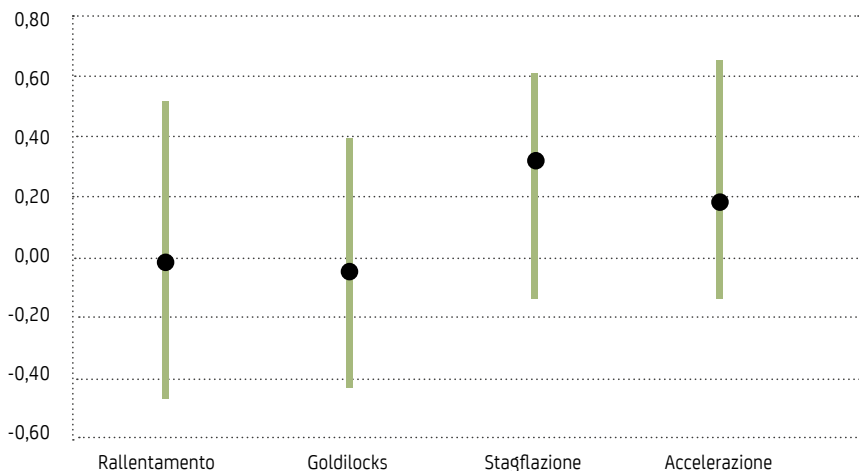
La performance degli asset tende a variare tra i contesti menzionati e il cambiamento delle condizioni economiche crea venti favorevoli o sfavorevoli per diverse classi di asset. Il grafico 2 mostra la gamma di performance registrate dai titoli di stato e dalle azioni statunitensi nei quattro contesti: abbiamo costruito la serie dei total returns per i Treasury americani a 10 anni e utilizzato i rendimenti dell'S&P 500 per le azioni. L'intervallo mostrato esclude il 10% più estremo da ciascun lato della distribuzione dei rendimenti. Le obbligazioni tendono a registrare la loro performance migliore durante le fasi di rallentamento, quando, sia la crescita, sia l'inflazione sono in linea di massima basse, ma hanno rendimenti relativamente buoni anche in uno scenario "Goldilocks", il che indica che l'inflazione è il principale freno per questi asset nominali.

Le obbligazioni sembrano anche avere maggiori possibilità di registrare buone performance durante una fase di accelerazione piuttosto che durante la stagflazione, ma i loro rendimenti mediani sono quasi nulli in entrambi gli scenari e la coda sinistra della distribuzione dei rendimenti





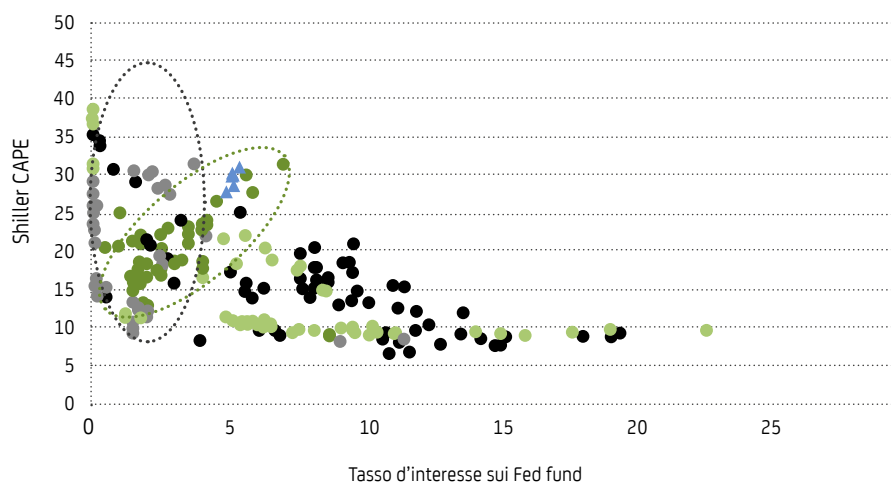
Grafico 3. Correlazione dei rendimenti di obbligazioni-azioni



Fonte: UniCredit Research

Grafico 4. Tassi ufficiali della Fed e valutazioni azionarie

● Goldilocks ● Stagflazione ● Accelerazione ● Rallentamento ▲ 2023



Fonte: UniCredit Research

ha un certo spessore. Per contro, il contesto migliore per le azioni è lo scenario “Goldilocks”, ovvero quando la crescita è solida e l’inflazione è sotto controllo, non ci sono prospettive di un imminente inasprimento della politica monetaria, che potrebbe influire sulle valutazioni, e una crescita discreta del Pil sostiene gli utili. I rendimenti sono generalmente elevati e positivi anche durante le fasi di accelerazione, mentre la frequenza delle perdite è significativamente maggiore durante i periodi di stagflazione o rallentamento (quest’ul-

timo caso include i ribassi maggiori nel nostro campione). La performance relativa di azioni e obbligazioni può essere ulteriormente studiata osservando la correlazione tra i loro rendimenti (mensili). Il grafico 3 mostra come le correlazioni calcolate su un arco temporale di 12 mesi possono variare notevolmente all’interno di ogni scenario. Tuttavia, il vantaggio della diversificazione delle obbligazioni può essere piuttosto consistente durante un rallentamento, mentre è minimo durante la

stagflazione, quando obbligazioni e azioni tendono entrambe a essere sotto pressione.

L’evoluzione delle prospettive di inflazione e crescita del Pil determina anche la direzione della politica monetaria e gli impulsi monetari a loro volta influenzano la performance e le valutazioni degli asset. Concentrandoci sui quattro contesti menzionati (anche nel grafico 4), abbiamo abbinato le valutazioni azionarie (ossia il rapporto P/E corretto per il ciclo di Shiller [CAPE] per l’indice S&P 500) con il tasso sui Fed fund. Vale la pena sottolineare che nello scenario “Goldilocks” la relazione tra le due variabili è positiva. In tale scenario, i tassi ufficiali sono relativamente contenuti, date le ridotte pressioni inflazionistiche. Un miglioramento del quadro di crescita spingerebbe al rialzo i tassi e al contempo supporterebbe le valutazioni azionarie, che non correrebbero il rischio di essere penalizzate da una politica monetaria troppo restrittiva o da un contesto recessivo. I tassi ufficiali sono contenuti anche in una congiuntura di rallentamento, quando, tuttavia, il CAPE mostra un’ampia gamma di valori, probabilmente in funzione dell’interazione tra le decisioni monetarie e l’evoluzione delle prospettive economiche. Durante le fasi di accelerazione o stagflazione, invece, la relazione tra il tasso dei Fed fund e il CAPE tende a essere negativa, anche se non lineare. Livelli CAPE molto bassi sono associati a un tasso sui Fed fund superiore al 10%. Le valutazioni migliorano progressivamente a mano a mano che ci avviciniamo a livelli di tasso ufficiale più bassi. Entrambi gli scenari sono caratterizzati da livelli relativamente elevati di inflazione, quando la direzione della politica monetaria sembra avere tendenzialmente un impatto significativo sulle valutazioni azionarie. Dati recenti suggeriscono che le valutazioni azionarie siano un po’ troppo elevate alla luce degli attuali livelli dei tassi ufficiali. La relazione tra le due variabili pare simile a quella prevalente nel corso di uno scenario “Goldilocks”. Pertanto, in futuro, serviranno un atterraggio morbido e/o tagli dei tassi per sostenere tali valutazioni.



In cima: per la discesa bisogna aspettare



Manuela D'Onofrio
Head of Group Investment Strategy
UniCredit

Partiamo dallo scenario macroeconomico: l'attenzione degli investitori continua a concentrarsi sulla politica monetaria. Come ha accolto il mercato le recenti decisioni di BCE e Fed?

Nell'ultima riunione di settembre, la Federal Reserve statunitense ha lasciato invariato al 5,50% il tasso di interesse di riferimento (fascia superiore). Questa decisione, tuttavia, è stata interpretata dai mercati finanziari come una pausa di tipo restrittivo, poiché la Fed ha ulteriormente rivisto al rialzo le sue previsioni per la crescita del Pil per quest'anno e il prossimo e stima, quindi, che i tassi di interesse dovranno rimanere elevati più a lungo per riportare l'inflazione all'obiettivo del 2% su base sostenibile.

La BCE, invece, ha alzato i tassi di interesse di riferimento di 25 pb nella riunione di settembre e ha segnalato che il ciclo di inasprimento è probabilmente giunto al termine. Il Consiglio Direttivo ha riconosciuto che il vigoroso inasprimento della politica monetaria (dieci rialzi consecutivi dei tassi) sta frenando sempre più l'attività economica e ritiene che i tassi di interesse abbiano ormai raggiunto un livello che, se mantenuto per un periodo sufficientemente lungo, contribuirà in misura significativa al tempestivo

ritorno dell'inflazione al livello obiettivo. Nel complesso, la decisione della BCE è stata accolta dai mercati finanziari come accomodante, ossia "morbida", in termini di politica monetaria, nonostante il rialzo dei tassi di interesse.

