UniCredit
Corporate & Investment Banking

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

GENNAIO | 2020

Economia

Blues di fine ciclo

Interviste

Erik F. Nielsen, Outlook 2020

Lucio Izzi, Una crescita che non può prescindere dall'innovazione

Renato Miraglia, Al servizio degli obiettivi di vita e investimento del cliente

Focus

Mercato valutario senza una direzione

Numero 15
Gennaio 2020

ECONOMIA E MERCATI

04 Prosegue il rallentamento della crescita globale

06 Blues di fine ciclo

10 Mercato valutario senza una direzione

14 Italia, la politica ancora una volta rimane decisiva

16 Privilegiare il reddito fisso

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

19 Quando le banche centrali diventano verdi

SOTTO LA LENTE

21 Un 2020 pieno di cedole per cavalcare la maturità dei mercati

EDUCATION

23 Si amplia l'offerta di Cash Collect con tre nuove linee di prodotti

26 Certificate UniCredit: l'innovazione finanziaria al servizio del cliente

MERCATO DEI CERTIFICATE

30 Una crescita che non può prescindere dall'innovazione

32 Al servizio degli obiettivi di vita e investimento del cliente

CATALOGO PRODOTTI

34 Catalogo Certificate

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

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

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

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adeguati 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/adeguatezza degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria.

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

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

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

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

né UniCredit Bank AG - Succursale di Milano, né GMR Srl e il relativo personale si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi differenza venisse riscontrata fra il documento trasmesso in formato elettronico e la versione originale.

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

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

Nicola Francia
Responsabile Private Investor Products Italy
UniCredit
Presidente ACEPI

Un 2019 record per i Certificate e le prospettive per il 2020

Il 2019 si è archiviato con numeri record dei Certificate. I volumi scambiati di Certificate in Borsa Italiana (combinando i due mercati di riferimento SeDeX e Cert-X) hanno segnato un progresso significativo rispetto al 2018, sfiorando i 30 miliardi di Euro e consolidando stabilmente la seconda posizione tra i mercati europei. Anche sul fronte dei collocamenti, i dati pubblicati da ACEPI (che monitora i volumi del mercato primario dei principali emittenti di Certificate) registrano il miglior anno di sempre, con collocamenti superiori ai 17 miliardi di Euro, in crescita del 55% rispetto all'anno precedente. I motivi di questo grande successo sono molteplici: il principale fattore è da ricercare nelle condizioni di mercato nel corso dell'anno, che soprattutto nei primi sei mesi hanno spinto gli investitori a cerare protezione dalla volatilità, attraverso Certificate a capitale protetto e condizionatamente protetto. L'ulteriore discesa dei tassi d'interesse in territorio negativo ed il restringimento generalizzato del credit spread sul mercato obbligazionario, a cui abbiamo assistito nella seconda parte dell'anno hanno mantenuto alto l'interesse verso i Certificate, visti come approdo alternativo dei flussi in uscita da un mercato obbligazionario sempre più povero di rendimento. Inoltre, il crescente interesse verso i Certificate è stato supportato dalla crescente conoscenza delle caratteristiche finanziarie da parte degli investitori e dal maggiore utilizzo di questi strumenti nelle allocazioni di portafoglio suggerite dai consulenti finanziari. Nel corso dell'ultimo anno anche le imprese si sono avvicinate al mondo dei Certificate come approdo alternativo ed efficiente per la loro liquidità. Vi segnalo due interessanti interviste di approfondimento pubblicate in questo numero, relative all'offerta di servizi UniCredit dedicate alla clientela Private Banking e Corporate. Lo slancio del mercato azionario iniziato nella seconda parte 2019 non mostra cedimenti, nonostante gli ostacoli incontrati negli ultimi mesi e possibili nuove minacce. Temi come la guerra commerciale, le elezioni americane, le tensioni tra USA ed Iran, la Brexit, le agitazioni di Hong Kong ed in ultimo il coronavirus non sembrano impensierire gli operatori e mostrano un mercato azionario ormai indifferente alle vicende circostanti. È passato appena un mese dall'inizio del nuovo corso borsistico, il contesto generale rimane favorevole e coerentemente con la positività dei mercati, l'attenzione degli investitori si è spostata dalle soluzioni d'investimento più prudenti, verso i Certificate a capitale condizionatamente protetto che offrono rendimenti potenziali più interessanti in un orizzonte temporale più breve. Ma, come leggeremo nell'intervista al nostro capo-economista, rischi e minacce rimangono in agguato e potrebbero manifestarsi nel corso dell'anno, modificando l'attuale contesto. La capacità di cogliere rapidamente eventuali cambiamenti di sentiment e la flessibilità d'intervento tempestivo sulle scelte di portafoglio potrebbero rivelarsi elementi cruciali per mettere a segno performance positive anche nel 2020.

Buoni investimenti!

Prosegue il rallentamento della crescita globale

Erik F. Nielsen, Group Chief Economist & Global Head of CIB Research di UniCredit prevede per il 2020 il proseguimento del rallentamento del ciclo economico globale

Erik F. Nielsen
Global Head of CIB Research
Group Chief Economist
UniCredit

Quali sono le aspettative riguardo alla crescita globale per il 2020?
Prevediamo che il rallentamento economico globale continuerà per un altro anno, poiché la debolezza del settore manifatturiero si propagherà a quello dei servizi e ai consumatori, seguendo sostanzialmente lo schema tradizionale per questa fase avanzata del ciclo economico. Prevediamo un punto di minimo della crescita globale nella seconda metà del 2020, seguita da una graduale ripresa nel 2021, tuttavia con un ritorno a un tasso di crescita tendenziale inferiore rispetto al passato, principalmente a causa di un'inversione di tendenza della globalizzazione.

Quali saranno le aree maggiormente colpite dal rallentamento economico?
Riteniamo che gli Stati Uniti attraverseranno una fase di lieve recessione nel secondo semestre, mentre la crescita europea toccherà i minimi nello stesso periodo a tassi di crescita bassi ma positivi, con la debolezza concentrata in alcuni paesi, tra cui Germania, Italia e Russia. Entro la fine del 2021, prevediamo che la crescita del PIL negli Stati Uniti tornerà al 2%, la crescita dell'eurozona all'1,5% e nei paesi CEE sarà quasi il doppio (tutti i tassi sono annualizzati). Se nel complesso queste previsioni si riveleranno corrette, assisteremo a una crescita annuale sia negli Stati Uniti che nella zona euro vicina all'1% nel 2020 e nel 2021, e di circa il doppio nell'area CEE, ma con variazioni sostanziali nell'arco di questi due anni.

In questo scenario quali ritenete siano i maggiori rischi all'orizzonte?
I rischi in termini prospettici sembrano più elevati del solito e sono tutti attribuibili ad interventi umani. La principale fonte di incertezza è rappresentata dalla politica commerciale e dal suo impatto sul sentiment e, quindi, sugli investimenti, con importanti conseguenze a lungo termine per le catene del valore globali e la crescita tendenziale. Rispetto all'attuale guerra commerciale abbiamo ipotizzato, per così dire, uno stallo che ha già arrecato notevoli danni alla crescita. Riconosciamo la natura bidirezionale del rischio, sebbene il rischio al ribasso sembri prevalente. Esiste il rischio di escalation nel caso in cui il presidente degli Stati Uniti Donald Trump iniziasse a cercare capri espiatori esterni a cui addossare la responsabilità per il

rallentamento dell'economia negli Stati Uniti, nonché alcuni possibili passi indietro quale modalità di "dichiarare vittoria" nella sua politica commerciale altamente pubblicizzata.

Con la vittoria del Partito conservatore di Boris Johnson alle elezioni britanniche il percorso di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea sembra ormai tracciato. Quali saranno le conseguenze della Brexit?

La Brexit rappresenta un altro rischio significativo, principalmente per il Regno Unito stesso ma anche per il resto dell'Europa. I tempi effettivi della Brexit rimangono sconosciuti (finanche con una probabilità non trascurabile che non si verifichi mai), ma soprattutto la Brexit sarà seguita da un periodo transitorio di grande incertezza legata agli accordi commerciali che il Regno Unito concluderà con l'Europa continentale, gli Stati Uniti e la Cina - se mai li concluderà.

Cosa possiamo attenderci dalle Banche centrali, in particolare Fed e BCE, in termini di politica monetaria? Quale sarà l'impatto sui principali tassi di cambio?

La politica monetaria in gran parte del mondo è destinata ad essere accomodante, accompagnando la fase di rallentamento. Prevediamo che la Fed ridurrà i tassi per un totale di 100 punti base, tuttavia sia la tempistica che l'effetto sono incerti, anche perché la maggior parte delle altre principali banche centrali probabilmente adotterà una politica accomodante - ma non la BCE, che sembra essere entrata in un periodo di effettiva paralisi. Ciò potrebbe avere un impatto sui tassi di cambio. Prevediamo che il cambio euro-dollaro salirà a 1,16 entro la fine del 2020.

Ci sono altri motivi di incertezza dal punto di vista politico in Europa e negli Stati Uniti?

Vi è incertezza anche riguardo alla politica fiscale, con un dibattito aperto su un possibile allentamento sia negli Stati Uniti che in Europa, ma noi non ne siamo convinti. Negli Stati Uniti, il Congresso diviso probabilmente cercherà di evitare cambiamenti politici significativi, almeno fino a dopo le elezioni, e in Europa la visione nettamente prevalente delle autorità fiscali dei paesi con margine di manovra fiscale rimane caratterizzata dall'assenza di urgenza.

Nell'attuale contesto quali sono le asset class da privilegiare e quali invece quelle da evitare? Come si muoveranno i titoli di Stato americani e quelli dell'area euro, in particolare Bund e BTP?

Date queste prospettive e le valutazioni attuali, raccomandiamo uno spostamento verso asset più sicuri. Prevediamo mercati azionari deboli, con correzioni fino al 20%. I rendimenti dei Treasury statunitensi diminuiranno probabilmente nel corso del 2020, chiudendo l'anno intorno all'1,0% per le scadenza a 2 anni e all'1,5% per le scadenza a 10 anni. Una posizione invariata della BCE manterrà probabilmente il rendimento dei titoli tedeschi a 2 anni intorno ai livelli attuali, mentre il rendimento del Bund a 10 anni dovrebbe scendere a circa -0,5% entro la fine del 2020. Ci aspettiamo che i BTP si troveranno di nuovo alle prese tra ricerca di carry e politica interna. Secondo le nostre previsioni, lo spread BTP/Bund a 10 anni chiuderà l'anno a 150 punti base.

Blues di fine ciclo

- Nel 2020 si prevede un indebolimento della crescita del PIL globale al 2,7%, in conseguenza del rallentamento dell'economia americana e del perdurare delle tensioni protezionistiche
- I rischi per l'outlook globale restano rivolti al ribasso, mentre un aumento delle tensioni commerciali potrebbe impattare negativamente sul commercio globale, sul sentiment, sugli investimenti, e causare un inasprimento delle condizioni finanziarie

Daniel Vernazza
PhD, Chief UK &
Senior Global Economist
UniCredit

Dan Bucsa
Chief CEE Economist
UniCredit

Dr. Andreas Rees
Chief German Economist
UniCredit

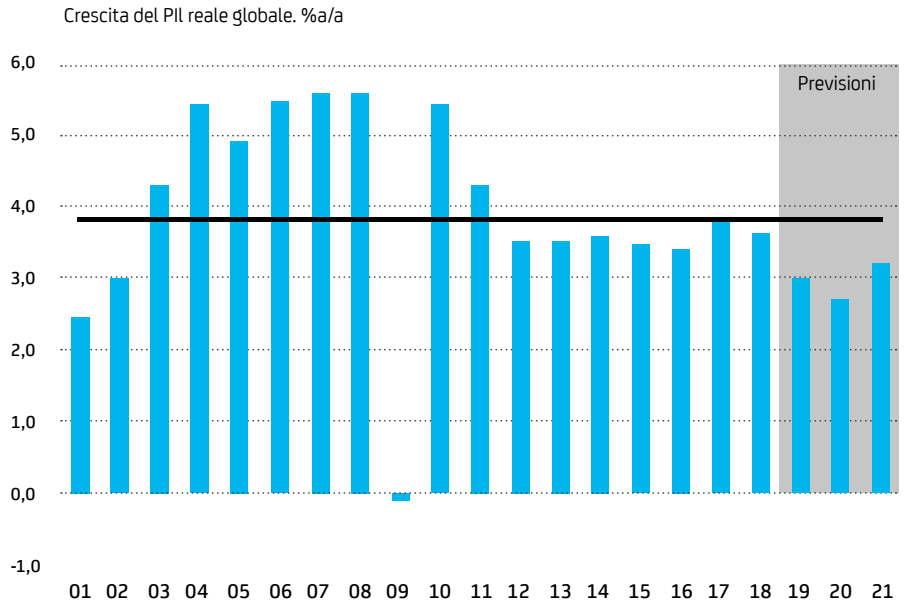
Le nostre previsioni sono per un rallentamento della crescita del PIL globale dal 3,0% nel 2019 al 2,7% nel 2020, prima di riprendersi nel 2021 al livello comunque modesto del 3,2%. Il commercio globale rimarrà probabilmente fiacco: prevediamo incrementi modesti dello 0,6% nel 2020 e dello 0,9% nel 2021 rispetto a un aumento medio annuo di lungo termine pari a circa il 4%. È improbabile che emergano segnali di ripresa del commercio globale prima del 2021.

QUATTRO IPOTESI CHIAVE

Le nostre previsioni si basano su quattro ipotesi chiave: perdurare delle tensioni commerciali, ingresso degli Stati Uniti in lieve recessione nel secondo semestre del 2020 e risposta di politica monetaria e fiscale limitata.

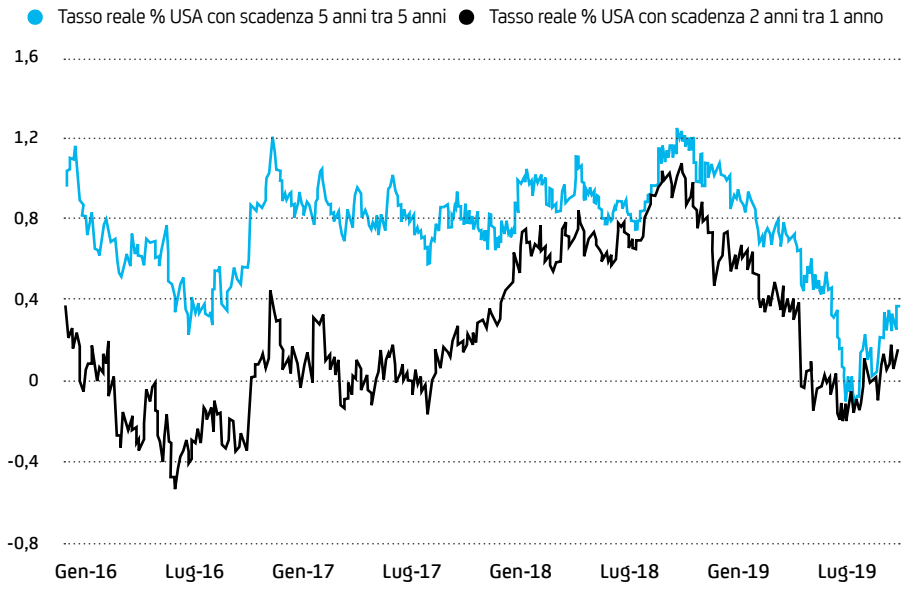
Prevediamo che le tensioni commerciali proseguiranno nel medio termine, senza tuttavia intensificarsi ulteriormente. Benché, gli Stati Uniti e la Cina abbiano raggiunto un accordo di "Fase uno", questo è provvisorio e parziale. Esso prevede che gli Stati Uniti rinviino o annullino gli aumenti dei dazi previsti (e forse, in certa misura, una revoca dei dazi in più fasi); in cambio,

Grafico 1. La crescita globale è destinata a rallentare ulteriormante nel 2020



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Grafico 2. Tassi reali statunitensi a breve e lungo termine



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

la Cina accetterà di acquistare quantità significativamente più elevate di prodotti agricoli statunitensi. È importante sottolineare, tuttavia, che un tale accordo non affronterebbe nessuna delle questioni all'origine della controversia. In particolare, gli Stati Uniti sono diventati marcatamente scettici nei confronti dei benefici della globalizzazione, se non addirittura protezionisti, e la questione si estende ben oltre il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump. Inoltre, il trasferimento tecnologico forzato e i sussidi alle imprese statali in Cina rappresentano problematiche apparentemente insormontabili nel periodo di previsione. Pertanto, è probabile che queste tensioni commerciali persistano. Il nostro scenario base non presuppone alcuna escalation, ma neppure una riduzione su larga scala, o comunque significativa, dei dazi precedentemente introdotti. La minaccia di escalation continuerà a essere presente. Non prevediamo che gli Stati Uniti imporranno dazi sulle automobili, i quali avrebbero un impatto per lo più sull'UE, ma la minaccia probabilmente continuerà a sussistere. È probabile che le incertezze relative alla Brexit persistano nel periodo di previsione così come i rischi geopolitici rimangano elevati.

L'economia statunitense entrerà probabilmente in una lieve recessione tecnica nel secondo semestre dell'anno. Il nostro modello di probabilità di recessione segnala un elevato rischio di recessione entro i prossimi 12 mesi. Gli effetti tipici di un lungo ciclo economico sono visibili nel calo dei margini di profitto delle imprese, e la vulnerabilità del debito è aumentata tra le società statunitensi. La Fed ha affermato che non taglierà nuovamente i tassi fino a quando la crescita non si sarà indebolita in modo significativo, ma allora potrebbe essere troppo tardi.

A livello globale si è verificato un allentamento della politica monetaria, in particolare negli Stati Uniti. Questo allentamento si è verificato in risposta alla più debole crescita globale e ai significativi rischi al ribasso. Nella misura in cui il calo dei tassi a breve termine riflette una riduzione del tasso di interesse di equilibrio dovuta alla maggiore incertezza, è probabile che lo stimolo incorporato nei tassi più bassi sia limitato. In effetti, il rendimento reale a termine 2Y1Y negli USA - un utile indicatore del tasso reale di politica monetaria nell'orizzonte di politica monetaria - è diminuito quasi di pari passo con il rendimento reale a termine 5Y5Y - un indicatore

del tasso reale di equilibrio che non è né stimolante né restrittivo (Grafico 2). Gli indicatori relativi alle condizioni finanziarie generali sono solo leggermente più deboli rispetto a un anno fa, prima che la Fed iniziasse a prendere le distanze dall'irrigidimento monetario. Nella maggior parte delle economie avanzate, in particolare in Giappone e nell'eurozona, c'è molto meno margine per la politica monetaria di quanto non fosse il caso nei precedenti cicli di allentamento. In Cina, il coefficiente di riserva obbligatorio (per le principali banche) è già stato ridotto dal 17% nella primavera 2018 al 13% e la PBoC ha margini per un ulteriore allentamento significativo, sebbene le autorità siano caute al fine di evitare di generare una bolla creditizia.

