

GENNAIO 2024

# onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



## Slalom investimenti: cosa aspettarsi per il 2024



### **Economia**

Crescita globale  
debole nel 2024  
L'outlook di Marco Valli  
Pag 06

### **Asset allocation**

Più che mai  
"Bond is back"  
Di Alessandro Caviglia  
Pag 18

### **Focus**

onemarkets funds, una piattaforma  
che continua ad ampliarsi  
Intervista a Claudia Vacanti  
Pag 22

### **Interviste**

La centralità  
della selezione settoriale  
Intervista a Marco Zulberti  
Pag 20

# La nostra offerta di fondi è tutta un'altra musica.



Con **onemarkets** stiamo ampliando la nostra offerta di soluzioni di investimento offrendo, in esclusiva ai nostri clienti, una gamma unica e in continua espansione di fondi di investimento a gestione attiva. La gamma di fondi onemarkets associa la competenza di UniCredit con l'esperienza di alcuni dei migliori asset manager presenti sul mercato.

**onemarkets** è una gamma aggiuntiva ed esclusiva di fondi di investimento a gestione attiva che soddisfa propensioni al rischio differenti, opportunità e obiettivi di investimento diversificati e che copre classi obbligazionarie, bilanciate e azionarie. Le soluzioni per la gestione degli investimenti di UniCredit consentono di affidare l'asset allocation a un gestore di portafoglio esperto e qualificato. La nostra ambizione è offrire i migliori prodotti di investimento possibili. Pertanto il nostro team di esperti monitora da vicino ciascun fondo ed è in grado di apportare modifiche ove necessario.

**Agenzia**

Rivolgiti al tuo consulente

**Online**

[investimenti.unicredit.it/onemarkets-fund](https://investimenti.unicredit.it/onemarkets-fund)

[unicredit.it/onemarkets-fund](https://unicredit.it/onemarkets-fund)

 **UniCredit**



**Cristiana Vai**

Group Investment & Protection Products  
Head of Investment Products Specialists  
UniCredit

Carissimi lettori,

il 2024 sarà un anno in cui le nostre doti di equilibrio in mare aperto, citate nel nostro precedente numero, saranno importanti. Dovremo gestire un percorso di rientro dell'inflazione che, guardando gli ultimi dati, potrebbe essere meno rapido delle attese, così come, potenzialmente, potrebbe essere più graduale il passaggio da anni di politiche monetarie restrittive a politiche monetarie espansive. Ciò avrà un impatto sulla velocità della crescita economica che si capirà in corso d'opera, in base alla rapidità con cui il processo avverrà e i tassi scenderanno. Che cosa i mercati scontino e, soprattutto, come prezeranno le prossime mosse delle banche centrali non è di facile determinazione. Siamo, quindi, in uno scenario in cui è facile ipotizzare che i tassi scenderanno, ma nessuno sa dire come. Il principale rischio è proprio quest'ultimo e riguarda la volatilità che può essere generata. Viceversa, quella sull'azionario è storicamente ai minimi.

Che cosa ci dice ciò? Essenzialmente tre cose. In primis, che l'incertezza in questo momento riguarda il mercato obbligazionario e penalizza i bond a lungo termine. In secondo luogo, che la bassa volatilità sull'azionario potrebbe essere prodromica a un picco in direzione opposta e che, quindi, la diversificazione dei gestori, per avere una pluralità di stili, è molto importante. Non dimentichiamo che, nel 2023, sette titoli hanno trainato l'S&P500. In terzo luogo, ma si tratta dell'elemento più fondativo degli investimenti, che gli alti tassi d'interesse a breve suggeriscono l'opportunità di stare investiti e non liquidi.

Tenendo in considerazione questi tre fattori, la suite di soluzioni che UniCredit propone ai suoi clienti con **onemarkets** è valida per la sua ampiezza e qualità: 11 asset manager, 9 fondi azionari, 6 fondi bilanciati e 4 fondi obbligazionari.

Con la nostra esperienza, le strategie disegnate per voi insieme ai partner e la capacità dei consulenti che vi supportano nelle scelte, proveremo a capire insieme con tempestività e completezza le evoluzioni dei mercati, soppesando tutte le tipologie di rischio: geopolitico, economico, azionario, obbligazionario e le loro inevitabili interrelazioni.

Sappiamo che fare lo slalom tra gli investimenti è complicato, ma abbiamo i prodotti e gli asset manager più adatti tra cui scegliere.

**09** Scenario valutario:  
dollaro in moderato calo nel corso del biennio 2024-2025



**11** Gas naturale  
offerta scarsa



**13** Italia:  
siamo positivi, ma le sfide rimangono



**15** Strategia Multi Asset:  
migliori prospettive di rendimento con un'allocacion  
diversificata



# Numero 29 | Gennaio 2024



## Economia e mercati

- 6** **Crescita globale debole nel 2024**  
L'outlook di Marco Valli
- 9** **Scenario valutario**  
Dollaro in moderato calo nel corso del biennio 2024-2025
- 11** **Gas naturale**  
Offerta scarsa
- 13** **Italia**  
Siamo positivi, ma le sfide rimangono
- 15** **Strategia Multi-Asset**  
Migliori prospettive di rendimento con un'allocazione diversificata



## Asset allocation

- 18** **Più che mai "Bond is back"**  
Intervista ad Alessandro Caviglia



## Interviste

- 20** **La centralità della selezione settoriale  
L'investment case del 2023**  
Intervista a Marco Zulberti

## **22** onemarkets funds, una piattaforma che continua ad ampliarsi

Intervista a Claudia Vacanti



## Osservatorio internazionale

## **24** Non estrapolare i trend dell'economia globale dello scorso anno

Di Mohamed A. El-Erian



## Investimenti e Certificate

## **26** Certificate: investire con due motori di rendimento

Il 2023 si è concluso come un anno record per i Certificate d'investimento.

## **27** Un Certificate difensivo per surfare il 2024

Nuovo Cash Collect WO Su azioni Italia

## **29** Innovazione di prodotto:

Come investire sotto la pari in una logica recovery con i Top Bonus di UniCredit



## Catalogo prodotti

## **31** Catalogo Certificate

La nostra gamma di prodotti





# Crescita globale debole nel 2024



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

## **Nel 2023 la crescita economica ha sorpreso al rialzo. Quali sono le vostre aspettative per il 2024?**

Il 2023 ha visto una crescita mondiale migliore del previsto, ma il ritmo di espansione del Pil, circa il 3%, rimane decisamente debole in prospettiva storica. Inoltre, non tutte le maggiori economie hanno sorpreso al rialzo. Sono stati soprattutto gli Stati Uniti a crescere più del previsto, mentre l'Eurozona ha arrancato e la Cina ha fronteggiato problemi di natura ciclica e strutturale che ne hanno frenato il ritmo di espansione dopo la riapertura post-pandemica. A livello mondiale, la crescita sembra destinata a rimanere debole nel corso di quest'anno e la nostra previsione

è 2,7%. I rialzi aggressivi dei tassi di interesse devono ancora dispiegare parte dei loro effetti sull'economia reale, mentre importanti fattori di sostegno progressivamente vengono meno. La spinta ai consumi derivante dai risparmi accumulati dalle famiglie durante la fase acuta della pandemia è in via di esaurimento, mentre le politiche di bilancio sono destinate a normalizzarsi. Negli Stati Uniti prevediamo un forte rallentamento della crescita in area 1%, dal 2,5% circa del 2023, con i consumi privati che dovrebbero cominciare a risentire della minore disponibilità di risparmi e di condizioni di finanziamento restrittive. In Eurozona, il Pil dovrebbe salire di circa 0,5%, in linea con il risultato del 2023, con

il sentiero di crescita trimestrale visto in lento miglioramento. I tassi elevati e l'incertezza continueranno a pesare su famiglie e imprese, ma il forte rallentamento dell'inflazione dovrebbe portare un po' di sollievo ai consumi privati nonostante un probabile indebolimento del mercato del lavoro. In Cina non vediamo un'inversione di tendenza e la crescita dovrebbe rallentare sotto il 5%.

### **Politiche fiscali espansive hanno sostenuto l'economia Usa. Sarà così anche il prossimo anno?**

La politica fiscale statunitense è stata eccezionalmente espansiva dall'inizio della pandemia, riflettendo inizialmente le misure di stimolo legate al Covid e, più di recente, gli incentivi agli investimenti contenuti nell'*Inflation Reduction Act* e nel *Chips Act* del 2022. Pensiamo che quest'anno assisteremo a un inasprimento fiscale, che stimiamo essere di circa l'1% del Pil, rispetto a un allentamento di circa il 2% nel 2023. Un inasprimento sarebbe insolito in un anno elettorale, ma rifletterebbe la realtà di un Congresso diviso. I repubblicani, che hanno una maggioranza molto risicata alla Camera, chiedono tagli alla spesa che difficilmente passerebbero al Senato, controllato dai democratici. All'inizio di gennaio, i leader del Congresso hanno raggiunto un compromesso per mantenere la spesa discrezionale di base su livelli sostanzialmente in linea con quelli del 2023. L'accordo necessita ancora dell'approvazione della Camera e del Senato, che non è scontato, poiché i repubblicani più conservatori chiedono tagli di spesa consistenti. La mancata approvazione di un disegno di legge di spesa entro i primi giorni di marzo porterebbe alla chiusura (shutdown) del governo. Si tratta di un rischio non trascurabile, ma non è il nostro scenario centrale, perché nessun partito vuole essere accusato di aver causato uno shutdown in un anno elettorale.

### **Vi attendete che la debolezza della Germania continui?**

Nelle nostre previsioni, la Germania passa da una moderata contrazione del Pil nel

2023 a un tasso di crescita appena positivo nel corso del 2024. Pensiamo che tre fattori possano contribuire alla stabilizzazione del ciclo economico tedesco. Innanzitutto la discesa dell'inflazione, che dovrebbe finalmente spingere i salari reali in territorio positivo e supportare il potere di acquisto delle famiglie. Prevediamo anche timidi miglioramenti nel commercio mondiale partendo da livelli molto bassi, se si considera che nel corso del 2023 si è registrata una contrazione di circa il 2%. Inoltre, le indagini di fiducia presso le imprese manifatturiere tedesche segnalano una decelerazione del ritmo di decumulo delle scorte. Mi preoccupa però un quarto fattore, che nel breve termine pone rischi al ribasso alla crescita e nel medio-lungo periodo getta ombre sulla capacità della Germania di finanziare gli investimenti necessari a fronteggiare i cambiamenti strutturali dell'economia. Mi riferisco alla politica fiscale, che sarà inasprita nel corso di quest'anno per far fronte agli effetti della sentenza della Corte costituzionale federale, che ha decretato come incostituzionale la decisione del governo di Berlino di riallocare 60 miliardi di debito inutilizzato dell'era della pandemia al fondo per la transizione climatica. In questo contesto, ritengo problematico il fatto che il governo tedesco non pensi a una revisione della regola del freno all'indebitamento (debt brake).

### **La crisi dell'immobiliare cinese peserà ancora sui consumi del paese?**

Penso di sì, non vediamo un'inversione di tendenza del mercato immobiliare cinese a breve. Nonostante il calo dei tassi ipotecari, le vendite immobiliari non hanno mostrato segnali di ripresa. Diversi costruttori hanno abbassato i prezzi per ridurre lo stock di case invendute, ma i potenziali acquirenti finiscono per ritardare gli acquisti nella speranza che la discesa dei prezzi continui. Questo pesa sulle prevendite, che rappresentano un'importante fonte di finanziamento per molti costruttori, contribuendo alla vulnerabilità del settore. Il governo di Pechino ha confermato la sua linea di intervento fiscale prudente e mirato per lo più a scongiurare rischi sistemici, evitando invece pacchetti

di supporto generalizzati. Con circa il 70% della ricchezza delle famiglie cinesi vincolata a investimenti immobiliari, l'effetto ricchezza negativo sembra destinato a continuare. Ma esistono altri fattori che pesano sui consumi. Gli effetti dell'inasprimento normativo in diversi settori dell'economia, non solo quello immobiliare, ma anche istruzione e tecnologia, che in passato costituivano un importante motore dell'occupazione, stanno incidendo sulla fiducia. Il tasso di disoccupazione giovanile è su livelli storicamente alti e ciò rappresenta un problema, perché le generazioni più giovani hanno tipicamente un'elevata propensione alla spesa. Inoltre, l'attuale crisi di fiducia è in parte dovuta a fattori strutturali quali una rete di sicurezza sociale e un sistema pensionistico poco sviluppati. Qualsiasi riforma in questi ambiti, se attuata, richiederebbe tempi lunghi per dare i suoi frutti.

### **Fed e Bce: come pensate si articolerà la politica monetaria nel 2024?**

Molto probabilmente, il 2024 segnerà un punto di svolta per i tassi di interesse, visto che, sia negli Stati Uniti, sia in Eurozona, l'inflazione dovrebbe avvicinarsi molto al livello di target del 2% quest'anno e scendere al di sotto di esso nel 2025. Comunque, penso che negli ultimi due mesi del 2023 i mercati si siano spinti troppo in avanti nel prezzare il ciclo di tagli delle due banche centrali, sia per quanto riguarda l'inizio dell'allentamento monetario (visto a marzo), sia per la sua entità nel corso di quest'anno (circa 150 punti base). Parte di questo movimento è stato corretto nelle prime sedute del 2024, ma ritengo che le aspettative debbano aggiustarsi ulteriormente. Nonostante la Fed sia diventata dovish prima del previsto, non pensiamo inizierà a tagliare i tassi senza vedere chiari segnali di indebolimento della crescita economica e un ulteriore allentamento delle pressioni nel mercato del lavoro. In Eurozona, dove il Pil è sostanzialmente fermo da più di un anno, ma l'occupazione rimane ben supportata, la BCE ha fatto capire che vorrà avere evidenza concreta di decelerazione della dinamica salariale e di moderazione dei profitti aziendali prima di iniziare a tagliare. I dati di riferimento per queste



variabili saranno pubblicati non prima di aprile e maggio. Per questi motivi riteniamo che le due banche centrali potrebbero iniziare a invertire rotta verso metà anno, un po' più tardi di quanto attualmente prezzato dal mercato, con la Fed che potrebbe tagliare di 125 punti base entro la fine del 2024 e la BCE di 75 punti base. Il ciclo di allentamento monetario dovrebbe poi proseguire nel 2025. Negli Stati Uniti, i ribassi dovrebbero terminare in area 3%, in Eurozona intorno al 2%, anche se queste previsioni vanno prese con prudenza vista l'elevata incertezza sul livello neutrale dei tassi.

### **E per quanto riguarda il QT?**

Sembra probabile che la riduzione dei titoli nei portafogli delle banche centrali continuerà anche quando inizieranno i tagli dei tassi, con l'idea che le due misure non siano in contraddizione fra loro fin tanto che il livello dei tassi di interesse rimane in territorio restrittivo (cioè sopra il livello stimato di neutralità). Tuttavia, la Fed ha già lasciato intendere che il passo di riduzione del bilancio potrebbe rallentare già nel corso dei prossimi mesi, a mano a mano che le riserve in eccesso nel sistema scendono verso il livello desiderato.

### **Il cambio di impostazione di politica monetaria da parte della BoJ sarebbe l'inizio di un nuovo corso?**

Sì, si tratterebbe di uscire dalla politica di tassi negativi che la banca centrale nipponica aveva lanciato a inizio 2016 e di abbandonare in maniera definitiva anche la politica di controllo della curva dei rendimenti, introdotta nel settembre dello stesso anno. Quest'ultima, peraltro, è già stata resa più flessibile lo scorso ottobre per far fronte alle crescenti pressioni di mercato. Un ritorno dei tassi di politica monetaria a zero potrebbe essere la premessa per un'ulteriore risalita, ancorché moderata, in territorio positivo, come peraltro il mercato monetario giapponese ha già iniziato a scontare.

### **Il 2024 è un anno di appuntamenti elettorali cruciali, tra cui le presidenziali americane e quelle nell'Unione Europea. Vi aspettate importanti ricadute per i mercati?**

Credo che i mercati saranno maggiormente influenzati dalle elezioni negli Stati Uniti, il cui esito appare molto incerto e promette di avere importanti ripercussioni a livello globale. Al momento, non sono chiari i dettagli delle politiche che verrebbero implementate dai candidati presidenziali (che con ogni probabilità saranno Biden e Trump). In caso di rielezione, è improbabile che Biden annunci qualcosa di importante sul fronte fiscale, poiché il margine di manovra si è drasticamente ridotto. Riteniamo che confermerà il suo approccio da falco verso la Cina e una strategia economica basata sul "made in America". Se Trump vicesse, la politica estera diventerebbe più imprevedibile e non convenzionale, il protezionismo ancora più spinto e si farebbero passi indietro sul fronte della lotta al cambiamento climatico. Vediamo poco spazio per tagli fiscali aggressivi. La leadership globale degli Stati Uniti, già ora in declino, si ridurrebbe ulteriormente, con conseguenze difficilmente prevedibili per i flussi commerciali, i valori liberali e il già fragile equilibrio mondiale. Anche le elezioni del Congresso appaiono molto incerte. I sondaggi suggeriscono un'alta probabilità di un Congresso diviso, il che ridurrebbe la capacità del nuovo presidente di implementare la sua agenda. Sono meno preoccupato per l'esito delle elezioni europee. I populisti e la destra estrema dovrebbero guadagnare seggi, ma non al punto da soverchiare i partiti tradizionali e mettere seriamente a rischio l'agenda Europea.