Riteniamo che le principali banche centrali abbiano a questo punto effettuato la maggior parte dei rialzi in questo ciclo. Se anche dovessero esserci ancora sporadici e ridotti aggiustamenti al rialzo dei tassi, non dovrebbero più avere particolare rilevanza dal punto di vista economico.

Quale asset mix ritiene più adeguato da detenere in portafoglio attualmente?

A nostro avviso, la situazione attuale crea interessanti opportunità di ingresso nei portafogli multi-asset, ovvero portafogli che comprendono azioni e obbligazioni con un profilo di rischio equilibrato. Ciò perché i rendimenti obbligazionari sono aumentati in misura notevole. Questo andamento, da un lato, offre agli investitori interessanti pagamenti di cedole e, dall'altro, spiana la strada a possibili aumenti dei prezzi delle obbligazioni, se le banche centrali inizieranno effettivamente ad abbassare i tassi di interesse. I rendimenti più elevati aprono, inoltre, la prospettiva per gli investitori di poter compensare (almeno



in parte) le potenziali perdite delle azioni, con possibili guadagni di prezzo sulle obbligazioni.

Il mercato azionario agli attuali livelli di valutazione pensa che possa offrire più rischi o più opportunità? E quali sono le differenze tra le diverse aree geografiche?

Rimaniamo costruttivi sull'azionario a lungo termine, ma restiamo difensivi, poiché le azioni dovranno affrontare condizioni macro difficili. Dato il loro apprezzamento dall'inizio dell'anno, i titoli azionari presentano rischi nel breve termine.

In termini di allocazione regionale, confermiamo la posizione neutrale sulle azioni statunitensi, data la solidità dell'economia e la tenuta degli utili societari. Tuttavia, vi è incertezza sull'entità del rallentamento economico nei prossimi mesi. La piena valutazione dei titoli azionari li rende vulnerabili in caso di recessione economica.

Rimaniamo neutrali sulle azioni europee, data la crescita poco brillante, la BCE restrittiva e la vulnerabilità all'aumento dei prezzi del petrolio e del gas. Tuttavia, offrono buone opportunità per gli investitori orientati al valore e alla qualità.

Confermiamo il posizionamento neutrale anche sui mercati emergenti. L'economia cinese sta subendo un rallentamento strutturale, attribuibile all'invecchiamento della popolazione e alla bassa produttività del settore pubblico, ma anche ciclico, a causa della crisi immobiliare. Vediamo prospettive migliori per l'India, che sta beneficiando della crescita dei consumi e del ritiro degli investitori esteri dalla Cina, e per il Brasile, considerate le aspettative di tassi più bassi, dato che l'inflazione è in calo, e di probabile azione in campo fiscale. Nel complesso, le valutazioni dei titoli azionari dei mercati emergenti sono a buon mercato, ma raccomandiamo un'attenta selezione dei Paesi e dei settori.

Confermiamo il nostro sovrappeso sulle azioni giapponesi, che mostrano un tasso di revisione degli utili positivo. La solida crescita dei salari e l'aumento dell'inflazione, con un basso rischio a breve termine di una Bank of Japan più restrittiva e di un apprezzamento dello yen, sono fattori

positivi per il Giappone, che sta uscendo da una lunga fase di deflazione. Inoltre, l'aumento degli utili societari e la riforma della Borsa di Tokyo stanno incoraggiando un'intensa attività di riacquisto di azioni.

Come valuta l'investimento nel reddito fisso: governativi o titoli corporate?

Nell'ambito dell'allocazione obbligazionaria, oltre a preferire le obbligazioni di alta qualità, come quelle governative e corporate investment grade, manteniamo la nostra posizione neutrale sulle obbligazioni dei mercati emergenti. Questi ultimi offrono un carry interessante e beneficeranno del processo di riduzione dei tassi d'interesse già in corso in alcuni Paesi importanti come il Brasile. Rimaniamo selettivi, evitando gli stati con un elevato debito estero e un deficit delle partite correnti.

Continuiamo a essere cauti sulle obbligazioni societarie High Yield, i cui spread non scontano ancora pienamente il rallentamento delle economie e si caratterizzano inoltre per scarsa liquidità.

Passiamo infine al petrolio, quale scenario si apre per questa commodity?

Il recente aumento del prezzo del petrolio potrebbe suggerire una certa cautela. Non va tuttavia ignorato che tale incremento non è dovuto principalmente alla forte domanda, ma piuttosto alla carenza di offerta da parte degli Stati OPEC+. Questo è il motivo per cui, da un lato, l'aumento del prezzo del petrolio ha un effetto inflazionistico a breve termine, dall'altro, tale livello elevato colpisce un'economia già indebolita, almeno in Europa e Cina. A medio termine, ciò dovrebbe essere un ulteriore fattore di raffreddamento dell'attività economica e, in definitiva, avrà un effetto frenante sull'inflazione. Oltre ai tagli alla produzione, i prezzi sono sostenuti a breve termine soprattutto dalla compressione dell'offerta dovuta alle basse scorte, ma anche dall'aumento della domanda dovuto alla riapertura della Cina e dai timori di un allargamento del conflitto tra Israele e Hamas.



Attenzione e passione verso i nostri clienti



Renato Miraglia
Head of Private Banking
Head of Wealth Management
UniCredit



Luciano Resciniti
Responsabile Private Sales
UniCredit

Propensione/avversione al rischio: come si stanno comportando i vostri clienti in questa fase dei mercati? Cosa chiedono ai private banker?

Tra pandemia, conflitti, tensioni geopolitiche e inflazione, gli investitori stanno attraversando uno dei periodi più complessi della storia dei mercati finanziari.

Da un lato, ciò ha portato a una maggiore avversione al rischio, confermata anche dall'enorme liquidità nei depositi e conti correnti evidenziata nelle statistiche di Banca d'Italia, e a un livello basso di investimenti in strumenti di lungo periodo (ad esempio azionario). Dall'altro lato, gli investitori percepiscono che l'inflazione sta erodendo in modo significativo il potere d'acquisto del loro patrimonio.

Questi livelli di liquidità e, in generale, un orizzonte di breve periodo sono una zavorra nel raggiungimento dell'obiettivo di preservare e far evolvere il valore del patrimonio in termini reali.

I nostri private banker aiutano i nostri clienti a risolvere questa contraddizione: elevata liquidità e necessità di rendimenti reali positivi.

Il punto di partenza è la definizione del livello di rischio/rendimento e l'orizzonte temporale più adatto a uno specifico cliente. Ciò avviene attraverso un'attenta programmazione del loro patrimonio complessivo, seguendo un approccio strutturato, basato sul dialogo continuo e sulla comprensione dei bisogni, con una prospettiva a 360 gradi. Solo così è possibile scegliere le migliori soluzioni di investimento, per poi curarne la manutenzione nel tempo. Questo è l'elemento distintivo del modello di servizio Private di UniCredit e le indagini sulla soddisfazione dei nostri clienti confermano il valore della nostra consulenza.

Può fornirci qualche dettaglio in più su come riuscite a proporre soluzioni sempre allineate alle esigenze dei clienti private e al contesto di mercato?

Alla base di tutto, c'è sempre l'ascolto attivo delle esigenze dei clienti. I nostri private banker raccolgono feedback di continuo: i clienti ci chiedono qualità e alta frequenza di contatto, le competenze e la disponibilità sono requisiti necessari, ma non più sufficienti. Per svolgere al meglio la nostra mission, è necessario aggiungere due ingredienti: attenzione e passione. Curare i dettagli fa davvero la differenza.

Come Private Sales, struttura di direzione che fa capo a Client Strategies, siamo costantemente impegnati nella raccolta e nell'analisi di questi feedback grazie a un rapporto molto stretto con la rete: è un vero e proprio filo diretto. Ci facciamo quindi portavoce verso le altre funzioni del Gruppo UniCredit, come Group Client Solutions, per individuare con grande rapidità le migliori soluzioni, far fronte al contesto di mercato sempre in evoluzione e, al contempo, soddisfare le esigenze rilevate. Ormai, avere un catalogo prodotti ampio non è più un elemento distintivo. Per questo motivo, abbiamo istituito tavoli di confronto permanenti a cui partecipano i private banker in qualità di portavoce delle esigenze dei clienti, gli investment advisor in qualità di specialisti di investimento a supporto della rete e i colleghi che poi costruiscono effettivamente le soluzioni di investimento. Attraverso questa cinghia di trasmissione molto corta, siamo in grado di creare in tempi brevi soluzioni personalizzate anche per il singolo cliente. Definiti gli obiettivi, la strategia e le soluzioni di investimento, il passaggio successivo sta nel rendere prontamente



disponibile tutto questo lavoro ai private banker in modo che possano rispondere ai propri clienti nel minor tempo possibile. La rapidità nel “time to market” è un fattore cruciale per avere successo nel business private.

Considerando i livelli attuali dei tassi, come si stanno approcciando i clienti private al risparmio gestito e a quello amministrato?