Dalla politica fiscale globale è prevedibile solo una moderata spinta. Negli Stati Uniti, è improbabile che un Congresso frammentato fornisca uno stimolo significativo, soprattutto alla luce delle prossime elezioni presidenziali del 2020. Nell'eurozona, i responsabili politici non sono pronti o non sono in grado di accelerare la spesa. Nella maggior parte degli Stati membri, un elevato indebitamento pubblico ha posto forti vincoli alla politica fiscale. In Germania vi sono motivazioni sia politiche che legali per limitare l'espansione fiscale, nonostante gli avanzi significativi del bilancio pubblico. Solo in Cina è già in atto un programma di stimolo. A parte un taglio dell'aliquota IVA nella primavera del 2019, i volumi di credito sono nuovamente aumentati. Ma questo probabilmente attenuerà solamente il rallentamento strutturale della Cina e l'elevato indebitamento delle società cinesi rende improbabile un aumento significativo della leva finanziaria. I disavanzi di bilancio elevati in molti mercati emergenti potrebbero non consentire un aumento della spesa pubblica.

I RISCHI PRINCIPALI: ESCALATION DELLE TENSIONI COMMERCIALI

Il rischio maggiore per le nostre previsioni di crescita globale è rappresentato da un'escalation delle tensioni commerciali. In questo scenario la fiducia delle imprese subirebbe un duro colpo, in particolare tra gli esportatori di tutto il mondo, e ciò potrebbe frenare ulteriormente la spesa globale per investimenti. I paesi dipendenti dalle esportazioni come la Germania rischierebbero probabilmente di cadere in una profonda recessione, esercitando così una pressione al ribasso sull'intera zona euro. Le catene di approvvigionamento tra Stati Uniti e Cina e, in una certa misura, a livello globale, potrebbero subire notevoli contraccolpi. L'UE sembra essere relativamente

protetta da tali effetti avversi: quasi due terzi delle catene del valore globali dell'UE si trovano all'interno della regione stessa. Oltre agli effetti sul commercio globale, la turbolenza sui mercati valutari e obbligazionari potrebbe amplificare l'impatto negativo sull'economia globale. Dato che la Cina importa molto meno dagli Stati Uniti di quanto gli Stati Uniti non importino dalla Cina, i responsabili politici cinesi possono prendere in considerazione altri strumenti di ritorsione. Nell'agosto 2019, gli Stati Uniti hanno ufficialmente etichettato la Cina come un manipolatore della valuta. La Cina ha risposto deprezzando temporaneamente il renmimbi rispetto al dollaro statunitense. Un'altra possibilità è che la Cina decida di continuare a vendere alcune delle sue disponibilità in titoli del Tesoro USA, che attualmente ammontano a circa 1.100 miliardi di dollari Usa, il che potrebbe comportare un forte aumento dei tassi di interesse a medio-lungo termine. Infine, la Cina potrebbe introdurre ostacoli alle esportazioni di materie prime delle terre rare che sono fondamentali per il settore tecnologico.

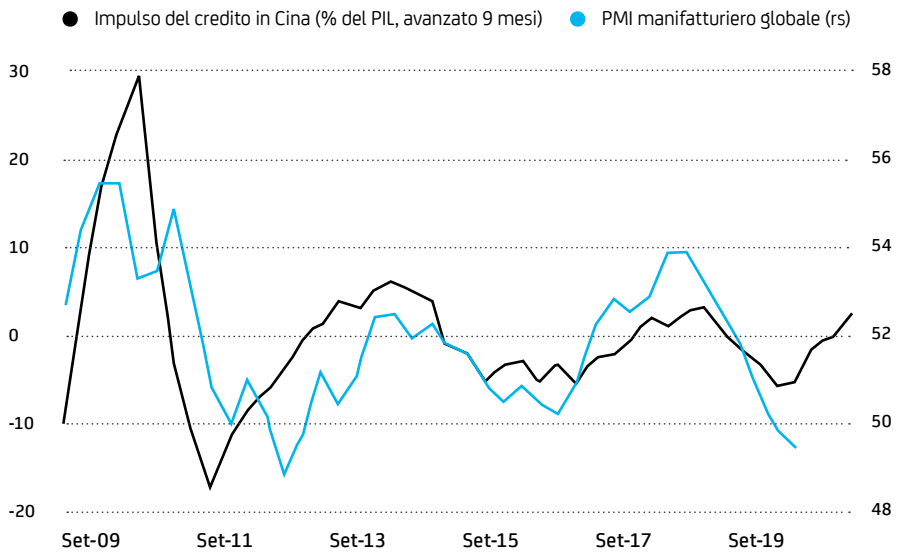
Il presidente degli Stati Uniti Donald Trump potrebbe aumentare i dazi automobilistici statunitensi. La sua decisione è ancora in sospeso e l'amministrazione potrebbe sempre lanciare una nuova indagine ai sensi del Trade Expansion Act del 1962. L'impatto di tali aumenti tariffari ricadrebbe in modo sproporzionato sull'UE e sulla Germania in particolare.

La probabilità di una Brexit senza accordo prima della fine del 2020 è praticamente nulla adesso che il Primo Ministro Boris Johnson ha raggiunto un nuovo accordo sulla Brexit con l'UE e gode di una solida maggioranza parlamentare.

L'economia cinese sta cercando di riequilibrare la propria economia, dando un maggior peso ai consumi privati piuttosto che alle esportazioni. L'esperienza mostra che è improbabile che questa transizione possa svolgersi senza intoppi. Inoltre, il debito corporate cinese rimane estremamente elevato in un contesto di crescente debolezza macroeconomica.

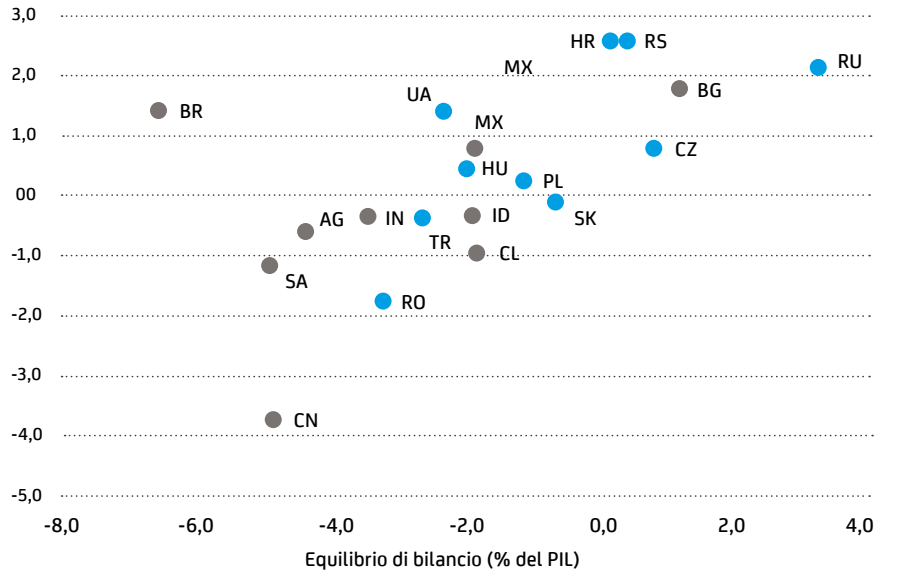
Nel nostro scenario di base, prevediamo che l'economia statunitense rallenterà ulteriormente ed entrerà in una lieve recessione nel 2020. Uno scenario di rischio positivo sarebbe, invece, che gli Stati Uniti si espandessero in linea con la loro crescita potenziale, grazie a un quadro macroeconomico globale e di politica monetaria più favorevole rispetto a quello che ci attendiamo attualmente.

Grafico 3. L'impulso del credito in Cina si sta rafforzando



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Grafico 4. Ai mercati emergenti di grandi dimensioni resta un piccolo margine fiscale



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Mercato valutario senza una direzione

- Condizioni di liquidità favorevoli e ciclo economico ancora sincronizzato favoriranno movimenti limitati in trading range e trend poco definiti nei prossimi trimestri
- Tuttavia, una Fed più accomodante rispetto alla Bce potrebbe fornire un rafforzamento del cambio euro-dollaro
- La sterlina trarrà beneficio da un accordo sulla Brexit, ma il rischio di un "precipizio" nel dicembre 2020 e l'allentamento della BoE probabilmente ne rallenteranno la ripresa

Roberto Mialich
Director, FX Strategist
UniCredit

La principale sorpresa nei mercati FX nel 2019 è stata senza dubbio il bassissimo livello di volatilità, sia implicita che realizzata. L'anomalia in questo senso è che le varie fonti di rischio a livello mondiale, in particolare la disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina e la Brexit, avrebbero dovuto portare a una volatilità molto più elevata. Tuttavia, le valute principali sono rimaste confinate in stretti trading range per gran parte dell'anno, e gli investitori hanno avuto difficoltà a cavalcare anche tendenze minori.

L'ENIGMA DELLA VOLATILITÀ

Perché è successo e, soprattutto, potrà continuare? Riteniamo che un fattore importante alla base dei modesti movimenti valutari sia stata l'immissione di abbondante liquidità da parte delle banche centrali nell'ambito delle loro strategie di accomodamento di politica monetaria ultra espansiva.

Il grafico 1 mostra l'aggregato dei bilanci delle banche centrali del G4 (Fed, BCE, BoE e BoJ) a partire dal 2008 a fronte della media semplice della volatilità implicita a 3 mesi per euro-dollaro, dollaro-yen e sterlina-dollaro. L'abbondante liquidità disponibile ha trascinato i tassi di interesse in territorio negativo e la minore propensione all'assunzione di rischi valutari da parte degli investitori, data l'incertezza a livello mondiale, ha ridotto la ricerca di protezione e quindi la domanda di volatilità. Questo fenomeno tende ad auto-realizzarsi: una bassa volatilità realizzata richiede una bassa volatilità implicita attraverso strategie "short gamma" e una bassa volatilità indica che le valute probabilmente rimarranno bloccate in fasce ristrette, il che non fornisce agli investitori alcun incentivo a pagare costi di copertura aggiuntivi, anche se tali strategie sono poco costose.

Inoltre, i cicli economici sono ancora sincronizzati in tutto il mondo, e la maggior parte delle aree geografiche registra una moderata pressione inflazionistica e una crescita lenta, con aspettative di ulteriore decelerazione su entrambi i fronti. Di conseguenza, le politiche monetarie in tutto il mondo tendono ad essere simili, accomodanti e sincronizzate. Ciò spiega anche perché quest'anno non si siano materializzate nei mercati valutari tendenze significative, che sono state invece più evidenti in altre classi di attività, come azioni e obbligazioni.

Tuttavia, è improbabile che le principali banche centrali riducano i loro bilanci nel corso del nostro orizzonte previsionale a due anni, anzi è possibile che alcune adotteranno politiche ancora più espansive. Questo è certamente il caso della Fed e della BoE e molto probabilmente della BoJ, mentre la BCE ha già annunciato un nuovo ciclo di quantitative easing. Pertanto, sembra esserci un rischio sostanziale che le principali valute rimangano bloccate in ristretti trading range nei prossimi trimestri. Senza shock significativi, rompere la situazione di stallo e ripristinare delle tendenze significative potrebbe non essere facile.

PROSPETTIVE PER IL CAMBIO EURO-DOLLARO

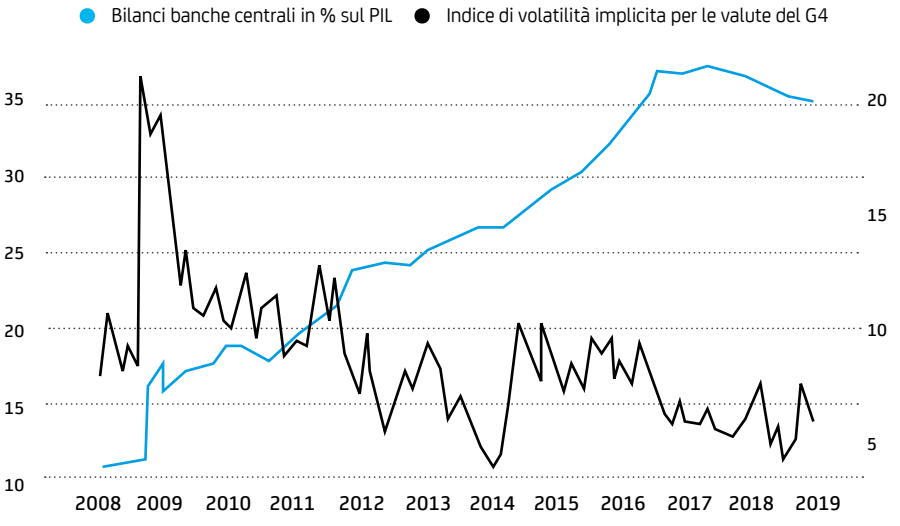
Prevediamo un rallentamento economi-

co molto più netto negli Stati Uniti nel 2020. È quindi probabile che la Fed sia costretta a concedere un taglio di ulteriori 100 punti base nel corso del 2020, trascinando il limite superiore del range dei tassi sui Fed Fund al ribasso fino allo 0,75%, mentre la politica monetaria rimarrà probabilmente ferma nel 2021. Si tratta di un'azione più audace rispetto a quella attualmente prevista dalla curva forward USA che incorpora una flessione del tasso effettivo dei Fed Fund solo fino a 1,50% in un orizzonte temporale di due anni. Allo stesso tempo, la crescita del PIL dell'eurozona rimarrà probabilmente fiacca, ma senza recessione in Germania e con una posizione di attesa da parte della BCE.

Lo scenario da noi delineato suggerirebbe un euro-dollaro molto più forte, ma riteniamo che il cambio non abbia un enorme potenziale di rialzo. Sin dal lancio dell'euro nel gennaio 1999, un rallentamento negli Stati Uniti non è stato necessariamente associato a un forte rafforzamento del cambio euro-dollaro, poiché la variazione dipende anche dalle condizioni economiche e dalle prospettive della zona euro. Tuttavia, l'euro-dollaro si avvantaggia quando i differenziali di crescita tra Stati Uniti e zona euro si riducono come previsto nel nostro scenario, ma il processo potrebbe non essere molto lineare. Per la maggior parte dello scorso anno il deterioramento del clima economico in Germania ha trascinato al ribasso l'euro-dollaro, anche a fronte di un deterioramento leggermente più forte delle aspettative delle imprese negli Stati Uniti. Ciò probabilmente è dovuto al fatto che il settore manifatturiero è più rilevante per la zona euro che per la crescita degli Stati Uniti. Solo quando il PMI ISM ha infranto la barriera scendendo sotto 50 a settembre, l'euro-dollaro ne ha beneficiato con un rialzo (minimo), a riprova che è necessario un significativo deterioramento dell'indice manifatturiero ISM per innescare massicce vendite di dollari.

Prevediamo pertanto solo un moderato rialzo del cross euro-dollaro, con un ritorno sull'1,16 entro il quarto trimestre 2020, un livello che lascia questo cambio allineato alla nostra stima del suo fair value pari a 1,15. L'apprezzamento del cambio da noi previsto (5,5% rispetto all'attuale tasso spot a 1,10 in un anno) non sarebbe così significativo da allarmare la BCE e ridurrebbe anche il disallineamento euro-dollaro con i differenziali a lungo termine tra eurozona e Stati Uniti, che quest'anno si sono ridotti, sia in termini nominali che reali (grafico 2). Se la Fed manterrà ferma la sua posizione sui tassi nel corso del 2021, ciò significherà probabilmente un certo consolidamento, portando a un lieve aumento dell'euro-dollaro, al massimo a 1,18 entro la fine del prossimo anno.

Grafico 1. L'immissione di abbondante liquidità da parte della banca centrali ha giocato un ruolo chiave nel ridurre la volatilità



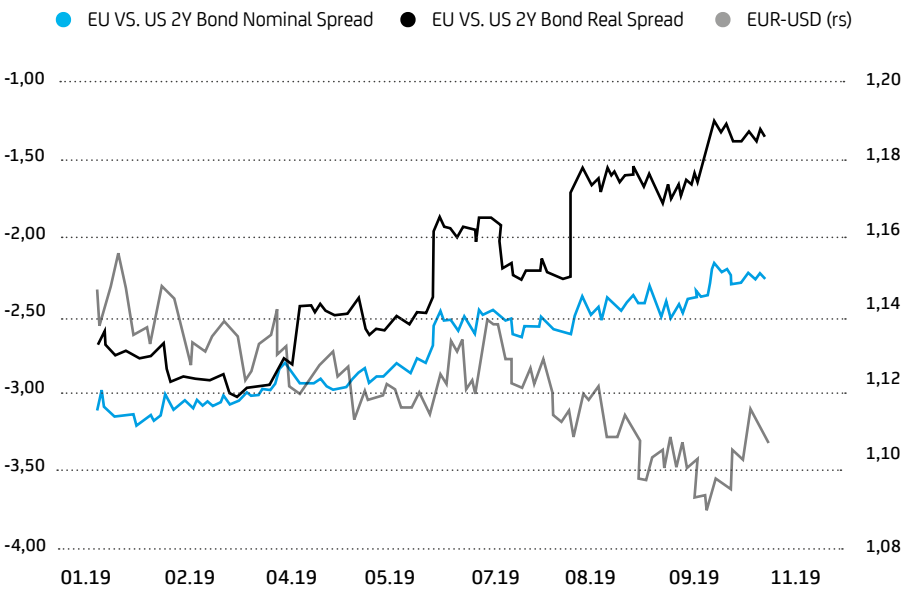
Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Il rischio maggiore per il nostro scenario è che il rallentamento economico mondiale possa risultare più marcato nei prossimi trimestri, e in particolare al di fuori degli Stati Uniti, innescando a sua volta un crollo della propensione al rischio. Ciò amplificherebbe il ruolo delle valute rifugio, compreso il dollaro, determinando il rientro di un consistente flusso di portafogli negli Stati Uniti sia dai paesi sviluppati che da quelli emergenti. Tuttavia, l'abbondante liquidità disponibile probabilmente limiterà l'entità del rimpatrio di fondi, senza perciò determinare massicce svendite e senza spingere il cross molto al di sotto di 1,10.

