

LUGLIO 2024

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



Cogliere le opportunità d'investimento

Economia

La crescita globale rimane moderata
L'outlook di Marco Valli
Pag 06

Asset allocation

Le tensioni su petrolio e tassi premiano ancora tecnologia, banche ed energy
Di Marco Zulberti
Pag 22

Focus

Diverse opportunità per investire nel mercato azionario: i fondi azionari globali
Di Claudia Vacanti
Pag 27

Interviste

Passato e futuro del commercio internazionale
Intervista a Leonardo Segato
Pag 25

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



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

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

Agenzia

Rivolgiti al tuo consulente

Online

investimenti.unicredit.it/onemarkets-fund
unicredit.it/onemarkets-fund



**Cristiana Vai**

*Group Investment & Protection Products
Head of Investment Products Specialists
UniCredit*

Carissimi lettori,

al giro di boa, dopo il primo semestre del 2024, abbiamo alcune evidenze sull'anno.

In primo luogo, le previsioni sul taglio dei tassi d'interesse in Europa e negli Stati Uniti hanno dominato le conversazioni macroeconomiche, ma in realtà il processo è significativamente più lento delle attese. Per ora, infatti, solo la Banca Centrale Europea ha ridotto i tassi per la prima volta negli ultimi cinque anni, mentre la Fed è ancora ferma.

In secondo luogo, la politica monetaria mostra di seguire attentamente gli sviluppi dell'economia reale. Gli indicatori economici chiave sono risultati più costruttivi di quanto ci si attendesse. La crescita ancora sostenuta e il mercato del lavoro forte, soprattutto in America, unitamente a un'inflazione che è rientrata, sebbene resti più alta del livello obiettivo del 2%, hanno costituito una solida base per i mercati azionari nel confermare il trend positivo del 2023.

In terzo luogo, si è delineato il primato degli Usa sui mercati azionari. Per dare un ordine di grandezza, l'S&P 500 ha realizzato una performance due volte superiore rispetto all'Eurostoxx 600 (+17% US vs. + 9% EU dall'inizio dell'anno).

Quali sono le nostre chiavi di lettura? Partendo dall'ultimo punto, la differenza sui mercati azionari va letta essenzialmente come risultato di una valutazione bottom up che premia le società globali di cui l'America ha una maggiore rappresentatività e qualità nell'indice. Come conseguenza, confermiamo la nostra preferenza per i fondi globali in cui il peso degli Stati Uniti è intorno al 65%. Risalendo nelle scelte, la decorrelazione tra azioni e obbligazioni, che rappresenta un caposaldo del funzionamento dei mercati, è in essere; manteniamo quindi una visione stabile di asset allocation bilanciata in cui ci aspettiamo che il trend, se pur più lento delle attese di taglio dei tassi, provocherà un apprezzamento della componente obbligazionaria prospetticamente. È saggio fare "lock-in", ovvero bloccare gli attuali alti rendimenti delle obbligazioni.

In questo quadro, Choice, il nostro catalogo di Certificate mensile, è di particolare attrattività sui Certificate protetti che consentono di proteggere il capitale e di diversificare le cedole in considerazione anche di una situazione geopolitica ancora incerta.

Nello scorso numero, la nostra conclusione era di stare investiti. Questa posizione rimane invariata. Inoltre, essendosi ridotta l'incertezza sui tassi, il mare aperto dei mercati finanziari è più calmo ma, proprio per questo motivo, il grado di attenzione deve rimanere elevato. Approfondire la conoscenza è un ottimo modo per restare saldi sulle proprie posizioni.

Buona lettura!



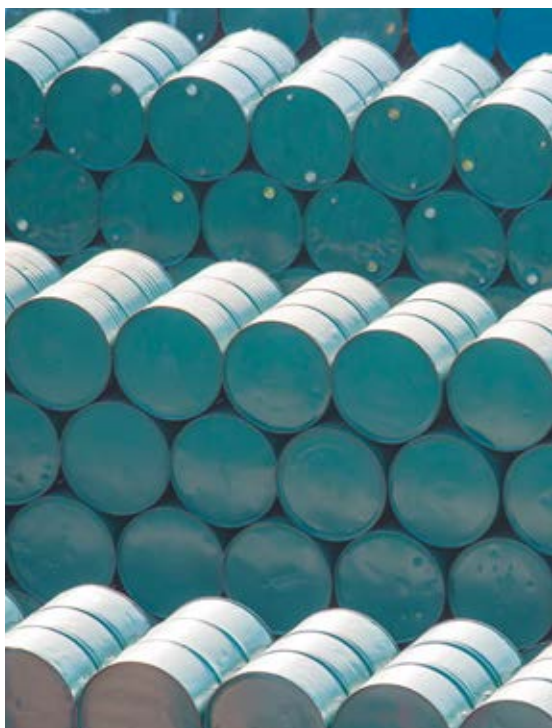
09

Scenario valutario:
cresce il peso della variabile politica per i cambi maggiori



11

L'inflazione scende a ritmo rallentato



13

Petrolio,
mercato più o meno in equilibrio



17

Italia,
attesa un'accelerazione della crescita nel 2025



Numero 31 | Luglio 2024



Economia e mercati

- 6** **La crescita globale rimane moderata**
L'outlook di Marco Valli
- 9** **Scenario valutario**
Cresce il peso della variabile politica per i cambi maggiori
- 11** **L'inflazione scende a ritmo rallentato**
- 13** **Petrolio**
Mercato più o meno in equilibrio
- 15** **Cina**
Segnali non incoraggianti dalla crescita
- 17** **Italia**
Attesa un'accelerazione della crescita nel 2025
- 19** **Obbligazioni governative**
Opportunità e rischi alla luce del taglio dei tassi



Asset allocation

- 22** **Le tensioni su petrolio e tassi premiano ancora tecnologia, banche ed energy**
Intervista a Marco Zulberti



Interviste

- 25** **Passato e futuro del commercio internazionale**
Di Leonardo Segato
- 27** **Diverse opportunità per investire nel mercato azionario: i fondi azionari globali**
Di Claudia Vacanti



Osservatorio internazionale

- 28** **Prepararsi a un mondo più inflazionistico**
Di Raghuram G. Rajan



Investimenti e Certificate

- 30** **Uno spazio per la liquidità**
Di Deborah Dall'Armi
- 32** **Quando la protezione chiama, UniCredit risponde**
Nuovi Doppia Barriera Airbag Cash Collect



Catalogo prodotti

- 34** **Catalogo Certificate**
La nostra gamma di prodotti



La crescita globale rimane moderata

fissato da Pechino. Rimaniamo costruttivi sul processo di disinflazione. Dopo una discesa molto rapida dai livelli di picco, l'inflazione è entrata in una fase "laterale" in cui i progressi sono più lenti e si rimane, per ora, sopra i target delle principali banche centrali. Prevediamo però che nel 2025 l'inflazione calerà al 2%, o leggermente al di sotto, sia negli Stati Uniti, sia in Eurozona. Pertanto riteniamo probabile che i tassi di interesse scenderanno su entrambe le sponde dell'Atlantico, sia quest'anno, sia l'anno prossimo, forse un po' più di quanto attualmente scontato dal mercato.

L'economia statunitense si sta indebolendo davvero?