### **Quali sono i rischi al ribasso/al rialzo della vostra view macroeconomica?**

I rischi alle nostre previsioni di crescita sono per lo più orientati al ribasso. La geopolitica è uno dei principali fattori di preoccupazione, con diversi "fronti" aperti: il conflitto in Medio Oriente, la guerra in Ucraina e la contrapposizione tra Stati Uniti e Cina rendono il mondo più frammentato, insicuro e incerto. Inoltre, molte economie mondiali stanno facendo i conti con gli effetti di una stretta monetaria senza precedenti negli ultimi decenni. Non è chiaro quanta parte dell'impatto della restrizione monetaria debba ancora

manifestarsi ed esiste la possibilità di sotto-stimarne la portata. Senza dimenticare che tassi elevati comportano anche maggiori problemi per la stabilità finanziaria. La buona notizia è che i fondamentali economici sembrano indicare un rischio contenuto che l'economia globale scivoli in una recessione profonda. I bilanci del settore privato sono generalmente sani e l'aumento previsto della disoccupazione, probabilmente, sarà meno accentuato rispetto alle precedenti fasi di debolezza ciclica. Il principale rischio al rialzo deriva dal processo di disinflazione, qualora una crescita positiva dei salari reali sostenga i consumi privati più di quanto ipotizziamo attualmente.

### **Qual è la vostra opinione sulla riforma del Patto di Stabilità?**

Riteniamo che la riforma, nel suo complesso, rappresenti un passo in avanti rispetto alla "vecchie regole" nella misura in cui tiene conto dell'eterogeneità che contraddistingue le posizioni fiscali dei paesi membri. È positivo, poi, che la versione finale dell'accordo abbia mantenuto il principio per cui le traiettorie di consolidamento fiscale dei singoli stati saranno definite dalla Commissione Europea sulla base di un'analisi di sostenibilità del debito. Questo strumento offre il vantaggio di radicare la politica fiscale in una prospettiva di medio-lungo termine credibile, garantendo eguaglianza di trattamento dei diversi stati. Sono state anche introdotte delle misure che dovrebbero limitare la prociclicità che ha contraddistinto la politica fiscale in passato. L'accordo sulla riforma prevede anche che la Commissione tenga conto dell'aumento della spesa per interessi nel determinare il passo di consolidamento per i paesi ad alto debito e con disavanzo superiore al 3% del Pil, mitigandone così l'entità. Detto ciò, rimangono ad oggi delle zone d'ombra importanti su alcuni aspetti della riforma. Mi riferisco in particolare all'introduzione su istanza della Germania di nuovi vincoli di aggiustamento, uno sul debito e uno sul disavanzo, che riducono la flessibilità e non sembrano sempre coerenti o compatibili con il nuovo impianto e le sue finalità.





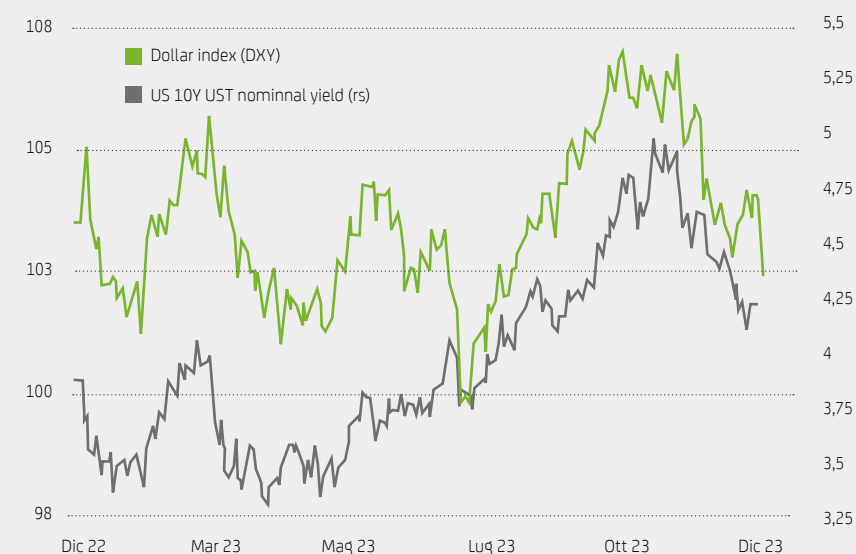
**Roberto Mialich**  
Director, FX Strategist - Global  
UniCredit

- Le politiche di allentamento monetario della Fed dovrebbero essere comunque solo moderatamente negative per il dollaro americano
- Ci aspettiamo che, sia la Fed, sia la BCE taglino di 100 punti base nel 2025 e che il cambio EUR-USD raggiunga probabilmente 1,15 solo verso la fine dell'anno

Nel corso del 2023, il dollaro americano si è dimostrato molto sensibile ai movimenti dei tassi a lungo termine negli Stati Uniti, come si evince dal Grafico 1, che mostra il dollar index (DXY), che cattura la dinamica generale della moneta americana rispetto al rendimento dello US Treasury a dieci anni. Ci aspettiamo che la Fed avvii un ciclo di allentamento da giugno 2024, tagliando il tasso dei fondi federali (limite superiore) dall'attuale 5,50% a 4,25% entro la fine del prossimo anno. I tagli proseguiranno nel 2025 (ma a un ritmo più lento) fino al 3,25%. Questo scenario dovrebbe essere comunque solo moderatamente negativo per il dollaro americano, poiché prevediamo una crescita debole anche al di fuori degli Stati Uniti e quindi che anche le altre grandi banche centrali inizieranno a ridurre i tassi nel corso del 2024.

Se la direzione, in calo, del dollaro americano sarà legata ai tagli della Fed, l'intensità della discesa dipenderà ancora una volta dalla dinamica dei differenziali di

**Grafico 1. La dinamica dei tassi americani continua a essere il "primo motore" per il dollaro**



Fonte: UniCredit Research



tasso. Il Grafico 2 mostra le oscillazioni del cambio euro/dollaro e del differenziale di rendimento a lunga sui titoli decennali tra Germania e Stati Uniti.

Pensiamo che anche la BCE inizierà a ridurre il costo del denaro dal prossimo giugno. Nel nostro scenario di previsione, il differenziale con il tasso di riferimento della Fed (ora a 150 punti base) è quindi destinato a scendere a 100 punti base entro fine 2024. Questa riduzione è comunque troppo piccola per spingere l'euro/dollaro ben oltre 1,10. È probabile che i differenziali di crescita tra gli Stati Uniti e l'Eurozona agiscano da freno per un apprezzamento più marcato del cambio. Ci aspettiamo che, sia la Fed, sia la BCE taglino di 100 punti base nel 2025 e che il cambio EUR-USD raggiunga probabilmente 1,15 solo verso la fine dell'anno. Uno scenario opposto, ossia in direzione o sotto 1,05, richiede una Fed che rinvia o riduce di molto l'allentamento monetario e una BCE che, al contrario, anticipa i tempi o riduce i tassi in modo più aggressivo rispetto alle nostre previsioni. Le indicazioni di entrambe le banche centrali, nelle ultime riunioni dello scorso dicembre, non sembrano tuttavia andare in questa direzione.

I differenziali dei tassi di interesse sono stati un fattore chiave anche per il dollaro/yen nel corso del 2023, riflettendo le politiche monetarie divergenti condotte dalla Fed e dalla Banca del Giappone (BoJ). La dinamica osservata a dicembre, con il dollaro/yen crollato dai picchi prossimi a 152 di fine novem-

bre fino a minimi fin sotto 141, ha messo in chiaro come il calo generale del biglietto verde può far scendere anche il cambio con la divisa giapponese. Una vera inversione di tendenza sotto 140 può realizzarsi, tuttavia, solo in presenza di un cambiamento radicale della politica monetaria nipponica, ossia con l'abbandono della politica dei tassi negativi e di controllo dei rendimenti a lunga. Una simile uscita dovrebbe comunque realizzarsi, a nostro avviso, nel corso del prossimo anno. La banca centrale è rimasta ancora ferma nella riunione dello scorso dicembre senza offrire indicazioni sulle intenzioni future.

Ci aspettiamo che la sterlina si indebolisca, riflettendo le prospettive negative per l'economia del Regno Unito e l'allentamento della Banca d'Inghilterra (BoE), ma più nel 2025 che nel prossimo anno. Questo scenario manterrà la sterlina relativamente stabile e non oltre 1,28 contro dollaro, ed euro contro sterlina sotto 0,90 nel corso del 2024. La divisa, probabilmente, scenderà nel 2025, di riflesso all'accelerazione del ciclo di allentamento monetario da parte della BoE. GBP-USD è quindi destinata a ritornare verso 1,20, mentre EUR-GBP probabilmente salirà oltre 0,90, riflettendo i tagli dei tassi più pesanti nel Regno Unito rispetto agli Stati Uniti e all'Eurozona.

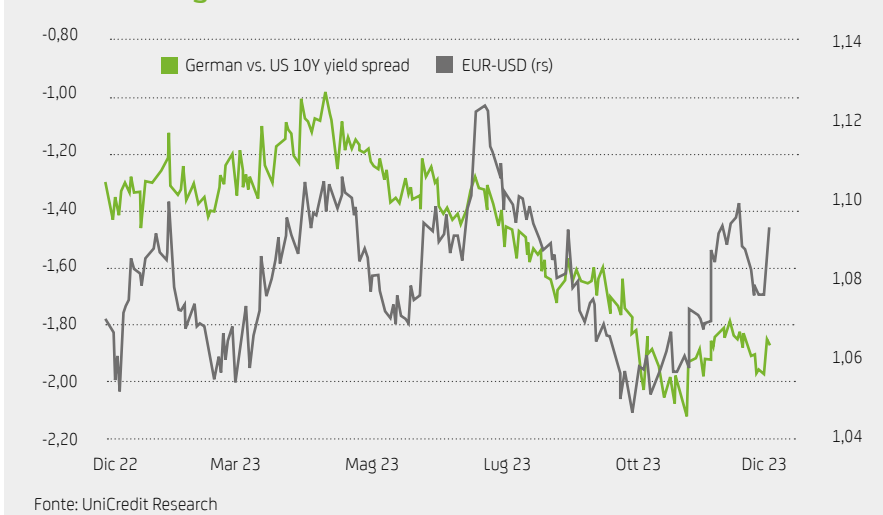
Nel resto del G10, prevediamo che la banca centrale svizzera taglierà i tassi solo una volta nel corso del 2024 e due volte nel 2025. Ciò probabilmente renderà difficile

per il cambio euro/franco svizzero superare la parità l'anno prossimo, considerato anche il limitato rialzo che vediamo per il cambio EUR-USD. La stabilizzazione appena sopra la parità sarà probabilmente il tema per il 2025. Le banche centrali di Canada, Nuova Zelanda e Australia inizieranno presumibilmente ad allentare verso la fine del 2024 e quindi il dollaro canadese, il dollaro neozelandese e il dollaro australiano beneficeranno solo moderatamente dell'indebolimento di quello americano. I tagli dei tassi in Svezia e Norvegia saranno, probabilmente, in linea con l'allentamento della BCE. La corona svedese e la corona norvegese ridurranno quindi solo in parte la loro ancora ampia sottovalutazione dopo il loro recente recupero.

Ci attendiamo uno scenario negativo per le principali monete dell'Est Europa. Il fattore che ha sostenuto tutte queste monete in passato, grazie all'alto livello del costo del denaro, è destinato a venire meno nel corso del prossimo biennio. Il calo dell'inflazione consentirà, infatti, alle singole banche centrali di ridurre in maniera pesante i tassi. Ciò porterà con sé un deprezzamento dei rispettivi cambi, in particolare per le monete della CEE3 (fiorino ungherese, zloty polacco e corona ceca). La situazione economica interna peserà oltremodo sul rublo russo, spingendolo ben oltre quota 100 contro dollaro nel corso dei prossimi trimestri. La politica monetaria diventata molto restrittiva in Turchia sarà progressivamente allentata, specie nel corso del 2025, portando a un ulteriore calo della lira turca.

Infine, Pechino non ha ancora bisogno di uno yuan (CNY) più forte. Le difficoltà nel settore immobiliare cinese rimangono fonte di preoccupazione. Il dollaro moderatamente più debole che prevediamo nel 2024-25 potrà trascinare un po' al ribasso il cambio USD-CNY. Un'inversione dell'attuale debolezza dello yuan richiede però una domanda interna cinese più forte, con un'accelerazione di consumi e investimenti che riduca la dipendenza di Pechino da una valuta competitiva per sostenere le esportazioni e aiutare, quindi, l'economia. A nostro avviso, per il cambio USD-CNY, una rottura completa al di sotto di 7,00 è probabilmente una storia per il 2025.

**Grafico 2. EUR-USD sempre sensibile ai movimenti del differenziale di tasso a lunga tra Germania e Stati Uniti**





# Gas naturale

## Offerta scarsa



**Edoardo Campanella**  
International and Energy Economist  
UniCredit

- Prevediamo che, nel 2024, la domanda di gas naturale rimanga contenuta
- La scarsità dell'offerta continuerà a generare volatilità nei prezzi

Negli ultimi due mesi la volatilità dei prezzi del benchmark TTF si è accentuata per effetto della sovrapposizione di più fattori: le operazioni di manutenzione straordinaria presso gli impianti di gas in Norvegia, gli scioperi presso i terminali GNL in Australia, il conflitto tra Israele e Hamas e il sabotaggio di un oleodotto tra Finlandia ed Estonia. A nostro avviso, i prezzi del TTF dovrebbero attestarsi su una media di 45 euro/MWh nel 2024, con picchi di 50 euro/MWh nel primo e quarto trimestre, quando la domanda stagionale è più

elevata a causa dell'utilizzo del riscaldamento. Nonostante tutti i miglioramenti strutturali registrati dal mercato europeo del gas dall'inizio della guerra in Ucraina, vediamo 35 euro/MWh come nuova soglia minima per il TTF in futuro, quasi il triplo rispetto alla media storica pre-2022.

Il forte calo dei prezzi del TTF dall'estate 2022 è dovuto principalmente alla domanda. La domanda non si è ripresa a causa delle anomalie climatiche e degli effetti collaterali di lunga durata nei settori ad alta intensità ener-



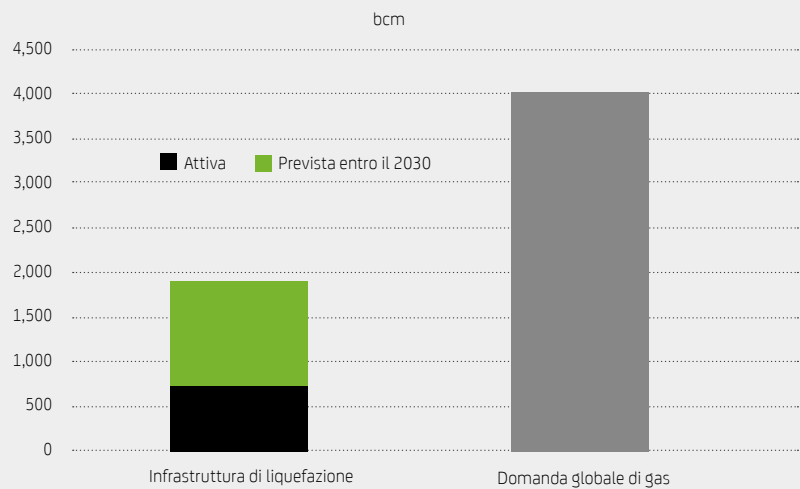


getica. Guardando al 2024, è probabile che entrambi i fattori pesino sulle prospettive della domanda. Secondo l'agenzia europea Copernicus, la stagione invernale 2023-24 dovrebbe essere più calda e umida della media in Europa a causa dell'effetto climatico di El Niño. Allo stesso tempo, alcune capacità produttive nei settori ad alta intensità energetica sono andate perse in modo permanente. Per questi motivi riteniamo che la domanda europea di gas si attesterà intorno ai 410 miliardi di metri cubi nel 2024, quasi il 20% in meno rispetto ai livelli precedenti l'inizio della guerra in Ucraina. Anche i miglioramenti durevoli in termini di efficienza energetica (eredità positiva della crisi energetica) e il ruolo crescente delle energie rinnovabili contribuiranno a contenere la domanda.

Nonostante il successo della strategia di diversificazione delle forniture, circa il 10% dei consumi europei di gas è ancora coperto dalla Russia. Questa situazione non si invertirà l'anno prossimo a causa della rigidità dell'offerta nel breve termine. Tuttavia, anche se i flussi di gas verso l'Europa rimarranno del 15-20% al di sotto dei livelli pre-2022, grazie alla debolezza della domanda, è probabile che lo stoccaggio torni a quota 90% il prossimo agosto. La scarsità dell'offerta contribuirà a generare volatilità dei prezzi a breve termine. Nonostante il GNL svolga un ruolo maggiore, le infrastrutture globali di liquefazione sono in grado di coprire solo il 15% della domanda globale (Grafico 1): ciò significa che il gas di canalizzazione rimane la principale fonte di approvvigionamento.