YEN ANCORA PIU' SOLIDO

Rimaniamo positivi sullo yen giapponese, poiché prevediamo ancora minacce significative per la propensione al rischio a livello mondiale. Tuttavia, riteniamo che almeno due fattori potrebbero rallentare il ritmo di apprezzamento della valuta nipponica. In primo luogo, il raggiungimento di un accordo sull'attuale "Fase uno" della disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina renderebbe meno interessanti le valute rifugio come lo yen, ma solo temporaneamente, poiché un tale accordo non rappresenterebbe una soluzione definitiva alla controversia commerciale. In secondo luogo, la BoJ è destinata a diventare di nuovo maggiormente accomodante, nel tentativo di rendere più ripida la curva dei rendimenti giapponese aumentando gli acquisti di obbligazioni sulle scadenze medie e più brevi. Il nuovo allentamento è potenzialmente negativo per lo yen, ma in questa fase non sarebbe una sorpresa, poiché il governatore della BoJ Haruiko Kuroda ha già chiarito le sue intenzioni di politica monetaria. Con i fattori di rischio globali non ancora completamente superati e alla luce del più debole scenario per il biglietto verde da noi ipotizzato, riteniamo che vi sia più margine per un calo del cambio dollaro-yen piuttosto che per un rialzo. Il cambio potrebbe superare brevemente il livello di 110 nel primo trimestre dell'anno in funzione delle tempistiche di incremento degli acquisti di obbligazioni da parte della BoJ; tuttavia, continuiamo a considerare il livello di 105 come target per l'ultimo quarto del 2020 e di 103 per l'ultimo trimestre del 2021: si tratta di due ulteriori passi avanti per il cambio dollaro-yen nella tabella di marcia di convergenza verso il suo "fair value", che è attualmente sceso al di sotto di 100 secondo le nostre stime.

Grafico 2. L'EUR-USD non è ancora sincronizzato con gli spread dei rendimenti nominali reali tra Eurozona e Stati Uniti



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

LA BREXIT CONTINUA A PESARE SULLA STERLINA

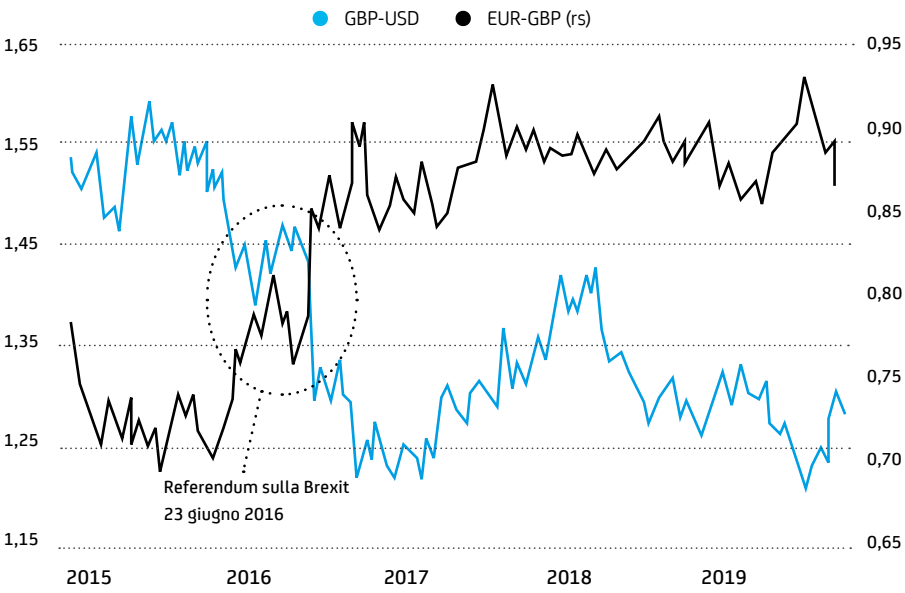
Le prospettive per la sterlina continuano a ruotare principalmente intorno al tema Brexit. La probabilità di un accordo sulle future relazioni commerciali tra Regno Unito e UE prima della fine del cosiddetto "periodo di transizione" a dicembre 2020 è molto bassa, e quindi il rischio di una Brexit "no deal"/"hard" alla fine del 2020 (il cosiddetto "precipizio") è ancora molto reale. Questo perché la decisione di prorogare il periodo di transizione deve essere presa entro il 1 luglio 2020, il che significa che l'incertezza sulla Brexit tornerà di nuovo alla ribalta tra sette mesi.

Non si prevede che alcun accordo di libero scambio possa essere concluso entro tale data e il rischio principale è che gli euroscettici nella fazione dei Tory non accettino una proroga del periodo di transizione. Questo scenario potrebbe limitare l'effettivo potenziale di rialzo della sterlina per gran parte del 2020, considerando che, a nostro avviso, la BoE ridurrà probabilmente a zero il tasso bancario. I livelli dei cambi sterlina-dollaro e euro-sterlina prima del referendum 2016, rispettivamente sopra 1,40 e appena sotto 0,85, rimangono obiettivi di riferimento nel nostro orizzonte a 2 anni (grafico 6), ma è probabile che la sterlina non li raggiungerà fino alla fine del 2021, se mai li raggiungerà.

FRANCO SVIZZERO: MODERATO ALLENTAMENTO DELLA PRESA CONTRO L'EURO

Un accordo Brexit renderebbe il franco svizzero meno attraente come valuta rifugio in Europa. Prevediamo che il

Grafico 3. La sterlina ritornerà ai livelli pre Brexit



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

cambio euro-franco svizzero tornerà a 1,15 entro il quarto trimestre 2021, il che rappresenterebbe una sopravvalutazione dell'8,5% rispetto al nostro calcolo del suo fair value, attualmente a 1,06. Tuttavia, finora quest'anno la banca centrale elvetica si è dimostrata rilassata sul fronte valutario, come indicato dall'entità dei depositi a vista, e un franco più debole sarebbe in realtà benvenuto in questa fase. Inoltre, con i tassi di interesse di politica monetaria ancora inferiori al tasso di deposito della BCE (-0,75% contro -0,50%), la SNB non ha grandi incentivi a modificare la propria posizione per sostenere il franco, a meno che non vi sia costretta da fattori esterni, come un maggiore allentamento da parte della BCE. Questo tuttavia non è previsto nel nostro scenario.

PROSPETTIVE PER LE ALTRE VALUTE

Il dollaro australiano, quello neozelandese e quello canadese probabilmente rimarranno fiacchi nel 2020 a causa di un quadro economico mondiale che permane cupo, includendo la Cina, la cui crescita scivola sotto il 6,0%, e i prezzi del petrolio in calo. I progressi nei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina probabilmente offriranno un sollievo temporaneo a queste divise. A parte questo, sia la banca centrale australiana che quella neozelandese hanno tagliato pesantemente i tassi quest'anno, rispettivamente allo 0,75% e all'1,00%. C'è margine per un ulteriore allentamento, ma piccolo. La banca centrale canadese non ha ancora avviato un ciclo di allentamento, ma probabilmente inizierà presto, lasciando il dollaro canadese su una nota modesta nel 2020. Il recupero per queste tre valute legate alle materie prime potrebbe riprendere nel 2021 se le prospettive globali miglioreranno e se le rispettive banche centrali adotteranno politiche meno espansive.

Le due valute nordiche rimangono fortemente sottovalutate, in particolare la corona norvegese, dopo il crollo ai minimi contro la moneta unica. In base ai nostri modelli, i cambi euro-corona svedese e euro-corona norvegese, dovrebbero essere pari a circa 9,10 e 8,90 rispetto agli attuali 10,70 e 10,10, rispettivamente, ma un assorbimento di questo disallineamento non sarà probabilmente facile. La Riksbank alzerà probabilmente i tassi a dicembre e successivamente rimarrà in attesa sul livello zero, mentre la Norges Bank ha già terminato il suo ciclo di inasprimento. Pertanto, né la corona svedese né quella norvegese possono fare affidamento su politiche monetarie più restrittive sul fronte interno nel 2020 e nel 2021. Hanno ancora margini di recupero nei prossimi trimestri, ma meno di quanto avessero negli anni precedenti.

Il cambio dollaro-renmimbi ha subito una netta correzione al ribasso rispetto ai picchi passati oltre i 7,18 raggiunti a settembre, grazie ai progressi fatti nei colloqui commerciali tra Pechino e Washington. I primi tentativi di trascinare il cambio sotto il livello di 7,00 si sono già concretizzati e ci sono possibilità di ulteriori cali, anche fino a 6,90, nel 2020. Tuttavia, la minor crescita economica cinese da noi prevista renderà la Bank of China più prudente nel consentire un più significativo apprezzamento della valuta del dragone. Le tensioni commerciali con gli Stati Uniti possono continuare anche se la "Fase uno" è stata finalizzata. In tal caso, riteniamo che vi sia una netta probabilità che il cambio dollaro-renmimbi possa essere negoziato sopra il livello di 7,00 per gran parte del 2021.

Il peggioramento delle finanze pubbliche in Sudafrica e i rischi di un nuovo declassamento del rating del paese rimangono due chiari elementi di pressione per lo ZAR che potrebbe rallentare il suo ritmo di ripresa in futuro. Il piano di salvataggio annunciato per la utility dell'energia statale ha fortemente penalizzato il rapporto debito/PIL del paese, che nella nuova legge di bilancio è previsto a oltre il 70% del PIL rispetto al precedente 56%. Data l'incertezza che continua a pesare sui piani di riforma proposti dal presidente Cyril Ramaphosa, il recente rialzo che ha portato USD-ZAR fin sotto quota 14,25 potrebbe ora lasciare spazio ad un po' di assestamento pur sempre sotto quota 10,50.

Italia, la politica ancora una volta rimane decisiva

- Nel nostro outlook l'incertezza politica rimane un fattore chiave. Non prevediamo elezioni anticipate nel periodo considerato dalle nostre previsioni, anche se il percorso sarà accidentato e non possiamo quindi escludere questa opzione

- Ci sono fattori potenzialmente destabilizzanti che potrebbero portare ad elezioni anticipate, tra i quali le elezioni regionali, la riforma costituzionale per ridurre il numero di parlamentari, l'elezione del nuovo Presidente della Repubblica

Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit

Nelle nostre attese, l'incertezza politica dovrebbe rimanere un tema chiave. Nello scenario che prevediamo come maggiormente probabile l'Italia eviterà le elezioni anticipate nell'orizzonte di previsione. La finestra per la convocazione di elezioni anticipate si chiuderà alla fine del primo semestre del 2021, poiché la Costituzione italiana non consente di sciogliere il parlamento nei sei mesi precedenti la scadenza del mandato dell'attuale Presidente della Repubblica (semestre bianco). Il nostro scenario di base tiene anche conto del fatto che, qualora l'attuale governo guidato dal Primo Ministro Giuseppe Conte dovesse cadere, i partiti politici (con la probabile eccezione della Lega e di Fratelli d'Italia) probabilmente tenteranno di formare un altro governo nel corso dell'attuale legislatura. Pertanto, una crisi di governo potrebbe generare una certa instabilità del mercato, ma a nostro avviso questa sarebbe temporanea, nel caso in cui si evitassero le elezioni anticipate. Tuttavia, prevediamo che la strada da percorrere sarà accidentata e la probabilità di elezioni anticipate non è trascurabile.

L'attuale governo, basato su un'alleanza tra il Movimento Cinque Stelle (M5S) ed il Partito Democratico (PD), con il sostegno del nuovo movimento liberale dell'ex Primo Ministro Matteo Renzi, Italia Viva, e del partito di sinistra Liberi e Uguali, ha presentato ed approvato il documento programmatico di bilancio per il 2020. Come spesso accade quando si devono prendere decisioni difficili, la percentuale di voti che si prevede andrà ai due principali partiti della coalizione (M5S e PD) è attualmente inferiore rispetto a quella dell'agosto 2019.

Si potrebbe sostenere che un ulteriore declino delle percentuali di voto previste, come indicato dai sondaggi di opinione, potrebbe esacerbare l'instabilità all'interno della coalizione di maggioranza, e i parlamentari potrebbero trovare più conveniente far cadere il governo per fermare l'emorragia di sostegno elettorale ai rispettivi partiti. Tuttavia, riteniamo che sarebbe molto più vantaggioso per i parlamentari ipotizzare che il programma di governo possa alla fine portare benefici per il paese, e ciò potrebbe aiutare a ricostruire il consenso nei prossimi due anni. Questo anche perché, nel caso dell'M5S, ad esempio, la differenza tra la sua percentuale di voti nelle elezioni di marzo 2018 (circa il 32%) e la sua media di voti nei sondaggi del quarto trimestre del 2019 (17%) mostra che il supporto politico della parte più instabile del suo elettorato si è già spostato.

Nella stessa direzione, la formazione del nuovo governo ha accelerato la discesa dei rendimenti dei titoli di Stato, con lo spread BTP-Bund a 10 anni che a ottobre 2019 ha toccato un minimo di 130 punti base. I bassi rendimenti, anche grazie ai benefici di un nuovo ciclo di programma di acquisti da parte della BCE, presentano una finestra di opportunità quasi unica in termini di risparmio di risorse pubbliche, che potrebbe rivelarsi costosa se sperperata dai partiti al governo.

Partiamo dal presupposto che non sarà facile per i partiti politici all'interno della coalizione al potere trovare un rapido accordo su come sostituire l'attuale legge elettorale e, in ultima analisi, su come promuovere un ritorno verso un sistema più proporzionale – un obiettivo che rientra nel programma di governo. Riteniamo che ciò rappresenti un disincentivo a indire elezioni a breve termine. L'attuale sistema elettorale, il Rosatellum, è caratterizzato da una combinazione di sistema maggioritario e proporzionale, dove circa il 40% dei seggi viene assegnato su base uninominale maggioritaria. In base agli attuali sondaggi – e fintanto che i candidati dei partiti di centrodestra sono supportati da una coalizione pre-elettorale – potrebbe concretizzarsi uno scenario in cui la coalizione di centrodestra vince la maggior parte dei collegi uninominali oltre a ottenere una rappresentazione proporzionale di circa il 50%. I 5 stelle e i partiti di centrosinistra potrebbero così ritrovarsi con un'influenza notevolmente ridotta nel prossimo Parlamento, rispetto a circa il 55% circa dei seggi dell'attuale legislatura.

TRE FATTORI POTENZIALMENTE DESTABILIZZANTI

Tuttavia, i partiti governativi non formano una coalizione coesa e il programma di governo è troppo vago per mitigare le possibili cause di conflitto che stanno emergendo e che probabilmente continueranno ad emergere nei prossimi mesi. Pertanto, potrebbe verificarsi un incidente politico: un incidente che potrebbe portare alla caduta del governo, alla mancanza di una maggioranza alternativa e ad elezioni anticipate. Abbiamo identificato almeno tre fattori destabilizzanti che potrebbero supportare uno scenario di rischio, con una probabilità non trascurabile di elezioni anticipate nell'orizzonte di previsione.

Nel corso di quest'anno si terranno in Italia diverse importanti elezioni regionali, a partire da Emilia Romagna e Calabria, proseguendo con Campania, Liguria, Marche, Puglia, Toscana e Veneto. Tutte queste regioni, ad eccezione di Liguria e Veneto, sono attualmente governate da partiti di centrosinistra. Pertanto, eventuali sconfitte in alcune di queste regioni – con l'Emilia Romagna (roccaforte del PD) in prima fila – potrebbero mettere forti pressioni sui partiti al governo.

Nella prima metà del 2020 saranno inoltre intrapresi i prossimi passi per l'approvazione definitiva della riforma costituzionale volta a ridurre il numero di parlamentari. Se il suddetto emendamento costituzionale sarà approvato, ciò comporterà una riduzione del 37% del numero di seggi nel Parlamento italiano, riducendo significativamente la possibilità dei leader politici di garantire ai membri di partito un posto in Parlamento nella prossima legislatura. Pertanto, uno scenario in cui eventuali elezioni anticipate riescano ad evitare il completamento dell'iter di approvazione non può essere escluso, con conseguente forte aumento dell'incertezza politica.

Nel 2021 i partiti politici si concentreranno poi sull'elezione del Presidente della Repubblica, che è prevista per l'inizio del 2022. La possibilità di nominare un candidato alla presidenza potrebbe essere vista dai leader politici come un risultato molto importante. Pertanto, la prospettiva di tale nomina potrebbe aumentare la pressione sui partiti dell'opposizione, nell'ottica di alimentare l'instabilità politica in misura tale da costringere l'Italia a elezioni anticipate prima del luglio 2021.

Qualora lo scenario di rischio si materializzasse, con elezioni in Italia che si svolgono nel corso del periodo considerato dalle nostre previsioni, gli attuali sondaggi di opinione indicano che la Lega, i Fratelli d'Italia e Forza Italia probabilmente otterrebbero la maggioranza assoluta nel prossimo Parlamento, con un risultato finale legato al sistema elettorale in vigore. I punti chiave del programma economico di tale coalizione si concentrerebbero probabilmente su una rapida e significativa riduzione delle tasse e sul potenziamento degli investimenti pubblici. La posizione in termini di politica di bilancio e, soprattutto, i rapporti di tale coalizione con la Commissione europea in termini di rispetto delle regole di bilancio UE (costruttivo o scontro) sono più difficili da prevedere. Tuttavia, dato che il risultato delle elezioni del Parlamento europeo del maggio 2019 ha confermato la supremazia dei principali partiti moderati, europeisti, vediamo pochi incentivi per un potenziale governo di centrodestra/destra in Italia a perseguire una retorica anti-UE. È più probabile che tali partiti sposino una posizione di cambiamento dell'eurozona e dell'Europa dall'interno. Di conseguenza le preoccupazioni degli investitori rimarrebbero principalmente incentrate sulla sostenibilità di bilancio a medio termine.