I clienti private seguono con attenzione l'andamento dei mercati e, di conseguenza, si confrontano frequentemente con i nostri private banker per trovare il giusto bilanciamento nei portafogli tra soluzioni di risparmio gestito e amministrato.

Il risparmio gestito garantisce una migliore gestione del rischio grazie alla diversificazione e, allo stesso tempo, consente di indirizzare il capitale verso le strategie di investimento più interessanti come nel caso dei fondi obbligazionari che investono in mercati difficilmente accessibili in via diretta da parte dei clienti o dei fondi specializzati su mercati tematici. Per coloro che sono più propensi alla delega, offriamo un ampio servizio di gestione di portafogli in grado di investire sui mercati globali con soluzioni a elevato livello di personalizzazione, grazie al contributo degli specialisti di investimento (investment advisor) e dei portfolio manager di Group Investment Strategy. Per fare un esempio, tra le ultime nate, c'è la gestione patrimoniale denominata GEA, che combina una strategia in titoli ed ETF, quindi molto efficiente, con uno stile di gestione attivo e “high conviction” da parte di Group Investment Strategy.

Il risparmio amministrato, al momento, offre rendimenti interessanti, ma non è privo di rischi e richiede estrema atten-



zione alla diversificazione, che non significa avere tanti titoli in portafoglio, bensì il giusto bilanciamento tra i diversi fattori di rischio. In questo contesto, abbiamo recentemente lanciato una nuova gamma di Certificate, denominata CHOICE, che aiuta, sia a combinare rendimento cedolare e protezione del capitale, sia a prendere posizioni su opportunità di investimento specifiche, suggerite da Group Investment Strategy che definisce l'asset allocation dei portafogli.

Nel 2022 avete lanciato i nuovi fondi onemarkets di UniCredit: qual è il valore aggiunto di questa offerta per i clienti private?

Nel contesto delineato, abbiamo un livello di complessità molto elevata. Invece, i nostri clienti si aspettano di ricevere proposte del proprio private

banker che siano semplici e facilmente comprensibili. onemarkets è la risposta di UniCredit a questa esigenza: selezioniamo le migliori opportunità di investimento grazie alla view interna, definiamo le linee guida della strategia di investimento e ne affidiamo la gestione alle migliori case di asset management a livello mondiale.

Il risultato è una gamma di soluzioni di investimento sempre attuale e allineata al contesto di riferimento, di elevata qualità e, soprattutto, facilmente comprensibile da parte dei clienti. Sottolineo che si tratta di una piattaforma che UniCredit ha sviluppato a livello di Gruppo, con una prospettiva globale sui mercati e in grado di attingere alle professionalità più elevate di cui dispone, non solo in Italia.



Bond di qualità e fondi bilanciati efficienti



Claudia Vacanti

Head of Group Investment
& Protection Products
UniCredit

Claudia Vacanti – Group Investment Protection Products – ci spiega quali sono le opportunità interessanti per gli investitori, nell’ambito della complessità dello scenario internazionale anche per profili di rischio molto prudenti.

Nell’attuale contesto di mercato, come deve comportarsi un risparmiatore?

Oggi il risparmiatore dovrebbe concentrarsi sia sull’alto livello di inflazione, che erode il valore dei risparmi se non correttamente impiegati, sia sui propri obiettivi di investimento a medio e lungo termine, cogliendo le opportunità sui mercati finanziari. Al fine di evitare ciò, soluzioni di investimento obbligazionarie, anche di breve periodo, possono offrire rendimenti nominali positivi e rappresentare la porta di ingresso verso strategie più articolate, come, ad esempio, quelle rappresentate da fondi bilanciati e globali, diversificati in termini, sia geografici, sia di esposizione valutaria.

L’economia reale dimostra di essersi adattata all’attuale situazione e le aziende registrano fatturati e utili positivi, nonostante la pressione sui margini. Come interpreta questo contesto?
Questi fattori contribuiscono a disegnare

una prospettiva costruttiva sui mercati dove l’obbligazionario offre rendimenti nominali interessanti, anche nel breve periodo, mentre l’azionario mostra di aver scontato il nuovo scenario. Se accostiamo oggi portafogli obbligazionari di qualità, composti da titoli di stato e investment grade, a portafogli azionari globali e ben diversificati, anche l’investitore prudente può accedere a soluzioni con rendimenti prospettici interessanti, in grado di difendere il valore del risparmio e mitigare i rischi. L’esposizione al mercato azionario, anche contenuta, rappresenta un acceleratore di performance pure per i portafogli bilanciati più prudenti.

Qual è la sfida che oggi l’industria dell’asset management si trova di fronte?

La vera sfida per l’industria dell’asset management resta quella di costruire strumenti di investimento efficienti e in linea con il profilo di rischio della clientela. A questa esigenza, UniCredit ha risposto tornando ad essere manufacturer di fondi attraverso la gamma **onemarkets Fund**, in continua crescita, che si compone attualmente di 18 diverse soluzioni di investimento realizzate attraverso una piattaforma interna al Gruppo

UniCredit e sviluppata in architettura aperta. Attraverso di essa possiamo offrire ai nostri clienti diverse soluzioni proprietarie bilanciate, dove il peso tra azioni e obbligazioni varia in modo significativo. Per fare un esempio, ce ne sono alcune in cui il peso dell’equity è il 15% (85% bond) e altre in cui è il 50% (50% bond), con ritorni attesi più elevati, ma più esposti alla volatilità.

Che cosa raccomandate ai vostri clienti?

La nostra raccomandazione è quella di utilizzare soprattutto il risparmio gestito, in particolare nelle soluzioni bilanciate, tornate a essere efficienti e nei bond di qualità, lasciando sul conto corrente le giacenze necessarie per le spese correnti.

Quale augurio per onemarkets Fund che ha recentemente compiuto un anno di vita?

Desidero condividere il successo conseguito dal lancio di **onemarkets Fund** a oggi, frutto del lavoro di squadra svolto per perseguire un obiettivo comune, dove il cliente è al centro di tutto ciò che facciamo. Ci auguriamo di poter ripagare ogni giorno la fiducia che i nostri clienti ripongono in noi. ●



**Lucrezia Reichlin**

Lucrezia Reichlin, ex direttrice della ricerca presso la Banca Centrale Europea, è professoressa di Economia alla London Business School e trustee dell'International Financial Reporting Standards Foundation

Articolo tratto da Project Syndicate

L'UE ha bisogno dell'unione fiscale

La necessità di maggiore unione fiscale e maggiore coesione nell'Unione Europea, per affrontare le sfide che incombono, è ormai ampiamente riconosciuta. Ma fino a quando i politici non porteranno a compimento le riforme necessarie per ottenere questi risultati, le politiche fiscali e monetarie dell'UE continueranno a fare danni, con la possibilità che il paziente muoia prima dell'arrivo delle cure.

LONDRA – I responsabili delle politiche economiche europee hanno avuto un fitto programma di appuntamenti nell'ultimo periodo. In primo luogo, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha tenuto la sua consueta riunione per deliberare quello che sarebbe stato il decimo rialzo consecutivo dei tassi di interesse. Successivamente, il Consiglio Affari Economici e Finanziari dell'Unione Europea si è riunito per trattative, finora inconcludenti, sulle riforme delle regole fiscali dell'UE. Da ultimo, i ministri europei, i governatori delle banche centrali e gli organismi di vigilanza hanno tenuto il loro tradizionale incontro informale per discutere di governance economica e coordinamento delle politiche fiscali e monetarie. Purtroppo, però, è probabile che nessuna di queste riunioni porti ai cambiamenti di cui l'Europa ha bisogno.

Quando scoppiò la crisi del Covid-19, le autorità europee e i banchieri centrali si mossero con rapidità per attuare una risposta potente e innovativa che pochi avrebbero ritenuto possibile in precedenza. Ma il conseguente aumento del debito pubblico, insieme alla recente ondata di inflazione, hanno messo paura ai politici. Ora, alcuni Stati membri dell'UE, in particolare, quelli che avevano riserve sulla spesa pandemica, fanno pressione per il ritorno all'austerità e la BCE ha ancora una volta mantenuto una posizione restrittiva. Si tratterà di un episodio transitorio di stanchezza riformista, oppure l'Europa è avviata a

tornare definitivamente alle sue vecchie abitudini?

La Commissione Europea, insieme a molti banchieri centrali e ministri delle finanze, riconosce che una federazione asimmetrica con una banca centrale e molte autorità fiscali, ciascuna operante secondo regole fiscali nazionali, implica una predisposizione deflazionistica. Eppure, sebbene questa tendenza ponga chiaramente l'UE in una posizione di svantaggio rispetto agli Stati Uniti, che possono rispondere alle crisi con un mix di politiche di gran lunga più favorevoli, da nessuna parte si rileva la volontà politica di contrastarla.