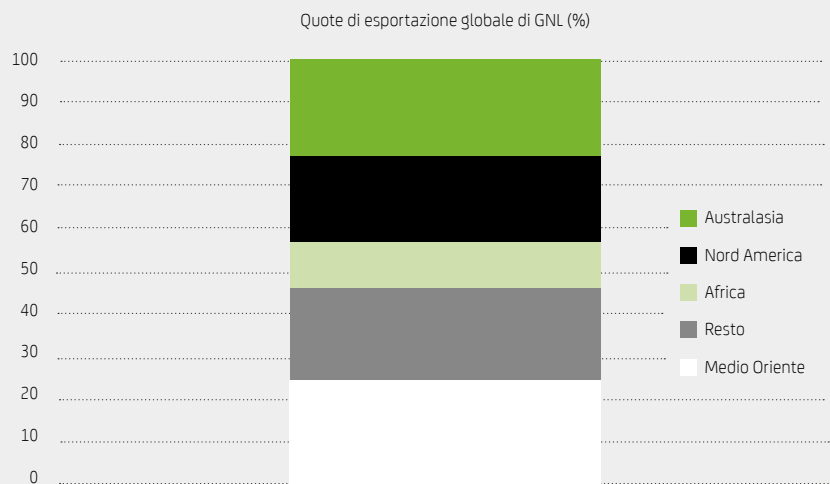
In uno scenario di conflitto localizzato tra Israele e Hamas, le ripercussioni sul mercato del gas naturale saranno contenute. Israele non è un produttore di gas, mentre Algeria e Libia, che sono fornitori chiave, sia per la Spagna, sia per l'Italia, sono geograficamente distanti dall'epicentro della guerra e quindi non c'è rischio di attacchi ai gasdotti. In caso di ampliamento del conflitto, la principale fonte di vulnerabilità sarebbe rappresentata da Qatar

Grafico 1. Ruolo crescente ma ancora limitato per il GNL



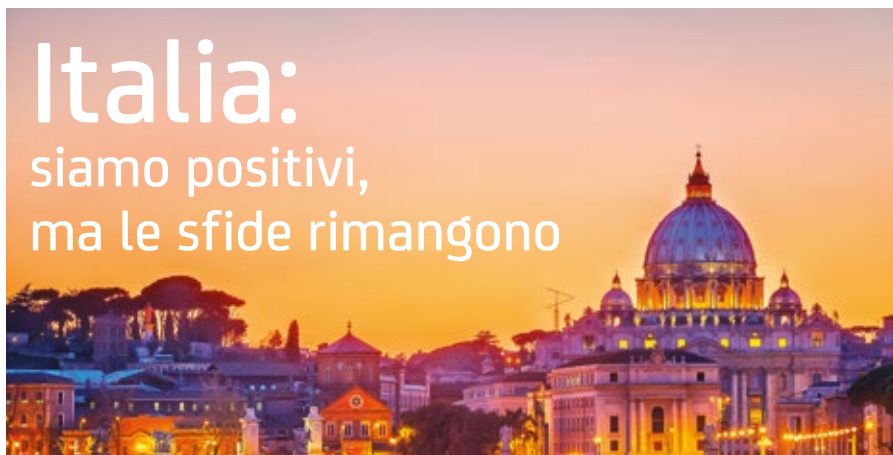
Fonte: Energy Aspects, UniCredit Research

Grafico 2. GNL del Qatar esposto alle tensioni regionali



Fonte: Energy Aspects, UniCredit Research

ed Emirati Arabi Uniti (Grafico 2), che esportano circa il 25% del GNL mondiale via mare attraverso lo Stretto di Hormuz, dove il rischio di scontri militari, o addirittura di un blocco, sarebbe elevato. Inoltre, l'aumento dei prezzi del petrolio, dovuto a un conflitto regionale, renderebbe il GNL più costoso per gli acquirenti con contratti a lungo termine, che rappresentano ancora l'ossatura del commercio globale di GNL. In uno scenario di questo tipo, i prezzi del TTF salirebbero probabilmente sopra i 100 euro/MWh.



**Loredana Maria Federico**  
Capo Economista Italia  
UniCredit

Prevediamo una crescita del Pil dello 0,6% nel 2024 e dell'1,1% nel 2025. Nel corso del 2023, l'attività economica è rimasta stagnante su base trimestrale e la crescita annuale del Pil è scesa dal 2,6% nel terzo trimestre 2022 a zero. Sia i consumi privati, sia gli investimenti fissi hanno registrato un netto rallentamento. Ci aspettiamo che l'Italia torni a crescere moderatamente su base trimestrale nel corso di quest'anno e che la ripresa si consolidi nel 2025. Le prospettive economiche mondiali sono avvolte da grande incertezza, in un momento in cui il recupero della domanda globale e la riduzione di prezzi e costi sono i principali fattori alla base della nostra aspettativa di ripresa.

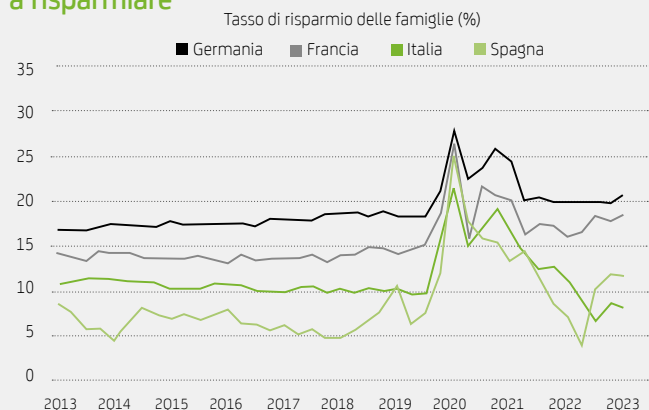
La risalita dei consumi privati svolgerà un ruolo chiave nel consolidare il ritorno dell'Italia alla crescita su base trimestrale. L'inflazione significativamente più bassa sosterrà il reddito reale delle famiglie, che era diminuito in terreno ampiamente negativo. Se da un lato ci aspettiamo un rallentamento della crescita

- Ci aspettiamo una crescita moderata nel 2024, che si consoliderà nel 2025
- L'inflazione si attesterà intorno al 2%, sia nel 2024, sia nel 2025
- La gestione dell'elevato debito pubblico rimane una questione delicata da affrontare

dell'occupazione, dall'altro il suo impatto su reddito e spesa sarà mitigato dall'aumento ancora discreto delle retribuzioni dei dipendenti, soprattutto se si considera la loro scarsa crescita nell'ultimo decennio. Inoltre, anche se la politica fiscale rimarrà un freno quest'anno, poiché il Paese è chiamato a consolidare la propria posizione di bilancio, le misure previste dalla legge di bilancio 2024 attenueranno il carico fiscale sulle famiglie con redditi medio-bassi. Tuttavia, la crescita dei consumi privati (e quindi del Pil) rimarrà moderata quest'anno (di poco superiore allo 0,5% su base annua), poiché ci aspettiamo un aumento della propensione al risparmio delle famiglie italiane, dopo che si era ridotta per far fronte al calo della disponibilità di attività liquide.

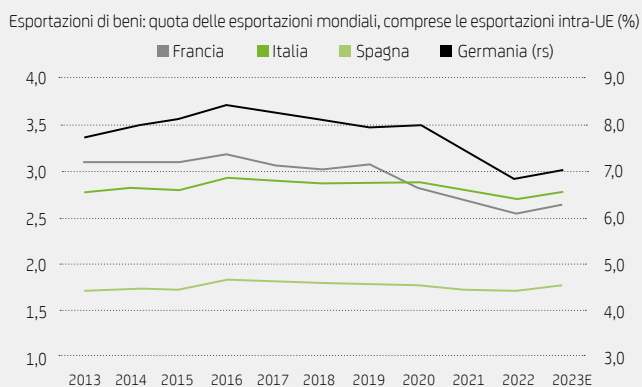
L'impatto negativo dell'aumento dei costi di finanziamento continuerà a farsi sentire sull'attività economica nei prossimi trimestri. Se i rendimenti dei titoli di Stato dovessero aver superato il picco (come sta emergendo), tale impatto negativo dovrebbe iniziare a ridursi a partire dal secondo semestre 2024, fornendo supporto alla ripresa degli investimenti nel settore privato. Quest'ultima

**Grafico 1. Le famiglie torneranno probabilmente a risparmiare**



Fonte: AMECO database, Eurostat, UniCredit Research

**Grafico 2. Le esportazioni sono destinate a migliorare con la domanda globale**



Fonte: AMECO database, Eurostat, UniCredit Research



sarebbe sostenuta, in una prima fase, dalla graduale ripresa della domanda mondiale, e quindi delle esportazioni delle imprese, data la competitività dei prodotti italiani, come confermato, ad esempio, dalla quota di export del Paese, rimasta sostanzialmente stabile. La riduzione in corso dei crediti d'imposta per le ristrutturazioni degli edifici rallenterà gli investimenti nel settore edilizio, per contro, prevediamo un'accelerazione degli investimenti pubblici per quest'anno (quasi il doppio dell'aumento 2023), visti i progressi compiuti nell'attuazione del Piano nazionale per la ripresa e la resilienza (PNRR) da giugno.

Ci aspettiamo che l'inflazione CPI si attesterà mediamente intorno al 2% su base annua nel 2024 e nel 2025. In un anno esatto, l'inflazione è diminuita di 10 punti percentuali, mentre quella dei prezzi dell'energia è passata da +71% a -20% su base annua. In linea con il nostro scenario dei prezzi di petrolio e gas, ci aspettiamo che l'inflazione dei beni energetici resti in territorio negativo per la maggior parte del nostro orizzonte di previsione e che l'inflazione generale si mantenga ampiamente al di sotto di quella core. La velocità di adeguamento dell'inflazione dei beni energetici rimane caratterizzata da elevata incertezza, visto che una larga parte dei prezzi al dettaglio del gas e dell'elettricità viene determinata sul mercato libero. La componente core dovrebbe passare da poco più del 4% al 2% entro la fine del 2025, poiché l'inflazione dei servizi dovrebbe aver appena superato il proprio picco (l'inflazione core dei beni lo aveva invece fatto a febbraio) ed è probabile che diminuisca gradualmente.

La gestione dell'elevato debito pubblico rimarrà una delle principali sfide che l'Italia dovrà affrontare. La maggior parte delle buone notizie per le dinamiche del debito è probabilmente alle nostre spalle, poiché la crescita del Pil nominale continuerà a rallentare (dal 5% circa su base annua nel 2023) e la spesa per interessi supererà gradualmente il 4% del Pil, di riflesso al rapido aumento dei tassi di interesse. Inoltre, l'eredità dei crediti d'imposta legati alla ristrutturazione degli edifici farà aumentare il rapporto debito pubblico/Pil di circa 1 punto percentuale all'anno a partire dal 2024. Sebbene sia diminuito di 14 punti percentuali dal 2020, il rapporto debito pubblico/Pil, che si aggira attorno al

141%, rimarrà sopra il livello del 2019 e sopra quello dei principali omologhi dell'Italia a livello UE. Servirà una strategia di bilancio prudente per mantenere tale rapporto su una tendenza sostanzialmente stabile/al ribasso e preservare la fiducia degli investitori e delle agenzie di rating, soprattutto se i rischi di indebolimento per le prospettive di crescita globale si intensificheranno. Questa strategia si basa su due fattori chiave, che assumiamo come presupposti nel definire le nostre stime per il bilancio, considerando l'impegno che l'Italia ha dimostrato finora nei confronti dell'UE.

In primo luogo, il proseguimento dell'aggiustamento del saldo primario (nominale e strutturale). Il governo è impegnato a portare il saldo primario del Paese verso zero quest'anno e a un avanzo di almeno l'1,5% del Pil entro il 2026. A nostro avviso, attenersi a questo obiettivo sarà fondamentale. La proiezione del saldo primario strutturale prevede ancora un disavanzo dello 0,6% circa del Pil quest'anno. Data l'elevata probabilità che nel 2025 sia in vigore un nuovo quadro di governance economica nell'UE, riteniamo che occorra sforzarsi per raggiungere un equilibrio prossimo allo zero entro tale data, al fine di mitigare l'aggiustamento necessario nel medio-lungo termine, per collocare la traiettoria del debito su un percorso di discesa credibile. Nella legge di bilancio 2024 il governo punta a tagliare (temporaneamente) il cuneo fiscale per i dipendenti con redditi medio-bassi e a introdurre ulteriori sgravi fiscali per un valore pari allo 0,7% del Pil. Poiché è ragionevole supporre che il governo mirerà a prolungare tale alleggerimento della pressione fiscale sulle famiglie, dovrà compiere uno sforzo ancora maggiore per rivedere la spesa pubblica e migliorare la compliance fiscale in modo da trovare adeguate misure di compensazione. Infine, se da un lato il rischio di un riesame della contabilizzazione dei crediti d'imposta 2021-23 per le ristrutturazioni edilizie potrebbe creare incertezza riguardo al futuro andamento del disavanzo di bilancio, dall'altro ci aspettiamo che prevalga un approccio costruttivo, visto l'impegno del governo a ridurre l'ambito di applicazione dei bonus edilizi a partire dal 2024.

In secondo luogo, la crescita economica è sempre più sostenuta dal Piano per la ripresa

e la resilienza. Data la consistente revisione del Piano approvata dal governo ad agosto e la buona collaborazione con la Commissione europea (CE), ci aspettiamo che i principali ostacoli alla sua attuazione vengano rimossi, consentendo il raggiungimento di traguardi e obiettivi in linea con le scadenze future. L'Italia ha appena ricevuto un quarto pagamento dalla CE (che porterà l'esborso UE al 53% dei circa 190 miliardi di euro previsti) e sta attualmente lavorando per soddisfare le condizioni per richiedere la quinta tranche di pagamento entro primavera. Pertanto, ci aspettiamo la ripresa dell'utilizzo dei fondi UE a partire da quest'anno. La versione iniziale del Piano avrebbe dovuto sostenere (attraverso una maggiore spesa) un aumento cumulativo del Pil reale del 2,5% circa entro il 2026, rispetto allo scenario senza Piano. Se, da un lato, la riassegnazione di alcuni progetti infrastrutturali finanziati con prestiti UE potrebbe mitigare l'impulso alla crescita derivante dal Piano per la ripresa e la resilienza, dall'altro riteniamo positivo che siano stati individuati i fattori critici e di debolezza, il che potrebbe aumentare le possibilità che il Piano sia pienamente attuato.

Dal punto di vista politico, i due eventi chiave da tenere d'occhio saranno le elezioni del parlamento europeo a giugno e l'approvazione in parlamento della riforma costituzionale. Quest'ultima aumenterebbe il potere del presidente del consiglio, proponendone l'elezione diretta e un premio di maggioranza alla coalizione che lo sostiene. Per quanto riguarda le elezioni del parlamento europeo, a nostro avviso potrebbero essere cruciali se rafforzassero ulteriormente il rapporto tra l'Italia e l'Europa. A tale fine sarà necessario trovare un equilibrio tra la volontà di aumentare il ruolo della politica conservatrice nell'UE e la necessità di rafforzare ulteriormente l'integrazione europea in un momento di elevata frammentazione geopolitica. L'approvazione parlamentare della riforma costituzionale in Italia sarà probabilmente al centro della scena nella seconda parte del 2024, dopo il primo turno di votazioni in entrambe le camere del parlamento. Un referendum potrebbe venire indetto nel 2025, qualora non si raggiunga la maggioranza qualificata al secondo turno di votazioni. Ciò potrebbe costituire un test importante per la coalizione di governo.



# Strategia Multi-Asset

## Migliori prospettive di rendimento con un'allocazione diversificata



- Prevediamo buone prospettive di rendimento obbligazionario e azionario per il 2024. Entro la fine del prossimo anno i rischi di inflazione dovrebbero essere sotto controllo, i tagli della BCE/Fed dovrebbero essere a buon punto e le prospettive di crescita del Pil migliorate. Persistono, tuttavia, rischi economici e geopolitici e si prospettano ingenti rifinanziamenti del debito.
- Prevediamo che le obbligazioni con rating elevati costituiranno una quota crescente dei portafogli e ed è probabile che gli investitori diventino più attivi in termini di duration. I livelli attraenti di rendimenti risk-free e la minore liquidità delle banche centrali riducono la pressione della caccia al rendimento e richiedono un approccio più selettivo al credito. Le azioni potrebbero essere più adatte per posizionarsi in vista di un miglioramento della propensione al rischio.