Privilegiare il reddito fisso

- La performance degli asset nel 2020 sarà caratterizzata da una tensione costante tra stimolo monetario e deteriorarsi delle prospettive di crescita, in un momento in cui la maggior parte degli asset mostra valutazioni elevate rispetto ai fondamentali

- Con l'approssimarsi di una recessione negli Stati Uniti, vediamo un'alta probabilità di flessioni significative delle attività rischiose. L'azione della Fed spingerà il rendimento dei Treasury, ma non riuscirà a prevenire una correzione intra-annuale dei mercati azionari mondiali

Elia Lattuga
Cross Asset Strategist
UniCredit

Nel corso del 2019 le azioni e le obbligazioni hanno ottenuto risultati eccezionali, raggiungendo, in alcuni casi, i rendimenti più elevati degli ultimi dieci anni. Nel 2019, l'indice MSCI World è cresciuto di oltre il 25% e i rendimenti sono solidi in tutti i paesi, in particolare nei mercati sviluppati. Nel frattempo la performance del reddito fisso si situa vicino alla doppia cifra, con alcune esposizioni creditizie che hanno registrato rendimenti superiori al 10%. Inoltre, la performance corretta per il rischio è stata molto positiva (ad es. il credito europeo ha ottenuto rendimenti di oltre tre volte la volatilità realizzata). Un rally azionario altrettanto marcato si era verificato nel 2017, quando l'accelerazione sincronizzata della crescita nelle principali economie globali aveva alimentato la performance delle attività rischiose, mentre i rendimenti delle attività prive di rischio erano rimasti piatti o leggermente negativi. Il 2019 non ha seguito questo copione. Sia le attività rischiose che quelle prive di rischio hanno prodotto solide prestazioni e l'elevata correlazione tra le varie asset class è più simile ai rally trainati dal QE (quantitative easing) piuttosto che al tipico clima favorevole al rischio. In effetti, anche il contesto macroeconomico è diverso. Un forte mercato del lavoro, costi degli input in aumento e crescita dei ricavi in calo , sono stati alla base del calo dei profitti aziendali. Gli utili dichiarati sia per l'eurozona che in riferimento agli indici statunitensi indicano una recessione dei profitti e le aspettative per la crescita futura degli utili rimangono negative. Nel frattempo, l'aumento della leva finanziaria e le generose distribuzioni agli azionisti stanno amplificando i rischi per gli obbligazionisti, in particolare sulle società statunitensi a basso rating.

Tuttavia, nel 2019 gli episodi di vendite massicce di attività rischiose sono stati di breve durata. Al contrario, gli indici azionari hanno segnato nuovi record (ad es. S&P500) e hanno ulteriormente ampliato il divario tra i fondamentali macroeconomici (e societari) e le valutazioni delle attività. Il previsto marcato rallentamento della crescita del PIL, che trascinerà l'economia americana verso livelli di crescita prossimi allo zero. Per quanto tempo la politica monetaria accomodante potrà mantenere le valutazioni dei prezzi delle attività ai livelli attuali, nonostante il deterioramento della crescita? È la domanda chiave per i rendimenti delle attività nel 2020.

AZIONARIO GLOBALE, DISCESA IN VISTA?

La crescita degli Stati Uniti si basa su un solo motore: i consumi. Riteniamo

che l'esaurirsi dello stimolo fiscale spingerà gli Stati Uniti in una lieve recessione nel secondo semestre 2020.
Determinare con esattezza il momento in cui il mercato reagirà a questo evento è difficile. Tuttavia, dato l'elevato livello delle valutazioni e l'accumularsi degli squilibri, riteniamo che la probabilità di un calo delle azioni globali di circa il 20% in vista della recessione sia elevata. Il fattore scatenante potrebbe derivare da notizie negative sul fronte dei consumatori, minando le prospettive di crescita, o potrebbe essere legato a sviluppi politici. In questo caso, l'inasprimento delle condizioni finanziarie sarebbe di per sé un fattore di rallentamento del ciclo della crescita. Una ripresa della crescita globale nel 2021 getterebbe le basi di una ripresa nella propensione per le attività rischiose che farebbe seguito alla svolta ribassista da noi prevista.
La Fed ha già apportato alcuni tagli precauzionali ai tassi ufficiali per allungare l'attuale ciclo economico e probabilmente vi sarà un ulteriore allentamento monetario (maggiore di quanto stia scontando il mercato) man mano che il rallentamento andrà concretizzandosi. La Fed potrebbe riuscire a compensare alcune delle perdite e ridurre l'entità della flessione rispetto alle precedenti recessioni, ma è improbabile che sarà in grado di arrestare le forze cicliche ed evitare una correzione del mercato. In media la flessione dell' S&P500 in periodi di recessione economica è stato di poco superiore al 30%, a partire dagli anni '50 e con gli ultimi due episodi (2001 e 2008) che hanno registrato perdite superiori.

DA PREFERIRE OBBLIGAZIONI IN DOLLARI A LUNGA DURATION

Il mercato obbligazionario si muoverà con il vento in poppa generato dal deterioramento della propensione al rischio, che rafforzerà il sostegno offerto dai tagli dei tassi da parte della Fed. Prevediamo un calo dei rendimenti dei Treasury a 10 anni sino all'1,50% entro la fine dell'anno, e una perfomance di oltre il 5% per le obbligazioni a lunga scadenza. Nei periodi di recessione precedenti (dagli anni '50 in poi), i Treasury hanno generato rendimenti di oltre il 10% in media con picchi di oltre tre volte tale livello, sovraperformando sia la liquidità che le esposizioni al credito e alle azioni. Il livello iniziale di rendimento dei titoli di Stato è molto più basso questa volta, poiché i rendimenti sono in calo da oltre trent'anni, ma prevediamo una solida performance, soprattutto nell'attuale contesto di mercato. Il credito ne trarrà un certo beneficio, tuttavia, man mano che ci si sposta verso titoli con rating inferiore, la sensibilità al rallentamento della crescita aumenta mentre il supporto della Fed va affievolendosi. Il ciclo del credito degli Stati Uniti comporta ulteriori rischi, data la leva crescente, i profitti in calo e l'aumento dei tassi di insolvenza. Pertanto, in riferimento alle attività denominate in dollari, preferiamo la remunerazione del rischio offerta dalla duration rispetto all'esposizione creditizia.

AZIONARIO EUROPEO MEGLIO DI QUELLO USA, MA BISOGNA GIOCARE IN DIFESA

La correlazione si farà strada tra le attività europee, esponendo a perdite anche le azioni europee. Inoltre, gli sviluppi interni non supportano un clima rialzista del mercato azionario. Prevediamo un peggioramento della crescita dell'eurozona per tutto il 2020, frenata dai persistenti venti contrari a livello mondiale. Inoltre, mentre il pacchetto messo a punto dalla BCE in settembre continuerà a garantire un ampio accomodamento monetario, l'asticella per uno stimolo incrementale significativo è elevata. Le valutazioni più interessanti rispetto alle azioni statunitensi e un premio al rischio più elevato (conseguenza di rendimenti più bassi in tutta Europa) rimangono fattori di supporto per le azioni europee, almeno in termini relativi, e creano il potenziale per un ulteriore slancio positivo in caso di un'accelerazione degli indicatori di crescita. Tuttavia, considerate tutte queste variabili, raccomandiamo un'allocazione che privilegi i settori difensivi rispetto a quelli ciclici.

OPPORTUNITÀ NELLE OBBLIGAZIONI CORPORATE EUROPEE

I flussi della BCE continueranno a supportare il programma di acquisto di attività (APP). Tuttavia, riteniamo che i Bund siano vicini al loro fair value, e questo dovrebbe limitare la performance delle obbligazioni ad alto rating in euro. Grazie ai flussi della BCE e alla scarsa probabilità di un aumento dei rendimenti, i titoli di Stato dei paesi periferici offrono un potenziale migliore. Analogamente, riteniamo che le obbligazioni corporate attrarranno una solida domanda grazie alla caccia al rendimento e al quadro tecnico positivo (CSPP e previsione di minore offerta). Alcune precauzioni sono d'obbligo: l'esposizione al ciclo globale e/o alle dinamiche negative dei rating creditizi richiedono un'attenta valutazione nella scelta di rating e settori, in particolare per gli high yield. Riteniamo che le società europee continuino ad essere meno vulnerabili alle problematiche creditizie rispetto alle controparti statunitensi, ma la dispersione degli spread sussisterà lungo lo spettro dei rating, con i segmenti a più basso rating maggiormente esposti a perdite. Pertanto, prevediamo rendimenti solidi nel segmento high yield in euro generati principalmente dal carry, anche se probabilmente gli spread si allargheranno. Come per le azioni, preferiamo i settori meno ciclici.

LA BCE FAVORISCE GLI ASSET EUROPEI

Le misure della BCE potrebbero rivelarsi più favorevoli del passato per le attività denominate in euro, in particolare per il credito (sovrano e societario). In effetti, gli acquisti di attività nel 2015-2017 avevano alimentato ingenti deflussi di fondi dall'eurozona, poiché i proventi delle vendite di obbligazioni alla BCE (da parte dei residenti) erano stati principalmente reinvestiti in attività estere.

La riallocazione dei portafogli su altre attività denominate in euro (credito o azioni) era stata minima. I dati della bilancia dei pagamenti suggeriscono che in quel periodo i titoli di stato statunitensi, britannici e giapponesi avevano attirato un forte interesse da parte degli investitori dell'eurozona. A giudicare dagli strumenti mirati, la ricerca di rendimenti maggiori rispetto ai titoli denominati in euro ha guidato le scelte d'investimento, l'aumento del rendimento e considerazioni sulla liquidità possono aver determinato tali deflussi. A quel tempo, i Treasury Usa offrivano un interessante pick-up sui Bund (oltre 50 punti base), anche dopo la copertura del rischio valutario. La situazione è cambiata. Il costo della copertura dell'esposizione euro-dollaro su un orizzonte a 3 mesi (tramite FX swap) è pari a quasi il 2.25 % annualizzato, il che fa sì che i Treasury rendano meno dei Bund (ad esempio su una scadenza a 10 anni) una volta coperto il rischio valutario. In questo senso, l'investimento in obbligazioni estere potrebbe essere meno interessante rispetto alla prima tornata di APP. Quindi, una quota maggiore dei reinvestimenti (nei portafogli privati) potrebbe essere riallocata in attività denominate in euro. Se le azioni trarranno beneficio da tali flussi dipenderà dalle aspettative di crescita. Una nuova accelerazione della crescita nel 2021 migliorerebbe le prospettive sia per i titoli azionari che per gli high yield e li renderebbe attraenti dopo il ribasso indotto dall'approssimarsi della recessione statunitense.

Durante il periodo di recessione negli USA, nei mercati mondiali prevarrà probabilmente l'avversione al rischio. Tuttavia, una lieve recessione negli Stati Uniti e una politica monetaria favorevole dovrebbero aiutare a evitare un tracollo delle performance degli attivi rischiosi. In tale scenario, non prevediamo un rimpatrio considerevole e prolungato di fondi negli Stati Uniti. Di conseguenza riteniamo che le obbligazioni emergenti, in particolare quelle denominate in valute forti, continueranno ad attrarre gli investitori alla ricerca di maggiori rendimenti. Poiché il ciclo del credito negli Stati Uniti rimane una minaccia, riteniamo che la regione EMEA offra la migliore remunerazione del rischio. Analogamente, mentre l'avversione al rischio soffierà come un vento di poppa sulle valute rifugio, non prevediamo alcun significativo rafforzamento per il dollaro USA. Il livello di sincronizzazione della politica monetaria dovrebbe limitare l'entità delle oscillazioni delle principali valute. Inoltre, si prevede che sia la crescita che il differenziale di tasso tra Stati Uniti e zona euro si ridurranno, creando l'opportunità per un lieve apprezzamento del cambio euro-dollaro nell'orizzonte di previsione. ●

Quando le banche centrali diventano verdi

- In una sfida importante come quella del cambiamento climatico, vi sono rischi finanziari associati alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e vi sono rischi legati all'inazione
- Le banche centrali non hanno quindi altra scelta che dedicare maggiore attenzione alla questione, con o senza un ampliamento dei rispettivi mandati tradizionali

Willem H. Buiter, ex Chief Economist di Citigroup, è professore a contratto presso la Columbia University

Di fronte alla questione dei cambiamenti climatici le banche centrali si devono confrontare con una serie di domande. È necessario che i responsabili delle politiche monetarie (e le altre autorità di regolamentazione e vigilanza del settore finanziario) si concentrino sulle implicazioni dei cambiamenti climatici per la stabilità finanziaria? I cambiamenti climatici dovrebbero essere considerati dalle sopracitate autorità come una potenziale minaccia alla loro capacità di perseguire i propri mandati macroeconomici di piena occupazione e/o stabilità dei prezzi? La mitigazione degli effetti negativi dei cambiamenti climatici dovrebbe diventare un obiettivo esplicito di politica monetaria?

Nel considerare tali questioni, è importante ricordare che ai cambiamenti climatici sono associate due distinte tipologie di rischi finanziari. La prima include i rischi di *transizione* o *mitigazione* che derivano da una transizione portata a buon fine verso un futuro a più basse emissioni di carbonio. Ad esempio, le politiche di mitigazione dei cambiamenti climatici e di promozione dell'energia verde potrebbero tradursi in risorse non più recuperabili - vale a dire riserve di combustibili fossili - che diminuirebbero drasticamente di valore, a causa di un cambiamento fondamentale nella domanda provocato da leggi, normative, fiscalità, tecnologia, gusti e così via.

La seconda classe di rischio finanziario riguarda l'incapacità di affrontare efficacemente i cambiamenti climatici. Esistono rischi *fisici* associati all'adattamento a un futuro a più alte emissioni di carbonio, compresa la distruzione di beni tangibili commerciali e naturali nonché di capitale umano. Svariate catastrofi naturali potrebbero costituire una minaccia per le infrastrutture, per altre strutture private e pubbliche, per il suolo e le risorse idriche, con conseguenze importanti, per esempio, per le assicurazioni.

Sin dalla firma dell'accordo di Parigi del 2015 sui cambiamenti climatici, le autorità di regolamentazione e vigilanza del settore finanziario hanno preso consapevolezza dei rischi che i cambiamenti climatici comportano per la stabilità finanziaria. La Prudential Regulation Authority del Regno Unito presta adesso molta attenzione al potenziale impatto dei cambiamenti climatici sui settori assicurativo e bancario e, insieme alla Financial Conduct Authority britannica, ha modificato di conseguenza il relativo quadro normativo e di vigilanza.

Analogamente, la Task Force del Financial Stability Board sull'Informativa finanziaria legata ai cambiamenti climatici ha elaborato una serie di raccomandazioni volte a sviluppare la resilienza in questo ambito, le quali godono attualmente di ampio sostegno. E la rete di banche centrali e autorità di vigilanza per un sistema finanziario più ecologico (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System), creata nel 2017, offre periodicamente delle raccomandazioni su come le banche e gli altri istituti finanziari possano affrontare i rischi finanziari legati al clima.

Come suggerito da questo proliferare di iniziative normative e di consulenza, i rischi climatici potrebbero avere un impatto rilevante sulla capacità delle autorità monetarie di perseguire i tradizionali obiettivi macroeconomici. Manifestazioni estreme del cambiamento climatico potrebbero deprimere la domanda aggregata e la produzione potenziale in modo significativo, imprevedibile e per lunghi periodi di tempo.

Negli ultimi decenni, a parte la famosa crisi legata allo shock petrolifero, le sfide legate alla stagflazione (bassa crescita economica con elevati tassi di inflazione) che le banche centrali hanno dovuto affrontare sono state poche. Ma ciò potrebbe cambiare se gli effetti collaterali dei cambiamenti climatici sull'offerta e sulla domanda diventassero più frequenti e gravi. Inoltre, un più ampio rischio climatico potrebbe significare che l'orizzonte temporale della politica monetaria (in genere 2-3 anni) si debba allungare per tenere conto di shock climatici a bassa frequenza, ad alto impatto e persistenti.

Né la Federal Reserve né la Bank of Japan hanno un mandato che preveda un obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici. Al contrario, la Banca d'Inghilterra è tenuta a "mantenere la stabilità dei prezzi, e..., subordinatamente a ciò, a sostenere la politica economica del governo di Sua Maestà", il che potrebbe includere il sostegno alle politiche climatiche. E in Europa, la politica relativa al clima si è già saldamente insinuata nella roccaforte della politica monetaria.

L'obiettivo primario della Banca centrale europea è "mantenere la stabilità dei prezzi e, fermo restando tale obiettivo, sostenere le politiche economiche generali nell'Unione", e ciò comprende assicurare "un elevato livello di protezione ambientale e di miglioramento della qualità dell'ambiente", e contribuire "alla pace, alla sicurezza e allo sviluppo sostenibile della Terra". In alcune recenti dichiarazioni al Parlamento europeo e ai media, la presidente della BCE Christine Lagarde ha indicato che i rischi climatici sono senz'altro una preoccupazione della BCE e ha lasciato intendere che la mitigazione dei cambiamenti climatici potrebbe essere integrata negli obiettivi di politica monetaria di Francoforte, a seguito della revisione in corso del quadro politico della banca. In tal caso, ciò dovrebbe essere attuato attraverso le operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti della BCE ed eventuali programmi di acquisto di attività dalla stessa perseguiti.

Ad esempio, la BCE potrebbe favorire gli acquisti di strumenti finanziari che soddisfano determinati obiettivi "verdi", trasformando l'allentamento quantitativo (QE) in un "inverdimento quantitativo". E le sue operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine potrebbero offrire condizioni collaterali migliori alle imprese il cui comportamento sia favorevole agli obiettivi climatici. Fintanto che tali interventi finanziari saranno effettuati "senza pregiudicare" l'obiettivo di stabilità dei prezzi, la mitigazione dei cambiamenti climatici potrebbe diventare un obiettivo secondario legittimo della BCE. Mentre la dimensione delle operazioni di QE sarebbe dettata dall'obiettivo di stabilità dei prezzi, la relativa composizione potrebbe favorire le obbligazioni "verdi" e altri titoli che soddisfano gli standard "ambientali, sociali, di governance" o gli "investimenti socialmente responsabili".