Penso di sì. Prevediamo che la crescita del Pil negli Stati Uniti sarà 2,2% quest'anno e 1,3% l'anno prossimo. Il primo trimestre dell'anno ha fatto registrare una netta decelerazione e non vediamo grossi miglioramenti a breve. L'outlook per i consumi privati sta diventando più incerto mano a mano che una minor disponibilità di risparmi aumenta l'esposizione delle famiglie con redditi medio-bassi a condizioni di finanziamento restrittive, come evidenziato dal notevole incremento delle insolvenze sulle carte di credito e i prestiti auto. La parte delle famiglie con redditi più elevati si trova, invece, in una situazione florida, caratterizzata da indebitamento basso o inesistente, un'abbondante dote di risparmi e un effetto ricchezza positivo derivante dal buon andamento del mercato azionario. Ma quanto a lungo riusciranno a compensare la debolezza dei consumi della parte meno abbiente della popolazione? Gli investimenti delle imprese difficilmente forniranno un contributo robusto alla crescita in un contesto di elevati tassi di interesse e incertezza per le prossime elezioni presidenziali. Inoltre, l'impulso espansivo della politica fiscale è destinato a indebolirsi. Il mercato del lavoro rimane un fattore di resilienza, ma notiamo una divergenza inusuale tra la dinamica dei nuovi occupati, che continuano a crescere a buon ritmo, e il tasso di disoccupazione, in rialzo negli ultimi mesi e ora al 4,1%, dopo aver toccato un minimo del 3,4% nel corso del 2023. È possibile che il quadro occupazionale



Marco Valli

Global Head of Research
Chief European Economist
UniCredit

Quali sono i principali trend macroeconomici a livello globale?

La crescita dell'economia mondiale continua a un ritmo moderato e per quest'anno prevediamo un aumento del Pil intorno al 3% – si tratta di un numero debole in ottica storica. Vediamo segnali di rallentamento negli Stati Uniti, dove i consumi privati sembrano essere meno brillanti e il mercato del lavoro si sta raffreddando. In Eurozona ci stiamo assestando su tassi di crescita positivi, ma modesti, con il settore industriale ancora sotto pressione e i servizi che invece beneficiano di buone condizioni di domanda, specie nei comparti legati al turismo. In Cina, un primo trimestre dell'anno più forte del previsto ha lasciato spazio a un nuovo indebolimento della crescita del secondo trimestre, confermando la difficoltà dell'economia cinese a mantenersi in linea con l'obiettivo del 5%

non sia così robusto come delineato dalle statistiche sui nuovi occupati. Insomma, riteniamo che sia in atto un rallentamento “controllato” dell’economia a stelle e strisce, che dovrebbe aiutare la Fed nel suo intento di riportare l’inflazione al 2%.

E in Eurozona?

L’area euro sembra essersi lasciata alle spalle la stagnazione che è durata più di un anno a seguito dello shock inflazionistico e il rialzo repentino dei tassi di interesse. Ma le prospettive di crescita rimangono deboli perché la domanda domestica langue e il settore manifatturiero è ancora in affanno. Prevediamo un incremento del Pil di 0,6% quest’anno e 1,2% nel 2025. L’impatto restrittivo dei rialzi dei tassi andrà progressivamente ad affievolirsi, mentre bisognerà aspettare l’anno prossimo per vedere la politica monetaria cominciare finalmente a supportare l’attività economica. La ripresa della crescita salariale in termini reali aiuterà il potere di acquisto delle famiglie dopo due anni di forte erosione causata dalla fiammata inflazionistica. Fortunatamente, il mercato del lavoro rimane resiliente, con l’occupazione che continua a crescere e il tasso di disoccupazione ai minimi storici. Ciò contribuisce a ridurre i rischi al ribasso derivanti da un’incertezza geopolitica elevata e persistente.

Cosa ci dobbiamo aspettare da Fed e Bce?

La disinflazione non è completa ma, in generale, i dati si stanno muovendo nella giusta direzione. I prezzi dei beni, degli alimentari e del comparto energetico si sono per lo più normalizzati, mentre quelli dei servizi e la dinamica salariale rimangono elevati e spiegano la cautela delle principali banche centrali. Tra queste, la Fed rimane vaga sulla tempistica del primo taglio dei tassi, mentre la Bce ha già iniziato ad allentare la sua politica monetaria con una riduzione di 25 punti base a giugno, ma senza dare visibilità sulle mosse future. Ritengo che la Fed comincerà ad abbassare il costo del denaro nella riunione di settembre, facendo leva sulle recenti sorprese al ribasso sui dati di inflazione e sul trend di raffreddamento del

mercato del lavoro. Prevediamo due-tre tagli nel corso di quest’anno e altri l’anno prossimo, che dovrebbero portare il tasso sui Fed Fund dall’attuale 5,5% a un livello più neutrale in area 3,5%. In Eurozona, la Bce sembra orientata a tagliare il costo del denaro in modo lento, al ritmo di 25 punti base a trimestre. Perché ciò succeda è però importante che l’inflazione raggiunga il 2% entro la fine del 2025 e in seguito si stabilizzi intorno a quel livello. Secondo le nostre previsioni, la convergenza verso il target di inflazione avverrà già nella prima metà dell’anno prossimo. Riteniamo pertanto che la Bce potrà tagliare i tassi altre due volte nel 2024 e di ulteriori 100 punti base nel corso del 2025, portando il tasso sui depositi al 2,25% per la fine dell’anno prossimo, dall’attuale 3,75%.

Supponiamo che Trump vinca le elezioni e scateni una guerra commerciale. Come potrebbe cambiare il quadro di crescita, inflazione e politica monetaria?

La prima cosa da considerare è che in questo caso lo shock sui prezzi è destinato a essere più alto negli Stati Uniti che in Europa, visto che Trump minaccia di applicare tariffe del 60% sulle merci in arrivo dalla Cina e del 10% su quelle provenienti dal resto del mondo, mentre l’Europa potrebbe rispondere aumentando solo le tariffe sui beni statunitensi. L’impatto sulla crescita sarebbe decisamente negativo, sia per gli Stati Uniti, sia per l’Europa, per via dell’incremento dei prezzi che riduce il potere di acquisto delle famiglie, ma anche, specie nel caso dell’Europa, tramite un effetto fiducia che è destinato a pesare soprattutto sulle imprese esportatrici, con implicazioni negative per investimenti e occupazione. Vedo un rischio concreto che l’impatto totale sull’attività economica possa essere superiore in Europa che negli Stati Uniti, vista la sua maggiore dipendenza dalle esportazioni. Sembra quindi probabile che uno scenario di guerra commerciale scatenata da Trump possa portare a una più grande divergenza delle politiche monetarie sulle due sponde dell’Atlantico, con la Fed che sarà presumibilmente più hawkish (o meno dovish) della Bce. Per la nostra banca centrale, si



tratterà di capire se prevarrà il rischio di un disancoraggio delle aspettative di inflazione o di un deterioramento del mercato del lavoro – ovviamente, le implicazioni di politica monetaria sarebbero molto diverse.

Quali sono le prospettive per l'economia cinese?