La proposta della Commissione europea per la riforma delle normative fiscali UE ne è un esempio. Sebbene sia meno rigida del Patto di stabilità e crescita attualmente in vigore, essa include molti elementi pro-ciclici non auspicabili. Ne consegue che l'attuale indebolimento della crescita andrà a sommarsi a un brusco consolidamento fiscale. Se adottate nella loro forma attuale, le modifiche proposte imporrebbero all'UE di aumentare il suo avanzo primario strutturale complessivo dello 0,65% circa del Pil annuo dal 2025 al 2028. Si tratta di una cifra consistente, ancora più elevata per Francia (1,1%) e Italia (0,9%).

Per raggiungere tale livello di surplus, l'UE dovrebbe attuare una stretta fiscale coordinata. La Commissione europea sta infatti già prevedendo questo scenario nel 2024, proprio mentre la BCE ha annunciato che la politica monetaria rimarrà in territorio restrittivo.



Il problema, ovviamente, è che, in queste condizioni, un eccessivo inasprimento avrà pesanti ripercussioni negative. Entro il 2025, quando la BCE avrà probabilmente iniziato il suo prossimo ciclo di allentamento, si possono prevedere venti trasversali a livello monetario-fiscale, che ostacoleranno la crescita e aumenteranno la probabilità di un'inflazione inferiore all'obiettivo, come successe nel 2013-16. Allo stesso tempo, la mancanza di spazio fiscale limiterà gli investimenti pubblici in settori strategici critici quali difesa, energia, mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici e tecnologia.

Non si devono commettere errori: senza una qualche forma di federalismo fiscale che sostenga la spesa comune per promuovere obiettivi condivisi, l'UE è condannata. Se le nuove regole fiscali devono essere credibili, è necessario creare un maggiore spazio fiscale a livello federale. Riconoscerlo è il primo passo per rompere la lunga impasse politica dell'UE (resa più complessa dalla mancanza di fiducia reciproca e di una leadership coraggiosa) e guidare i negoziati a seguire.

In positivo, la necessità di maggiore unione fiscale e coesione nell'affrontare le sfide incombenti è ora ampiamente riconosciuta. Tuttavia, le riforme per rag-

giungere tali risultati sono ancora considerate compiti per il futuro, anziché priorità urgenti. Finché si continuerà a tirare per le lunghe, le politiche fiscali e monetarie europee continueranno a fare danni, con la possibilità che il paziente muoia prima dell'arrivo delle cure.

A dire il vero, non ci sono solo le politiche macroeconomiche sul piatto: l'UE ha un'agenda densa nell'affrontare altre questioni urgenti come la migrazione, la concorrenza sui mercati, la regolamentazione bancaria e le ricadute della guerra della Russia in Ucraina. Ma finché si porrà un'enfasi eccessiva sulla stabilità rispetto alla crescita, l'Europa rimarrà impantanata nella stagnazione, sarà difficile trovare una convergenza su soluzioni comuni e l'appoggio della gente all'UE sarà a rischio. Questo aspetto è importante perché l'integrazione economica senza sostegno politico non è né auspicabile né possibile.

Le elezioni del parlamento europeo del prossimo anno saranno un test importante, che dimostrerà fino a che punto i cittadini sostengono un programma di riforme significativo e non vogliono tornare ai vecchi metodi dell'UE. Possiamo solo augurarci che scelgano con criterio e che non sia troppo tardi. ●



Numeri record per i Certificate in Italia nel 2023: CHOICE la scelta di UniCredit



Deborah Dall'Armi

Group Investment & Protection Products (GIPP)
UniCredit

La volatilità, che si è di recente manifestata sui mercati azionari, va collocata all'interno di un andamento positivo dell'equity di lungo periodo. Contestualmente, sia Jerome Powel, sia Christine Lagarde hanno ribadito che i tassi rimarranno a questi livelli ancora per un po', per combattere l'inflazione che sta scendendo, ma con tempi più lunghi delle attese. In questa fase, è importante cavalcare una curva così alta di rendimenti senza dimenticarsi

dell'asset class azionaria. E pare che gli investitori lo abbiano capito. Investire in Certificate significa scegliere prodotti con protezione del capitale che acquistano valore da entrambe le asset class: tassi ed equity. Ed è per questa ragione che si proietta un anno record per volumi collocati sul mercato primario dei Certificate in Italia.

Inoltre, i volumi previsti per i Certificate rimangono anche più alti del venduto in obbligazioni.

In particolare, le vendite si concentrano maggiormente su Certificate protetti e, in questa fase, riteniamo sia assai interessante investire con protezione del capitale.

La proposta di Certificate di UniCredit si chiama CHOICE e rappresenta un programma di emissioni diversificate di prodotti partendo dalla view della nostra ricerca. All'interno di CHOICE c'è la possibilità di scegliere tra tanti sottostanti e diverse caratteristiche.

Ad esempio, attualmente, stiamo puntando sui settoriali, in particolare sull'Eurostoxx Banks con un prodotto dalla durata di 5 anni, protezione 100% del capitale e rendi-

mento annuale del 5,30% e sull' Eurostoxx oil & gas con un prodotto che prevede un flusso cedolare crescente similmente all'appena collocato BTP Valore, con cedole che partono dal 4% al 5,40%, sempre con durata 5 anni.

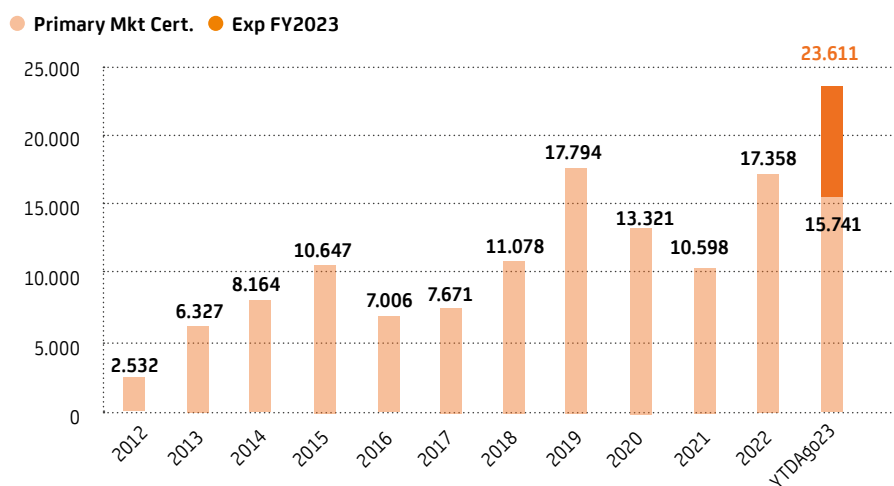
Inoltre, recentemente, abbiamo introdotto una novità per le cedole condizionate sui Certificate con protezione del capitale: il pagamento della cedola pure nel caso di storno del sottostante. Ad esempio, il Certificate su Generali riconosce semestralmente il 2,05% anche in caso di storno del titolo fino al 5%. I Certificate protetti possono essere inoltre strutturati sul tasso. Sfruttando la curva dei rendimenti, oggi possiamo offrire un Certificate della durata di 2 anni con un rendimento potenziale del 3,6% riconosciuto nel caso in cui l'Euribor 3 mesi non scenda sotto il 2,5%.

Riteniamo che uno zoccolo duro di Certificate all'interno del portafoglio del cliente possa essere l'optimum per aggiungere protezione, riducendo il rischio complessivo di portafoglio, fare compensazione delle minusvalenze anche al momento della ricezione delle singole cedole e indicizzarsi con ampia diversificazione, spaziando tra i settori e gli indici.

Ricordiamo, infine, le ultime novità che hanno caratterizzato il catalogo di quest'ultimo anno di CHOICE:

- Effetto memoria, che consente di ricevere le cedole non corrisposte in precedenza alla prima data in cui si verifica la condizione cedola (il livello del sottostante è pari o superiore al livello importo addizionale)
- Cedole crescenti per avere rendimenti più elevati al passare del tempo per confrontarci con un'inflazione ancora elevata e ridurre il rischio di erosione dei rendimenti
- Riconoscimento della cedola anche in caso di storno del sottostante rispetto al suo valore iniziale.

Grafico 1



Fonte: Rielaborazione interna UniCredit



Volare sui mercati con rendimenti a doppia cifra e tutela del paracadute



Roberto Maggi

Group Investment & Protection Products (GIPP)
UniCredit
UniCredit

Nelle ultime settimane si è assistito a un parziale aumento della volatilità sui mercati internazionali, in un contesto in cui a dominare la scena rimangono le prossime mosse delle banche centrali, che sembrano arrivate verso la parte finale del proprio ciclo di rialzo dei tassi, mentre, sul fronte geopolitico, gli operatori rimangono concentrati sull'evoluzione della guerra Russia-Ucraina, cui si è aggiunto il conflitto in Medio Oriente. Bce e Federal Reserve sono ancora unite da un comune nemico, l'inflazione, ma appaiono ora divise sul da farsi per il prossimo futuro.