A dire il vero, il presidente della Bundesbank Jens Weidmann ha obiettato alla pratica di favorire gli acquisti di attività verso obbligazioni "verdi", sostenendo che ciò sarebbe contrario al principio di neutralità del mercato, come indicato nell'articolo 127 della versione consolidata del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea. Tuttavia, dato che né l'articolo 127 né il resto del trattato contengono alcun riferimento a tale principio, l'obiezione di Weidmann sembra priva di sostanza. Pertanto, dovremmo aspettarci di vedere un "QE verde" in un futuro non troppo lontano sia nell'eurozona che nel Regno Unito. Per quanto riguarda gli Stati Uniti e il Giappone, tuttavia, prima che una tale mossa sia possibile, i mandati della Fed e della BOJ dovranno essere modificati. ●

Un 2020 pieno di cedole per cavalcare la maturità dei mercati

- Con i Certificate Cash Collect è possibile costruire un portafoglio ben diversificato

Roberto Maggi
Private Investor Products Italy Internal Network
UniCredit

Dopo un 2019 record per i mercati internazionali, l'intonazione positiva sembra proseguire anche nei primi giorni del 2020, con le borse che dopo avere gestito la vicenda Brexit e le tensioni commerciali tra Usa e Cina ora sembrano poter affrontare con una certa maturità almeno per il momento anche la crisi tra Iran e Stati Uniti.
La testimonianza sui mercati finanziari di tale clima positivo è rappresentata dall'indice VIX, o "indice della paura a Wall Street" (che misura la volatilità delle opzioni dell'S&P 500), e quindi il nervosismo degli investitori di fronte ad eventi ritenuti destabilizzanti o addirittura devastanti per mercati ed economie, non solo americani ma globali.
L'indice ha fatto solo un piccolo sobbalzo dopo l'uccisione di Soleimani e continua a mantenersi sui minimi degli ultimi anni, dopo la rappresaglia missilistica lanciata dall'Iran contro le basi in Iraq.
Negli ultimi 30 anni il VIX ha oscillato tra livelli minimi intorno a quota 10, vale a dire quando i mercati godono di un clima di serenità, e massimi in area 60 e passa punti, ad esempio in occasione del tracollo seguito al crac di Lehman Brothers.
Nonostante i venti di guerra nel Golfo dopo l'uccisione del generale iraniano Soleimani, il VIX ha fatto un sussulto di meno di un paio di punti, da poco sopra 12 a sopra 15, mentre dopo la rappresaglia missilistica iraniana è rimasto del tutto indifferente.
Siamo evidentemente lontani dai livelli in cui il mercato percepisce un pericolo imminente, come è successo ad esempio ad agosto dello scorso anno, quando l'inversione della curva dei tassi USA fece suonare il (falso) allarme recessione spingendo il VIX da quota 12 a quasi 25 nel giro di poche ore.

In tale contesto, per coloro che desiderino ottenere un rendimento periodico condizionato, nella vasta gamma di Certificate di Investimento presenti sul mercato figurano i Cash Collect Certificates, alcuni dei quali presentano la possibilità di scadenza anticipata, con i quali è possibile creare un portafoglio diversificato sia in termini di sottostante andando ad investire su titoli di aree geografiche diverse sia in termini di periodicità di corresponsione del flusso cedolare e scadenza.

In particolare, facendo un esempio pratico puramente indicativo, nella tabella seguente vengono evidenziate alcune soluzioni presenti attualmente sul mercato relative a Cash Collect Autocallable Worst Of, il cui andamento è legato all'andamento di più titoli sottostanti, sia europei sia americani.

I Certificate in tabella hanno pagato a dicembre 2019 una prima cedola incondizionata e ora prevedono la corresponsione di ulteriori cedole semestrali condizionate a partire da giugno 2020 se alle rispettive date di osservazione il valore di entrambe le azioni sottostanti sarà pari o superiore alla rispettiva Barriera.

Sarà inoltre possibile ottenere il rimborso anticipato pari a 100 EUR alle medesime date di osservazione semestrali, se entrambe le azioni avranno un valore pari o superiore al loro valore iniziale (Strike).

Qualora si giunga a scadenza, il Certificate rimborsa un importo pari a 100 euro se il valore di entrambe le azioni sottostanti sarà pari o superiore alla rispettiva Barriera.

Nel caso in cui anche solo una delle azioni sottostanti sia inferiore alla Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante con la performance peggiore, senza garantire il capitale investito.

Tabella 1. Cash Collect Autocallable Worst of su sottostanti azionari

ISIN	SOTTOSTANTE		SCADENZA	BARRIERA (%)	BARRIERA		STRIKE		DISTANZA DALLA BARRIERA		PREZZO ACQUISTO	CEDOLA PERIODICA CONDIZIONATA*
	1	2			1	2	1	2	1	2		
DE000HV45QK6	Intesa Sanpaolo	STM	15/12/2021	75%	1,4013	11,1525	1,8684	14,87	38,4%	59,7%	101,7	4,1
DE000HV45QL4	Intesa Sanpaolo	ArcelorMittal	15/12/2021	75%	1,4013	11,2395	1,8684	14,986	38,4%	20,3%	88,9	4
DE000HV45RE7	Ford	Netflix	15/12/2021	75%	7,38	270,225	9,84	360,3	18,4%	24,0%	85,2	3,4
DE000HV45QM2	STM	Mediobanca	15/12/2021	75%	11,1525	6,639	14,87	8,852	59,7%	30,7%	99,7	3,4
DE000HV45RF4	General Electric	Netflix	15/12/2021	75%	7,665	270,225	10,22	360,3	34,7%	24,0%	91,2	3,4
DE000HV45QN0	Telecom Italia	STM	15/12/2021	75%	0,3645	11,1525	0,486	14,87	27,7%	59,7%	97,7	2,9
DE000HV45QP5	Bayer	ArcelorMittal	15/12/2021	75%	41,49	11,2395	5,32	14,986	44,9%	20,3%	88,4	2,8
DE000HV45RG2	Ford	HP	15/12/2021	75%	7,38	15,45	9,84	20,6	18,4%	30,0%	86,9	1,8
DE000HV45RH0	Facebook	Netflix	15/12/2021	75%	141,63	270,225	188,84	360,3	36,4%	22,7%	96,0	4,8
DE000HV45RJ6	Facebook	Nvidia	15/12/2021	75%	141,63	113,61	188,84	151,48	35,7%	55,5%	102,9	4,8
DE000HV45RK4	General Electric	Amazon.com	15/12/2021	75%	7,665	1408,7025	10,22	1878,27	34,7%	25,4%	96,6	4,1
DE000HV45RL2	Amazon.com	Ford	15/12/2021	75%	1408,7025	7,38	1878,27	9,84	25,4%	18,4%	90,1	3,8
DE000HV45QQ3	Intesa Sanpaolo	Tenaris	15/12/2021	75%	1,4013	8,38875	1,8684	11,185	38,4%	18,0%	92,2	6
DE000HV45QR1	Intesa Sanpaolo	SAIPEM	15/12/2021	75%	1,4013	3,198	1,8684	4,264	38,4%	22,2%	96,2	5,9
DE000HV45QS9	Bayer	SAIPEM	15/12/2021	75%	41,49	3,198	55,32	4,264	44,9%	22,2%	97,9	5,8
DE000HV45QT7	LVMH	FCA	15/12/2021	75%	278,775	9,0855	371,7	2,114	33,1%	25,4%	96,7	5,5
DE000HV45QU5	STM	EXOR	15/12/2021	75%	11,1525	45,255	14,87	60,34	59,7%	38,3%	105,1	5,4
DE000HV45QV3	Azimut Holding	Salvatore Ferragamo	15/12/2021	75%	12,5325	15,57	16,71	20,76	47,1%	11,5%	89,9	5,4
DE000HV45QW1	Atlantia	FCA	15/12/2021	75%	17,82	9,0855	23,76	12,114	16,7%	25,4%	86,1	5,3
DE000HV45QY7	ENI	FCA	15/12/2021	75%	10,83	9,0855	14,44	12,114	19,7%	25,4%	93,7	5,1
DE000HV45QX9	STM	Terna	15/12/2021	75%	11,1525	4,362	14,87	5,816	59,7%	30,8%	103,9	5,1
DE000HV45QZ4	Telecom Italia	Salvatore Ferragamo	15/12/2021	75%	0,3645	15,57	0,486	20,76	27,7%	11,5%	86,6	5
DE000HV45R04	Intesa Sanpaolo	Ferrari	15/12/2021	75%	1,4013	106,1625	1,8684	141,55	38,4%	32,4%	99,9	5
DE000HV45R12	Volkswagen Priv.	Salvatore Ferragamo	15/12/2021	75%	109,44	15,57	145,92	20,76	38,3%	11,5%	88,7	5
DE000HV45R20	ENI	Intesa Sanpaolo	15/12/2021	75%	10,83	1,4013	14,44	1,8684	19,7%	38,4%	95,9	4
DE000HV45R38	ENI	SAIPEM	15/12/2021	75%	10,83	3,198	4,44	4,264	19,7%	22,2%	89,3	2,9

* Se entrambi sottostanti ≥ Barriera (EUR)

Si amplia l'offerta di Cash Collect con tre nuove linee di prodotti

- LINEA MEMORIA: Possibilità di incassare le cedole non corrisposte in precedenza
- LINEA AZIONI AMERICANE: Protezione rischio di cambio e possibilità di rimborso anticipato
- LINEA INDICI: Protezione dal rischio di cambio

Il 2019 si è contraddistinto per un notevole incremento del turnover dei segmenti SeDeX-MTF di Borsa Italiana e Cert-X di EuroTLX (dal 1° gennaio gestito da Borsa Italiana) che, rispetto al 2018, è stato pari a +20% passando dai 27,7 miliardi di euro nel 2019 ai 22 miliardi nel 2018. Degna di nota è stata la crescita del segmento Cert-X con un incremento di circa 6 miliardi di volumi negoziati [1].

Tra i Certificate d'investimento hanno riscosso un particolare successo i Certificate a capitale condizionatamente protetto, che hanno rappresentato il 43,21% [2] del turnover totale del segmento Cert-X nei primi tre trimestri del 2019.

Dopo le emissioni di Fixed Cash Collect (con cedole fisse incondizionate) e di Cash Collect Autocallable con "Maxi" cedola iniziale e soglia di rimborso anticipato decrescente, le ultime novità di UniCredit sul fronte investimenti riguardano **Cash Collect Worst Of** di tre diverse tipologie: due su azioni e una su indici.

Le prime due emissioni riflettono un'aspettativa moderatamente rialzista sull'azionario mentre la terza emissione riflette un'aspettativa moderatamente rialzista sugli indici. La caratteristica comune è che consentono di ottenere un flusso cedolare trimestrale anche in scenari di moderato ribasso. In particolare, i livelli soglia che consentono di ottenere il flusso cedolare condizionato sono piuttosto conservativi, distanti fino al 40% dal valore iniziale del sottostante (c.d. Strike).

Queste tre nuove linee di prodotto arricchiscono l'ampia offerta di Cash Collect di UniCredit.

Si tratta di Cash Collect Worst Of che si caratterizzano per avere una pluralità di sottostanti e in quanto Worst Of la condizione per i pagamenti deve verificarsi per tutti.

Oltre alla possibilità di ricevere le

Tabella 1. Cash Collect Autocallable Worst Of con Effetto Memoria

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE (EUR)	BARRIERA (%)	BARRIERA (EUR)	CEDOLA CONDIZIONATA TRIMESTRALE*	SCADENZA
DE000HV47CQ9	AZIMUT HOLDING GENERALI	18,8 18,235	70%	13,16 12,7645	3,15 EUR	16/11/2023
DE000HV47CR7	FIAT-FCA TELECOM ITALIA	12,87 0,5242	70%	9,009 0,36694	3,75 EUR	16/11/2023
DE000HV47CS5	INTESA SANPAOLO LEONARDO-FINMECCANICA	2,2485 10,48	70%	1,57395 7,336	3,4 EUR	16/11/2023
DE000HV47CT3	SAIPEM TERNA	4,112 5,924	70%	2,8784 4,1468	3,15 EUR	17/11/2022
DE000HV47CU1	STMICROELECTRONICS TENARIS	20,67 9,362	65%	13,4355 6,0853	4,30 EUR	17/11/2022
DE000HV47CV9	AXA GENERALI	23,83 18,235	70%	16,681 12,7645	2,25 EUR	17/11/2022

* Reddito lordo. Aliquota fiscale 26%

cedole condizionate se, alle date di osservazione trimestrali, tutti i sottostanti si trovano al di sopra di una soglia prestabilita, le emissioni di Cash Collect Worst Of di fine 2019 si contraddistinguono per la presenza di almeno due delle seguenti caratteristiche:

- **possibilità di rimborso anticipato** se, a una data di osservazione trimestrale, tutti i sottostanti raggiungono un livello pari o superiore al valore iniziale (Strike). I Certificate con questa peculiarità vengono chiamati Autocallable;
- **eliminazione del rischio di cambio** nel caso in cui le valute dei sottostanti siano differenti dall'euro. Ciò è possibile grazie all'opzione Quanto che consente di investire su un mercato diverso da quello dell'acquirente, neutralizzando il rischio di cambio. Tali Certificate sono pertanto definiti Quanto;
- **protezione condizionata del capitale investito**, grazie alla presenza di Barriere a scadenza. Se alla data di osservazione finale il valore di tutti i sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera, si riceve il rimborso pari a 100 euro per ogni Certificate.

Un'emissione è inoltre caratterizzata dalla possibilità di recuperare eventuali cedole non corrisposte in precedenza grazie all'Effetto Memoria.

LINEA MEMORIA: Cash Collect Autocallable Worst Of con Effetto Memoria

I nuovi Cash Collect Autocallable Worst Of con Effetto Memoria consentono di ottenere cedole trimestrali condizionate, pagate a partire da febbraio 2020, se a queste date di osservazione trimestrali il valore di entrambe le azioni sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera. Le cedole condizionate variano tra i 2,25 e i 4,30 euro lordi. La peculiarità di questi strumenti è l'Effetto Memoria, che consente di ottenere le cedole condizionate non corrisposte in precedenza se, ad una Data di Valutazione, la condizione per il pagamento è soddisfatta.
Un'altra caratteristica di questi Certificate è la possibilità di rimborso anticipato. Infatti, è possibile ottenere anticipatamente il rimborso pari a 100 euro alle medesime date di osservazione trimestrali, se entrambe le azioni hanno un valore pari o superiore al loro valore iniziale (Strike). A scadenza (17 novembre 2022 o 16 novembre 2023), il Certificate rimborsa un importo pari a 100 euro se il valore di entrambe le azioni sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera. Nel caso in cui anche solo una delle azioni sottostanti è inferiore alla Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante con la performance peggiore, senza garantire il capitale investito.

LINEA AZIONI AMERICANE: Cash Collect Quanto Autocallable Worst Of

I nuovi Cash Collect Quanto Autocallable Worst Of su azioni americane consentono di ottenere cedole trimestrali condizionate, pagate a partire da febbraio 2020, se a queste date di osservazione trimestrali il valore delle tre azioni sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera. Le cedole condizionate variano tra i 3 e gli 8,10 euro lordi. Inoltre è possibile ottenere il rimborso anticipato pari a 100 euro alle medesime date di osservazione trimestrali, se le tre azioni hanno un valore pari o superiore al loro valore iniziale (Strike). A scadenza (17 novembre 2022 o 16 novembre 2023), il Certificate rimborsa un importo pari a 100 euro se il valore delle tre azioni sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera. Nel caso in cui anche solo una delle azioni sottostanti è inferiore alla Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante con la performance peggiore, senza garantire il capitale investito.

LINEA INDICI: Cash Collect Quanto Worst Of

I nuovi Cash Collect Quanto Worst Of su indici consentono di ottenere cedole trimestrali condizionate, pagate a partire da febbraio 2020, se a queste date di osservazione trimestrali il valore di tutti i sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera. Le cedole condizionate variano tra gli 0,91 e i 2,08 euro lordi. A scadenza (16 novembre 2023), il Certificate rimborsa un importo pari a 100 euro se il valore di tutti gli indici sottostanti è pari o superiore alla rispettiva Barriera. Nel caso in cui anche solo uno degli indici sottostanti è inferiore alla Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo dell'indice sottostante con la performance peggiore, senza garantire il capitale investito.
Una grande particolarità delle ultime due emissioni è l'Opzione Quanto, che

Tabella 2. Cash Collect Autocallable Worst Of

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE (USD)	BARRIERA (%)	BARRIERA (USD)	CEDOLA CONDIZIONATA TRIMESTRALE*	SCADENZA
DE000HV47CW7	AIRBUS	129,98	70%	90,986	4,20 EUR	16/11/2023
	BOEING	346,06		242,242		
	LOCKHEED MARTIN	378,64		265,048		
DE000HV47CX5	ADVANCED MICRO DEVICES	33,13	65%	21,5345	7,55 EUR	17/11/2022
	NETFLIX	291,45		189,4425		
	NVIDIA	203		131,95		
DE000HV47CY3	AMERICAN EXPRESS CO	118,07	70%	82,649	3,20 EUR	16/11/2023
	MASTERCARD	277,15		194,005		
	PAYPAL HOLDINGS	106,5		74,55		
DE000HV47CZ0	BIOGEN INC	299,89	70%	209,923	4,45 EUR	16/11/2023
	JOHNSON & JOHNSON	132,84		92,988		
	PFIZER	38,48		26,936		
DE000HV47D08	FACEBOOK	188,25	70%	131,775	6,35 EUR	16/11/2023
	SPOTIFY	140,45		98,315		
	TWITTER	29,86		20,902		
DE000HV47D16	APPLE	243,26	70%	170,282	3,00 EUR	16/11/2023
	AMAZON	1779,99		1245,993		
	ALPHABET	1261,29		882,903		
DE000HV47D24	BANK OF AMERICA	31,62	70%	22,134	3,20 EUR	16/11/2023
	GOLDMAN SACHS	215,81		151,067		
	MORGAN STANLEY	46,26		32,382		
DE000HV47D32	FOOT LOCKER	43,95	60%	26,37	6,35 EUR	16/11/2023
	NIKE	90,19		54,114		
	UNDER ARMOUR	20,81		12,486		
DE000HV47D40	HALLIBURTON COMPANY	19,44	70%	13,608	6,70 EUR	16/11/2023
	OCCIDENTAL PETROLEUM	41,36		28,952		
	SCHLUMBERGER	33,1		23,17		
DE000HV47D57	ALLERGAN/US	175,79	65%	114,2635	8,10 EUR	17/11/2022
	MEDTRONIC PLC	108,55		70,5575		
	TEVA (ADR)	8,19		5,3235		
DE000HV47D65	HARLEY-DAVIDSON	40,13	65%	26,0845	6,40 EUR	17/11/2022
	FERRARI	158,14		102,791		
	TESLA	315,01		204,7565		
DE000HV47D73	APPLE	243,26	65%	158,119	6,30 EUR	17/11/2022
	FACEBOOK	188,25		122,3625		
	TESLA	315,01		204,7565		

* Reddito lordo. Aliquota fiscale 26% Opzione Quanto

Tabella 3. Cash Collect Quanto Worst Of

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE (punti)	BARRIERA (%)	BARRIERA (punti)	CEDOLA CONDIZIONATA TRIMESTRALE*	SCADENZA
DE000HV47CD7	DAX	12910,23	70%	9037,161	2,08 EUR	16/11/2023
	NASDAQ100	8083,11		5658,1791		
	STOXXEUROPE600 AUTO	520,20		364,14		
DE000HV47CE5	CAC40	5765,87	70%	4036,109	0,92 EUR	16/11/2023
	S&P500	3046,77		2132,739		
DE000HV47CF2	EUROSTOXX BANKS	22843,12	70%	15990,184	1,71 EUR	16/11/2023
	NIKKEI225	90,67		63,469		
DE000HV47CG0	FTSE/MIB	22646,08	70%	15852,256	1,27 EUR	16/11/2023
	DAX	12910,23		9037,161		
	S&P500	3046,77		2132,739		
DE000HV47CH8	FTSE/MIB	22646,08	70%	15852,256	1,68 EUR	16/11/2023
	NIKKEI225	22843,12		15990,184		
	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND30	2025,37		1417,759		
DE000HV47CJ4	FTSE/MIB	22646,08	70%	15852,256	1,57 EUR	16/11/2023
	NASDAQ100	8083,11		5658,1791		
	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND30	2025,37		1417,759		
DE000HV47CK2	S&P500	3046,77	70%	2132,739	1,51 EUR	16/11/2023
	EUROSTOXX BANKS	90,67		63,469		
DE000HV47CM8	FTSE/MIB	22646,08	60%	13587,648	0,91 EUR	16/11/2023
	DAX	12910,23		7746,138		
	S&P500	3046,77		1828,062		
DE000HV47CN6	FTSE/MIB	22646,08	60%	13587,648	1,12 EUR	16/11/2023
	NIKKEI225	22843,12		13705,872		
	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND30	2025,37		1215,222		
DE000HV47CP1	FTSE/MIB	22646,08	60%	13587,648	1,09 EUR	16/11/2023
	NASDAQ100	8083,11		4849,8678		
	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND30	2025,37		1215,222		

* *Reddito lordo. Aliquota fiscale 26%.

consente di neutralizzare il rischio di cambio.