Prevediamo una crescita del Pil per il 2024 del 4,8%, rispetto all'obiettivo di circa il 5% fissato da Pechino, con un 2025 visto però in rallentamento. Dopo un primo trimestre di crescita sopra le aspettative, l'attività economica in Cina ha iniziato a indebolirsi. La fiducia dei consumatori è ancora sui minimi storici, mentre esportazioni e investimenti pubblici rimangono i principali motori della crescita. Il governo centrale ha adottato una serie di misure per gestire l'eccesso di offerta del settore immobiliare attraverso acquisti di immobili invenduti da parte di imprese pubbliche per rivitalizzare la domanda attraverso un rilassamento dei requisiti per accedere a mutui. Il mercato, penso correttamente, ha interpretato queste decisioni come timide rispetto all'entità della crisi immobiliare. La debolezza della domanda continua a pesare negativamente sulla dinamica dei prezzi, che rimane debole con un tasso di inflazione prossimo allo zero. Non vediamo l'intenzione da parte delle autorità cinesi di adottare uno stimolo fiscale e monetario sufficientemente ambizioso e capace di indurre una vera svolta ciclica. Il Terzo Plenum del Comitato Esecutivo del Partito Comunista Cinese di metà luglio, che si concentra sulle sfide economiche di medio e lungo termine, difficilmente cambierà il quadro sul fronte dello stimolo, focalizzandosi principalmente su riforme del settore immobiliare, investimenti sul fronte tecnologico e azioni per fronteggiare l'invecchiamento della popolazione.

Cosa aspettarsi in Francia dopo il voto alle elezioni legislative?

Il risultato elettorale pone la Francia davanti a una fase inedita per i suoi standard politico-istituzionali, che è destinata ad aumentare l'instabilità. Il voto ha restituito un'assemblea nazionale divisa in tre grandi blocchi – un'alleanza di sinistra

molto eterogenea, centro ed estrema destra – nessuno dei quali può contare su una maggioranza assoluta. Questo implica che l'assemblea assumerà una nuova centralità, a scapito della figura del presidente, così come accade nella maggior parte delle democrazie europee. Sarà infatti all'interno dell'assemblea che dovrà essere trovata la compagine di una maggioranza capace di governare per almeno un anno. La costituzione stabilisce infatti che il presidente non possa sciogliere l'assemblea prima che sia trascorso un anno dal precedente scioglimento. Diverse configurazioni di governo sono attualmente discusse. Tra queste, quelle più probabili vertono sul prolungamento dell'attuale governo con un mandato ristretto, una grande coalizione che si estenda dal centro sinistra al centro destra, o un governo tecnico. Indipendentemente da quale esecutivo verrà formato, è probabile che i suoi margini di manovra siano limitati. La sfida principale che dovrà affrontare sarà quella di approvare la finanziaria in autunno. Si preannuncia un esercizio difficile, perché la capacità di compromesso e di dialogo non sono elementi distintivi della cultura politica francese. Pensiamo quindi che la traiettoria della politica fiscale della Francia sia diventata più incerta.

Quali sono le implicazioni del voto francese per l'Europa?

La perdita della maggioranza nell'assemblea e lo spostamento del baricentro politico verso il parlamento indebolisce Macron a livello nazionale, nonostante la sua coalizione, Ensemble, abbia limitato i danni nel secondo turno delle elezioni legislative. Ciò influisce negativamente sulla capacità di Macron di "pesare" in Europa e orientare il dibattito politico a Brussels verso una maggiore integrazione europea. A questo contesto si aggiunge un governo tedesco che è uscito chiaramente sconfitto dalle elezioni europee. L'indebolimento dell'asse franco-tedesco rischia di lasciare l'Unione Europea senza una guida forte in un momento in cui i molteplici rischi geopolitici richiedono scelte politiche lungimiranti e coraggiose.

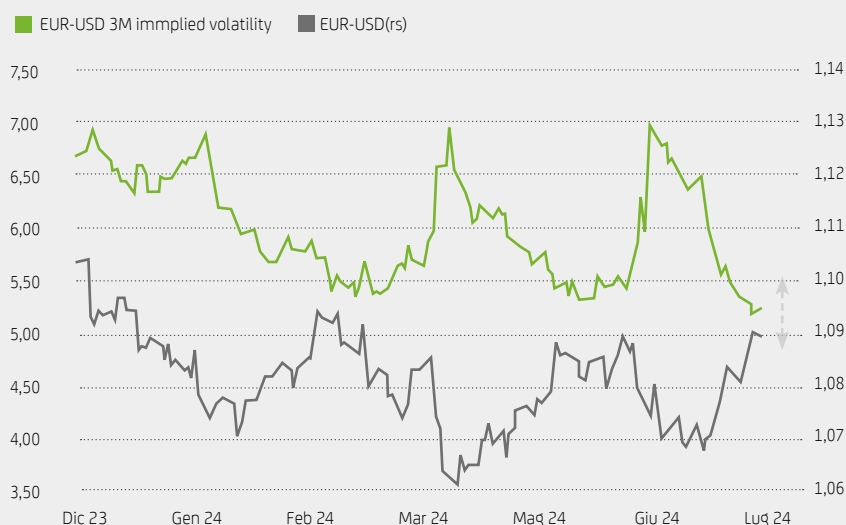


Scenario valutario: cresce il peso della variabile politica per i cambi maggiori



Roberto Mialich
Director, FX Strategist - Global
UniCredit

Grafico 1. Ampie oscillazioni di volatilità per EUR-USD legate al quadro politico in Francia

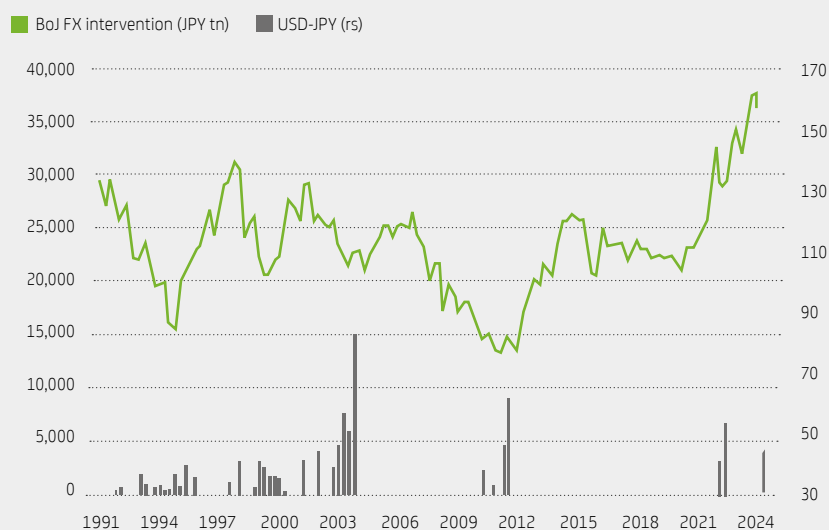


Fonte: UniCredit Research

La dinamica delle principali valute continua a essere in gran parte guidata dalle aspettative sulle mosse future di politica monetaria da parte delle maggiori banche centrali internazionali. Su di esse si è aggiunta, però, una variabile in più: l'evoluzione del quadro politico tra le due sponde dell'oceano, come si è visto dopo la decisione del presidente Macron di indire nuove elezioni parlamentari in Francia. Elezioni politiche si sono tenute pure nel Regno Unito lo scorso 4 luglio, con la scontata, ma netta vittoria del partito laborista. Dopo la pausa estiva diventerà cruciale l'appuntamento con le presidenziali americane del 5 novembre. L'esito di queste elezioni è quindi destinato a rappresentare una fonte di volatilità per le valute, come si è visto nel calo del cambio euro-dollaro sceso fin sotto quota 1,07 per poi recuperare fin oltre 1,09 (il grafico 1