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

Dopo due anni di performance negative, gran parte dell'universo del reddito fisso è riuscito a ottenere rendimenti positivi nel 2023. Il carry ha contribuito in questo senso, con una sovraperformance delle obbligazioni a basso rating, mentre le scadenze brevi sono state la scelta giusta in termini di duration. La performance azionaria è stata molto volatile, con cali del 10% circa,

ma la maggior parte degli indici ha chiuso l'anno con guadagni a due cifre. I mercati emergenti hanno registrato le performance peggiori, trascinati al ribasso dal sell-off delle azioni cinesi, mentre le società del settore tecnologico hanno alimentato la sovraperformance delle azioni statunitensi. Fattori ciclici sfavorevoli hanno pesato sulle materie prime, che hanno perso terreno

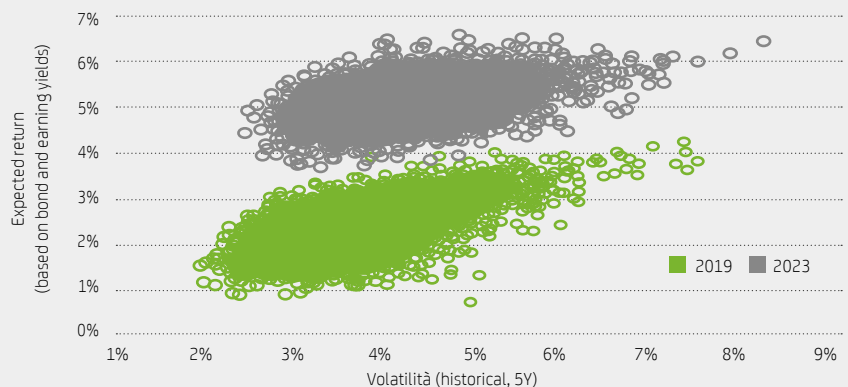


dopo due anni solidi, ad eccezione dei metalli preziosi. Le incertezze sul livello del picco e sull'andamento dei futuri tassi ufficiali, unitamente alle tensioni geopolitiche, hanno aumentato la volatilità, mentre il calo dei prezzi delle materie prime e l'indebolimento della domanda globale hanno alimentato la disinflazione e determinato una certa decorrelazione tra i rendimenti obbligazionari e azionari. Con l'aumento della dispersione delle performance sono cresciute anche le opportunità di diversificazione, mentre un portafoglio 60/40 è tornato in territorio positivo dopo i rendimenti negativi del 2022.

Nel nostro scenario di base entro la fine del 2024 i rischi di inflazione dovrebbero essere sotto controllo, i tagli dei tassi della BCE/Fed dovrebbero essere a buon punto e le prospettive di crescita economica migliorate. Grazie ai rendimenti obbligazionari core più elevati degli ultimi dieci anni e alle valutazioni un po' più convenienti per tutti gli asset, le aspettative di rischio-rendimento a medio termine sono molto migliorate rispetto agli ultimi anni (si veda il Grafico 1). In questo contesto, sia le obbligazioni, sia le azioni potrebbero registrare buone performance. Tuttavia, permangono significative fonti di rischio. L'impatto della stretta monetaria si deve ancora manifestare appieno, mentre i timori di recessione e l'aumento dei rischi di rifinanziamento si aggiungeranno alle tensioni geopolitiche, mantenendo probabilmente instabile il sentiment. Anche se al di sotto dei recenti picchi, la volatilità dei tassi d'interesse rimarrà probabilmente elevata a causa delle mutate prospettive di inflazione e di politica monetaria, con cambiamenti strutturali nel livello di liquidità del sistema, che aumentano l'incertezza.

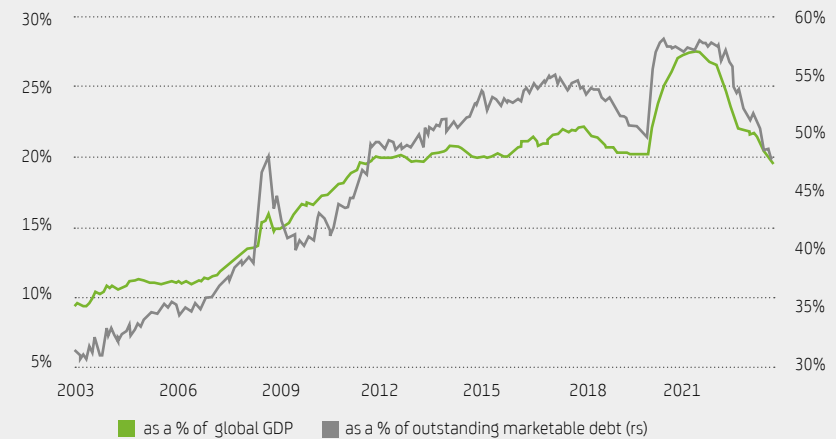
I bilanci delle banche centrali continuano a ridursi, con quasi 5 mila miliardi di dollari di liquidità drenati dal sistema dalla fine del 2021 (20% del totale). La BCE ha contribuito in buona parte a tale trend, poiché le operazioni di rifinanziamento in scadenza si sono aggiunte al quantitative tightening (QT). Anche le riserve valutarie hanno registrato una forte riduzione a livello mondiale. Di conseguenza, la liquidità delle banche centrali, in rapporto al Pil

Grafico 1. Le prospettive di rendimento migliorano



10K portafogli simulati da indici obbligazionari e azionari globali selezionati. Previsioni per rendimenti e volatilità nel medio termine. Fonte: Macrobond, UniCredit Research

Grafico 2. La liquidità si sta riducendo

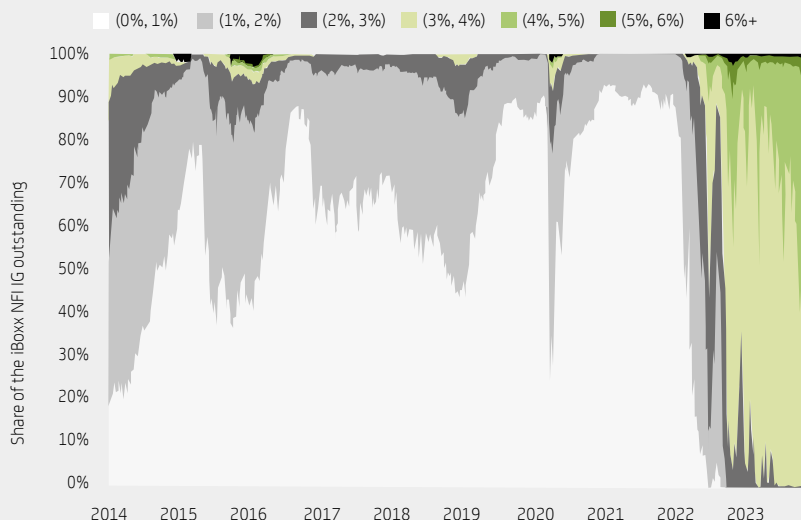


Liquidità: Bilanci di Fed, BNS, BCE, BoJ e riserve valutarie globali. Debito: Bloomberg Multiverse index in circolazione (IG, HY) Fonte: Macrobond, UniCredit Research

globale o all'ammontare di debito scambiato sul mercato, è crollata (si veda il Grafico 2). Nell'ultimo decennio, insieme all'abbondante liquidità delle banche centrali, i bassi tassi risk-free hanno contribuito a spingere la domanda verso investimenti con rendimenti più elevati, che hanno incrementato l'esposizione al rischio di duration, di credito o di liquidità nel portafoglio degli investitori. Con rendimenti obbligazionari nominali a livelli interessanti e rendimenti reali in territorio positivo, la necessità di cercare il rendimento in angoli remoti del mercato si sta affievolendo e le obbligazioni ad alto rating dovrebbero occupare una quota in crescita nei portafogli.

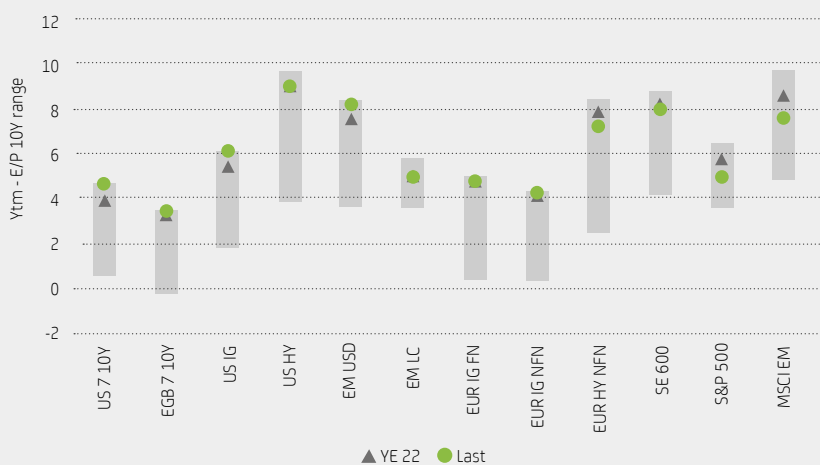
La disinflazione porterà a una maggiore

**Grafico 3. Da rischi senza rendimento a rendimento senza rischi**



Fonte: S&P Global, UniCredit Research

**Grafico 4. Le valutazioni in sintesi**



Fonte: S&P Global, UniCredit Research

propensione per le obbligazioni, mentre i tagli dei tassi ufficiali alimenteranno un bull steepening della curva. La duration dovrebbe contribuire ai rendimenti nel 2024, aumentando l'attrattiva delle obbligazioni a medio-lungo termine, soprattutto se si considera il rischio di reinvestimento. Tuttavia, le prospettive di offerta elevata, il QT e la pressione sui premi a termine sono destinati a limitare il ribasso dei rendimenti a lungo termine. La parte breve della curva continuerà probabilmente a svolgere un ruolo fonda-

mentale fino a quando la pendenza della curva non diventerà positiva.

Le obbligazioni corporate hanno resistito relativamente bene al ciclo di inasprimento grazie a fondamentali solidi e a una duration relativamente bassa. Il carry ha sostenuto i rendimenti nel 2023. In prospettiva, i tassi d'insolvenza e il rischio di una recessione profonda dovrebbero restare contenuti, mentre i tassi risk-free dovrebbero scendere. Ci aspettiamo rendimenti positivi dalle obbligazioni corporate europee IG e HY. Detto questo, si profila un aumento dei rischi di rifinanziamento, poiché gran parte dei prestiti a basso costo dell'era del quantitative easing (QE) dovranno essere rifinanziati a costi molto più elevati, mentre le prospettive di redditività restano difficili, il che andrà a tradursi in un graduale deterioramento dei fondamentali del credito. La nostra attesa di calo dei rendimenti degli UST e dollaro più debole è positiva per i mercati emergenti, mentre un carry più basso e rendimenti core elevati potrebbero intaccare la propensione degli investitori crossover per i titoli EM. Grazie al carry, le prospettive di rendimento sono positive, ma i rischi non vanno ignorati. La minore liquidità delle banche centrali e una previsione più positiva per le obbligazioni ad alto rating si traducono in de-risking e in un approccio più selettivo al credito.

Nonostante tutti i venti contrari, riteniamo che i portafogli debbano essere posizionati in vista di un miglioramento della propensione al rischio e le azioni potrebbero essere la scelta migliore per sfruttare tale tendenza e registrare rendimenti a due cifre nel 2024. Date le prospettive ancora incerte, prevediamo una crescita modesta degli utili nel 2024/25 e suggeriremmo un approccio graduale con una preferenza per settori sensibili ai tassi e non ciclici. Le valutazioni più elevate dei titoli azionari statunitensi sembreranno meno ricche man mano che i rendimenti degli UST diminuiranno. Un miglioramento del contesto di crescita globale richiederà, a nostro avviso, un'allocazione sempre più ciclica nel corso del 2024 e previsioni migliori per l'intera classe di asset.





# Più che mai “Bond is back”



**Alessandro Caviglia**  
Chief Investment Officer Italy  
UniCredit

## **I mercati hanno iniziato a scontare dei tagli dei tassi in maniera importante. Quale è la sua opinione in merito?**

La scommessa degli investitori è, a mio avviso, corretta: la direzione dei tassi è in discesa, benché non si possano escludere momentanee sorprese negative. Infatti, prevediamo che l'inflazione generale, sia negli USA, sia in Eurozona, scenda attorno al 2% entro la fine del 2024 e che la componente core raggiunga questo stesso livello uno o due trimestri dopo.

Ci aspettiamo, quindi, a partire dalla fine del primo o inizio del secondo trimestre 2024, la partenza di un ciclo di taglio dei tassi che alla fine del 2025 porterà l'intervallo per il tasso di interesse di riferimento tra il 3,00% e il 3,25% negli USA e il tasso sui depositi al 2,25% in Eurozona.

## **“Bond is Back” è un tema valido anche per il 2024?**

Lo è ancora di più che nel 2023, perché nel 2024 le obbligazioni associano un livello di rendimento, attraente e più elevato rispetto agli anni passati, alle attese di guadagni in conto capitale legati all'inizio

del processo di riduzione dei tassi delle principali banche centrali.

Il rischio principale è che il cambio di direzione della politica monetaria possa richiedere più tempo di quanto attualmente previsto, ma in questo caso gli investitori beneficerebbero comunque degli elevati rendimenti.

## **Quali sono gli strumenti di reddito fisso che ritenete più interessanti in questa fase?**

Privilegiamo le obbligazioni di elevata qualità, come le obbligazioni governative e quelle societarie investment grade. Esse beneficiano dell'inizio del processo di riduzione dei tassi che stimiamo durare fino alla fine del 2025. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, i fondamentali delle società IG dovrebbero rimanere solidi grazie a bilanci sani, solidi flussi di cassa e bassi livelli di leva finanziaria rispetto alle medie di lungo periodo. Inoltre, lo scenario tecnico rimarrà solido, consentendo ai premi per il rischio di credito di muoversi lateralmente in futuro. In particolare, l'offerta netta dovrebbe

rimanere bassa, grazie alle forti posizioni di liquidità delle società, alle limitate attività di fusione e acquisizione e alle prudenti politiche finanziarie perseguite dalle aziende. Siamo più cauti sulle obbligazioni high yield, perché meno liquide e più vulnerabili a uno scenario di rallentamento maggiore delle attese.

### **Su quale parte della curva dei rendimenti bisogna posizionarsi in questa fase di mercato?**

Il 2023 è stato caratterizzato dall'inversione della curva dei rendimenti con le scadenze più a breve che hanno offerto rendimenti più alti delle scadenze più lunghe. Tuttavia, a partire da luglio, l'inversione si è notevolmente attenuata e, nel 2024, prevediamo una normalizzazione della curva dei rendimenti, con inclinazione positiva (scadenze a breve inferiori a quelle lunghe).

Ecco perché riteniamo che nel corso dell'anno vada progressivamente aumentato il rischio duration, accumulando le posizioni sui segmenti di curva più lunghi.

### **I mercati azionari, guardando alle performance, non sembrano avere scontato un possibile rallentamento dell'economia. Che cosa ne pensa?**

Il 2024 sarà, probabilmente, caratterizzato da una crescita degli utili societari più moderata. Di conseguenza, riteniamo che il rialzo dei corsi azionari nel 2024 si basi più sull'andamento dei tassi di interesse che sulla crescita degli utili. È probabile che le azioni offrano un ulteriore potenziale di rialzo, soprattutto se il trend verso rendimenti più bassi e i segnali di soft landing dovessero diventare più evidenti.

### **Come considera le attuali valutazioni del mercato?**

Con un rapporto prezzo/utile (PE) a 12 mesi pari a circa 20, difficilmente l'S&P500 può considerarsi a buon mercato. Tuttavia, se, come da previsioni, i rendimenti obbligazionari diminuissero nel corso dell'anno, ci sarebbe un impatto positivo sulle valutazioni, in particolare sul P/E, poiché gli utili societari futuri verrebbero aggiornati a un tasso di inte-

resse inferiore. Più convenienti appaiono le valutazioni dell'Europa, con un rapporto pari a circa 14 per lo Stoxx 600, ma con maggiori rischi di recessione.

### **Avete delle preferenze in termini regionali, settoriali o di stile di gestione?**

Gestiamo in modo attivo la nostra allocazione regionale, settoriale e di stile.

Nel dettaglio, siamo in posizione di sovrappeso sulle azioni del Pacifico. La crescita dei salari e l'aumento dell'inflazione 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 incoraggiano un'intensa attività di riacquisto di azioni. Rimaniamo neutrali sulle altre macroaree. Le azioni USA sono sostenute dalla forza dell'economia, ma le valutazioni sono elevate per l'incidenza nello S&P500 delle megacaps della tecnologia. In Eurozona, il quadro macro è debole, con l'impulso creditizio vicino ai livelli della Grande Crisi Finanziaria. Tuttavia, il mercato del lavoro è solido, mentre il calo dell'inflazione aumenterà il reddito reale. Le azioni europee offrono buone opportunità per gli investitori orientati al valore e alla qualità. Rimaniamo neutrali anche sulle azioni dei mercati emergenti. Per quanto riguarda l'area asiatica dei Mercati Emergenti (ME), rimaniamo cauti sulla Cina. Il Pil cinese del terzo trimestre è stato superiore al consenso grazie a mirati stimoli fiscali, ma lo stress nel settore immobiliare è in aumento. Nel complesso, le valutazioni sono a buon mercato per le azioni ME.

A livello settoriale, il processo di riduzione dei tassi dovrebbe beneficiare i titoli tecnologici USA, che possono essere considerati titoli long duration.

Nell'ambito della tecnologia ci stiamo focalizzando su alcuni settori, tra i quali l'AI, la cybersecurity e i semiconduttori di ultima generazione. In Europa siamo positivi sul settore farmaceutico, sostenuto dal lancio di nuovi farmaci, e sul settore finanziario.

Per quanto riguarda lo stile d'investimento, preferiamo le società con un elevato potere di determinazione dei prezzi e una

superiore generazione di flussi di cassa/dividendi.