COME FARE PER INCASSARE LE CEDOLE E L'IMPORTO DI RIMBORSO?

È bene ricordare che per avere diritto al pagamento delle cedole periodiche condizionate è necessario avere il Certificate in portafoglio entro la "Record Date" (Data di calcolo dei saldi). La Record Date è specificata all'interno delle Condizioni Definitive e per le suddette emissioni è il giorno immediatamente precedente la data di pagamento della cedola.

In caso di liquidazione anticipata, oppure alla scadenza del Certificate, l'importo di rimborso verrà accreditato automaticamente.

LIQUIDABILITÀ

I Certificate sopracitati sono negoziati sul Cert-X di EuroTLX (dal 1° gennaio gestito da Borsa Italiana) dalle 9.00 alle 17.30 e sono facilmente liquidabili, grazie all'impegno costante di UniCredit Bank AG nell'esporre quotazioni per tutta la vita dello strumento sino all'ultimo giorno di negoziazione.

MAGGIORI INFORMAZIONI

Prima di ogni investimento consultare le Condizioni Definitive e il Documento contente le Informazioni Chiave (KID) entrambi accessibili sul sito www.investimenti.unicredit.it digitando nel motore di ricerca il codice ISIN, ed i Prospetti di Base, disponibili nella sezione info/documentazione.

Sul sito www.investimenti.unicredit.it sono inoltre disponibili i prezzi in tempo reale dei Certificate UniCredit.

[1] Fonte: elaborazione interna su dati del Segmento SeDeX MTF di Borsa Italiana

[2] Fonte: elaborazione interna su dati del Cert-X di EuroTLX (gestito da Borsa Italiana)

Certificate UniCredit: l'innovazione finanziaria al servizio del cliente

Un percorso di innovazione è guidato dall'obiettivo di restituire un valore all'investitore, aumentando la probabilità di ridurre la durata dell'investimento, la possibilità di ricevere un'interessante redditività in orizzonti temporali contenuti e valorizzando l'elemento di protezione del capitale

Deborah Dall'Armi
Private Investor Products Italy Internal Network
UniCredit

Il 2018 dal punto di vista dei mercati finanziari europei è stato un anno caratterizzato da due momenti, una prima parte con l'azionario in trend rialzista per poi invertire la tendenza dopo il primo trimestre e per la seconda metà dell'anno. Importanti ribassi li ha registrati l'Eurostoxx50 che è passato dai massimi di gennaio a 3.600 punti fino ai minimi di fine anno a 2.900 e il FTSEMIB passato dai 24.500 punti di aprile ai 18.000 di fine anno. Questo andamento dei mercati azionari si è riflesso sull'aumento della volatilità; si pensi che il VSTOXX (l'indice che misura la volatilità dell'Eurozona) è passato dai circa 11 punti di gennaio ai 25 di dicembre.

Queste importanti variazioni dei mercati azionari, hanno contribuito a generare a inizio 2019 una crescente esigenza di protezione del capitale che ha portato l'aumento della domanda di Certificate in quanto prodotti che intrinsecamente prevedono meccanismi di protezione totale, parziale o condizionata del capitale.

Il 2019 è stato, infatti, un anno di grande sviluppo per il mercato primario dei Certificate in Italia. Stimiamo che il totale collocato complessivo per gli emittenti in Italia sarà di oltre 17 miliardi di euro contro gli 11 del 2018 (Fonte dati Acepi).

Grazie alla loro flessibilità i Certificate si sono dimostrati uno strumento in grado di poter rispondere a mercati finanziari così complessi attraverso la riproposizione della protezione del capitale come elemento fondante un prodotto d'investimento senza rinunciare a rendimenti potenziali interessanti. Più della metà dei volumi collocati nel 2019 si è concentrata su strumenti a

capitale protetto e la restante parte su strutture condizionatamente protette (in lieve calo rispetto al 2018).
Nel 2019 se da un lato la protezione del capitale è stata un elemento sostanziale della proposizione di Certificate nel mercato italiano dall'altro UniCredit vi ha saputo abbinare anche un percorso di innovazione di prodotto per la propria clientela.
L'innovazione è stata sia relativa all'introduzione di sottostanti non impiegati in precedenza, sia in termini di caratteristiche delle strutture sempre più volte a migliorare il Certificate per la clientela in termini di aumento della protezione del capitale, miglioramento della redditività potenziale e riduzione della durata dell'investimento. Vediamo ora nel dettaglio le innovazioni UniCredit del 2019:

SOTTOSTANTE FONDO E TEMA ESG (ambiente sociale e governance)

Il percorso di innovazione del sottostante ha inizio a Febbraio con il collocamento di un Certificate 100% protetto (Protection) che investe per la prima volta su un Fondo di Fondi diversificato globale (Fondo CPR Invest - Reactive AC); che combina diverse classi di attivo e investe dal 20% all'80% in titoli azionari. Analoghe percentuali possono essere investite nel Reddito Fisso. Il comparto può investire in tutte le aree geografiche al fine di massimizzare le opportunità d'investimento e la diversificazione. Il Fondo, gestito da CPR Asset Management (partecipata al 100% da Amundi) si propone di sovraperformare il benchmark in un orizzonte temporale di almeno 4 anni e con una volatilità massima attesa del 15%.
L'utilizzo di un fondo al posto di una singola azione o indice o basket consente di avere un sottostante ancora più diversificato andando così a ridurre il rischio complessivo dell'investimento.
Sempre a Febbraio abbiamo introdotto come sottostante di un Certificate 100% protetto anche l'indice STOXX® Europe Sustainability Select 30 (Price) con l'obiettivo di focalizzare la Nostra proposta di investimento sui temi ambientali e della sostenibilità. In particolare questo indice è costituito dai 30 titoli del più ampio STOXX Europe Sustainability Index, caratterizzati dalle più basse volatilità e dai più elevati dividendi. Lo STOXX Europe Sustainability Index è a sua volta composto da società dell'indice EURO STOXX contraddistinte da una valutazione di sostenibilità positiva, analisi condotta con l'ausilio di rating sia di settore che a livello societario e basata su tre dimensioni: ambientale (cambiamento climatico, capitale naturale, inquinamento e rifiuti, opportunità ambientali, sociale e gestionale), sociale (capitale umano, influenza attiva degli stakeholder, opportunità sociali) e di governance (struttura proprietaria, direzione, struttura degli organi dirigenziali, retribuzione del management). Il processo di selezione dei componenti dapprima esclude tutti i titoli con le più alte volatilità storiche a 3 e 12 mesi. Tra quelli residui, sono inclusi nell'indice i 30 titoli con i più alti dividend yield a 12 mesi. Tali componenti sono pesati in relazione all'inverso della loro volatilità, con un tetto massimo prefissato del 10% per ciascun titolo. L'indice è aggiornato trimestralmente.

EFFETTO MEMORIA IMPORTI ADDIZIONALI: aumentare la probabilità di redditività per il cliente

A Marzo UniCredit ha introdotto l'Effetto memoria per il pagamento delle cedole sul il Cash Collect protetto sull'Eurostoxx Select Dividend 30: questa nuova caratteristica rende ancora più probabile il riconoscimento della cedola e di

conseguenza la redditività del prodotto per la clientela poiché consente di corrispondere tutte le cedole non pagate in precedenza al verificarsi di un evento cedola. In pratica partendo dallo Strike (valore iniziale dell'indice) del prodotto pari a 1994,66 punti ogni anno viene osservato il livello dell'indice e se questo è pari o superiore allo Strike il prodotto riconosce il 2,25%.
Supponiamo ad esempio che per il primi 3 anni l'indice sia stato sempre al di sotto dello Strike ma il 4° anno, alla quarta data di osservazione, l'Eurostoxx Select Dividend 30 sia risalito sopra il suo livello iniziale 1994,66. In questo caso il Certificate paga una cedola del 9% (2,25% per 4), riconoscendo in sostanza anche tutti i rendimenti non percepiti negli anni precedenti. A scadenza il prodotto protegge per intero il capitale investito a prescindere dall'andamento del sottostante.

EQUINOXE: protezione, richiamo anticipato e partecipazione alla performance del sottostante

A Dicembre l'offerta UniCredit si è concentrata sul cosiddetto Certificate Equinoxe. In pratica si tratta di un Certificate Protection che unisce la protezione del capitale (90%) e la possibilità del richiamo anticipato consentendo così di andare a ridurre potenzialmente la durata dell'investimento. In un contesto di mercato di tassi decrescenti la conseguenza primaria per i prodotti a capitale protetto è stata oltre che l'erosione dei rendimenti anche il graduale allungamento delle scadenze. L'introduzione dell'opzione di autocallability all'interno di una struttura con protezione parziale del capitale consente di aumentare la probabilità di ridurre la durata dell'investimento con profitto. Il Certificate in analisi ha una durata di 6 anni e investe sull'indice STOXX Europe Sustainability Select 30 e riconosce annualmente il 2,20% se a ciascuna data di osservazione annuale l'indice è pari o superiore al suo valore iniziale; inoltre, a partire dal 4° anno, se alla data di osservazione annuale il sottostante è pari o superiore al suo valore iniziale, il Certificate riconosce non solo il 2,20% ma restituisce per intero i capitale investito riducendo così automaticamente la durata dell'investimento. Se il Certificate giunge a scadenza, indipendente dall'andamento del sottostante, il cliente riceverà la protezione del capitale nei limiti del 90% più la partecipazione all'andamento dell'indice. Ad esempio se l'indice registra una performance negativa del 30% il cliente si vedrà riconoscere 90 EUR, se invece fosse -5% 95 EUR; se +10% 110 EUR.
In questo modo si cerca di mettere insieme i vantaggi della protezione parziale del capitale con una potenziale riduzione della durata dell'investimento e una redditività interessante.
L'innovazione non è mancata neppure per i Certificate a capitale condizionatamente protetto: le novità introdotte per questa tipologia di Certificate vanno nella direzione di rendere questi prodotti sempre più conservativi in ottica di protezione di capitale per la clientela.

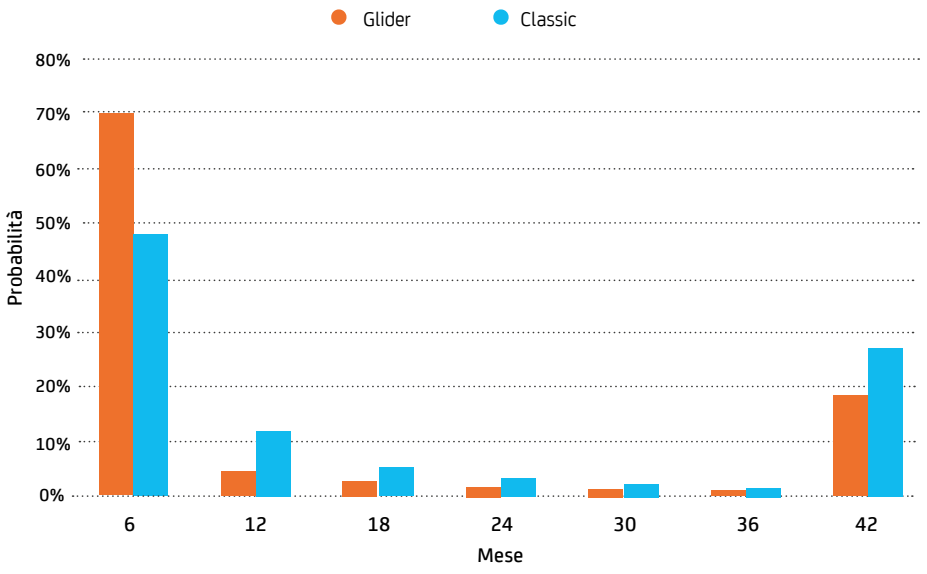
LOCK-IN CASH COLLECT: la protezione condizionata che può diventare totale

Si tratta di un certificate condizionatamente protetto che restituisce il capitale investito nel caso in cui a scadenza il sottostante sia superiore alla barriera fissata all'emissione (diversamente l'investitore è esposto alla performance negativa del sottostante senza proteggere il capitale investito). Grazie però all'effetto Lock-in, innovativo per i Cash Collect, alla prima Data di Osservazione in cui il Sottostante sia pari o superiore al suo livello iniziale (100% del Prezzo di Riferimento alla Data di Osservazione Iniziale), tutti gli Importi Aggiuntivi Condizionati successivi diventano Incondizionati. Inoltre, in tal caso, l'ammontare inizialmente investito (100 EUR) verrà rimborsato totalmente a scadenza indipendentemente dall'andamento del sottostante restituendo integralmente il capitale iniziale. Grazie a questa nuova caratteristica un Certificate condizionatamente protetto si trasforma in un prodotto con 100% di protezione del capitale.
Grazie alla caratteristica Lock-in, in sostanza, si va ad aumentare la probabilità che il capitale sia 100% protetto e non condizionatamente e che la redditività prevista dall'investimento sia totalmente riconosciuta alla clientela.
L'innovazione di prodotto in ottica di ottimizzazione e servizio per la clientela sarà il tema portante per i prodotti/Certificate di UniCredit anche per tutto questo nuovo anno 2020.
In particolare già nel mese di Gennaio la Banca ha messo a disposizione un Certificate con alcune novità:

EXPRESS GLIDER: aumenta la probabilità del rimborso anticipato

Si tratta di un Certificate Express dalla durata di 3,5 anni sul titolo LVMH Moet Hennessy Luois Vuitton SE. Come tutti i Certificate Express si caratterizza per l'Autocallability tale per cui ogni 6 mesi viene rilevato il prezzo del sottostante e se questo è pari o superiore al suo valore iniziale (Strike) il Certificate rimborsa anticipatamente con un rendimento di 3,50% all'anno. Nel caso invece in cui alla singola data di osservazione l'azione sia scesa al di sotto dello Strike il Certificate non rimborsa, si continua a rimanere investiti fino alla successiva data di rimborso anticipato o a scadenza.
Nel caso in cui non si sia mai verificata l'Autocallability, a scadenza sono possibili 3 scenari: se LVMH Moet Hennessy Luois Vuitton SE è pari o superiore allo Strike, il Certificate rimborsa per intero il capitale investito (100 EUR) più 1,75 EUR x 7 (112,25 EUR) poiché grazie all'"Effetto Memoria" il Certificate riconosce tutti gli 1,75 EUR non pagati nei semestri trascorsi dalla data di emissione del prodotto.
Se invece a scadenza il titolo è sceso sotto il suo valore iniziale ma non più del 30% il Certificate protegge il capitale investito restituendo per intero gli EUR 100 investiti; diversamente se LVMH Moet Hennessy Luois Vuitton SE a scadenza ha stornato più del 30% viene corrisposto un valore di rimborso proporzionale alla performance del Sottostante a scadenza. In quest'ultima ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale inizialmente investito. Questo è il funzionamento comune a tutti i Certificate Express; la novità sta nell'introduzione dell'effetto Glider: solo nel primo semestre, si può verificare l'Evento di Rimborso Anticipato "Glider" tale per cui, se ogni giorno lavorativo compreso tra il 29.01.2020 e il 22.07.2020, il Prezzo di Riferimento del Sottostante è pari o superiore al Livello di Rimborso Anticipato "Glider" (85% dello strike) lo strumento scade anticipatamente e viene corrisposto il relativo Importo di Rimborso Anticipato (101,75 EUR). L'introduzione dell'effetto Glider comporta che la probabilità di rimborso anticipato al primo semestre aumenti in maniera consistente rispetto ad un Express normale (Classic) così come rappresentato nel grafico 1:

Grafico 1. Probabilità di rimborso anticipato



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Tutto questo percorso di innovazione è guidato dall'obiettivo di restituire un valore all'investitore, aumentando la probabilità di ridurre la durata dell'investimento, la possibilità di ricevere un'interessante redditività in orizzonti temporali contenuti e valorizzando l'elemento di protezione del capitale.
Ti aspettiamo per la prossima novità nel mondo dei Certificate di UniCredit.