Se la BCE ha vestito i panni della "colomba" e continua a assicurare gli investitori sul fatto che il recente rialzo è

stato l'ultimo e che i tassi d'interesse hanno raggiunto un picco, la Fed mantiene un atteggiamento decisamente da "falco" e ribadisce di non aver ancora sparato tutte le munizioni e che potrebbe annunciare un altro aumento entro la fine dell'anno, a costo di alimentare una recessione.

Sono decisioni che avranno, inesorabilmente, un impatto sull'andamento dei cambi, sull'economia e sull'equilibrio del mercato dei capitali.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, la prospettiva che i tassi possano restare elevati per un lungo periodo ha penalizzato i bond italiani, assieme al resto del comparto mondiale.

Per dare l'idea del movimento, i tassi dei Treasury sono saliti ai massimi di 16 anni, con il trentennale è andato oltre la soglia del 5%, mentre il nostro Btp decennale si è portato intorno al 5%, con il premio al rischio Italia / Germania salito oltre i 200 punti base.

Sul fronte macro, gli indici Pmi dell'Eurozona hanno confermato la debolezza dell'attività produttiva della regione, mentre, in Usa, gli ultimi dati sull'occupazione indicano che la crescita dei posti di lavoro è aumentata a settembre, suggerendo che le condizioni rimangono abbastanza forti da consentire alla Federal Reserve di alzare i tassi di interesse quest'anno, nonostante la crescita dei salari si stia moderando.

Il mese scorso, gli occupati non agricoli sono aumentati di 336.000 unità, secondo il rapporto del dipartimento del lavoro, molto seguito. I dati di agosto sono stati rivisti al rialzo, con l'aggiunta di 227.000 posti di lavoro invece dei 187.000 precedentemente riportati. Questa situazione, 18 mesi dopo che la Federal Reserve ha iniziato ad alzare i tassi di interesse per raffreddare la domanda, suggerisce che la politica monetaria potrebbe rimanere restrittiva per qualche tempo.

In tale contesto, dominato da un'inflazione ancora elevata, seppur evidenziando i primi segnali di rallentamento, e di una situazione geopolitica ancora incerta, i Certificate di investimento rappresentano la soluzione ideale per ottenere la combinazione ideale di rischio / rendimento, anche



nell'ottica di poter compensare con gli eventuali guadagni futuri le minusvalenze eventualmente accantonate in passato. L'utilizzo dei Certificate può rappresentare, inoltre, uno strumento vincente per cercare di ottenere un flusso cedolare superiore a quello attualmente offerto dall'obbligazionario.

La protezione condizionata del capitale consente, poi, di beneficiare di una durata più breve dell'investimento senza rinunciare, al contempo, a ottenere un'ampia copertura del portafoglio, utilizzando Barriere conservative soprattutto rispetto ai livelli di mercato odierni.

Alla luce di tali considerazioni, di seguito vengono presentati 2 Certificate emessi di recente sul mercato, con l'obiettivo per l'investitore di ricevere dei flussi periodici superiori rispetto al rendimento obbligazionario, a fronte di un rischio condizionato del capitale a scadenza.

La peculiarità che contraddistingue gli strumenti selezionati in questo articolo è rappresentata dal meccanismo Airbag, maggiormente tutelativo per l'investitore rispetto a un Certificate classico in caso di scenario avverso dei mercati e di rottura della Barriera a scadenza.

I sottostanti dei 2 Certificate esaminati sono le primarie banche italiane.

2 nuovi Cash Collect Worst Of su azioni con meccanismo airbag - barriera 60%

Dettagli

Sottostanti: Intesa, Banco BPM, Mediobanca.

Barriera 60%

1) Cedole mensili incondizionate: CEDOLA

MENSILE = 0,72% (8,64% ANNUO), codice ISIN DE000HC9AHS6

2) Cedole mensili condizionate con memoria: CEDOLA MENSILE = 0,90% (10,80% ANNUO), codice ISIN DE000HC9AHR8

Durata 3 anni

Autocallability dal 6° mese se TUTTI i sottostanti ≥ Strike.

N.B.: Meccanismo AIRBAG: a scadenza, in caso di discesa sotto la Barriera di uno o più titoli, la perdita si calcola partendo dalla Barriera e NON dallo Strike.

Come evidenziato sopra, premesso che a scadenza c'è il meccanismo tutelativo dell'Airbag, l'investitore può optare per lo strumento che garantisce delle cedole mensili certe, pagate indipendentemente dall'andamento dei titoli sottostanti (in questo caso il rendimento annualizzato sarebbe pari all'8,64% annuo), o di dirigersi sul Certificate che paga cedole mensili condizionate al fatto che nessun sottostante alle date di rilevazione sia sotto la Barriera iniziale del 60%. In quest'ultimo caso, il rendimento annualizzato diventerebbe a doppia cifra (10,8%) e vi sarebbe, inoltre, l'effetto memoria sulle cedole eventualmente non corrisposte nel corso della vita dello strumento.

Possibile anche l'acquisto in abbinata dei due Certificate.

Funzionamento meccanismo airbag

A) CERTIFICATE SENZA AIRBAG

Barriera 60% SENZA AIRBAG

Ipotesi a scadenza il titolo peggiore perde il 50%

L'investitore perde il 50% - differenza IN PERCENTUALE TRA VALORE FINALE (50) e strike = (100)

Investiti 100.000 euro

Si ricevono 50.000 euro

B) CERTIFICATE CON AIRBAG

Barriera 60% CON AIRBAG

L'investitore perde il 16,6% - differenza IN PERCENTUALE TRA VALORE FINALE (50) e barriera = (60)

= (50 / 60) - 1 = -16,6%

Investiti 100.000 euro

Si ricevono 83.400 euro

Esempio pratico

Facendo un esempio pratico, ipotizziamo di acquistare il Certificate con cedole condizionate.

Prezzo attuale di acquisto 99,50 EUR

1) nell'ipotesi che si vada alla scadenza e che il titolo peggiore sia sceso al di sotto della Barriera, per esempio perda il 50%, l'investitore riceverebbe quanto segue:

Valore finale del titolo / Barriera (50 / 60) * 100 = 83,33 EUR

A ciò si aggiungerebbe la sommatoria delle cedole condizionate pagate, pari al 32,4%.

Di conseguenza, in questa ipotesi, anche con un ribasso consistente dei titoli del 50%, l'investimento sarebbe abbondantemente in guadagno (83,33 + 32,40) = 115,73 EUR.

Avendo acquistato lo strumento a 99,50 EUR, il guadagno complessivo dell'operazione sarebbe del 16% circa.

2) nell'ipotesi che si vada alla scadenza e che il titolo peggiore sia sopra la Barriera, il Certificate rimborsa un importo pari a 100 EUR maggiorato dell'ultima cedola, oltre ovviamente alla sommatoria delle cedole pagate nel corso della vita dello strumento. Sul sito dell'emittente www.investimenti.unicredit.it, inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione degli strumenti in tempo reale.

Dati aggiornati al 05 ottobre 2023.

Tabella

>> investimenti.unicredit.it

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Premio mensile	Premio annuo	Condizione	Prezzo di acquisto
DE000HC9AHR8	BANCO BPM INTESA SANPAOLO MEDIOBANCA	4,3 EUR 2,469 EUR 12,21 EUR	2,58 EUR (60%) 1,4814 EUR (60%) 7,326 EUR (60%)	0,9%	10,80%	condizionato con memoria	99,50 EUR
DE000HC9AHS6	BANCO BPM INTESA SANPAOLO MEDIOBANCA	4,3 EUR 2,469 EUR 12,21 EUR	EUR (60%) EUR (60%) EUR (60%)	0,72%	8,64%	incondizionato	99,70 EUR

Fonte: elaborazioni UniCredit



Gli investitori alla ricerca di soluzioni protettive: Le Nuove Emissioni di Certificate Fixed Cash Collect Airbag Worst Of



Marco Medici
Private Investor Products
Public Distribution Italy
UniCredit

In questo contesto, UniCredit Bank AG ha presentato una nuova serie di Certificate Fixed Cash Collect Airbag Worst Of. Questi strumenti finanziari offrono un equilibrio tra protezione e rendimento, rispondendo all'esigenza degli investitori di ottenere premi mensili incondizionati indipendentemente dalle fluttuazioni del mercato.

Caratteristiche dei Certificate Fixed Cash Collect Airbag Worst Of Autocallable

I Certificate Fixed Cash Collect Airbag Worst Of Autocallable offrono un mix di caratteristiche innovative e meccanismi di protezione che li rendono attraenti per gli investitori attenti al rischio:

1. Premi Mensili Incondizionati: Una delle peculiarità di questi Certificate è l'opportunità per gli investitori di ricevere premi mensili incondizionati, indipendentemente dall'andamento del sottostante nelle date di osservazione mensili. Questo aspetto fornisce un potenziale flusso di reddito regolare, utile in un contesto di inflazione.