### **Quale evoluzione vi attendete della correlazione tra bond ed equity?**

Uno scenario di soft landing dovrebbe contribuire al mantenimento di una correlazione positiva tra azioni e obbligazioni. Se invece gli Stati Uniti, per una combinazione di fattori, tra cui gli effetti ritardati del processo di rialzo dei tassi, il venir meno del supporto ai consumi dell'eccesso di risparmio pandemico e il restringimento creditizio, dovessero entrare in una vera e propria situazione di recessione, è logico aspettarsi una situazione di correlazione negativa, dove la performance positiva delle obbligazioni di elevata qualità si confronterà con un calo dei corsi azionari. In altri termini, le obbligazioni di elevata qualità recupererebbero il loro ruolo tradizionale di offrire un ritorno interessante e una diversificazione rispetto agli asset di rischio.

### **In termini di asset allocation per il 2024, quali sono i vostri suggerimenti in un anno dove l'inflazione potrebbe essere volatile e si potrebbe registrare una frenata della crescita?**

Nel 2024 la crescita globale del Pil reale dovrebbe rallentare, scendendo leggermente al di sotto del 3%, guidata dal rallentamento degli Stati Uniti, mentre le economie dell'Eurozona e della Cina rimarranno deboli. Tuttavia, gli Stati Uniti eviteranno l'hard landing. Prevediamo che l'inflazione headline e core scenderà entro la fine del 2024, rispettivamente a circa il 2% e il 2,5%, sia negli Stati Uniti, sia nell'Eurozona, avvicinandosi agli obiettivi delle banche centrali. Le politiche fiscali saranno meno favorevoli, ma non di molto, poiché nel 2024 si svolgeranno le elezioni in paesi che rappresentano oltre il 50% del Pil mondiale. In questo scenario, sovrappesiamo le obbligazioni globali, privilegiando le obbligazioni di elevata qualità, come quelle governative e corporate investment grade, e rimaniamo neutrali sulle azioni.

# La centralità della selezione settoriale

## L'investment case del 2023



**Marco Zulberti**  
Portfolio Manager  
UniCredit

Tabella 1

STOXX EUROPE SECTORS	Last	Market Cap	% al 31/12/2023	Trend Quantitativo
STOXX 600 EUROPE GEN	478,990	100,00%	12,73	Bullish
STOXX 300 EUROPE EMU	474,140	100,00%	15,65	Bullish
STXE 600 RETAIL (EUR) PR	403,080	0,76%	34,42	Bullish
STXE 600 TECHNOLOGY EUR	760,650	6,23%	31,69	Bullish
STXE 600 CONSTR&MTR EUR	665,410	3,83%	30,59	Bullish
STXE 600 FINANSERVIC EUR	714,490	3,75%	26,75	Bullish
STXE 600 MEDIA (EUR) PR	406,490	1,46%	24,32	Bullish
STXE 600 TRAV&LEISR EUR	240,300	1,18%	21,68	Bullish
STXE 600 INDUGD&SER EUR	774,060	13,10%	21,61	Bullish
STXE 600 BANKS (EUR) PR	168,910	8,87%	20,3	Bullish
STXE 600 AUTO&PARTS EUR	627,860	2,32%	19,09	Bullish
STXE 600 CONSUMERS&PROD	409,850	6,25%	14,24	Bullish
STXE 600 REALESTATE EUR	133,690	1,41%	13,8	Rebound
STXE 600 CHEMICALS EUR	1296,080	2,37%	13,55	Bullish
STXE 600 UTILITIES EUR	392,710	4,01%	9,12	Bullish
STXE 600 INSURANCE EUR	346,800	5,33%	8,76	Bullish
STXE 600 HEALTHCARE EUR	1061,060	15,73%	6,44	Bullish
STXE 600 TELCOMM EUR	196,630	2,60%	3,83	Weak
STXE 600 ENERGY EUR P	356,180	4,70%	3,39	Bullish
STXE 600 PER&HOUGDS EUR	149,470	2,39%	2,45	Weak
STXE 600 BASICRESOU EUR	585,730	2,32%	-6,49	Weak
STXE 600 FOOD&BEVERERGE	194,320	6,00%	-6,66	Weak

Tabella 2

S&P SU SECTORS	Last	Market Cap	% al 31/12/2023	Trend Quantitativo
S&P 500 INDEX	4769,830	100,00%	24,23	Bullish
S&P 500 INFO TECH INDEX	3397,160	28,49%	56,39	Bullish
S&P 500 COMM SVC	246,000	8,64%	54,36	Bullish
S&P 500 CONS DISCRET IDX	1418,085	10,68%	41,04	Bullish
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	964,730	8,68%	16,04	Bullish
S&P 500 MATERIALS INDEX	539,620	2,39%	10,23	Bullish
S&P 500 FINANCIALS INDEX	626,350	13,11%	9,94	Bullish
S&P 500 REAL ESTATE IDX	251,580	2,51%	8,27	Rebound
S&P 500 HEALTH CARE IDX	1590,360	13,01%	0,30	Bullish
S&P 500 CONS STAPLES IDX	762,320	6,21%	-2,16	Rebound
S&P 500 ENERGY INDEX	640,050	3,89%	-4,80	Neutral
S&P 500 UTILITIES INDEX	321,920	2,40%	-10,20	Weak

Il sentiment dei mercati azionari, da sempre, è correlato all'andamento di due indici generali: lo Stoxx 600 per l'Europa e l'S&P 500 per il mercato USA. Come si può osservare nelle due tabelle a fianco, lo Stoxx 600, dopo molte incertezze, ha chiuso il 2023 a +12,73%, mentre l'S&P 500 a +24%.

Questi dati, però, non ci dicono molto sull'andamento dei singoli settori e sulla composizione dei due indici, dove possiamo notare che la tecnologia US, secondo l'indice S&P Info Tech (SRINFT), ha chiuso a +56%, mentre l'indice della tecnologia europea Stoxx Tech (SX8K) si è fermato a +31%. Una sovra performance di 31 punti per il settore tecnologico US e di 22 punti per la tecnologia europea.

Ma se a questi dati aggiungiamo quello della capitalizzazione di mercato, notiamo che il settore S&P Info Tech US rappresenta ben il 28% dell'intero S&P 500 e lo Stoxx Tech si ferma al 6,23% rispetto allo Stoxx 600.

L'analisi fatta per la tecnologia si può applicare a tutti gli altri settori che compongono i due indici e fa emergere una profonda differenza non solo di andamento tra i venti settori europei e gli undici americani, ma anche di struttura economica.

Confrontando tra loro i pesi dei diversi settori (industriale, finanziario con banche e assicurazioni, energetico, servizi, materie di base, consumi, costruzioni, telefonici, difensivi, nello specifico farmaceutici e utilities), possiamo osservare come sul mercato americano prevalga un'alta concentrazione



sostanzialmente su quattro comparti, ossia tecnologia, consumi ciclici (discretionary), finanziari e farmaceutici, mentre in Europa si osserva una diversificazione più ampia.

Questa differenza, oltre a caratterizzare la maggior dipendenza dal ciclo economico del mercato americano e il carattere difensivo di quello europeo, determina anche una diversa dipendenza dall'andamento delle componenti intermarket, come tassi d'interesse, costi dell'energia, inflazione, costi delle materie prime, andamento delle valute e dal rapporto tra esportazioni e importazioni.

A ciò va poi aggiunta la particolare conformazione delle economie europee, dove alcune borse azionarie, come quella inglese, svizzera e danese, non sono quotate in Euro e a loro volta presentano profili settoriali ulteriormente diversificati. Nel mercato inglese una componente importante sono i finanziari, le materie di base, i farmaceutici e l'energia, mentre sul mercato svizzero dominano farmaceutici, assicurativi, costruzioni e alimentari.

La diversa composizione ha premiato l'indice Stoxx 300 Europe Emu che ha segnato un rialzo del 15%.

Tali diversità strutturali e una simile complessità durante tutto il 2023 hanno reso la lettura, limitata agli indici principali dei due mercati in oggetto estremamente difficile, soprattutto in presenza delle forti variazioni osservate sui tassi d'interesse, il prezzo del petrolio e il cambio euro dollaro, a cui si è poi aggiunta, a marzo, la pesante crisi del settore bancario americano. Quest'ultima ha visto il fallimento della Silicon Valley Bank provocando una profonda crisi in tutte le banche regionali, che sono le principali finanziatrici del ciclo economico statunitense.

L'andamento dei mercati nel 2023 ha mostrato una continua rotazione che negli Usa ha visto le attenzioni spostarsi dai finanziari alla tecnologia, dai ciclici all'energia, con una positività che in Europa ha caratterizzato per tutto l'anno le banche e le assicurazioni, a cui si sono aggiunti a chiusura d'anno, con la discesa dei tassi, anche servizi finanziari, utilities e farmaceutici.

Se da una parte gli indici, soprattutto a fine ottobre, avevano accennato a un ritorno potenziale della negatività nei sin-

goli trend, la rotazione settoriale riusciva a mantenere una positività media intorno al 50% della capitalizzazione di mercato, con un forza particolare su singoli paesi europei tra cui hanno svettato il mercato italiano con il Ftse Mib (+28%), l'Ibex spagnolo (+22%), il Dax tedesco (+20%) e il Cac 40 francese (+16%). Il Ftse di Londra e l'indice SMI svizzero, invece, si sono fermati sotto il 4%.

In un anno complessivamente positivo è risultata ancora una volta determinante una puntuale analisi settoriale accompagnata da un'attenta correlazione tra i singoli comparti e le variabili intermarket, come tassi, valute, materie prime.

Anche nel 2023, come in altri periodi difficili, l'analisi settoriale è venuta in aiuto della selezione delle società e dei titoli azionari più forti, in cui mantiene un valore elevato la valutazione della forza degli utili e della crescita futura.

Concludendo, se un tempo si diceva, genericamente, che si ottiene sempre un andamento positivo nell'investire nel mercato azionario nel lungo termine, dall'altro la scomposizione settoriale ci aiuta a posizionare nel tempo gli investimenti nei comparti che crescono rispetto a quelli che, invece, regrediscono. Se pensiamo al passato, chi aveva titoli minerari, nella prima metà dell'Ottocento, avrebbe poi perso se non avesse avuto i titoli ferroviari e, vent'anni dopo, sarebbe stato ancora penalizzato se non avesse detenuto gli elettrici e poi, a inizio Novecento, i titoli dell'industria automobilistica. Anche recentemente possiamo fare un simile raffronto: se negli anni Ottanta è stata protagonista l'industria dei personal computer, negli anni Novanta quella della telefonia mobile e in quelli Duemila i titoli internet, oggi altri settori come quello dell'intelligenza artificiale, della cyber security, dell'e-commerce e della green economy sembrano essere il futuro. Questa continua metamorfosi nella produzione industriale e nei servizi sta spostando sempre più le attenzioni degli analisti e degli uffici studi a commentare le singole componenti settoriali, dove lentamente il futuro si sta facendo strada sul passato; principale obiettivo degli strumenti presenti in **onemarkets**.

# Onemarkets funds, una piattaforma che continua ad ampliarsi



**Claudia Vacanti**  
Head of Group Investment  
& Protection Products  
UniCredit

**Si è chiuso un anno in cui la lettura dei mercati finanziari è stata complessa, non privo di sorprese rispetto alle premesse con cui era iniziato. Come si sono comportati i prodotti onemarkets?**

I prodotti onemarkets hanno avuto un 2023 molto positivo. Abbiamo in gamma ben tre fondi azionari globali che hanno catturato l'upside dei mercati azionari in modo molto efficiente, offrendo ai nostri clienti ritorni a doppia cifra. Anche i nostri fondi bilanciati hanno registrato ottimi risultati e, a metà anno, quasi in corrispondenza del picco sui tassi, abbiamo lanciato la nostra gamma obbligazionaria.

Onemarkets Fund è decisamente una storia di successo del nostro Gruppo. A fine anno abbiamo lanciato altri 10 comparti e iniziamo il 2024 con un ventaglio di prodotti ricco e completo, che conta ben 27 soluzioni.

A oggi, la distribuzione è attiva in sette paesi, che sono coperti dal nostro Gruppo, e gli asset under management hanno raggiunto circa 4 miliardi di Euro gestiti dai migliori asset manager, cui si sommano le nostre competenze. Si tratta di una cifra significativa che è stata raggiunta grazie all'impegno profuso dalle nostre reti in Italia e negli altri paesi.

**Com'è strutturata attualmente la piattaforma?**

La nostra "global factory", come ci piace chiamarla, ha di fatto oggi due motori, uno basato in Lussemburgo, dove abbiamo la Management Company Structured Invest, e uno basato in Irlanda, dove c'è Nova Investment Management, che è il frutto della partnership industriale con il Gruppo Azimut. Complessivamente, mettiamo a disposizione dei nostri clienti 40

diverse soluzioni che comprendono tutte le asset class. I fondi in gamma sono, sia gestiti da alcuni tra i migliori asset manager mondiali, sia da UniCredit e da Nova Investment Management. In questo modo offriamo ai clienti una suite di soluzioni ampiamente diversificata, sia per asset class, sia per gestore, il tutto sotto il brand onemarkets.

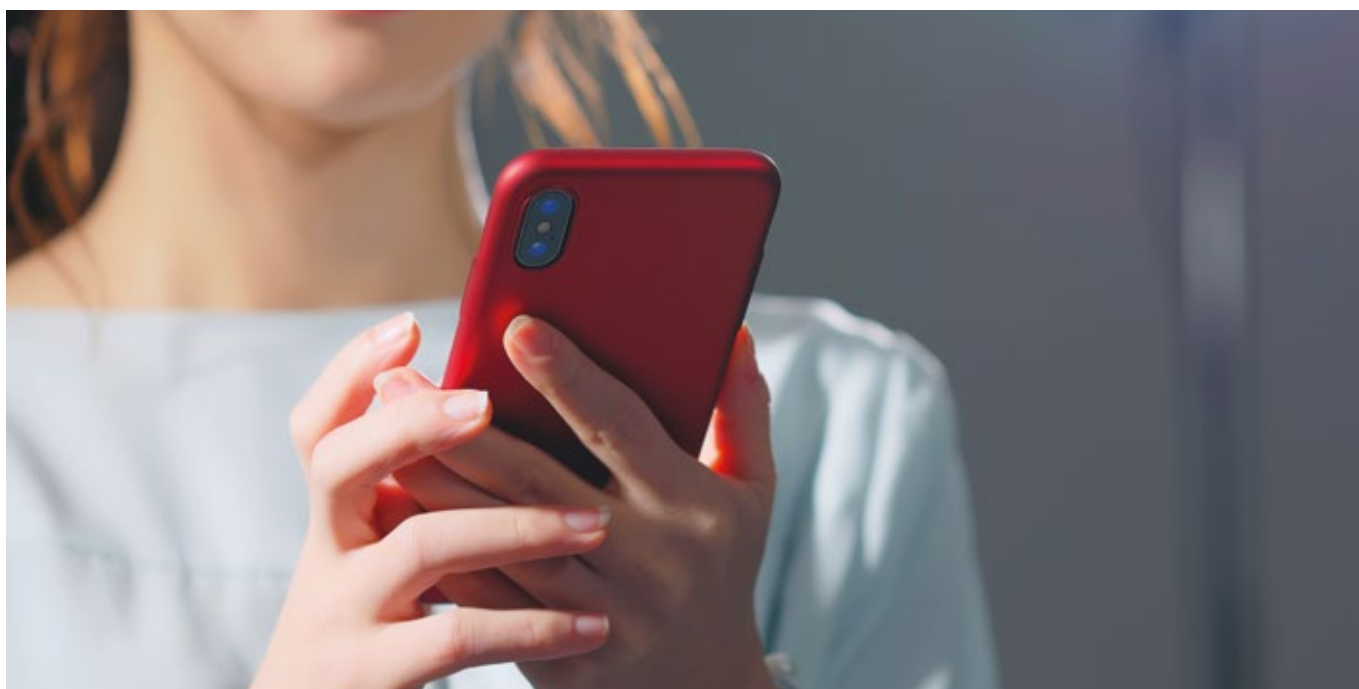
**Onemarkets presenta, all'interno della sua gamma, diversi fondi tematici. È una scelta strategica?**

Riteniamo che questa tipologia di prodotto possa racchiudere, al suo interno, le potenzialità dei grandi mega trend e di alcune dinamiche presenti nel tessuto imprenditoriale e industriale che meritano di essere attenzionate. I fondi tematici che abbiamo disegnato hanno il potenziale non solo di catturare la maggiore crescita delle aziende appartenenti a determinate filiere, ma sono costruiti con grande attenzione alla diversificazione e alla solidità dei parametri finanziari delle società.

È il caso, ad esempio, di onemarkets Nutrizione e Agricoltura, di Nova Investment management, una strategia azionaria globale a gestione attiva con orizzonte temporale di lungo termine, che investe in aziende coinvolte nella produzione e/o nella vendita di prodotti e servizi per il settore agroalimentare o comparti a esso collegati, partendo dal megatrend di crescita della popolazione mondiale che determinerà uno sviluppo necessario di nutrizione e agricoltura.

**Quali sono i vostri piani per il 2024?**

L'obiettivo è quello di ampliare la gamma prodotti di onemarkets e iniziamo subito a farlo a partire da gennaio, con l'introdu-



zione di un nuovo fondo obbligazionario a breve termine sui mercati emergenti (JP Morgan Asset Management), tre fondi bilanciati (gestiti da Amundi, BlackRock e Schoeller Investment) e un fondo azionario Italia (Nova Investment Management). La nostra presenza, dal punto di vista dell'offerta, ci spinge ancora di più ad arricchire la piattaforma con soluzioni di investimento innovative. L'intento è quello di fare sì che onemarkets possa rispondere alle diverse esigenze degli investitori, offrendo loro prodotti di qualità con brand UniCredit.