Una crescita che non può prescindere dall'innovazione

Per servire al meglio le imprese il modello di servizio deve unire ai servizi tradizionali anche soluzioni adatte ad affrontare le sfide portate dalla tecnologia

"La crescita delle imprese italiane in un contesto globale non può prescindere dell'investire in innovazione. L'impegno di UniCredit è quello di sostenere concretamente questa necessità di innovazione produttiva, tecnologica e digitale"

Lucio Izzi
Head of Corporate Sales & Marketing
UniCredit

Lucio Izzi, Head of Corporate Sales & Marketing di UniCredit, spiega quali sono le caratteristiche distintive dell'offerta alla clientela corporate, e come si sta evolvendo il modello di servizio per affrontare le sfide portate dall'innovazione tecnologica e digitale.

Quali sono le esigenze principali delle imprese e come il sistema bancario può rispondere adeguatamente per soddisfarle?

Direi crescere, crescere, crescere, in modo continuo e sostenibile e cercando accessi a nuovi mercati, worldwide.

La nostra manifattura ha una forte e consolidata tradizione di qualità ed eccellenza produttiva, che va mantenuta con investimenti in innovazione. Tutto questo senza dimenticare la necessità di affrontare le fasi di transizione generazionale che possono essere decisive per le imprese familiari.

Aggiungo che vista la dimensione della sfida globale, i clienti hanno bisogno di poter contare su un partner affidabile nei momenti della verità.

Come si è evoluto il rapporto con le aziende negli ultimi anni e quali sono i servizi distintivi che UniCredit offre oggi alla clientela corporate?

Servire meglio le imprese italiane significa rispondere in maniera rapida ed efficace alle loro esigenze, unendo ai classici servizi di gestione dei flussi, ai finanziamenti, alla copertura rischi e garanzie, anche soluzioni innovative. Cito ad esempio "UniCredit Easy Export" (un'offerta specifica per avere un accesso semplice e immediato ad Alibaba.com, la piattaforma di commercio digitale tra aziende più grande al mondo).

Abbiamo quindi disegnato il nostro posizionamento in modo da servire - attraverso un modello di servizio dedicato - tutti i tipi di aziende clienti, con soluzioni e approcci coerenti con i loro bisogni e la loro dimensione, grazie alla specializzazione di settore che permette di aumentare "l'intimità" e conseguentemente il dialogo strategico con la nostra banca di investimento - Corporate & Investment Banking always&fully plug in.

Dobbiamo anche ascoltare sempre di più e meglio i nostri clienti e raccogliere continuamente da loro riscontri su come valutano la qualità del nostro servizio.

In che modo il Corporate Banking di UniCredit può supportare le aziende nell'affrontare in particolare le sfide portate dall'innovazione tecnologica e digitale?

Come detto, la crescita delle imprese italiane in un contesto globale non può prescindere dall'investire in innovazione.

L'impegno di UniCredit è quello di sostenere concretamente questa necessità di innovazione produttiva, tecnologica e digitale delle imprese. In risposta a questo bisogno, nel 2019, abbiamo lanciato un'offerta dedicata e distintiva sul mercato bancario: "One4innovation".
One4innovation rappresenta un'occasione per le aziende che vogliono cogliere e massimizzare le opportunità offerte dal programma Impresa 4.0 e rinnovarsi grazie a una gamma di soluzioni dedicate, con un sostegno concreto in tutte le fasi del loro ciclo di vita e per investimenti funzionali alla trasformazione tecnologica.

Come si collocano i certificate in ottica di consulenza alla clientela corporate?
Un modello di servizio basato sul dialogo strategico con i nostri clienti trova la sua massima espressione anche attraverso un modello di consulenza che parta prima di tutto da una approfondita analisi della liquidità strutturale dei nostri clienti. In questo modo siamo in grado di conoscere, individuare e interpretare le corrette esigenze e obiettivi di investimento del cliente per massimizzarne la redditività e garantire il mantenimento di un adeguato profilo di rischio.
In questo modello i certificate rappresentano un'offerta costante e variegata di prodotti d'investimento dedicati alle aziende che cercano una protezione del capitale (totale, parziale o condizionata) e rendimenti parametrati all'andamento di titoli o indici sottostanti. Rappresentano quindi uno strumento che non preclude la possibilità di investire in mercati azionari al fine di cogliere opportunità d'investimento, che possono essere consigliate dalla banca o scelte in autonomia, mitigando i rischi di mercato e con un basso impatto dei costi. ●

Al servizio degli obiettivi di vita e investimento del cliente

Da sempre il fulcro del modello di consulenza di Private Banking di UniCredit è la relazione tra cliente e Private Banker di altissima professionalità

"I nostri Banker forniscono un servizio di consulenza allargata, partendo dalla gestione degli asset finanziari e considerando anche le componenti non finanziarie, quali ad esempio immobiliari, aziendali, artistiche"

Renato Miraglia
Responsabile Private Banking Italy
UniCredit

Renato Miraglia, nuovo Responsabile del Private Banking in Italia di UniCredit, descrive le caratteristiche distintive del modello di consulenza e le strategie future del Gruppo alla luce del piano industriale per il prossimo triennio.

Lei è stato appena nominato Responsabile del Private Banking Italy di UniCredit. Quali sono secondo lei le prospettive del settore in Italia?
Il risparmio è un settore in crescita un po' in tutti i paesi e su cui il nostro Gruppo sta investendo e investirà in modo significativo.
In Italia, stiamo parlando di una ricchezza finanziaria delle famiglie private che ammonta a oltre 1.110 miliardi di euro, con un trend previsto in crescita per i prossimi anni (+4%).
Come segmento è caratterizzato da un'alta penetrazione dei modelli dedicati, il 61% degli asset è infatti gestito da realtà specializzate nel Private Banking.
Da un punto di vista di concentrazione, l'Italia presenta una distribuzione abbastanza equilibrata della ricchezza complessiva rispetto alle diverse fasce di patrimonio.
Sicuramente questa non è l'unica variabile che guida la scelta di un modello. Le esigenze dei clienti, una visione aggregata della loro situazione complessiva e il momento del life cycle che stanno vivendo rappresenteranno un fattore differenziante rispetto ai competitor.

Quali sono le caratteristiche distintive del modello di consulenza di UniCredit Private Banking e come si struttura la vostra offerta di prodotti e servizi verso i detentori di grandi patrimoni?
Da sempre il centro del nostro modello di consulenza è la relazione tra cliente e Private Banker, costruita nel tempo grazie all'altissima professionalità delle nostre persone.
Come dicevamo, la nostra mission è essere al servizio degli obiettivi di vita e di investimento del cliente, fornendo un supporto dedicato partendo dalle caratteristiche specifiche del cliente.
I nostri Banker forniscono un servizio di consulenza allargata, partendo dalla gestione degli asset finanziari e considerando anche le componenti non finanziarie, quali ad esempio immobiliari, aziendali, artistiche.
Il Private Banker può contare su un team di specialisti con competenze specifiche che lavorano congiuntamente per accrescere il valore di tutte le componenti del patrimonio.
Inoltre, i nostri specialisti macroeconomici, che analizzano i fattori che influenzeranno i mercati di domani e forniscono una visione prospettica, ci supportano nell'elaborare strategie e

soluzioni con l'obiettivo di proteggere e accrescere il patrimonio dei Clienti.
Grazie anche ad una stretta collaborazione coi nostri Partner, abbiamo a disposizione un'ampia gamma di soluzioni, in grado di soddisfare ogni necessità del cliente, da chi delega completamente a chi preferisce condividere le scelte di investimento.

Quali sono le strategie di crescita di Private Banking di UniCredit nell'ambito del piano industriale del Gruppo per il prossimo triennio? Quali sono i principali obiettivi che vi prefiggete?
La strategia del Private Banking è chiara e definita e coerente anche con il nostro nuovo piano industriale Team 23.
Aiutare i clienti a capire come allocare il proprio patrimonio, come investirlo in soluzioni diverse in funzione dei propri obiettivi è un tema che continua ad essere centrale nel servizio.
Siamo focalizzati su diversi target di clientela, come gli imprenditori, i professionisti e coloro, non più lavorativamente attivi, che gestiscono un patrimonio accumulato negli anni precedenti.
UniCredit ha il vantaggio di essere una realtà molto collegata al suo territorio e grazie anche alle collaborazioni con la banca di investimento del Gruppo (CIB) perfettamente integrata nella Banca Commerciale, può attivare importanti sinergie con gli altri business.
Allo stesso modo, il mondo SME è una opportunità di collaborazione che può dare valore al Gruppo, ma soprattutto ai nostri clienti: un unico team al loro servizio, è la strada che il Private Banking continuerà a percorrere.
Non dobbiamo dimenticarci che come Banca abbiamo il dovere di trasmettere agli investitori l'importanza di una corretta pianificazione finanziaria, per non lasciare inutilizzata una risorsa come la liquidità. Se i tassi sono tenuti bassi in Europa dalla BCE è proprio per stimolare un utilizzo della liquidità sui conti correnti a favore di forme di investimento di lungo periodo, siano esse finanziarie o nell'economia reale: perché avere delle risorse finanziarie è certo un privilegio, ma anche sempre più una responsabilità.

Alla luce del nuovo piano industriale, come si posiziona l'amministrato nell'attività di consulenza il Private Banking di UniCredit? E quale sarà il ruolo dei certificate nei portafogli della clientela Private?
Il modello di consulenza di UniCredit si basa sull'approccio di portafoglio, dove sono gestite in modo efficiente tutte le varie componenti. La sua manutenzione è fondamentale e si basa sulla maggior diversificazione e efficienza.
Nella nostra visione di portafoglio, i certificate sono una vera e propria asset class e per come sono strutturati, soprattutto i condizionatamente protetti, rappresentano degli strumenti utili per diversificare gli investimenti e fornire decorrelazione ai portafogli, visto che spesso non sono direzionalmente correlati ai mercati.
Grazie alla collaborazione con UniCredit Bank AG, possiamo offrire ai nostri clienti un'offerta ricca, con diversi livelli di protezione, continua nel tempo e che presenta sempre, elementi innovativi.
Inoltre i certificate, da un punto di vista fiscale, possono essere una proposta da inserire nel continuo grazie al fatto che sono redditi diversi ed è possibile compensare le minusvalenze presenti in portafoglio.
In sintesi sono elementi chiave del nostro modo di fare consulenza. ●

Catalogo Certificate

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

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

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

Alternativa all'investimento azionario

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

Orizzonte temporale

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

Trasparenza

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

Liquidità

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

SCOPRI LE RECENTI EMISSIONI DI CERTIFICATE UNICREDIT!

Per le tue strategie di investimento:
- Fixed Cash Collect con cedole fisse mensili/trimestrali
- Cash Collect Autocallable e Cash Collect Autocallable Worst Of con Maxi cedola iniziale incondizionata a dicembre
- Bonus Cap e Stock Bonus per strategie moderatamente rialziste di breve termine
- Reverse Bonus Cap per strategie ribassiste o di copertura

Per le tue strategie di trading:
- Covered Warrant
- Corridor
- Turbo Open End

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

Aggiornamento: gennaio 2020
La presente pubblicazione è a carattere informativo e promozionale ed è indirizzata ad un pubblico indistinto con finalità di informativa commerciale. È pubblicata da UniCredit Bank AG. UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit, è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'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/adeguatezza degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificate di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale protetto, parzialmente/condizionatamente protetto o non protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, delle informazioni contenute nei successivi supplementi al Prospetto di Base, delle Condizioni Definitive e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www/investimenti/unicredit/it/ Il programma per l'emissione (www/investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.
Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

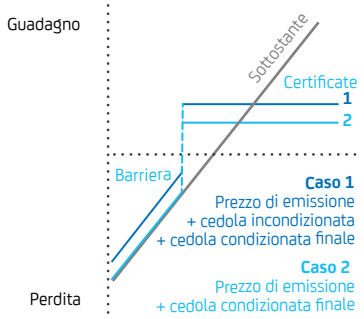
Cash Collect Certificate

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 inziale.

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 INDICI E AZIONI (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI CONDIZIONATI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	PROSS. DATA RIMBORSO ANTICIP.	PROSSIMO RIMB ANTICIP. EU	SCADENZA
DE000HV40GF8	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N/V/	16,02	Livello Barriera 70%	4,50%	MENSILE	19/12/2019	1000 EUR	28/02/2020
DE000HV40MQ3	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N/V/	15,15	Livello Barriera 65%	4,20%	MENSILE	21/02/2020	1000 EUR	30/03/2020
DE000HV40DB4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,04	Livello Barriera 60%	1% (più 2,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	10/07/2020	103,50 EUR	18/01/2021
DE000HV40V37	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,39	Livello Barriera 65%	2% (più 2,3% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	18/03/2020	104,30 EUR	27/09/2021
DE000HV46NU0	PAYPAL HOLDINGS, INC.	106,50	Livello Barriera 65%	1% (più 4,1% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	ANNUALE	23/10/2020	105,10 EUR	31/10/2023
DE000HV408S4	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	48,86	Livello Barriera 60%	1% (più 3,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	20/04/2020	104,5 EUR	26/10/2020
DE000HV40A32	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	47,46	Livello Barriera 60%	1% (più 3,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	SEMESTRALE	08/04/2020	104,5 EUR	18/01/2021

CASH COLLECT CERTIFICATE COUPON FISSI SU AZIONI (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI CERTIFICATE P/A/ INCONDIZIONATI	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005285785	APPLE INC.	174,96	Livello Barriera 65%	1,80%; 2,00%; 2,2%	TRIMESTRALE	24/11/2020
DE000HV4CBL8	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,62	Livello Barriera 65%	3,3%; 3,6%; 3,9%	MENSILE	30/06/2020
IT0005284887	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,77	Livello Barriera 65%	3%; 3,3%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	15/02/2021
DE000HV400E1	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,62	Livello Barriera 65%	3,3%; 3,6%; 4,2% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	30/09/2020
DE000HV40D96	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,39	Livello Barriera 60%	2,40%; 2,80%; 3,2% ultimo anno e 6 mesi	TRIMESTRALE	29/06/2021
DE000HV453T8	CNH INDUSTRIAL N.V.	8,92	Livello Barriera 65%	2,40%	TRIMESTRALE	27/06/2023
IT0005252579	ENEL S.P.A.	4,78	Livello Barriera 65%	3%; 3,3%; 3,6%	MENSILE	25/05/2020
DE000HV4CBG8	ENEL S.P.A.	4,74	Livello Barriera 65%	3%; 3,3%; 3,6% ultimo anno e 2 mesi	MENSILE	31/08/2020
DE000HV407S6	ENEL S.P.A.	4,81	Livello Barriera 65%	2,64%; 3%; 3,48% ultimo anno e 6 mesi	MENSILE	30/10/2020
DE000HV40A24	ENEL S.P.A.	5,32	Livello Barriera 65%	2,7%; 3%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	29/01/2021
DE000HV44X98	ENI S.P.A.	15,79	Livello Barriera 65%	3,00%	TRIMESTRALE	24/10/2022
DE000HV44444	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,16	Livello Barriera 60%	4,50%	MENSILE	29/09/2022
DE000HV448H3	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,16	Livello Barriera 60%	4,32%	MENSILE	29/11/2022
DE000HV477Z4	KERING	551,90	Livello Barriera 60%	3,75%	QUADRIMESTRALE	29/05/2023
IT0005279127	LEONARDO S.P.A.	15,94	Livello Barriera 65%	2,7%; 3%; 3,3% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	29/12/2020
DE000HV408Q8	LEONARDO S.P.A.	14,33	Livello Barriera 65%	2,88%; 3,12%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi	MENSILE	23/11/2020
DE000HV448G5	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,21	Livello Barriera 65%	3,60%	MENSILE	29/09/2022
DE000HV40MU5	RENAULT S.A.	89,13	Livello Barriera 65%	3% (più rimborso anticipato mensile a partire dal quarto mese)	MENSILE	11/05/2020

CASH COLLECT CERTIFICATE CON CONSOLIDAMEMENTO (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO BARRIERA/PROTEZIONE%	IMPORTI ADDIZIONALI CERTIFICATE P/A/ INCONDIZIONATI	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV45SH8	GENERAL MOTORS CO.	36,06	Livello Barriera 60%	2%	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV45ST3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17,08	Livello Barriera 65%	2,70%	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV45QH2	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV452Q6	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,03	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	27/06/2023

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

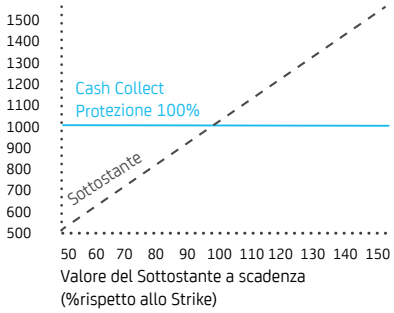
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

Cash Collect Certificate con Protezione

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

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

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



Categoria ACEPI
Certificate a capitale protetto.