2. Rimborso Anticipato Agevolato: A partire da marzo 2024, i Certificate offrono la possibilità di rimborso anticipato se il valore dell'azione sottostante, con la peggiore performance all'interno del paniere, raggiunge o supera il valore di rimborso. Ciò consente agli investitori di realizzare gua-

Nel complesso panorama finanziario di oggi, gli investitori si trovano di fronte a sfide sempre più impegnative. L'aumento dei tassi di interesse e l'inflazione stanno spingendo gli investitori a cercare soluzioni che non solo offrano protezione, ma che possano anche superare l'erosione del potere d'acquisto causata dall'aumento dei prezzi.

L'incremento dei tassi di interesse, una risposta diretta ai recenti sviluppi economici globali, impatta sull'intero spettro degli investimenti, influenzando sia i mercati obbligazionari, sia quelli azionari. Molti investitori stanno valutando opzioni che possano mitigare questa incertezza e, allo stesso tempo, preservare il valore del loro portafoglio.



onemarkets blog

Nel blog [onemarkets](https://blog.onemarkets.it) avrai a disposizione informazioni ed articoli inerenti i mercati finanziari con focus su indici, azioni e materie prime per orientarti nelle scelte di investimento. Visita il sito:

>> blog.onemarkets.it

Oppure usa questo QR-code:





dagni in anticipo, migliorando la flessibilità delle strategie di investimento. Inoltre, è previsto l'effetto Step Down che facilita il rimborso anticipato.

3. Effetto Airbag a Scadenza: In caso di raggiungimento della scadenza, se il valore del sottostante con la performance peggiore è inferiore al livello di barriera, l'importo di rimborso non segue linearmente la performance del sottostante, garantendo agli investitori una protezione parziale contro le perdite.

Questi meccanismi, combinati con una barriera al 50% o al 60% e la possibilità di compensare minusvalenze pregresse in portafoglio, rendono i Certificate Fixed Cash Collect Airbag un'opzione appetibile per gli investitori che cercano di bilanciare protezione e rendimenti in un contesto finanziario in evoluzione.

In un'epoca in cui la volatilità di mercato, l'incertezza economica e l'aumento dei tassi di interesse pongono sfide significative agli investitori, la ricerca di soluzioni finanziarie che

offrano protezione e rendimenti è essenziale. Fornendo premi mensili incondizionati e la possibilità di rimborso anticipato agevolato, uniti all'effetto airbag a scadenza, questi Certificate offrono un equilibrio tra protezione e rendimento. Gli investitori attenti al rischio possono valutare questa soluzione come parte della loro strategia di gestione del portafoglio in cerca di stabilità e crescita sostenibile.

Prendiamo come esempio il Certificate DE000HC9JA22 sui campioni italiani (Enel, Eni, Intesa Sanpaolo, Stellantis), presenta una barriera pari al 60% e premi incondizionati pari a 0.73€ al mese (8,76% all'anno). Di seguito l'analisi di scenario del 02 ottobre delle ore 17:30 (fonte Cedlabpro.it) che mostra il rendimento considerando l'andamento dei sottostanti: a fronte di una discesa del 50% del sottostante peggiore il Certificate avrebbe una perdita limitata al 5%, proteggendo quindi gran parte del capitale.

Tabella

>> investimenti.unicredit.it

Var % Sottostante	-70%	-50%	-37%(B)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	1,697	2,829	3,564	3,96	4,526	5,091	5,657	6,223	6,788	7,354	8,486	9,617
Rimborso Certificate	64,34	96,05	116,65	117,52	117,52	117,52	117,52	117,52	117,52	117,52	117,52	117,52
P&L % Certificate	-36,60%	-5,36%	14,94%	15,79%	15,79%	15,79%	15,79%	15,79%	15,79%	15,79%	15,79%	15,79%
P&L % annuo Certificate	-18,63%	-2,73%	7,61%	8,04%	8,04%	8,04%	8,04%	8,04%	8,04%	8,04%	8,04%	8,04%
Durata (Anni)	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96

B= Barriera TC= Trigger Cedola TA= Trigger Autocall

Publicità





Catalogo Certificate



Pubblicità

Aggiornamento: ottobre 2023

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 Maxi premio iniziale condizionato e successive cedole trimestrali incondizionate
- Bonus Cap, Top Bonus e Reverse Bonus Cap su azioni ed indici
- Fixed Cash Collect Airbag Worst Of Step-Down su panieri di azioni
- Obbligazioni tasso misto 9/10/2033 in quotazione diretta su Mot

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



Cash Collect Certificate

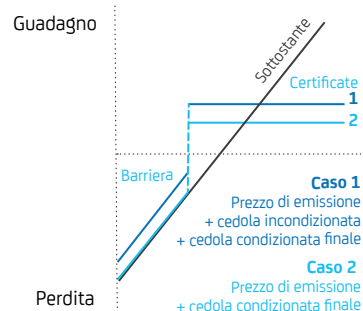
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.

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 aggiuntivo. 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 sottostante 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 aggiuntivo.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimb. anticip.	Importo rimb. anticip.
DE000HB9HLA2	ADOBE INC. / MICROSOFT CORP. / ORACLE CORP.	278,25 / 237,50 / 61,40	Livello Barriera 60%	6,3% incondizionati	SEMESTRALI	30/09/2024	22/09/2023	1000
DE000HB4Q595	AIR LIQUIDE S.A. / ENEL S.P.A. / LINDE PLC	148,7636 / 6,22 / 293,45	Livello Barriera 60%	7,08% con effetto memoria	TRIMESTRALE	29/04/2025	22/04/2024	1000
DE000HB4Q587	AIR LIQUIDE S.A. / LINDE PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	148,7636 / 293,45 / 27,80	Livello Barriera 60%	7,4% con effetto memoria	SEMESTRALE	29/04/2025	22/04/2024	1000
DE000HB8GBM2	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	176,40 / 15,42 / 25,52	Livello Barriera 60%	5,90% incondizionati	SEMESTRALI	15/09/2025	06/09/2024	1000
DE000HC6U7A0	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	209,20 / 18,28 / 26,525	Livello Barriera 60%	-	-	29/06/2026	18/12/2023	1000
DE000HB5GZG9	ALLIANZ SE / ELI LILLY & CO / INTUITIVE SURGICAL INC.	200,20 / 323,48 / 229,16	Livello Barriera 60%	9,0% con effetto memoria	MENSILE	30/05/2025	22/05/2024	1000
DE000HC4Z7M2	AMAZON.COM INC. / APPLE INC. / JPMORGAN CHASE	109,82 / 168,41 / 137,05	Livello Barriera 60%	-	-	28/04/2025	22/04/2024	1000
DE000HB17XJ5	AMAZON.COM INC. / MONCLER S.P.A.	338,402 / 64,58	Livello Barriera 60%	4,08% con effetto memoria dal 4° trimestre	TRIMESTRALE	29/12/2023	22/09/2023	1000
DE000HC2EKR9	AMAZON.COM INC. / THE PROCTER & GAMBLE CO. / THE WALT DISNEY COMPANY	97,18 / 141,72 / 108,12	Livello Barriera 50%	6,0% incondizionati	TRIMESTRALE	26/01/2026	19/07/2023	1000
DE000HC04LA5	APPLE INC. / DANONE S.A. / L'OREAL S.A.	155,74 / 49,805 / 314,25	Livello Barriera 60%	7,4% incondizionati	SEMESTRALI	31/10/2025	24/10/2024	1000
DE000HB5GZF1	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / SONY GROUP CORP. ADR	148,84 / 271,87 / 94,07	Livello Barriera 60%	7,0% con effetto memoria	SEMESTRALE	30/05/2025	23/05/2024	1000
DE000HC2HPH2	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	17,84 / 5,466 / 14,40	Livello Barriera 60%	7,6% incondizionati	SEMESTRALI	26/01/2026	17/01/2025	1000
DE000HC6P534	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENI S.P.A.	18,35 / 12,802	Livello Barriera 60%	-	-	30/06/2025	21/06/2024	1000
DE000HB9HLB0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	13,845 / 7,612	Livello Barriera 60%	6,6% incondizionati	SEMESTRALI	30/09/2025	23/09/2024	1000
DE000HC83QB6	AXA S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	27,53 / 40,73 / 12,145	Livello Barriera 60%	-	-	08/09/2027	31/08/2026	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	23/01/2023	1000
IT0005546624	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / ENEL S.P.A. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	-	Livello Barriera 60%	-	-	13/10/2027	07/10/2024	1000
DE000HC1V8V5	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / GOLDMAN SACHS GROUP INC.	54 / 44,39 / 341,97	Livello Barriera 60%	8,8% incondizionati	TRIMESTRALE	30/12/2024	19/12/2023	1000
DE000HC61463	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / L'OREAL S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	149,0944 / 404,20 / 836	Livello Barriera 60%	-	-	29/05/2026	22/05/2025	1000
DE000HC0V935	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	5,106 / 14,196	Livello Barriera 50%	6,4% incondizionati	SEMESTRALI	29/11/2024	23/11/2023	1000
DE000HC5XDU1	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	5,957 / 13,216	Livello Barriera 60%	-	-	13/06/2025	06/06/2024	1000
DE000HB5Z288	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,162 / 14,20 / 2,0595	Livello Barriera 60%	7,5% incondizionati	ANNUALI	31/05/2024	-	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	22/09/2023	1000
DE000HC82PG9	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,185 / 17,166	Livello Barriera 60%	-	-	29/08/2025	23/08/2024	1000
DE000HC83GU7	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,185 / 17,166 / 43,655	Livello Barriera 60%	-	-	31/08/2027	24/08/2026	1000
DE000HB4MQP0	ENI S.P.A. / NEWMONT CORP. / RIO TINTO PLC	13,158 / 73,28 / 5628	Livello Barriera 50%	9,6% con effetto memoria	SEMESTRALI	29/04/2025	22/04/2024	1000