Grafico 2. USD-JPY a nuovi massimi nonostante gli interventi della Banca del Giappone



Fonte: UniCredit Research

ne mostra l'andamento rispetto alla volatilità implicita delle opzioni a tre mesi). Nel medio/lungo termine, tuttavia, le decisioni sui prossimi tagli dei tassi da parte delle banche centrali torneranno a costituire il fattore chiave della dinamica valutaria. Il dollaro potrebbe così tornare ad allentare la morsa nei confronti delle altre monete maggiori, euro compreso, se la Fed dovesse operare quest'anno tagli dei tassi superiori ai circa due ora prezzati dalla curva a termine americana.

Intanto, è proseguito il rialzo del dollaro/ yen ai massimi da quasi quarant'anni fin oltre quota 161 (come si mostra nel grafico successivo). Le autorità giapponesi di politica economica hanno di nuovo messo in guardia gli operatori da un eccesso di volatilità del cambio e potrebbero essere intervenute in luglio come si evince dai dati della banca centrale nipponica, anche se in misura minore che in aprile e a inizio maggio. Il cambio si è così riportato sotto quota 160 senza che gli operatori si siano spinti a testare nuovi minimi sulla moneta nipponica. Per riportare il dollaro/ yen verso 150, è però necessario un indebolimento generale della divisa statunitense.

La sterlina ha tenuto contro dollaro e ha beneficiato contro euro dell'aumentata incertezza politica in Francia successiva

all'esito delle elezioni europee. Soprattutto in ottica 2025, la divisa britannica dovrebbe tornare a indebolirsi a fronte di tagli dei tassi più sostenuti da parte della Banca d'Inghilterra rispetto a quanto è possibile ipotizzare per Fed e Bce.

Il franco svizzero dovrebbe beneficiare di un quadro geopolitico internazionale ancora incerto, anche se è probabile che anche la Banca Centrale Elvetica proseguirà nell'allentamento monetario. Contro euro, è ancora possibile un ritorno del cambio verso la parità a medio/lungo termine.

Un dollaro americano meno forte dovrebbe permettere una certa stabilità al dollaro australiano, al dollaro neozelandese e al dollaro canadese. Quest'ultimo, tuttavia, è esposto ai nuovi tagli dei tassi da parte della Banca del Canada, mentre la Riserva Australiana e la Riserva Neozelandese sembrano più caute sul fronte della riduzione del costo del denaro. La corona norvegese e la corona svedese dovrebbero continuare a ridurre la loro strutturale sottovalutazione contro dollaro ed euro, nonostante siano attesi nuovi tagli dei tassi in Svezia nel secondo semestre 2024, mentre un ciclo espansivo sarà intrapreso da parte della Banca di Norvegia solo nel 2025.

Per il fiorino ungherese, lo zloty polacco e la corona ceca è atteso un ulteriore indebolimento contro euro, in gran parte legato ai nuovi tagli dei tassi da parte delle rispettive banche centrali, probabilmente a ritmi meno intensi di quelli osservati finora. Le recenti mosse di restrizione della liquidità da parte della banca centrale dovrebbero portare a una stabilizzazione della lira turca. Il recupero del rublo russo è destinato ad essere progressivamente assorbito e lasciare spazio ad un nuovo indebolimento.

Infine, uno yuan cinese ancora debole è necessario per aiutare l'economia attraverso il canale estero, poiché consumi e investimenti privati stanno crescendo a ritmi inferiori alle attese in Cina (anche a causa della crisi del settore immobiliare). Un recupero dello yuan continua quindi a richiedere un aumento più sostenuto della domanda interna cinese e al momento non sembra essere una prospettiva realizzabile neppure in ottica 2025.



L'inflazione scende a ritmo rallentato

A livello globale prevediamo una crescita del 3,1% quest'anno e del 3,2% l'anno prossimo. Nel primo trimestre la crescita del Pil ha rallentato negli Stati Uniti e ha registrato una ripresa nell'Eurozona, ma la convergenza dei tassi di crescita è stata dovuta per lo più alle esportazioni nette. Negli Usa ci sono segnali di rallentamento dei consumi personali, in linea con le nostre aspettative, ed è improbabile che gli investimenti delle imprese possano compensare tale trend nel contesto di incertezza legata alle elezioni. Nell'Eurozona ci aspettiamo ancora una crescita moderata quest'anno, in quanto la ripresa dei redditi reali fornisce sostegno a fronte di tassi d'interesse ancora elevati, ma il calo del PMI composito di giugno appena al di sopra della soglia di espansione fa pensare che permangano venti contrari. In Cina la crescita trimestrale del Pil ha accelerato nel

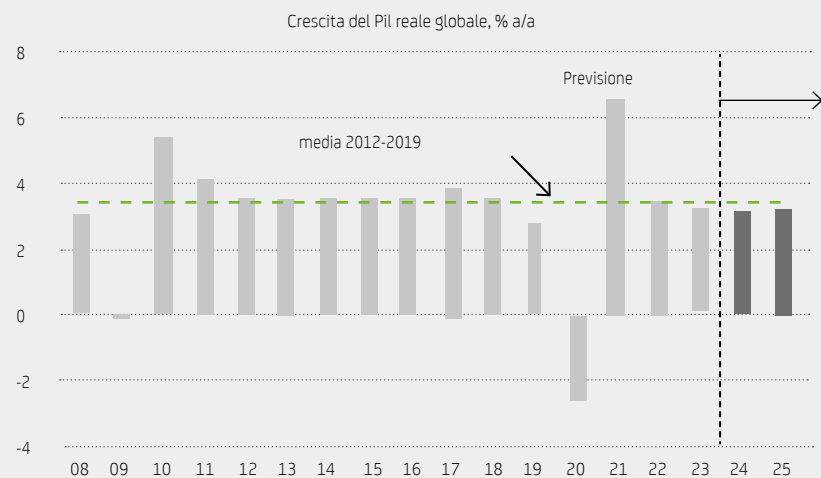
primo trimestre 2024 e leggermente rallentato nel secondo, in parte trainata dalle esportazioni, ma il settore immobiliare e la bassa fiducia dei consumatori continuano a pesare sull'attività. Negli altri principali mercati emergenti, le indagini congiunturali sono risultate generalmente solide, in particolare in India e Brasile. È probabile che la crescita globale acceleri leggermente nel 2025, parallelamente all'allentamento delle condizioni finanziarie. Nella misura in cui le imprese hanno fatto incetta di manodopera, l'occupazione probabilmente crescerà più lentamente della produzione l'anno prossimo. I tassi di inflazione annuali hanno continuato a diminuire nella maggior parte delle economie avanzate, ma il ritmo di tale riduzione è rallentato, poiché gli effetti al ribasso dei prezzi dell'energia, dei generi alimentari e dei beni di base si sono in gran parte esauriti, mentre