CASH COLLECT CERTIFICATE PROTETTO SU AZIONI E INDICI (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA/PROTEZIONE	IMPORTI ADDIZIONALI CONDIZIONATI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 4,5%; 5% altrimenti 1%	ANNUALE	29/04/2026
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,16	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/10/2025
IT0005356511	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A.	15,45 / 5,23	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	2,1% incondizionato; 4,5%; 4,5%; 4,5%	QUADRIMESTRALI	31/01/2023
IT0005350878	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A.	14,53 / 5,14	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	2,1% incondizionato; 4,2%; 4,2%; 4,2%	QUADRIMESTRALI	02/01/2023
DE000HV4AE30	BASKET: 1 X E/ON SE + 0,1 X UNIPER SE / ENGIE SA / RWE AG	13,81 / 18,16 / 22,53	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,80%	ANNUALE	18/03/2021
DE000HV4ADJ2	BASKET: 1 X NOVARTIS AG + 0,2 X ALCON AG BAYER AG / ROCHE HOLDING AG	90,04 / 123,65 / 249,80	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,20%	ANNUALE	18/02/2021
DE000HV8A8F9	BASKET: 1 X SNAM SPA + 0,2 X ITALGAS SPA	4,13	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,30%; 2,70%; 3,10%; 3,50%; 4,00%; 5,20%	ANNUALE	13/03/2020
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,83	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 28/02/2019; 2,5%; 2,5%; 2,75%; 2,75%; 3,10%; 3,10%	ANNUALE	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,78	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,80%	ANNUALE	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	25/06/2027
DE000HV8BHX3	ENI S.P.A.	16,52	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,70%	ANNUALE	30/11/2020
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 2,75%; 2,75%	ANNUALE	23/12/2024
DE000HV8BKE7	ENI S.P.A.	13,69	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	3,40%	ANNUALE	13/01/2021
DE000HV8A9K7	ENI S.P.A.	18,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,80%; 4,00%; 4,20%; 4,40%; 4,60%; 4,80%	ANNUALE	28/05/2020
DE000HV8BCS4	ENI S.P.A.	19,54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%; 3,20%; 3,40%; 3,60%; 3,80%; 4,50%	ANNUALE	19/06/2020
DE000HV8BCT2	ENI S.P.A.	19,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%; 3,20%; 3,40%; 3,60%; 3,80%; 4,50%	ANNUALE	09/07/2020
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 3,50%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 5%; 6%; 7%; 8%	ANNUALE	29/12/2025
DE000HV8BE50	ENI S.P.A. / ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	18,07 / 30,27	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,50%; 1,60%; 2,00%; 2,00%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	24/09/2020
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR D/5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1%; 1,50%; 1,50%; 2,00%; 2,00%; 3,00%	ANNUALE	12/09/2024
IT0005247769	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3563,29	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	EUR 2 il 30/04/2018 poi annualmente 2,5%; 2,5%; 3%; 3,5% e 4,5% a scadenza se Sott/ >= Strike o 0,5% se Sott/>= Barriera	ANNUALE	28/04/2023
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 3%; 3%; 4%	ANNUALE	31/07/2024
IT0005202129	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	2864,74	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	23/06/2023
IT0005217838	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3038,42	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,80%; 1,90%; 2,00%; 2,20%; 2,60%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	30/11/2023
IT0005174856	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3004,93	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	31/03/2023
IT0005222085	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3262,72	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,50%; 4,00%; 5,00%; 6,00%	ANNUALE	31/01/2024
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%; i primi 4 anni: 3,50%; 4,00%; 5,00%	ANNUALE	28/12/2026
IT0005323255	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3458,03	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,00%	ANNUALE	28/02/2023
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato IL 31/10/2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	31/10/2024

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA/PROTEZIONE	IMPORTI ADDIZIONALI CONDIZIONATI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 23/01/2019; 2%; 2%; 2,25%; 2,25%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 30/11/2018 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2024
DE000HV4A2A7	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1908,29	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4%	ANNUALE	18/11/2020
IT0005249708	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2139,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1,40%; 1,60%; 2%; 2,10%	ANNUALE	09/05/2022
DE000HV4AWD5	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1809,33	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,50%	ANNUALE	14/10/2020
IT0005252587	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106,23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 3%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	14/06/2024
DE000HV4A7L3	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1821,54	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	16/03/2022
IT0005203069	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1769,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	17/07/2023
DE000HV4A4U1	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1773,74	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	31/01/2022
DE000HV4A389	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1806,14	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	4,00%	TREDICI MESI	23/12/2021
IT0005246035	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2071,18	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,50%; 4,50%; 6,00%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005171597	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1825,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	24/03/2022
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00% i primi 4 anni; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2029
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%	ANNUALE	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,30%	ANNUALE	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/07/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	31/03/2025
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,60%	ANNUALE	31/12/2024
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT D/30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 4%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	26/03/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 4%; 5%; 5%; 7%; 10%	ANNUALE	27/02/2026
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 6%; 7%; 8%; 10%	ANNUALE	30/01/2026
IT0005381402	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2078,90	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,00%	SEMESTRALE	20/11/2023
IT0005365546	EURO STOXX® SELECT D/ 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1994,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,25%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,28	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%; 2,00%; 2,00%; 2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	31/10/2029
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,99	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,55%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005176448	STOXX® GLOBAL SELECT D/ 100 (PRICE) INDEX (EUR)	2620,70	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	28/04/2023
DE000HV8BDD4	USD / EUR	0,74	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,30%	ANNUALE	06/08/2020
IT0005370959 *	VODAFONE GROUP PLC	127,12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	3,70%	SEMESTRALE	29/05/2024
DE000HV8BFJ6	ZURICH INSURANCE GROUP AG	285,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,30%	ANNUALE	29/10/2020
DE000HV8BDE2	ZURICH INSURANCE GROUP AG	270,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%; 2,40%; 2,60%; 2,80%; 3,50%; 4,00%	ANNUALE	14/08/2020

*prevede anche un Effetto Consolidamento, per il quale alla prima Data di Osservazione in cui il Sottostante sia pari o superiore al Livello Strike (100% dello Strike), tutti gli Importi Aggiuntivi Condizionati successivi diventano Incondizionati, quindi fissi.

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

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

Express Certificate

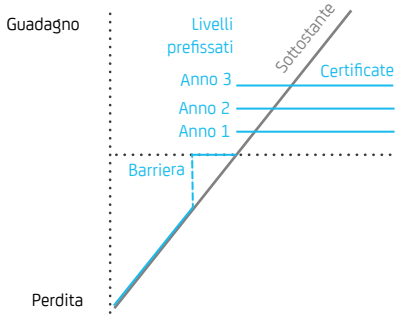
Obiettivo: investire con la possibilità di un rimborso anticipato del capitale investito ottenendo un rendimento già dal primo anno.

Gli Express Certificate consentono di ottenere un rimborso positivo a scadenza sia in caso di crescita, sia in caso di ribasso del sottostante (entro i limiti della Barriera) e prevedono la possibilità di rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio crescente nel tempo.
Si ha il rimborso anticipato se alla data di osservazione il sottostante è pari o superiore al livello di Trigger.
La variante Express Coupon consente di ricevere cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

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



Categoria ACEPI
Certificate a capitale condizionatamente protetto.

EXPRESS CERTIFICATE (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	PROSS. DATA RIMB. ANTICIPATO	PROSS. IMP. RIMB. ANTICIPATO EUR	SCADENZA
DE000HV44ZG8	ALLIANZ SE	204,45	Livello Barriera 65%	ANNUALE	25/05/2020	100 EUR	31/05/2023
DE000HV4CBH6	AXA S.A.	24,27	Livello Barriera 60%	ANNUALE	15/06/2020	110 EUR	21/06/2021
DE000HV4B718	AXA S.A.	24,91	Livello Barriera 65%	ANNUALE	-	-	30/04/2020
DE000HV453U6	BANCO SANTANDER S.A.	4,03	Livello Barriera 65%	ANNUALE	22/06/2020	100 EUR	28/06/2023
DE000HV40UP8	BNP PARIBAS S.A.	55,10	Livello Barriera 65%	ANNUALE	23/09/2020	105 EUR	30/09/2022
DE000HV40SW8	BNP PARIBAS S.A.	54,24	Livello Barriera 65%	ANNUALE	08/06/2020	105 EUR	14/06/2022
DE000HV41MK4	ENEL S.P.A.	4,38	Livello Barriera 65%	ANNUALE	23/04/2020	104,60 EUR	29/04/2022
DE000HV40RR0	ENI S.P.A.	15,49	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	21/02/2020	105,10 EUR	28/02/2022
DE000HV40SY4	ENI S.P.A.	15,43	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	18/12/2019	104,20 EUR	27/12/2021
DE000HV40UZ7	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	13,40	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	21/02/2020	103,50 EUR	28/02/2022
DE000HV40UN3	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	13,03	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	23/04/2020	105,4 EUR	31/01/2022
DE000HV44ZH6	FOOT LOCKER INC.	41,52	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	22/05/2020	108 EUR	30/11/2022
DE000HV45SJ4	FOOT LOCKER INC.	42,23	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	04/03/2020	105 EUR	13/03/2023
DE000HV44XA6	GLENCORE PLC	310,85	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	16/04/2020	108,40 EUR	31/10/2022
DE000HV42GF4	ING GROEP N.V.	10,88	Livello Barriera 60%	ANNUALE	09/11/2020, 10/11/2020, 11/11/2020, 12/11/2020, 13/11/2020	105 EUR	22/11/2022
DE000HV40TT2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,48	Livello Barriera 65%	ANNUALE	22/06/2020	105 EUR	21/07/2022
DE000HV40RN9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,79	Livello Barriera 65%	ANNUALE	16/06/2020	105 EUR	23/06/2022
DE000HV40RQ2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,55	Livello Barriera 65%	ANNUALE	30/06/2020	105 EUR	07/07/2022
DE000HV40PU8	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,19	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	03/02/2020	112,25 EUR	26/07/2021
DE000HV40MT7	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,16	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	17/01/2020	112,6 EUR	26/04/2021
DE000HV40MS9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,92	Livello Barriera 65%	TRIMESTRALE	17/04/2020	112,50 EUR	29/03/2021
DE000HV45QJ8	NETFLIX, INC.	325,93	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	24/07/2020	107 EUR	31/01/2023
DE000HV40GB7	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	46,46	Livello Barriera 65%	QUADRIMESTRALE	20/01/2020	117,5 EUR	26/01/2021
DE000HV42MC9	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	32,83	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	08/06/2020, 09/06/2020, 10/06/2020, 11/06/2020, 12/06/2020	113,9 EUR	21/12/2021

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

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

Twin Win Certificate

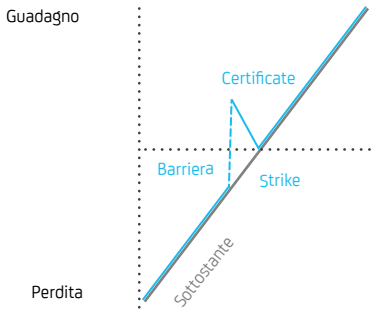
Obiettivo: partecipare alla performance del sottostante in valore assoluto, sia in caso di rialzo, sia in caso di ribasso.

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

Se a scadenza viene oltrepassato il livello di Barriera, l'importo di rimborso sarà totalmente legato alla performance del sottostante.
Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato al rialzo e al ribasso (in base al fattore di partecipazione).

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

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



Categoria ACEPI
Certificate a capitale condizionatamente protetto.

TWIN WIN CERTIFICATE AUTOCALLABLE CON CAP (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CAP%	PROSS. DATA RIMBORSO ANTICIP.	PROSS. IMP. RIMBORSO ANTICIPATO EUR	FREQUENZA PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV42KB5	TELEFÓNICA S.A.	7,562	LIVELLO BARRIERA 70%	130%	12/02/2020	102,60 EUR	SEMESTRALE	19/08/2022

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

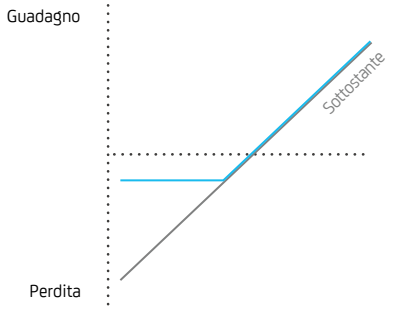
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

Protection Certificate

Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo una porzione del capitale investito dal rischio di ribasso.

I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo azionario, proteggendo il capitale investito.
Alla scadenza sono automaticamente rimborsati e viene riconosciuto un importo di liquidazione, in funzione della quotazione del sottostante rispetto al livello di protezione.

Alla scadenza si possono verificare due scenari. Scenario "solo protezione": il prezzo di riferimento del sottostante è minore o uguale alla protezione; in questo caso è rimborsato un importo in Euro pari al livello di protezione predefinito. Scenario "protezione + partecipazione": il prezzo di riferimento del sottostante è superiore alla protezione; in questo caso è rimborsato un ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo.



Categoria ACEPI
Certificate a capitale protetto.

PROTECTION CERTIFICATE SU INDICI E BASKET DI AZIONI (negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA
IT0005381386	PROTECTION AUTOCALLABLE	FTSE MIB INDEX	23279,78	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 100%	22/11/2024
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	PROTEZIONE 90% / PARTECIPAZIONE 100%	28/11/2025
DE000HV4AMH7	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1942,60	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 130%	26/05/2020
DE000HV4AJA8	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	DAIMLER AG / DEUTSCHE TELEKOM AG / SANOFI S.A.	87,28 / 16,79 / 95,91	PROTEZIONE 90% / PARTECIPAZIONE 100%	22/07/2020
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 150%	24/03/2027
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC (CPRRCAC LX)	1097,53	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 91%	20/02/2026
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140,30	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 80%	28/03/2024
IT0005358640	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	137,90	PROTEZIONE 100% / PARTECIPAZIONE 100%	28/08/2023

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

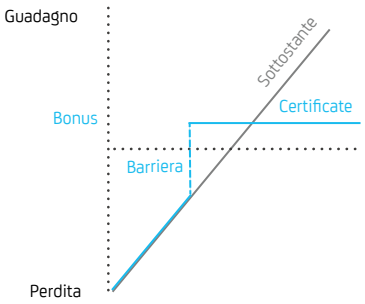
Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, dei successivi supplementi al Prospetto di Base e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch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

Top Bonus Certificate

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

I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può essere violato senza precludere la possibilità di incassare il Bonus a scadenza.
Qualora alla data di valutazione finale il sottostante si trovasse al di sotto del livello di Barriera, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del sottostante.

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



Categoria ACEPI
Certificate a capitale condizionatamente protetto.

TOP BONUS CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR, negoziazione EUROTLX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI P.A. INCONDIZIONATI	FREQUENZA DI PAGAMENTO	CAP (%)	SCADENZA
DE000HV4BKL1	FTSE MIB INDEX	16796,14	Livello Barriera 60%	3,25% garantito primi 3 anni; 3,25% a scadenza se sopra Barriera	ANNUALE	103,25	10/08/2020
DE000HV4BK72	MSCI WORLD HIGH DIVIDEND YIELD INDEX	1079,34	Livello Barriera 70%	3,10% garantito primi 3 anni; 3,10% a scadenza se sopra Barriera	ANNUALE	103,10	28/09/2020

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

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

Rimanere in pista e ottenere un premio.

Nuovi Bonus Cap Certificate

I Bonus Cap Certificate si rivolgono ad investitori che hanno aspettative moderatamente rialziste o ribassiste su un determinato sottostante. Permettono di ottenere a scadenza un importo pari al Bonus se nel corso della vita del Certificate il sottostante non ha mai raggiunto un livello pari o inferiore alla Barriera. L'eventuale partecipazione al rialzo superiore al livello Bonus è limitata dal Cap. Se durante la vita dello strumento o a scadenza il sottostante tocca o supera la Barriera, il Certificate replica linearmente la performance del sottostante. L'investitore è esposto al rischio di perdita anche totale del capitale investito.

ISIN	Sottostante	Strike (EUR)	Barriera (EUR)	Bonus e Cap*	Scadenza
DE000HV48Z01	BANCO BPM	2,036	1,018 (50%)	110,0%	16.07.2021
DE000HV48Z35	FIAT-FCA	12,712	6,356 (50%)	106,5%	16.07.2021
DE000HV48Z50	ITALGAS	5,632	4,224 (75%)	113,0%	21.01.2022
DE000HV498Q9	TOD'S	40,24	30,18 (75%)	128,0%	21.01.2022

*Bonus e Cap: espressi in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR.
Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. Negoziazione sul SeDeX-MTF di Borsa Italiana

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

investimenti.unicredit.it
800.01.11.22

Banking that matters. | UniCredit
Corporate & Investment Banking

Messaggio Pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Bonus Cap Certificates emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati sul segmento SeDeX-MTF di Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it.** Il programma per l'emissione di strumenti con sottostante singolo senza protezione del capitale II (Base Prospectus for the issuance of Securities with Single-Underlying without capital protection II) è stato approvato da BaFin in data 25 febbraio 2019 e passaportato presso CONSOB in data 26 febbraio 2019,modificato ed integrato dai Supplementi datati 27 marzo 2019, 10 aprile 2019, 30 aprile 2019 e 19 dicembre 2019. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascun 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. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Bonus Cap Certificates potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Il rendimento può variare in funzione del prezzo di negoziazione sul SeDeX-MTF di Borsa Italiana. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

PUBBLICITÀ

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni.

Fixed Cash Collect

Rendimento periodico certo con cedole fisse trimestrali.

I nuovi Fixed Cash Collect consentono d'incassare un flusso cedolare trimestrale certo indipendentemente dall'andamento dell'azione sottostante. Alla scadenza, il Certificato rimborsa un importo pari a 100 EUR maggiorato dell'ultima cedola se l'azione sottostante è pari o superiore alla Barriera. In caso contrario, il Certificato replica linearmente l'andamento negativo dell'azione sottostante senza garantire il capitale investito. L'investitore è esposto al rischio di perdita (anche totale) del capitale investito nel caso in cui alla scadenza il valore del Sottostante risultasse inferiore a quello corrispondente alla Barriera.

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Barriera	Cedola fissa trimestrale*	Scadenza
DE000HV48ZK1	FIAT-FCA	12,427 EUR	40%	4,9888 EUR	0,60 EUR	15.06.2023
DE000HV48ZL9	INTESA SANPAOLO	2,32 EUR	40%	0,9280 EUR	0,55 EUR	15.06.2023
DE000HV48ZM7	KERING	594,6 EUR	40%	237,84 EUR	0,25 EUR	15.06.2023
DE000HV48ZU0	SOCIÉTÉ GENERALE	30,95 EUR	40%	12,380 EUR	0,50 EUR	15.06.2023

*Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. Negoziazione sul SeDeX-MTF di Borsa Italiana.

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

investimenti.unicredit.it
800.01.11.22

Banking that matters. | UniCredit Corporate & Investment Banking

Messaggio Pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Fixed Cash Collect Certificates emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati sul segmento SeDeX-MTF di Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it.** Il programma per l'emissione di strumenti con sottostante singolo senza protezione del capitale I (Base Prospectus for the issuance of Securities with Single-Underlying without capital protection I) è stato approvato da Bafin in data 21 novembre 2019 e passaportato presso Consob in data 21 novembre 2019, modificato ed integrato dal Supplemento datato 19 dicembre 2019. Le condizioni definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascun 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. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Fixed Cash Collect Certificates potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Il rendimento può variare in funzione del prezzo di negoziazione sul SeDeX-MTF di Borsa Italiana. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.