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimb. anticip.	Ammontare rimb. anticip.
DE000HC04RA2	ENI S.P.A. / SNAM S.P.A. / TERNA S.P.A.	13,136 / 4,519 / 6,766	Livello Barriera 60%	6,7% incondizionati	SEMESTRALI	31/10/2025	24/10/2024	1000
DE000HC7C860	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE MIB INDEX / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	4369,73 / 28706,76 / 15841,35 / 32493,89	Livello Barriera 60%	-	-	21/07/2026	10/01/2024	1000
DE000HB7DM51	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	3652,20 / 12717,87 / 27815,48	Livello Barriera 60%	5,4% incondizionati	SEMESTRALI	29/07/2025	22/07/2024	1000
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	5,35% incondizionati	ANNUALI	29/07/2026	22/07/2025	1000
DE000HC8JP59	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	-	Livello Barriera 55%	-	-	29/09/2025	23/09/2024	1000
DE000HB5HF58	NEXI S.P.A. / VISA INC.	9,70 / 212,88	Livello Barriera 60%	5,7% incondizionati	ANNUALI	30/05/2024	-	1000
DE000HC8EES7	POSTE ITALIANE S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	-	Livello Barriera 60%	-	-	29/09/2025	23/09/2024	1000

Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4KCP0	ABBVIE INC. / ASTRAZENACA PLC / PFIZER INC.	106,79 / 7289 / 36,11	Livello Barriera 65% (effetto Airbag a scadenza)	1,00%	TRIMESTRALE	28/03/2024
DE000HV4HQ47	ABBVIE INC. / MERCK & CO / NEXTERA ENERGY INC	103,71 / 79,29 / 74,40	Livello Barriera 65%	(10,3% il 15/03/2021; 6%)	MENSILE	22/12/2023
DE000HB3NAN9	ADIDAS AG / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	217,80 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	7,20%	MENSILE	31/03/2025
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
DE000HC4YK66	ASML HOLDING N.V. / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	573,30 / 281,77 / 270,42	Livello Barriera 60%	12,60%	MENSILE	28/04/2025
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
DE000HB2YVQ7	BANK OF AMERICA CORP. / DIAGEO PLC / ROCHE HOLDING AG	44,18 / 3742,50 / 366,70	Livello Barriera 55%	4,70%	ANNUALE	24/03/2025
DE000HC12698	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / FERRARI N.V. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	84,75 / 208,50 / 62,54	Livello Barriera 50%	8,00%	SEMESTRALI	29/11/2024
DE000HC46L69	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / MERCEDES-BENZ GROUP AG / TESLA, INC.	100,68 / 70,91 / 195,28	Livello Barriera 50%	10,40%	SEMESTRALE	31/03/2026
DE000HC3AEZ1	BNP PARIBAS S.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 10,03	Livello Barriera 60%	6,40%	SEMESTRALE	28/02/2025
DE000HC4Z7N0	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,165 / 13,482 / 2,458	Livello Barriera 60%	10,20%	MENSILE	28/04/2025
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
DE000HV4JYX0	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,835 / 7,84 / 9,68 / 2,152	Livello Barriera 65%	(10% il 26/03/2021; 5,52%)	MENSILE	26/02/2024
DE000HV4L7Y3	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	16,78 / 8,338 / 10,202 / 2,3175	Livello Barriera 65%	(10% il 31/05/2021; 5,76%)	MENSILE	30/04/2024
DE000HB7TFA3	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,242 / 1,732	Livello Barriera 60%	8,00%	TRIMESTRALE	14/07/2025
DE000HB0FZN8	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
DE000HV8BNY9	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,015 / 138,80 / 16,354 / 35,04	Livello Barriera 55%	(10% 23/08/2021; 3,84%)	MENSILE	30/07/2024
DE000HB1XD10	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
DE000HR9XB72	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
DE000HB1YK76	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
DE000HC45EU1	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	16,582 / 48,59	Livello Barriera 55%	6,70%	SEMESTRALE	31/03/2025

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

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. 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 <http://www.investimenti.unicredit.it>



Cash Collect Certificate (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HB8KUK8	BNP PARIBAS S.A.	48,84	Livello Barriera 60%	7,20%	TRIMESTRALE	08/08/2025
DE000HB6FJC2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	82,77	Livello Barriera 60%	5,85% con effetto lock-in	ANNUALE	30/06/2026
DE000HB6HBQ5	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	82,77 / 114,12	Livello Barriera 50%	indicizzazione all'inflazione	ANNUALE	30/06/2025
DE000HV4HCB6	ORO (UN'ONCIA)	1857,35	Livello Barriera 75%	1,55%	ANNUALE	20/11/2024

Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

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
DE000HB5HF66	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	30/05/2025

Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	5%	ANNUALE	28/04/2028
DE000HV4GDR2	FACEBOOK INC.	280,83	Livello Barriera 65%	5%	QUADRIMESTRALE	30/04/2024

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

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. 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 <http://www.investimenti.unicredit.it>



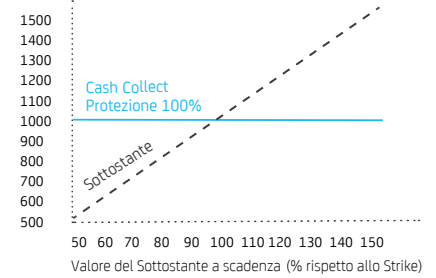
Cash Collect Certificate con protezione

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

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.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



Cash Collect Certificate protetto su azioni, indici e tasso (negoziare EuroTLX) >> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagam.	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
IT0005546616	ASSICURAZIONI GENERALI S/P/A/	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	17/10/2028
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% 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%;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
IT0005536005	ENEL S/P/A/	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	16/05/2028
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
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
IT0005525628	ENI S/P/A/	12,924	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,1% con effetto memoria	ANNUALE	14/03/2028
IT0005536153	ENI S/P/A/	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	30/06/2028
IT0005546459	ENI S/P/A/	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	12/09/2028
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

Publicità



CATALOGO CERTIFICATE

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagam.	Scadenza
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
IT0005508491	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,32%	TRIMESTRALE	29/01/2027
IT0005545907	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	19/07/2027
IT0005546525	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	28/09/2027
IT0005546582	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	29/09/2025
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
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	346773	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 3%; 3%; 4%	ANNUALE	31/07/2024
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
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
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	TRIMESTRALE	30/12/2030
IT0005525685	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	102,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,65% con effetto memoria	ANNUALE	31/03/2027
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
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
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%; 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	28/02/2029
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,05%	ANNUALE	10/05/2028
IT0005525677	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1563,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,5%; 4,25%; 5%; 5,75%; 6,5% con effetto memoria	ANNUALE	31/03/2028
IT0005536211	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	30/12/2025
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	31/08/2028
IT0005525768	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	119,96	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	legato alla performance	ANNUALE	28/04/2028
IT0005525552	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	legato alla performance	ANNUALE	26/02/2027
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,75% con effetto memoria	ANNUALE	13/09/2027
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S/P/A/	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%; 2,00%; 2,00%; 2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S/P/A/	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	27/02/2029
IT0005535973	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,30	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	28/04/2027
IT0005536146	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	29/06/2028
IT0005546509	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	26/09/2028
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/	9,3892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005393738	ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	14,578	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	legato alla performance	ANNUALE	29/03/2030
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,15% con effetto memoria	ANNUALE	29/07/2027
IT0005525545	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	124,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,8% con effetto memoria	SEMESTRALE	26/02/2027
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,50%	SEMESTRALE	29/10/2027
IT0005546350	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	31/07/2028
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%	ANNUALE	31/01/2030
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,80% con effetto memoria	ANNUALE	30/06/2027
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
IT0005536054	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	In attesa di prossima rilevazione	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	-	-	30/05/2028
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
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,75%	ANNUALE	30/09/2027
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

Publicità

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

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. 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 <http://www.investimenti.unicredit.it>



Express Certificate

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

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.