Daniel Vernazza
PhD, Chief International Economist
UniCredit

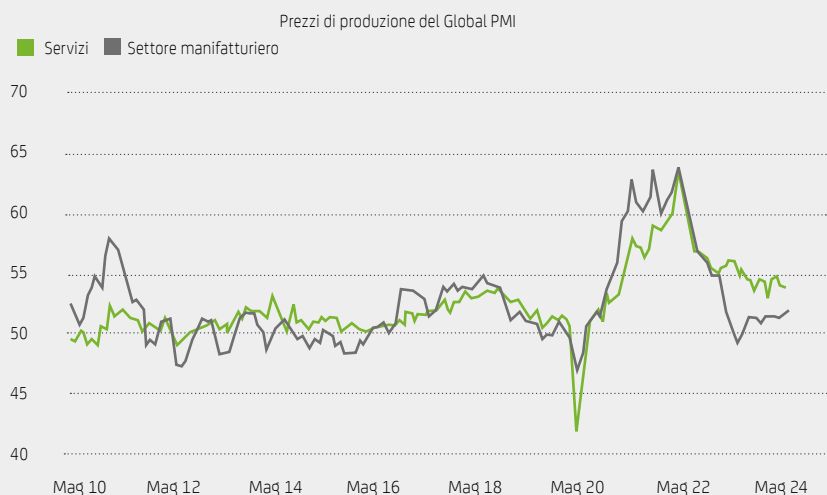


Grafico 1. Crescita globale leggermente sottotono



Fonte: IMF, S&P Global, UniCredit Research

Grafico 2. Inflazione contenuta per i beni, vischiosa per i servizi



Fonte: IMF, S&P Global, UniCredit Research

L'inflazione dei prezzi dei servizi è in fase di moderazione, ma in misura solo graduale. Negli Stati Uniti l'impennata dell'indice dei prezzi al consumo nel primo trimestre sembra essere stata probabilmente un'anomalia, con un rallentamento dell'inflazione nel secondo trimestre. In futuro, l'inflazione dei beni dovrebbe rimanere contenuta, salvo un grave shock geopolitico, mentre quella dei servizi dovrebbe continuare a rallentare, per diversi motivi. In primo luogo, la debolezza della domanda interna e l'indebolimento del mercato del lavoro peseranno, sia sui margini di profitto (poiché le imprese trovano sempre maggiore difficoltà a trasferire ai loro clienti gli aumenti dei prezzi dei fattori produttivi), sia sulla crescita dei salari. In secondo luogo, i prezzi indicizzati e regolamentati scenderanno man mano che saranno riallineati a un'inflazione complessiva più bassa. In terzo luogo, le aspettative più contenute per l'inflazione a breve termine da parte delle imprese (che hanno seguito l'inflazione generale nella sua discesa) dovrebbero comportare variazioni dei prezzi meno frequenti. Prevediamo che l'inflazione generale scenderà leggermente al di sotto dell'obiettivo del 2% l'anno prossimo negli Stati Uniti, nell'Eurozona e nel Regno Unito. È probabile che la Cina continui a essere una fonte di disinflazione per le merci in un contesto di eccesso di offerta.

Le banche centrali hanno iniziato o sono sempre più prossime al taglio dei tassi di interesse, a eccezione della BoJ, che è in un lento ciclo di rialzi. Prevediamo che la Fed comincerà a ridurre i tassi a settembre e che li abbasserà per un totale di 75 pb quest'anno, anche se i rischi sono fortemente sbilanciati verso due tagli. Dopo che la Bce ha iniziato a diminuire i tassi a giugno, continuiamo a stimare altri due tagli quest'anno. Entrambe le banche centrali probabilmente continueranno ad allentare la politica monetaria anche l'anno prossimo. È probabile che la PBoC mitighi leggermente le condizioni di finanziamento, ma presumibilmente non attraverso i tassi di riferimento.



Petrolio, mercato più o meno in equilibrio



Edoardo Campanella
International and Energy Economist
UniCredit

I prezzi del Brent hanno brevemente superato i 90 dollari al barile quando l'Iran ha lanciato un attacco aereo senza precedenti contro Israele a metà aprile. La reazione contenuta di Israele, sotto la pressione degli alleati occidentali, ha dissipato i timori di un conflitto regionale più ampio, facendo nuovamente scendere i prezzi. Le prospettive di una domanda globale ancora sotto-
tono, insieme alla decisione dell'OPEC+ di eliminare gradualmente i tagli volontari alla produzione nel quarto trimestre 2024, hanno creato un'ulteriore

pressione al ribasso sui prezzi. In futuro, ipotizzando una stabilizzazione del rischio geopolitico ai livelli attuali, ci aspettiamo che il mercato petrolifero sarà più o meno in equilibrio e che i prezzi del Brent oscilleranno all'interno dell'intervallo di negoziazione di 80-85 dollari al barile.

È probabile che il divario tra domanda e offerta rimanga piuttosto contenuto nel secondo semestre 2024, dato che l'OPEC+ ha definito una tabella di marcia per l'eliminazione di riduzioni volontarie extra dell'offerta fino a 2,2



Grafico 1. Mercato pressochè equilibrato

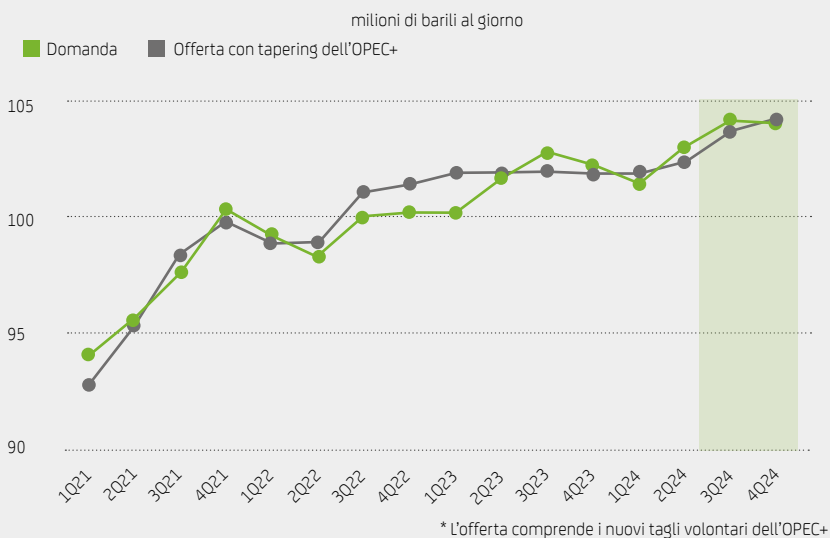
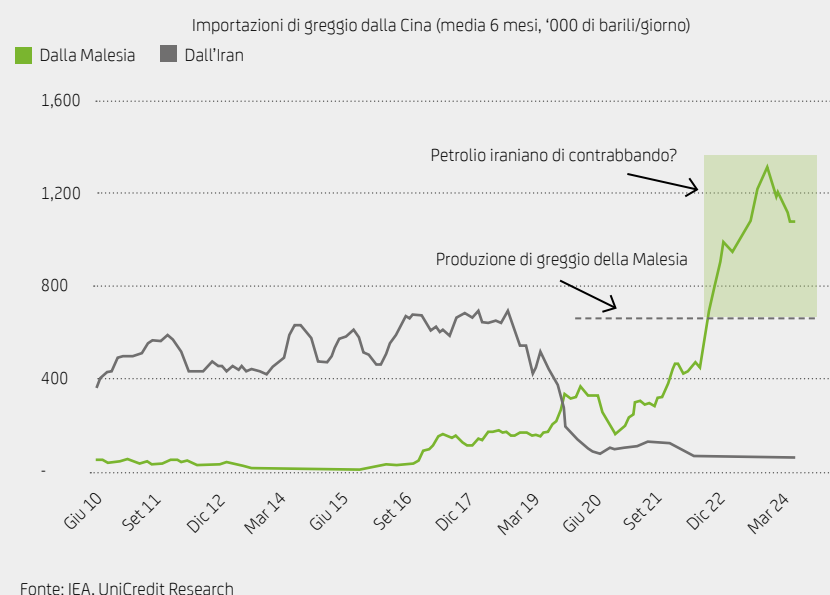