#### **Potrebbe descrivere brevemente alcuni dei nuovi fondi citati?**

Onemarkets J.P. Morgan Emerging Markets Short Term Bond Fund investe in debito emergente e l'obiettivo è un rendimento interessante con contenuta scadenza dei titoli. Il portafoglio è diversificato in emittenti governativi e societari di buona qualità creditizia in valuta forte. È gestito da un team di esperienza di oltre 50 professionisti dedicati. Onemarkets Amundi Income Opportunities Fund è, invece, un fondo bilanciato globale che cerca opportunità di rendimento significative oltre il reddito fisso tradizionale, la cui esposizione azionaria può variare dallo 0 al 60% (in

genere è inferiore al 50%), mentre quella obbligazionaria può arrivare al 100%. Onemarkets BlackRock Global Diversified Balance Fund è sempre un fondo bilanciato alla ricerca della massimizzazione del ritorno complessivo che punta a generare rendimenti in diversi contesti di mercato attraverso un asset allocation dinamica, per adattarsi ai cambiamenti macroeconomici. È previsto anche il ricorso a investimenti alternativi per fronteggiare la volatilità del mercato. Il processo di investimento ha uno spiccato focus sulle tematiche EsG. In merito a quest'ultimo aspetto, tengo a sottolineare che diversi prodotti all'interno della nostra piattaforma sono classificati come articolo 8 rispetto al regolamento Sfdr. Abbiamo anche deciso di proporre un fondo azionario Italia, gestito da Nova Investment Management, per investire in modo diretto e diversificato sul mercato azionario italiano attraverso un approccio bottom up, sfruttando le sacche di sottovalutazione presenti. Il principale focus sarà sui titoli a grande capitalizzazione, ma con attenzione alle potenzialità di crescita delle mid cap.

#### **Qual è la filosofia e la strategia di prodotto per il 2024?**

Tra le parole chiave del 2024 troviamo "diversificazione" per costruire portafogli che possano risultare resilienti e performanti. Con onemarkets, oltre ai consueti fattori di diversificazione come la geografia, l'asset class, le valute, i settori, aggiungiamo anche quella degli asset manager. Suggeriamo di mettere al centro delle allocazioni i fondi bilanciati: il contesto d'investimento è ideale visti i tassi di interesse elevati e la possibilità di cogliere le interessanti opportunità offerte dai mercati azionari, dove ci aspettiamo interessanti rotazioni settoriali. La seconda parola chiave è "piani di accumulo", da utilizzare se si inizia a investire o per costruire un patrimonio destinato nel tempo a soddisfare un obiettivo di vita, come l'acquisto di una nuova auto, della casa, o le somme necessarie per gli studi dei figli.

Infine, vorrei sottolineare il valore che oggi è incorporato nei fondi obbligazionari a breve termine, che sono una soluzione molto semplice per dare una prospettiva reddituale alle giacenze di liquidità. Saremo molto attenti a segnalare le opportunità che tempo per tempo vedremo crearsi sui mercati finanziari.





# Non estrapolare i trend dell'economia globale dello scorso anno



**Mohamed A. El-Erian**

Mohamed A. El-Erian, presidente del Queens' College dell'Università di Cambridge, è professore alla Wharton School dell'Università della Pennsylvania ed è autore di "The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse" (Random House, 2016) e coautore (con Gordon Brown, Michael Spence e Reid Lido) di "Permacrisis: A Plan to Fix a Fractured World" (Simon & Schuster, 2023)

Articolo tratto  
da Project Syndicate

L'inaspettata resilienza dell'economia globale nel 2023 ha indotto molti analisti a fare previsioni ottimistiche per il prossimo anno. Tuttavia, vista l'escalation della crisi in Medio Oriente e la persistente volatilità dei mercati, le possibilità di una solida ripresa economica mondiale sembrano scarse

CAMBRIDGE - Gli economisti comportamentali hanno reso popolare il termine "recency bias" per descrivere la nostra tendenza a essere influenzati dagli eventi più recenti in modo sproporzionato rispetto a quelli precedenti. Questo fenomeno cognitivo potrebbe spiegare perché numerosi analisti abbiano una visione alquanto ottimistica per l'economia mondiale nel 2024? Oppure ci sono davvero trend positivi in grado di controbilanciare le sfide evidenti e sempre più impegnative alla crescita globale?

Un recente editoriale del Financial Times rifletteva il diffuso ottimismo, affermando che "dopo la prova di resilienza mostrata quest'anno, è molto probabile che anche la realtà dell'anno prossimo sia migliore del previsto". I trend che hanno sostenuto l'inaspettata tenuta dell'economia globale nel 2023 "offrono anche molte ragioni per essere ottimisti per il 2024".

Questo tono positivo si è esteso ai mercati finanziari. Un numero crescente di commentatori prevede che i mercati azionari chiuderanno l'anno al di sopra dei livelli già elevati del 2023, spinti da un marcato rally di fine anno.

Il sentiment ottimistico attuale è in forte contrasto con le fosche previsioni che hanno dominato il periodo precedente al 2023, quando Bloomberg Economics affermava che c'era il 100% di probabilità che gli Stati Uniti scivolassero in recessione. È inoltre in conflitto con una serie di sviluppi economici, finanziari, geopolitici e politici. In particolare, sem-

bra dettato prevalentemente da un unico fattore: i tagli aggressivi dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali nel contesto del più morbido tra tutti i soft landing dell'economia statunitense.

Sicuramente, le istituzioni centrali hanno un enorme potere sul sentiment dei mercati finanziari. Dalla crisi finanziaria globale del 2008, i banchieri centrali sono stati di fatto i principali responsabili delle politiche mondiali, abbassando i tassi di interesse, inondando le economie di liquidità, alimentando enormi guadagni in quasi tutte le asset class e facilitando un consistente spostamento nella distribuzione della ricchezza, che ha avvantaggiato soprattutto i più ricchi. Ma questa tendenza si è invertita nel 2022, quando le banche centrali, guidate dalla Federal Reserve statunitense, hanno risposto tardivamente alla crescita dell'inflazione, avviando uno dei cicli di rialzo dei tassi di interesse più aggressivi di sempre. Le perdite che ne sono derivate, sia negli asset ad alto rischio, sia in quelli a basso rischio, sembravano destinate a proseguire nel 2023, fino a quando le previsioni di consenso si sono spostate in direzione di tagli significativi dei tassi e si è tornati a parlare di "Fed put".

Sebbene le banche centrali abbiano prodotto un effetto significativo sulla fiducia dei mercati, il loro impatto sui risultati economici effettivi è stato contenuto. Le loro politiche ultra-accomodanti nel corso degli anni 2010 hanno contribuito a



tenere a galla l'economia globale, ma la crescita complessiva ha deluso, rimanendo bassa, ineguale e ancora scollata dalle realtà a livello climatico. Si prevedeva che il passaggio a politiche monetarie più restrittive nel 2022 avrebbe comportato un aumento della disoccupazione e un rallentamento della crescita; di fatto, il tasso di disoccupazione statunitense ha chiuso il 2023 a un livello straordinariamente basso, il 3,7%, e nel terzo trimestre la crescita annualizzata è accelerata al 4,9%. Inoltre, la misura in cui gli aggressivi rialzi dei tassi di interesse hanno contribuito a ridurre l'inflazione è diventata oggetto di dibattito tra gli economisti.

Questi sviluppi suggeriscono che le politiche delle banche centrali (gli investitori attualmente si aspettano che la Fed tagli i tassi di interesse di circa 1,5 punti percentuali) potrebbero, da sole, non essere sufficienti a generare lo slancio necessario perché la crescita sia in grado di resistere ai venti contrari che si stanno abbattendo sull'economia globale.

In effetti, sarebbe arduo individuare un'economia significativa dal punto di vista sistemico che sia pronta a crescere in modo prorompente nel 2024. Sebbene la Cina sia ancora alle prese con un modello economico che produce rendimenti decrescenti, le autorità hanno riconosciuto che il suo tasso di crescita è frenato da inefficienze interne, da sacche di debito eccessivo, dall'aumento della frammentazione globale e dall'uso conflittuale del commercio e degli investimenti da parte dell'Occidente. Quanto all'Europa, dal canto suo, è difficile che possa replicare la performance inaspettatamente forte dello scorso anno, soprattutto a causa della debolezza del settore manifatturiero globale e della stagnazione economica della Germania. Ancora una volta, i commentatori sembrano riporre le loro speranze nell'eccezionalità economica degli Stati Uniti. Ma nell'ultimo anno le cose sono cambiate. I minori risparmi delle famiglie dell'era pandemica e il debito sono venti contrari per l'economia ameri-

cana, che pur resta straordinariamente agile e resiliente. Inoltre, è probabile che i recenti aumenti dei tassi d'interesse continuino a frenare i nuovi mutui delle famiglie, le aziende che si trovano a gestire la montagna di debito societario, che dovrebbe giungere a scadenza nel 2025, e gli istituti non bancari ad alta leva finanziaria, che devono far fronte alle loro perdite.

Anche l'attuale clima geopolitico non favorisce una crescita robusta. Le ripercussioni devastanti del brutale attacco di Hamas del 7 ottobre contro Israele, che, a sua volta, ha distrutto gran parte di Gaza e avrebbe ucciso oltre 23.000 palestinesi, per lo più civili, tra cui migliaia di donne e bambini, hanno messo in discussione le speranze di contenere la crisi. Israele e la milizia libanese Hezbollah, sostenuta dall'Iran, sembrano avviati verso una crescente ostilità e gli attacchi contro le navi commerciali nel Mar Rosso da parte degli Houthi yemeniti stanno già ostacolando il commercio globale in un modo tale da rinnovare pressioni stagflazionistiche sull'economia mondiale.

Oltre al Medio Oriente, alcune democrazie occidentali e molti Paesi in via di sviluppo dovranno affrontare importanti elezioni nel 2024.

Alla luce di queste circostanze, le possibilità di una crescita globale robusta nel 2024 appaiono tenui. Esistono, tuttavia, due modi per mitigare le minacce poste da un ambiente economico e geopolitico sempre più fragile. In primo luogo, i responsabili politici devono avviare una profonda revisione delle politiche economiche, concentrandosi su riforme strutturali volte ad alimentare i motori della crescita e della produttività di domani. In secondo luogo, la comunità internazionale deve attivarsi meglio per porre fine alle atrocità in Medio Oriente, prima che il conflitto si diffonda ulteriormente nella regione e inneschi turbolenze geopolitiche anche al di fuori. Senza questi interventi, gli ottimisti di oggi rimarranno amaramente delusi a fine anno.



# Certificate: investire con due motori di rendimento



**Deborah Dall'Armi**

Group Investment & Protection Products (GIPP)  
Investment Products Specialists  
UniCredit

Il 2023 è stato un anno record per i Certificati d'investimento. L'intero mercato ha collocato circa 27 miliardi di euro.

I Certificate sono stati spinti da due motori fondamentali di crescita: da una parte, gli alti rendimenti collegati al mondo dei tassi e dell'obbligazionario e, dall'altra, parte l'azionario che, seppur non in maniera omogenea per tutti i titoli o settori, è comunque cresciuto in maniera sostanziale. Cosa aspettarsi quindi da questo nuovo anno in ottica di investimenti, azionario e Certificate? Lato tassi, il 2023 è terminato positivamente, ma già gli inizi di questa prima parte del 2024 riportano l'attenzione sulla volatilità, con un prevedibile inizio dei ribassi verso marzo o giugno, come recentemente hanno detto le banche centrali, in base a come si evolverà l'inflazione. Lato azionario, potremmo aspettarci ulteriori salite dei mercati finanziari con la possibilità di continuare a trarre beneficio dall'equity in un'ottica di medio periodo.

È per questa ragione che continueremo a puntare sull'azionario globale e tematico attraverso i nostri fondi **onemarkets**

come amplificatori di rendimenti e attraverso i nostri Certificate condizionatamente protetti. Proseguiremo, inoltre, a lavorare sulle posizioni multiasset poiché in questa fase il concetto di doppio motore di rendimenti continua a funzionare, senza dimenticare la protezione del capitale, puntando su fondi obbligazionari e sui Certificate con, appunto, protezione del capitale.

Come si evolverà quindi l'offerta di Certificate UniCredit in questo 2024?

Seguiteremo a lavorare su Certificate protetti con durate contenute, mirando a rendimenti elevati, con cedole periodiche. Per questo tipo di Certificate stiamo lavorando sullo sviluppo di sottostanti che siano in grado di massimizzare le performance. Abbiamo ad esempio costruito un nuovo indice: l'UniCredit European Essence che è stato progettato per catturare l'«essence» dei 600 maggiori titoli azionari europei. L'indice è composto dai 25 titoli azionari europei che hanno un rendimento da dividendi elevato e una bassa volatilità, senza trascurare il concetto di diversificazione tra i settori. Di conseguenza, l'indice è un sottostante molto interessante per Certificate protetti anche rispetto a quello più comunemente usato l'Euro Stoxx Select Dividend 30. Con l'utilizzo di UniCredit European Essence riusciamo a offrire al cliente un rendimento potenziale annualizzato decisamente superiore rispetto, ad esempio, al rendimento del BTP a 5 anni (attualmente pari al 3,30%). L'indice è attivo dal 4 gennaio 2024. Nel mondo, invece, dei Certificate condizionatamente protetti, puntiamo a fare leva sui trend di periodo e in particolari settoriali per cogliere rendimenti. In questo momento, crediamo

nei bancari, healthcare e tecnologia su cui stiamo facendo leva su dei prodotti dedicati con una selezione di titoli rappresentativa. È il caso di Cash Collect Worst of su Generali, Intesa Sanpaolo e Poste Italiane, con una durata massima di 3 anni, barriera posta al 60%, emesso "sotto la pari" a 95%, con cedole condizionate mensili con effetto memoria dello 0,58% (6,96% p.a.) e possibilità di richiamo anticipato mensile dal 2° anno con Livello di rimborso anticipato all'85% oppure il Cash Collect Worst of su Stellantis e STM, durata massima 2 anni, barriera 60%, cedole incondizionate semestrali del 4,00% (8,0% p.a.), autocallability semestrale dal 1° anno con Trigger Level decrescenti (90% - 85%), Asian out (media di 5 date di osservazione finale).

Non ci faremo mancare anche piccole innovazioni di prodotto per continuare a migliorare la nostra offerta. Nel 2023 abbiamo puntato sull'effetto memoria delle cedole, che consente di ricevere le cedole precedentemente non pagate al verificarsi della condizione cedole ad una data successiva o l'asian out che consente di fare a scadenza una rilevazione del valore del sottostante non su singola data ma su più giorni per ridurre il rischio di cogliere un unico giorno di volatilità con impatti negativi sul mercato e sulla performance del Certificate.

Inoltre, riteniamo che abbia ancora valore acquistare obbligazioni ed è per questa ragione che abbiamo recentemente creato un'obbligazione Senior Non Preferred di UniCredit e continueremo a crearne e metterle a disposizione per la nostra clientela, anche utilizzando carta di emittenti terzi al fine di dare il miglior servizio alla nostra clientela.





**Roberto Maggi**

Group Investment & Protection Products (GIPP)  
Investment Products Specialists  
UniCredit

Dopo un 2023 ricco di soddisfazioni per l'azionario e l'obbligazionario, gli investitori si sono affacciati al nuovo anno con una certa prudenza, con i principali indici internazionali che stanno registrando variazioni contenute.

La speranza della comunità finanziaria è che si confermi l'ipotesi di un primo taglio dei tassi da parte delle principali banche centrali, in primis la Fed, già nel mese di marzo, con Bce al seguito. L'ipotesi, negli ultimi giorni, non sembra essere suffragata dai commenti rilasciati da alcuni banchieri centrali.

Altro elemento di incertezza è rappresentato dal rischio di escalation in Medio Oriente: Stati Uniti e Gran Bretagna hanno bombardato alcune postazioni dei ribelli Houthi in Yemen e, in risposta, questi ultimi hanno minacciato di incrementare gli attacchi contro le navi in transito presso lo stretto di Bab el Mandeb.

Alcuni armatori hanno, di conseguenza,

deciso di non fare transitare da lì le loro navi, allungando i tragitti, i consumi e, soprattutto, i tempi di consegna. Per le navi che decidono di circumnavigare l'Africa, infatti, il viaggio si allunga di 14-15 giorni, il che comporta un aumento dei costi di trasporto: solo per il carburante si prevede un extra costo di circa 1 milione di dollari.

Si profila, quindi, un nuovo rallentamento della supply chain e una ripartenza dei prezzi al consumo.

Tali tensioni, oltre a causare un balzo del petrolio, hanno avuto le prime conseguenze sulle aziende. Tesla ha annunciato che sospenderà la produzione nella gigafactory di Berlino-Brandeburgo, dal 29 gennaio al 12 febbraio, per la mancanza di componenti dovuta all'allungamento dei tempi di consegna. Il colosso delle auto elettriche, guidato da Elon Musk, ha dichiarato che a causa dello stop ci saranno tra le 5.000 e le 7.000 auto in meno di quanto previsto. L'azienda è la prima ad annunciare un arresto della produzione a causa della crisi di Suez. Ma anche altre società, come Ikea e la casa automobilistica cinese Geely, nei giorni scorsi avevano avvisato di possibili ritardi nelle consegne.