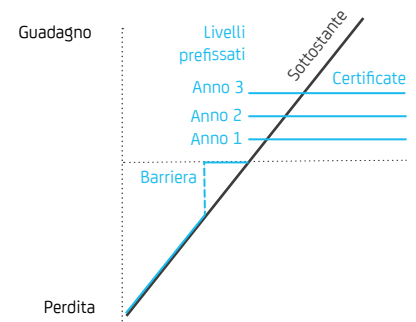
A scadenza si possono verificare tre scenari:

- 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.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimborso anticipato EUR
DE000HC4Z546	BNP PARIBAS S.A.	2,365	Livello Barriera 50%	ANNUALE	31/03/2027	24/03/2025	1076
DE000HC1TKT5	ENEL S.P.A.	5,078	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/12/2026	19/12/2024	1064
DE000HC712K9	ENEL S.P.A.	6,137	Livello Barriera 70%	-	30/06/2027	23.06.2025	1000
DE000HC3AF06	ENI S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	28/04/2027	17/04/2025	1068
DE000HC6U799	FTSE MIB INDEX	27242,91	Livello Barriera 70%	-	28.06.2027	20.06.2025	1000
DE000HC46E19	INTESA SANPAOLO S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/02/2027	21/02/2025	1061,50
DE000HC0HSX7	POSTE ITALIANE S.P.A.	8,774	Livello Barriera 50%	ANNUALE	30/10/2026	24/10/2024	1063
DE000HC2EKQ1	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,638	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/01/2027	20/01/2025	1056
DE000HC5XDT3	STELLANTIS N.V.	14,70	Livello Barriera 55%	-	31/05/2027	23/05/2025	1067,50
DE000HC7AJQ0	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE INDEX (EUR)	336,72	Livello Barriera 60%	-	30/07/2027	24/07/2025	1064

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

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. 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 <http://www.investimenti.unicredit.it>



Protection Certificate

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

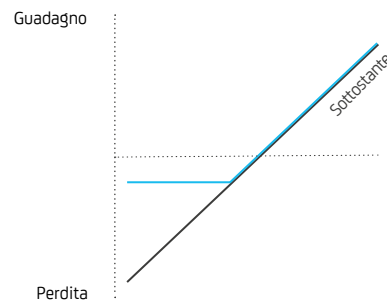
I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo azionario, proteggendo il capitale investito.

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.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Protezione/Partecipazione	Scadenza
IT0005381386	PROTECTION AUTOCALLABLE	FTSE MIB INDEX	23279,78	Protezione 100% / Partecipazione 100%	22/11/2024
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/11/2025
IT0005381477	PROTECTION AUTOCALLABLE	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/12/2025
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)	1762,29	Protezione 100%	07/04/2027
IT0005546400	PROTECTION CERTIFICATE	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1094,40	Protezione 100%	22/08/2028
IT0005446122	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90% / Partecipazione 100%	18/09/2028
IT0005435513	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/06/2027
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100% / Partecipazione 150%	24/03/2027
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC (CPRCAC LX)	1097,53	Protezione 100% / Partecipazione 91%	20/02/2026
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140,30	Protezione 100% / Partecipazione 80%	28/03/2024
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
IT0005482069	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	164,03	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005482184	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	163,70	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005482192	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1735,15	Protezione 95%	31/05/2028
IT0005492019	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3514,32	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005492027	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1554,64	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005492134	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	122,19	Protezione 100%	29/07/2027
IT0005498073	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,76	Protezione 100%	13/09/2027
IT0005498180	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	382,89	Protezione 100%	30/09/2027
IT0005508269	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	ENEL S.P.A.	4,472	Protezione 100% / Partecipazione 200%	29/10/2027
IT0005508319	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,0017	Protezione 100% / Partecipazione 200%	30/11/2026
IT0005508327	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,1137	Protezione 100% / Partecipazione 200%	14/12/2026
IT0005417347	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	UBS (IRL) ETF PLC - GLOBAL GENDER EQUALITY UCITS ETF (USD) A-DIS	10,442	Protezione 90%	30/10/2025
IT0005536062	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	120,35	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005508384	PROTECTION WITH MEMORY	FTSE MIB INDEX	23683,54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	20/03/2026
IT0005508392	PROTECTION WITH MEMORY	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	96,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005508442	PROTECTION WITH MEMORY	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1706,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2027

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

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. 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 <http://www.investimenti.unicredit.it>



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.

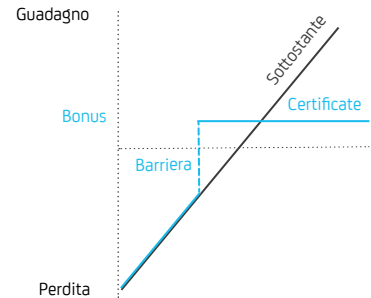
I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può 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.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Top Bonus Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
DE000HC3ARJ7	EURO STOXX® BANKS (PRICE INDEX) (EUR)	116,31	Livello Barriera 65%	A scadenza sopra Barriera 1.100 EUR	28/08/2024
DE000HV4EJW4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,702	Livello Barriera 70%	A scadenza se sopra Barriera Max tra 1.100 EUR e Perf. del sottostante	29/12/2023
DE000HB6FAK7	STELLANTIS N.V.	12,19	Livello Barriera 55%	A scadenza se sopra Barriera 1.086 EUR	29/12/2023

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

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. 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 <http://www.investimenti.unicredit.it>

Impressum

Casa Editrice:
GMR SRL
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano

Redazione:
Direttore - Giuseppina Parini
Direttore Responsabile - Alessandro Secciani

Art Direction:
Elisa Terenzio

Stampa:
Arti grafiche alpine
Via Luigi Belotti 14 21052
Busto Arsizio (VA),

Autorizzazione:
N.151 del 14 maggio 2015
del tribunale di Milano
ISSN 2974-9336

UniCredit Certificate:
info.investimenti@unicredit.it

Client Solutions
UniCredit Bank AG Succursale di Milano
Private Investor Products & Southern Europe Coverage
Piazza Gae Aulenti, 4 – Palazzina C
20154 Milano, Italia

Immagini

Le immagini riprodotte nella presente pubblicazione sono state selezionate e inserite dall'Editore GMR Srl Viale San Michele del Carso, 1 20144 Milano, senza alcun coinvolgimento né degli autori degli articoli della pubblicazione né di UniCredit Bank AG, Succursale di Milano.

Immagini usate su licenza di Shutterstock.com

Disclaimer:

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

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 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 disponibili 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 market maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziari 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 perita 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. sono sottoposte alla vigilanza della Banca Centrale 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, Succursale di Milano è soggetto vigilato da Banca d'Italia, dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) e dalla Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni

AIRBAG FIXED CASH COLLECT WORST OF AUTOCALLABLE

Premi mensili incondizionati

- Premi mensili incondizionati fino 0,93% pagati indipendentemente dall'andamento del Sottostante.
- A partire da marzo 2024, possibilità di rimborso anticipato se nelle Date di Osservazione mensili, il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al meccanismo Step Down il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni sei Date di Osservazione: grazie a questo meccanismo i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente anche nel caso in cui il valore del Sottostante sia sceso rispetto al Valore Iniziale di riferimento.
- Barriera a scadenza posta al 50% o al 60% del Valore Iniziale (Strike). A scadenza, se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera, il Certificate rimborsa 100 EUR oltre al premio; viceversa se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore inferiore all'Importo Nominale, calcolato moltiplicando l'Importo Nominale e il rapporto tra il Valore Finale e il Valore Iniziale a sua volta moltiplicato per il livello di Barriera, senza inoltre riconoscere l'ultimo premio: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito. Grazie all'effetto Airbag l'Importo di Rimborso è maggiore rispetto all'eventuale importo di rimborso calcolato sulla performance del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore.

ISIN	Sottostante*	Valore Iniziale (Strike)	Barriera (%)	Premio* Mensile Incondizionato	Scadenza
DE000HC9JA30	NETFLIX	379,25 USD	189,625 USD (50%)	0,93%	18.09.2025
	NVIDIA	419,11 USD	209,555 USD (50%)		
	TESLA	244,12 USD	122,06 USD (50%)		
DE000HC9JA14	FORD	12,43 USD	6,215 USD (50%)	0,9%	18.09.2025
	STELLANTIS	17,982 EUR	8,991 EUR (50%)		
	TESLA	244,12 USD	122,06 USD (50%)		
	VOLKSWAGEN PRIV.	110,2 EUR	55,1 EUR (50%)		
DE000HC9JA55	AMD	95,96 USD	57,576 USD (60%)	0,82%	18.09.2025
	INTEL	33,83 USD	20,298 USD (60%)		
	STMICROELECTRONICS	39,725 EUR	23,835 EUR (60%)		
DE000HC9JA22	ENEL	5,948 EUR	3,5688 EUR (60%)	0,73%	18.09.2025
	ENI	15,178 EUR	9,1068 EUR (60%)		
	INTESA SANPAOLO	2,426 EUR	1,4556 EUR (60%)		
	STELLANTIS	17,982 EUR	10,7892 EUR (60%)		

*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 condizionatamente protetto, ma non garantito.

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



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. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati su SeDeX-MTF di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it 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.