Grafico 2. Elusione delle sanzioni



milioni di barili al giorno dal quarto trimestre 2024 al terzo trimestre 2025. Tuttavia, non è detto che ciò si concretizzi, perché l'OPEC+ ha chiarito che l'aumento della produzione può essere sospeso o invertito in base alle condizioni di mercato. In caso di sospensione, la carenza di offerta sarebbe ancora gestibile, con un impatto limitato sui prezzi.

L'offerta di petrolio negli Stati Uniti ha superato quest'anno i 20 milioni di barili al giorno, un massimo storico. Arabia Saudita e Russia seguono ora a grande distanza gli Stati Uniti come maggiori produttori mondiali. I conteggi degli impianti di perforazione e i pozzi perforati ma non completati (DUC) si sono stabilizzati su livelli relativamente elevati e non destano preoccupazione di eccessiva attività di perforazione o di riduzione degli investimenti. Tuttavia, la produzione statunitense potrebbe subire improvvise interruzioni nel secondo semestre 2024. Le previsioni preliminari per la stagione 2024 degli uragani atlantici, dal 1° giugno al 30 novembre, indicano un'elevata probabilità di eventi estremi a causa delle calde temperature superficiali dell'Oceano Atlantico (SST) e dell'arrivo di La Niña.

Il Presidente degli Stati Uniti Joe Biden ha recentemente firmato il pacchetto di sanzioni sul petrolio iraniano, noto anche come "Stop Harboring Iranian Petroleum Act". Tuttavia, l'applicazione delle sanzioni esistenti è stata scarsa. Dal 2018, quando Washington ha abbandonato l'accordo nucleare con Teheran e ha adottato una strategia di "massima pressione", le importazioni ufficiali di greggio iraniano da parte della Cina sono state insignificanti. Ma da allora le importazioni dalla Malesia sono aumentate in modo massiccio. Al momento, sono prossime a 1,1 milioni di barili al giorno, ossia oltre 500.000 barili al giorno al di sopra della capacità produttiva del Paese. Secondo l'Energy Information Agency, la Cina riclassifica il petrolio iraniano come proveniente dalla Malesia.

Cina, segnali non incoraggianti dalla crescita



Edoardo Campanella
International and Energy Economist
UniCredit

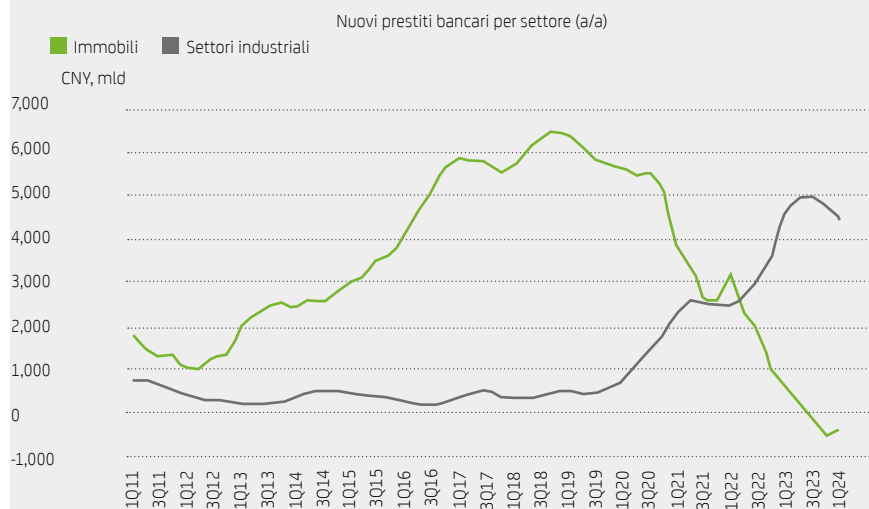
A fronte di una crescita nel primo semestre del 2024, ci aspettiamo che l'economia cinese cresca al 4,8% quest'anno – pur al di sotto del target di crescita del 5% fissato dal governo cinese. Le prospettive generali sul lato della domanda non sono rosee. La fiducia dei consumatori non si sta riprendendo e rimane incagliata a livelli storicamente bassi. La maggior parte della spinta alla crescita arriva dalle esportazioni e dagli investimenti pubblici. Il governo centrale sembra intenzionato a ridimensionare il settore immobiliare del Paese (gli

investimenti immobiliari hanno registrato una contrazione di oltre il 10% anno su anno nei 12 mesi a maggio) e a gestire attivamente il patrimonio abitativo. A fine maggio sono state annunciate misure per aiutare le imprese statali ad acquistare le case invendute. Finora, guardando alle cifre in calo delle vendite immobiliari, tali misure non sembrano sufficienti a stimolare la fiducia dei consumatori.

L'inflazione anemica a livello di prezzi al consumo è un chiaro segnale di debolezza della domanda in Cina. A maggio