In un contesto come quello attuale, i Certificate di investimento rappresentano la soluzione perfetta per ottenere la combinazione ideale di rischio / rendimento, anche in ottica di potere compensare con possibili 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 dalle obbligazioni. La protezione condizionata del capitale consente poi di beneficiare di una durata più breve dell'investimento, senza rinunciare, al contempo, a ottenere una ampia copertura del portafoglio, utilizzando Barriere conservative, soprattutto rispetto ai livelli di mercato odierni.

Alla luce di tali considerazioni, di seguito viene presentato, a titolo di esempio, un Certificate condizionatamente protetto partito di recente sul mercato, che unisce, da un lato, una Barriera molto conservativa (50%) e, dall'altro, un rendimento



potenziale annuo prossimo al 16%. Si tratta di un Cash Collect WO su 4 primari titoli italiani: Banco Bpm, Enel, Intesa e Stellantis. Lo strumento corrisponde degli importi addizionali mensili pari all'1,33% (15,96% per anno), a condizione che il titolo peggiore non perda più del 50% (livello Barriera) rispetto al valore iniziale. È inserito anche l'effetto memoria sulla cedola. La durata massima è pari a 3 anni ed è prevista la scadenza anticipata a partire dal terzo mese (aprile 2024). In questo Certificate è presente l'effetto Step-Down, caratteristica che facilita la possibilità di rimborso anticipato riducendo la soglia di rimborso anticipato del 5% ogni sei date di osservazione: tale soglia parte dal 100% dello Strike ad aprile 2024, dopo sei mesi sarà pari al 95%, quindi diminuirà progressivamente sino ad arrivare a un livello massimo pari all'85% dello Strike, corrispondente a una potenziale performance del sottostante peggiore pari al -15% rispetto al Valore Iniziale. Se al momento della scadenza, ossia gennaio 2027, il Certificate non dovesse essere giunto a termine anticipatamente, sono possibili due scenari:

- a) se il sottostante con la performance peggiore all'interno del paniere ha un valore pari o superiore al valore della Barriera (50%) del Valore Iniziale, il Certificate rimborsa 100 EUR, oltre all'ultimo premio e tutti i premi non pagati in precedenza;
- b) se il sottostante con la performance peg-

giore all'interno del paniere ha un valore inferiore al livello della Barriera, il Certificate rimborsa un valore inferiore a 100 EUR, pari alla performance del sottostante peggiore, con una perdita sul capitale investito.

La perdita risulterebbe tuttavia attenuata sulla base della somma dei flussi cedolari via via percepiti nel tempo.

Di seguito le principali caratteristiche dello strumento:

## Nuovo Cash Collect WO su azioni Italia: cedola mensile 1,33% con memoria (15,96% p.a.) - Barriera 50% - DE000HD1UFBO

Codice ISIN: **DE000HD1UFBO**

Sottostanti: Banco Bpm, Enel, Intesa, Stellantis

Barriera 50%

Cedola mensile condizionata con memoria dell'1,33% (15,96% p.a.), pagata SE TUTTI i titoli ≥ Barriera.

Effetto memoria: SI

Durata massima: 3 anni (scadenza gennaio 2027)

Possibile scadenza anticipata da aprile 2024 con meccanismo Step Down.

Prezzo attuale di acquisto sul mercato **99,30** (aggiornato al 17/01).

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

### Tabella

[»» investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera	Premio mensile* Condizionato con memoria
DE000HD1UFBO	BANCO BPM	4,877 EUR	2,4385 EUR (50%)	1,33%
	ENEL	6,737 EUR	3,3685 EUR (50%)	
	INTESA SANPAOLO	2,7585 EUR	1,37425 EUR (50%)	
	STELLANTIS	20,78 EUR	10,39 EUR (50%)	

**Date di Osservazione degli importi Condizionati aggiuntivi** 15/02/2024 (1), 21/03/2024 (2), 18/04/2024 (3), 16/05/2024 (4), 20/06/2024 (5), 18/07/2024 (6), 14/08/2024 (7), 19/09/2024 (8), 17/10/2024 (9), 21/11/2024 (10), 12/12/2024 (11), 16/01/2025 (12), 20/02/2025 (13), 20/03/2025 (14), 15/04/2025 (15), 15/05/2025 (16), 19/06/2025 (17), 17/07/2025 (18), 21/08/2025 (19), 18/09/2025 (20), 16/10/2025 (21), 20/11/2025 (22), 11/12/2025 (23), 15/01/2026 (24), 19/02/2026 (25), 19/03/2026 (26), 16/04/2026 (27), 21/05/2026 (28), 18/06/2026 (29), 16/07/2026 (30), 20/08/2026 (31), 17/09/2026 (32), 15/10/2026 (33), 19/11/2026 (34), 10/12/2026 (35), 21/01/2027 (36)

**Date di Osservazione** 18/04/2024 (1), 16/05/2024 (2), 20/06/2024 (3), 18/07/2024 (4), 14/08/2024 (5), 19/09/2024 (6), 17/10/2024 (7), 21/11/2024 (8), 12/12/2024 (9), 16/01/2025 (10), 20/02/2025 (11), 20/03/2025 (12), 15/04/2025 (13), 15/05/2025 (14), 19/06/2025 (15), 17/07/2025 (16), 21/08/2025 (17), 18/09/2025 (18), 16/10/2025 (19), 20/11/2025 (20), 11/12/2025 (21), 15/01/2026 (22), 19/02/2026 (23), 19/03/2026 (24), 16/04/2026 (25), 21/05/2026 (26), 18/06/2026 (27), 16/07/2026 (28), 20/08/2026 (29), 17/09/2026 (30), 15/10/2026 (31), 19/11/2026 (32), 10/12/2026 (33), 21/01/2027 (Data di Osservazione Finale)

**Livelli di Rimborso anticipato** 100% (1), 100% (2), 100% (3), 100% (4), 100% (5), 100% (6), 95% (7), 95% (8), 95% (9), 95% (10), 95% (11), 95% (12), 90% (13), 90% (14), 90% (15), 90% (16), 90% (17), 90% (18), 85% (19), 85% (20), 85% (21), 85% (22), 85% (23), 85% (24), 85% (25), 85% (26), 85% (27), 85% (28), 85% (29), 85% (30), 85% (31), 85% (32), 85% (33)

Fonte: elaborazioni UniCredit



# Innovazione di prodotto: come investire sotto la pari in una logica recovery con i Top Bonus di UniCredit



**Marco Medici**  
Private Investor Products  
Public Distribution Italy  
UniCredit

gneria finanziaria, nel quadro di un mercato così mutevole, è diventata sempre più evidente. In un contesto di volatilità ai minimi storici e di tassi in aumento, gli investitori ricercano soluzioni che possano generare rendimento e, al tempo stesso, proteggere i propri investimenti da cali di mercato e da ritorni improvvisi della volatilità. Insieme agli ormai famosi Cash Collect di diverse tipologie, UniCredit ha portato sul mercato una variazione di uno strumento classico come il Top Bonus, con la particolarità, però, di quotarlo con un valore posto al di sotto di quello nominale. In questo modo, i prodotti diventano una possibilità di “recovery” in quanto, alla scadenza, andranno a pagare un valore pari a 100€ se, il giorno della valutazione finale, il valore del sottostante sarà pari o superiore al livello Barriera. Uno dei vantaggi di questi prodotti, rispetto all’investimento in Cash Collect Worst Of, è la possibilità di investire in uno strumento con un solo sottostante: si ha quindi la possibilità di prendere una posizione specifica su un titolo piuttosto che su un paniere con titoli diversi. Il rendimento dato, inoltre, viene pagato interamente a scadenza, non tramite premi periodici, e ha un rendimento che va dal 26,50% per il Top Bonus su Tesla (acquistabile a 80€) fino al 6%, per il Top Bonus su Banca Generali.

Nel 2023, il panorama del mercato azionario globale si è rivelato estremamente sfidante, segnato da un’instabilità geopolitica e da incertezze economiche che hanno fortemente influenzato la performance dei mercati finanziari. Le principali borse mondiali hanno affrontato periodi di volatilità, dovuti a una combinazione di tensioni politiche, incertezze nelle decisioni relative alle misure monetarie e persistente minaccia di inflazione. Nonostante ciò, il mercato ha dimostrato una notevole capacità di resilienza, adattandosi a questi cambiamenti con un recupero graduale. Soprattutto in alcuni settori chiave, come quello tecnologico e dell’energia, abbiamo assistito a una crescita robusta, che ha aiutato a compensare le difficoltà in altri settori più esposti alle fluttuazioni economiche e politiche. Parallelamente, l’importanza dell’ingere-



## onemarkets blog

Nel blog **onemarkets** 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\*\*](https://blog.onemarkets.it)

Oppure usa questo QR-code:







Questi Certificate rappresentano un'innovazione significativa nel campo dell'ingegneria finanziaria, in quanto combinano la possibilità di un rendimento elevato con una parziale protezione del capitale investito. A titolo di esempio, investendo nel prodotto con sottostante il caso del Top Bonus su Intesa Sanpaolo, con un prezzo di emissione intorno agli 85€ e un rimborso previsto di 100€, illustra come gli investitori possano sfruttare opportunità di mercato pur mantenendo un profilo di rischio controllato: il rendimento a scadenza è pari a oltre il 17% e, dal momento dell'emissione fino alla scadenza, in caso di volatilità costante e di valore di Intesa Sanpaolo che non si avvicini alla Barriera, vedremo una convergenza del prezzo del Top Bonus da 85€ a 100€. Attualmente, per esempio, il prezzo sul mercato di questo prodotto è pari a 88€, con una distanza di Intesa Sanpaolo dalla Barriera pari al 43%: per evitare di pagare 100€, Intesa Sanpaolo a scadenza deve quotare un valore strettamente inferiore a 1,5747€. La presenza di una Barriera al 60% del valore iniziale fornisce una protezione aggiuntiva contro le fluttuazioni negative del mercato, consentendo agli investitori di limitare le potenziali perdite.

Oltre al vantaggio di un potenziale rendimento elevato, questi strumenti offrono anche flessibilità in termini di liquidità e accessibilità. La possibilità di negoziare i Top Bonus Certificate su EuroTLX-MTF (Borsa Italiana) consente agli investitori di reagire rapidamente alle variazioni di mercato, garantendo al contempo una liquidità costante. Inoltre, la tassazione agevolata al 26% su questi strumenti finanziari rappresenta un ulteriore incentivo, attirando investitori che cercano di ottimizzare la loro esposizione fiscale e di sfruttare al meglio le opportunità di mercato.

In conclusione, l'anno 2023 ha visto il mercato azionario perdere volatilità, ma la resilienza dimostrata da alcuni settori chiave e l'introduzione di strumenti finanziari innovativi come i Top Bonus Certificate emessi sotto il valore iniziale hanno fornito agli investitori nuove strategie per affrontare queste sfide. Questi Certificate rappresentano un esempio eccellente di come l'ingegneria finanziaria possa essere utilizzata, non solo per generare rendimenti attraenti, ma anche per gestire il rischio in un ambiente di mercato imprevedibile e in continua evoluzione.

Tabella

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Bonus/Cap*	Data di valutazione finale	Prezzo indicativo iniziale
DE000HD11C29	AMAZON.COM	147,03 USD	73,515 USD (50%)	100 EUR	11/12/25	90,50 €
DE000HD11CF6	BANCA GENERALI	32,42 EUR	16,21 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	94,30 €
DE000HD11C60	BPER BANCA	3,35 EUR	2,01 EUR (60%)	100 EUR	12/12/24	92,90 €
DE000HD11C78	BPER BANCA	3,35 EUR	1,675 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	89,60 €
DE000HD11C86	ENEL	6,442 EUR	3,221 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	92,20 €
DE000HD11C94	ENI	15,198 EUR	7,599 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	90,90 €
DE000HD11CA7	INTESA SANPAOLO	2,6245 EUR	1,31225 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	88,70 €
DE000HD11CB5	INTESA SANPAOLO	2,6245 EUR	1,5747 EUR (60%)	100 EUR	11/12/25	85,80 €
DE000HD11CG4	MEDIOBANCA	10,76 EUR	5,38 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	92,60 €
DE000HD11CH2	NEXI	7,038 EUR	3,519 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	90,50 €
DE000HD11CK6	NEXI	7,038 EUR	4,2228 EUR (60%)	100 EUR	11/12/25	87,40 €
DE000HD11C37	NVIDIA	478,21 USD	239,105 USD (50%)	100 EUR	11/12/25	86,60 €
DE000HD11CC3	STELLANTIS	18,73 EUR	11,238 EUR (60%)	100 EUR	12/12/24	93,40 €
DE000HD11CD1	STELLANTIS	18,73 EUR	9,365 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	89,00 €
DE000HD11CE9	STMICROELECTRONICS	41,82 EUR	20,91 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	89,30 €
DE000HD11C45	TESLA	246,72 USD	123,36 USD (50%)	100 EUR	11/12/25	82,50 €
DE000HD11C52	TESLA	246,72 USD	148,032 USD (60%)	100 EUR	11/12/25	79,30 €
DE000HD11C8	UNICREDIT	24,755 EUR	12,3775 EUR (50%)	100 EUR	11/12/25	88,00 €
DE000HD11CL4	UNICREDIT	24,755 EUR	14,853 EUR (60%)	100 EUR	11/12/25	84,70 €



# Catalogo Certificate



Pubblicità

Aggiornamento: gennaio 2024

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 GmbH, UniCredit Bank GmbH, 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/ adeguati 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/adequazione 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 GmbH Milan Branch [www.investimenti/unicredit/it/](http://www.investimenti/unicredit/it/) Il programma per l'emissione ([www.investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html](http://www.investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html)) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

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

## Perché investire in Certificate?

### Diversificazione

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

### Alternativa all'investimento azionario

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

## Orizzonte temporale

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

## Trasparenza

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

## Liquidità

I Certificate emessi da UniCredit sono negoziati sul SeDeX MTF di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30 o su CERT-X di EuroTLX gestito da borsa italiana dalle 9.00 alle 17.30. UniCredit Bank GmbH, 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.](http://www.investimenti.unicredit.it)



# Cash Collect Certificate

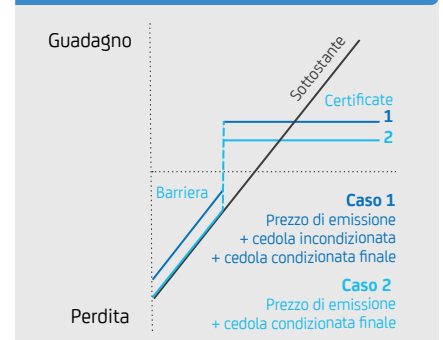
**Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.**

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 addizionale. Le cedole incondizionate invece sono pagate indipendentemente dall'andamento del sottostante.