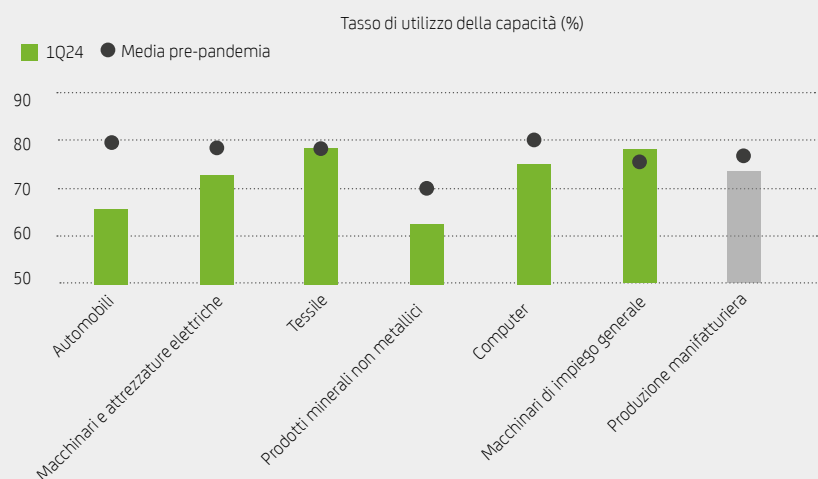


Grafico 1. Sostegno al settore industriale



Fonte: PBoC, NBS, UniCredit Research

Grafico 2. Il problema della sovracapacità



Fonte: PBoC, NBS, UniCredit Research

è aumentata dello 0,3% anno su anno. I prezzi dei beni di consumo sono rimasti invariati per il secondo mese consecutivo, mentre quelli dei servizi sono aumentati dello 0,8% a/a. La deflazione dell'indice dei prezzi alla produzione (PPI) è proseguita a maggio per il ventesimo mese consecutivo; il PPI ha registrato una contrazione dell'1,4% a/a, inferiore alla flessione del 2,5% di aprile. La debolezza della domanda può essere anche considerata una conseguenza della strategia di Beijing di sostenere il lato dell'offerta dell'economia mediante crediti d'imposta, sussidi alla produzione e linee di finanziamento ad hoc, con molte misure a livello politico espressamente mirate ai settori manifatturieri ad alto contenuto tecnologico, quali quelli dei veicoli elettrici, delle batterie agli ioni di litio, dei pannelli solari e dei semiconduttori. Questo approccio politico ha creato tensioni con i Paesi occidentali, poiché tende a provocare un eccesso di capacità, la cui natura è piuttosto complessa. Sia gli Stati Uniti, sia l'Unione Europea, che hanno risposto con misure protezionistiche, hanno parlato di una capacità eccessiva che rischia di estromettere le imprese straniere che non godono di un analogo livello di sostegno governativo.

Secondo alcune stime, nel 2022 oltre il 99% delle società cinesi quotate ha ricevuto una qualche forma di sussidi governativi diretti. Nel tentativo di ridurre la dipendenza dell'economia cinese dal settore immobiliare, i finanziamenti sono stati dirottati da quest'ultimo verso quello manifatturiero. Tale riorientamento dei finanziamenti, dettato anche dal recente scoppio della bolla immobiliare cinese, è in linea con l'intenzione dichiarata da Pechino di aumentare l'autosufficienza economica nell'industria.

Riteniamo improbabile che la PBoC tagli i tassi di riferimento, mentre continuerà piuttosto a utilizzare strumenti di finanziamento dedicati per sostenere settori specifici. Potrebbe anche ridurre i coefficienti di riserva per iniettare maggiore liquidità nell'economia.



Italia, attesa un'accelerazione della crescita nel 2025



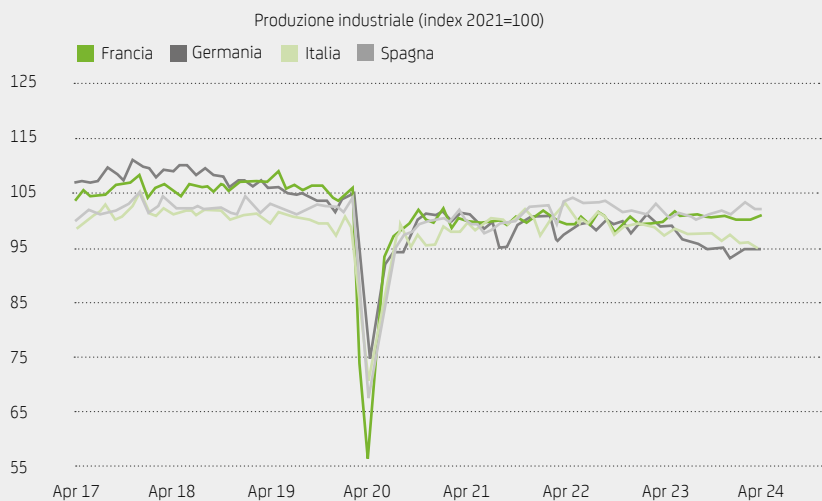
Loredana Maria Federico
Capo Economista Italia
UniCredit

Stiamo rivedendo leggermente al rialzo, allo 0,8% dallo 0,6%, le previsioni di crescita del Pil per quest'anno, mentre continuiamo a prevedere un'accelerazione all'1,1% nel 2025. La revisione al rialzo si spiega interamente con la crescita superiore al previsto nel primo trimestre (+0,3% trimestre su trimestre), sostenuta principalmente dalla ripresa dei servizi e della spesa delle famiglie. Si prevede che l'attività economica torni a rallentare nel secondo trimestre 2024, con il principale sostegno alla crescita rappresentato dalla domanda dei consumatori e l'attività nei servizi, in un contesto di miglioramento del potere d'acquisto e di buona performance del turismo e delle attività professionali. La produzione industriale si sta rivelando

particolarmente debole. Ha registrato una contrazione dell'1,0% ad aprile, dopo il calo dell'1,4% nel primo trimestre 2024, con la produzione dei settori ad alta intensità energetica ancora lontani dal mostrare segnali di ripresa (-3,5% mese su mese ad aprile). Gli indicatori di fiducia delle imprese segnalano una debolezza del portafoglio di nuovi ordini nel secondo trimestre. Inoltre, pur avendo probabilmente superato il picco, il miglioramento dei costi di finanziamento per le imprese procede lentamente, a causa dell'incerte condizioni di mercato, con un potenziale impatto sulla ripresa dei profitti. Continuiamo a ritenere che il graduale recupero del commercio globale migliorerà le prospettive del settore manifatturiero. L'at-

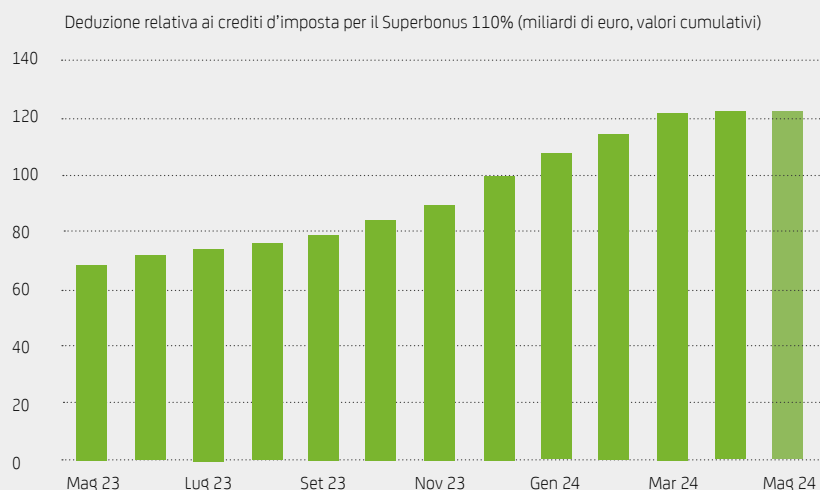


Grafico 1. Continua la debolezza dell'industria



Fonte: Eurostat, ENEA (Agenzia nazionale italiana per l'energia), UniCredit Research