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

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

## 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	Scadenza	Ammontare rimb. anticip.
DE000HB4Q595	AIR LIQUIDE S.A. / ENEL S.P.A. / LINDE PLC	148,7636 / 6,22 / 293,45	Livello Barriera 60%	29/04/2025	1000
DE000HB4Q587	AIR LIQUIDE S.A. / LINDE PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	148,7636 / 293,45 / 27,80	Livello Barriera 60%	29/04/2025	1000
DE000HB8GBM2	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	176,40 / 15,42 / 25,52	Livello Barriera 60%	15/09/2025	1000
DE000HB5GZG9	ALLIANZ SE / ELI LILLY & CO / INTUITIVE SURGICAL INC.	200,20 / 323,48 / 229,16	Livello Barriera 60%	30/05/2025	1000
DE000HC99CY4	ALPHABET INC. CLASS A / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	124,46 / 337,31 / 411,61	Livello Barriera 50%	31/10/2025	
DE000HB5HF90	ALPHABET INC. CLASS C / APPLE INC. / META PLATFORMS INC.	112,401 / 140,82 / 192,24	Livello Barriera 60%	19/05/2025	
DE000HC4Z7M2	AMAZON.COM INC. / APPLE INC. / JPMORGAN CHASE	109,82 / 168,41 / 137,05	Livello Barriera 60%	28/04/2025	1000
DE000HB6J4Y4	AMAZON.COM INC. / FEDEX CORP / VISA INC.	108,92 / 233,81 / 199,50	Livello Barriera 60%	30/06/2025	
DE000HC2EKR9	AMAZON.COM INC. / THE PROCTER & GAMBLE CO. / THE WALT DISNEY COMPANY	97,18 / 141,72 / 108,12	Livello Barriera 50%	26/01/2026	1000
DE000HC04LA5	APPLE INC. / DANONE S.A. / LOREAL S.A.	155,74 / 49,805 / 314,25	Livello Barriera 60%	31/10/2025	1000
DE000HB5GZF1	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / SONY GROUP CORP. ADR	148,84 / 271,87 / 94,07	Livello Barriera 60%	30/05/2025	1000
DE000HC7M240	ASML HOLDING N.V. / SAP SE / STMICROELECTRONICS N.V.	615,70 / 119,78 / 45,635	Livello Barriera 60%	25/07/2025	
DE000HC2HPH2	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	17,84 / 5,466 / 14,40	Livello Barriera 60%	26/01/2026	1000
IT0005560138	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	19,23 / 6,49 / 15,008	Livello Barriera 60%	23/11/2026	
DE000HC6P534	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENI S.P.A.	18,35 / 12,802	Livello Barriera 60%	30/06/2025	1000
DE000HB37A64	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	17,465 / 2,412	Livello Barriera 55%	25/02/2025	
DE000HB9HLB0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	13,845 / 7,612	Livello Barriera 60%	30/09/2025	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	1000
IT0005569121	BANK OF AMERICA CORP. / BNP PARIBAS S.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.		Livello Barriera 60%	19/01/2026	
DE000HV4LRV4	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A., STELLANTIS N.V.)	8,338 / 13,844	Livello Barriera 50%	30/04/2024	1000
IT0005546624	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / ENEL S.P.A. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	98,44 / 5,754 / 65,19	Livello Barriera 60%	13/10/2027	1000
DE000HC3LOR3	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 50,47 / 10,03	Livello Barriera 60%	27/02/2026	
IT0005569220	BNP PARIBAS S.A. / COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.		Livello Barriera 50%	30/12/2026	
IT0005560021	BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	53,72 / 2,4015 / 11,05	Livello Barriera 60%	02/11/2026	
DE000HB5HF82	BP PLC / ENI S.P.A. / HALLIBURTON COMPANY	422,35 / 13,832 / 36	Livello Barriera 60%	19/05/2025	
DE000HC61463	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / LOREAL S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	149,0944 / 404,20 / 836	Livello Barriera 60%	29/05/2026	1000
IT0005560211	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	119,75 / 741,80 / 54,64	Livello Barriera 70%	21/12/2026	
DE000HC5XDU1	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	5,957 / 13,216	Livello Barriera 60%	13/06/2025	1000
DE000HB5Z288	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,162 / 14,20 / 2,0595	Livello Barriera 60%	31/05/2024	1000
DE000HC3KKG7	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,306 / 13,40 / 2,533	Livello Barriera 60%	28/02/2025	
IT0005569154	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.		Livello Barriera 60%	29/01/2027	
IT0005559965	ENEL S.P.A. / NATIONAL GRID PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	5,744 / 973,60 / 26,10	Livello Barriera 55%	18/10/2027	
DE000HB2UEK4	ENEL S.P.A. / NEXI S.P.A.	6,549 / 12,23	Livello Barriera 60%	28/02/2024	
DE000HC82PG9	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,185 / 17,166	Livello Barriera 60%	29/08/2025	1000
DE000HC83GU7	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,185 / 17,166 / 43,655	Livello Barriera 60%	31/08/2027	1000
DE000HC6KEA6	ENEL S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,012 / 27,24	Livello Barriera 60%	29/05/2026	
DE000HB4MQP0	ENI S.P.A. / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	13,158 / 73,28 / 5628	Livello Barriera 50%	29/04/2025	1000
DE000HC04RA2	ENI S.P.A. / SNAM S.P.A. / TERNA S.P.A.	13,136 / 4,519 / 6,766	Livello Barriera 60%	31/10/2025	1000
DE000HC97392	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	15,51 / 17,318	Livello Barriera 60%	30/10/2025	



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza	Ammontare rimb.anticip.
DE000HC9YK54	ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	15,108 / 43,05	Livello Barriera 60%	28/11/2025	
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	1000
DE000HB7DM51	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	3652,20 / 12717,87 / 27815,48	Livello Barriera 60%	29/07/2025	1000
DE000HC0KNL7	EURO STOXX® AUTOMOBILES & PARTS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	500,10 / 87,58 / 323,87	Livello Barriera 60%	28/10/2025	
DE000HC48QM6	EURO STOXX® AUTOMOBILES & PARTS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	592,53 / 102,21 / 330,13	Livello Barriera 60%	31/03/2025	
IT0005569204	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)		Livello Barriera 65%	26/01/2028	
DE000HB4MQ08	EXXON MOBIL CORP / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	84,64 / 72,13 / 5675	Livello Barriera 60%	28/04/2025	
IT0005569030	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	304,40 / 2,6565	Livello Barriera 60%	29/12/2025	
DE000HC0KNW4	FERRARI N.V. / KERING / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	197,25 / 471,10 / 655,40	Livello Barriera 60%	28/10/2024	
IT0005560203	FERRARI N.V. / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	335,40 / 690,50 / 51,02	Livello Barriera 60%	30/11/2027	
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	29/07/2026	1000
DE000HC61JM4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,428	Livello Barriera 60%	15/05/2025	
DE000HC8JP59	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	2,423 / 12,425	Livello Barriera 55%	29/09/2025	1000
DE000HB3NAM1	KERING / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	599,90 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	31/03/2025	
DE000HB5HF58	NEXI S.P.A. / VISA INC.	9,70 / 212,88	Livello Barriera 60%	30/05/2024	1000
DE000HC8EE57	POSTE ITALIANE S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	9,88 / 40,515	Livello Barriera 60%	29/09/2025	1000
IT0005569071	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.		Livello Barriera 60%	26/01/2026	

Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza 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
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 MOTORENWERKE 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
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
DE000HB2VQ07	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 MOTORENWERKE 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 MOTORENWERKE 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. / MEDIOBANCA 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
DE000HV4YX0	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
DE000HV8BNV9	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,015 / 138,80 / 16,354 / 35,04	Livello Barriera 55%	(10% 23.08.2021; 3,84%)	MENSILE	30/07/2024
DE000HB1XDL0	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
DE000HR9XBT2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	101,80 / 1924,33	Livello Barriera 50%	2,50%	TRIMESTRALE	29/10/2025
DE000HB37A72	FTSE MIB INDEX / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	24294,71 / 14376,09 / 27224,11	Livello Barriera 60%	5,04%	MENSILE	24/03/2025
DE000HB1YKT6	NETFLIX, INC. / THE WALT DISNEY COMPANY / UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	384,36 / 138,63 / 21,71	Livello Barriera 50%	7,60%	TRIMESTRALE	31/01/2024
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](https://www.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](https://www.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
DE000HB5HF74	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3647,87	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	30/05/2025

## Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoziazione EuroTLX)

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

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>

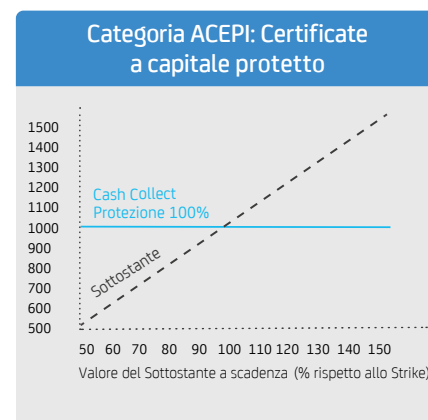
# Cash Collect Certificate con protezione

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.



Cash Collect Certificate protetto su azioni, indici e tasso (negoziatura EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/04/2026
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005406555	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	13,587	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005417321	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005417313	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,789	Livello Barriera 90% / Protezione 100%	30/10/2026
IT0005546616	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	19,17	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%	29/01/2031
IT0005446270	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2031
IT0005435752	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.)	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	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%	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%	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%	30/05/2031
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/2026
IT0005536005	ENEL S.P.A.	6,018	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%	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%	30/12/2031
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	23/12/2024
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/12/2025
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/02/2030
IT0005393746	ENI S.P.A.	9,0043	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/2030
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005525628	ENI S.P.A.	12,924	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/03/2028
IT0005536153	ENI S.P.A.	12,888	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2028
IT0005546459	ENI S.P.A.	15,052	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2028
IT0005446213	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0,10	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005446106	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Protezione 100%	14/09/2027
IT0005417552	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/09/2028
IT0005435265	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2026
IT0005435430	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/05/2027
IT0005435596	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	22/06/2026
IT0005508491	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	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
IT0005508533	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/01/2026
IT0005560039	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025





Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005560146	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/11/2026
IT0005560161	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005569048	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/12/2025
IT0005569097	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2026
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/09/2029
IT0005417297	EURO ISTOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera da 100% a 110% / Protezione 100%	30/04/2029
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2024
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2024
IT0005222085	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3262,72	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/01/2024
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2030
IT0005525685	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	102,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2027
IT0005559957	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	106,96	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005569089	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2029
IT0005559999	EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	352,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2028
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	31/10/2024
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/11/2024
IT0005252587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106,23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/06/2024
IT0005246035	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2071,18	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	02/04/2024
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/11/2029
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2025
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/12/2024
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/03/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2026
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/01/2026
IT0005365546	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1994,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	02/04/2024
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/12/2029
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/09/2027
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2029
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/05/2028
IT0005525677	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1563,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2028
IT0005536211	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1535,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2025
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/08/2028
IT0005345357	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005381345	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1935,15	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/10/2024
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/11/2028
IT0005525768	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	119,96	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/2028
IT0005525552	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/2027
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	13/09/2027
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	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	118,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/09/2028
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,3892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005393738	ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	14,578	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/2030
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/07/2027
IT0005525545	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	124,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/2027
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2027
IT0005546350	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/01/2030
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005406571	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	359,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005536054	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	460,87	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2028
IT0005393761	STOXX® EUROPE 600 HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR)	914,01	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2026
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2032
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2027
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005370959	VODAFONE GROUP PLC	127,12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	29/05/2024

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.

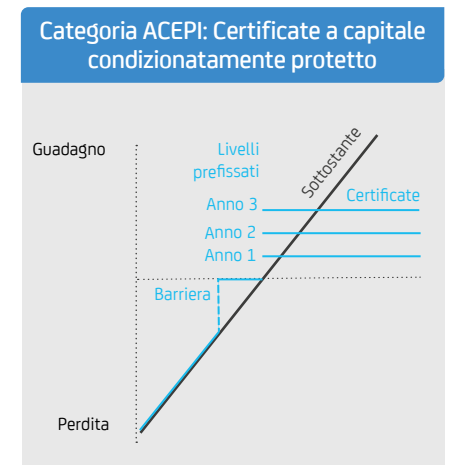
La variante Express Coupon consente di ricevere cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

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.



## Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

[»» investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HC4Z546	BNP PARIBAS S.A.	2,365	Livello Barriera 50%	ANNUALE	31/03/2027
DE000HC1TKT5	ENEL S.P.A.	5,078	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/12/2026
DE000HC712K9	ENEL S.P.A.	6,137	Livello Barriera 70%	ANNUALE	30/06/2027
DE000HC9EV48	ENEL S.P.A.	5,886	Livello Barriera 70%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005560237	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / ESSLORLUXOTTICA S.A.	6,76 / 15 / 183,56	Livello Barriera 50%	ANNUALE	29/05/2026
DE000HC3AF06	ENI S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	28/04/2027
DE000HC6U799	FTSE MIB INDEX	27242,91	Livello Barriera 70%	ANNUALE	28/06/2027
DE000HC46E19	INTESA SANPAOLO S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/02/2027
DE000HC0HSX7	POSTE ITALIANE S.P.A.	8,774	Livello Barriera 50%	ANNUALE	30/10/2026
DE000HC2EKQ1	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,638	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/01/2027
DE000HC5XDT3	STELLANTIS N.V.	14,70	Livello Barriera 55%	ANNUALE	31/05/2027
DE000HDOCK03	STELLANTIS N.V.	20,29	Livello Barriera 55%	ANNUALE	28/12/2027
DE000HC7AJQ0	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	336,72	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/07/2027

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>

Pubblicità

# Protection Certificate

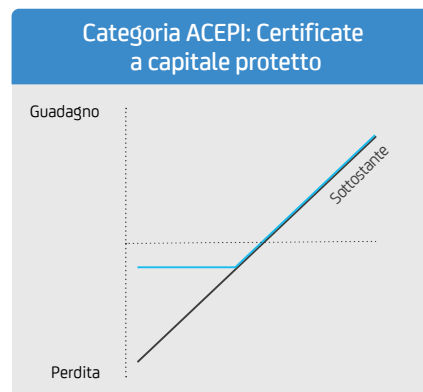
**Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo in tutto o in parte il capitale investito dal rischio di ribasso.**

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.



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

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Protezione/Partecipazione	Scadenza
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
IT0005393803	PROTECTION CERTIFICATE	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	2863,39	Protezione 95%	30/04/2025
IT0005406647	PROTECTION CERTIFICATE	EURO ISTOXX® 50 CARBON ADAPTATION PRICE EUR INDEX	153,20	Protezione 95%	30/06/2025
IT0005560187	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	6,663	Protezione 100%	19/12/2028
IT0005560245	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	30421,51	Protezione 100%	28/12/2028
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 100% / 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
IT0005482028	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 100%	31/03/2027
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>

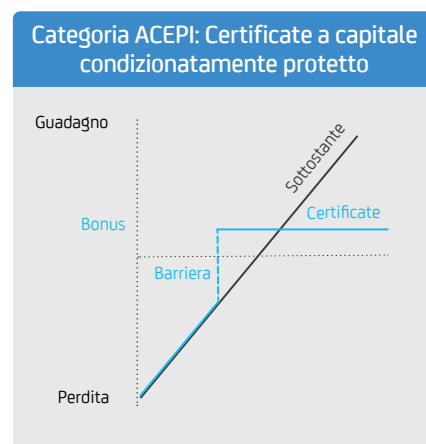


# Top Bonus Certificate

**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.



## Top Bonus Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

[>> investimenti.unicredit.it](http://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
DE000HD00DD2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	116,31	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.105 EUR	30/06/2025
IT0005569055	INTESA SANPAOLO S.P.A.	116,31	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.150 EUR	29/12/2025

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>

Publicità

## 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

### 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 negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di base, dei successivi supplementi al prospetto di base e del documento contenente le informazioni chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibile presso il sito web dell'emittente. Qualsiasi informazione contenuta nella Pubblicazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. L'Editore e gli emittenti degli strumenti finanziari cui fa riferimento la Pubblicazione, così come il relativo personale, non rilasciano alcuna dichiarazione e garanzia, né assumono alcuna responsabilità in merito alla raggiungibilità o ragionevolezza di qualsiasi previsione ivi contenuta. Gli emittenti così come altre società del relativo gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione possono negoziare, sottoscrivere, avere posizioni lunghe o corte, nonché agire in qualità di marker maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziatori degli emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo gli emittenti, gli strumenti e le operazioni cui fa riferimento la Pubblicazione o intrattenere rapporti di natura bancaria con gli emittenti stessi. Gli emittenti così come altre società del relativo gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione, hanno adottato misure, sistemi interni, controlli e procedure per identificare e gestire potenziali conflitti di interesse. Le informazioni contenute nella Pubblicazione non hanno la pretesa di essere esaustive e possono essere soggette a revisione o modifica materiale, senza obbligo di avviso. Esse si basano sulle informazioni ottenute da, o che si basano su, fonti informative che l'Editore e gli emittenti considerano affidabili. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né l'Editore né gli emittenti né il relativo personale, rilasciano alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza della Pubblicazione, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sulla medesima. La Pubblicazione viene distribuita da UniCredit Bank GmbH, 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 GmbH, 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 GmbH, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A. sono sottoposte alla vigilanza della Banca Centrale Europea. Inoltre UniCredit Bank GmbH 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 GmbH, 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).

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 GmbH, Succursale di Milano.

Immagini usate su licenza di Shutterstock.com

# Collezionare premi offre grandi soddisfazioni



## CASH COLLECT WORST OF AUTOCALLABLE STEP DOWN

Premi condizionati mensili fino all'1,65% con effetto memoria e Barriera dal 50% al 60% del Valore Iniziale

- Premi periodici con effetto memoria fino all'1,65% 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 Barriera posto rispettivamente al 50% o 60% del Valore Iniziale.
- Possibile Rimborso Anticipato a partire da aprile 2024, se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, nelle Date di Osservazione mensili 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 fino all'85% del Valore Iniziale: 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 60% del Valore Iniziale. A scadenza (21 gennaio 2027) sono possibili due scenari:
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore rispetto al livello Barriera, lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza;
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

ISIN	Sottostante*	Valore Iniziale (Strike)	Barriera (%)	Premio* Mensile Condizionato
DE000HD1UF69	BANCO BPM	4,877 EUR	2,9262 EUR (60%)	1,65%
	ENEL	6,737 EUR	4,0422 EUR (60%)	
	INTESA SANPAOLO	2,7485 EUR	1,6491 EUR (60%)	
	STELLANTIS	20,78 EUR	12,468 EUR (60%)	
DE000HD1UF77	BANCO BPM	4,877 EUR	2,9262 EUR (60%)	1,56%
	BARCLAYS	152,64 GBP	91,584 GBP (60%)	
	INTESA SANPAOLO	2,7485 EUR	1,6491 EUR (60%)	
	SOCIETE GENERALE	24,425 EUR	14,655 EUR (60%)	
DE000HD1UF93	FERRARI	316,9 EUR	158,45 EUR (50%)	1,3%
	FORD	11,83 USD	5,915 USD (50%)	
	TESLA	233,94 USD	116,97 USD (50%)	
DE000HD1UF51	ESSILOR	184,4 EUR	110,64 EUR (60%)	1,08%
	FERRARI	316,9 EUR	190,14 EUR (60%)	
	KERING	381,7 EUR	229,02 EUR (60%)	
	MONCLER	54,3 EUR	32,58 EUR (60%)	

\*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Caratteristica Quanto per i certificati su Sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Negoziazione su SeDeX-MTF (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 GmbH Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank GmbH 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 GmbH sono negoziati su SeDeX-MTF (Borsa Italiana) dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html) 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.