Grafico 2. Il costo del superbonus si è ampiamente stabilizzato



Fonte: Eurostat, ENEA (Agenzia nazionale italiana per l'energia), UniCredit Research

tività del settore delle costruzioni ha mostrato una buona tenuta nel primo trimestre 2024, ma ha iniziato a raffreddarsi, poiché comincia a venire meno l'impatto positivo degli incentivi fiscali. L'indicatore Istat sulla fiducia del settore delle costruzioni si è ulteriormente deteriorato nel secondo trimestre 2024, toccando il livello più basso dalla fine del 2022. Non ci aspettiamo, tuttavia, una brusca correzione in questo settore, poiché l'implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) sosterrà gli investimenti in infrastrutture. A luglio la Commissione europea (CE) proporrà l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo nei confronti dell'Italia, a seguito di un disavanzo di bilancio del 7,4% del Pil nel 2023, e molto probabilmente superiore al 4% quest'anno, e dell'elevato rapporto debito/Pil. Ciò richiederà all'Italia un aggiustamento del saldo primario strutturale pari ad almeno lo 0,5% del Pil per anno nel periodo 2025-2027. L'entità dell'aggiustamento sarà definita sulla base di un confronto con la CE ed entro il 20 settembre il governo dovrà presentare i nuovi obiettivi fiscali per il suo piano a medio termine, insieme a un'indicazione di investimenti e riforme che supportino la richiesta di estensione del periodo di aggiustamento da quattro a sette anni. La definizione dei nuovi obiettivi fiscali sarà complessa, poiché il margine di manovra sarà limitato dopo che il governo si è impegnato a prorogare di un altro anno la riduzione del cuneo fiscale per i lavoratori dipendenti con un reddito medio-basso, misura che da sola vale circa lo 0,5% del Pil. Per le previsioni di bilancio 2024, la buona notizia è la generale stabilizzazione del costo del programma relativo al Superbonus 110% dopo il suo forte aumento mensile tra ottobre 2023 e marzo 2024 (mediamente pari a +7 miliardi di euro). Alla luce di un rischio più contenuto e di una crescita economica leggermente migliore delle attese, abbiamo aggiornato la nostra previsione per il disavanzo di bilancio al 4,5% del PIL per quest'anno dal 4,8%).



Obbligazioni governative: opportunità e rischi alla luce del taglio dei tassi



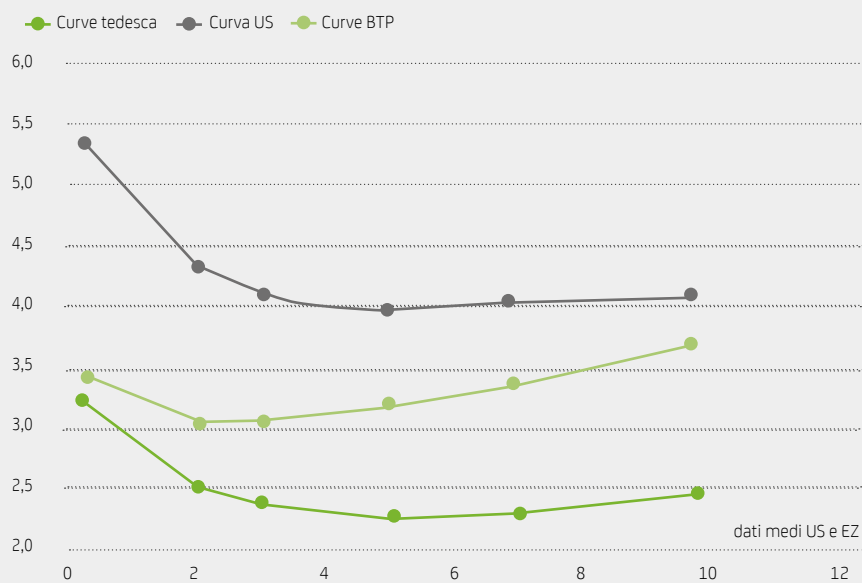
Luca Cazzulani
Head of Strategy Research
UniCredit

I rendimenti delle obbligazioni governative sono rimasti abbastanza stabili negli ultimi mesi. Gli investitori hanno già anticipato i tagli dei tassi delle banche centrali e ora sono alla finestra in attesa degli eventi. Il livello dei rendimenti rimane comunque ancora interessante, in prospettiva storica, e ben superiore alla media degli ultimi dieci anni, che sono stati caratterizzati da una politica monetaria estremamente espansiva.

I dati economici USA nella prima parte dell'anno hanno dipinto un'economia forte, soprattutto per quanto riguarda il mercato del lavoro, e ciò ha indotto prudenza per quanto riguarda le prospettive di tagli della Fed. Solo di recente alla riunione di giugno, il governatore della banca centrale americana ha indicato che occorre maggior evidenza in merito al rallentamento dell'inflazione perché siano maturi i tempi per una prima mossa e solo nelle ultime settimane i dati su inflazione e mercato del lavoro hanno dato segnali di rallentamento più convincente. I forward prezzano al momento quasi tre tagli tassi da parte della Fed entro fine 2024. Alla riunione di giugno, il governatore della banca centrale americana ha indicato che occorre maggior evidenza in merito al rallentamento dell'inflazione perché siano maturi i tempi

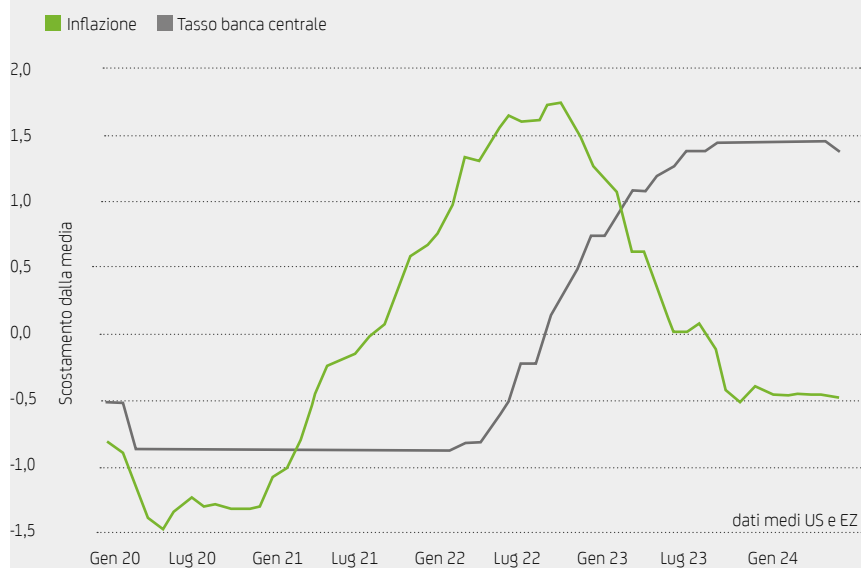


Grafico 1. Curve dei rendimenti invertite - il BTP fa eccezione



Fonte: UniCredit Research

Grafico 2. Con l'inflazione in rallentamento, la politica monetaria può allentare la presa (non viene detto in quale mercato)



Le variabili sono standardizzate per media e deviazione standard sull'orizzonte mostrato nel grafico.

Fonte: UniCredit Research

per una prima mossa. I forward prezzano al momento due tagli tassi da parte della Fed entro fine 2024.

A giugno, circa nove mesi dopo l'ultimo rialzo, la Bce ha fatto una prima mossa distensiva, portando il tasso sui depositi dal 4% al 3,75%. Il mercato ne prezza altri due entro fine anno.

In questo contesto, le curve obbligazionarie restano invertite. La parte breve è sal-

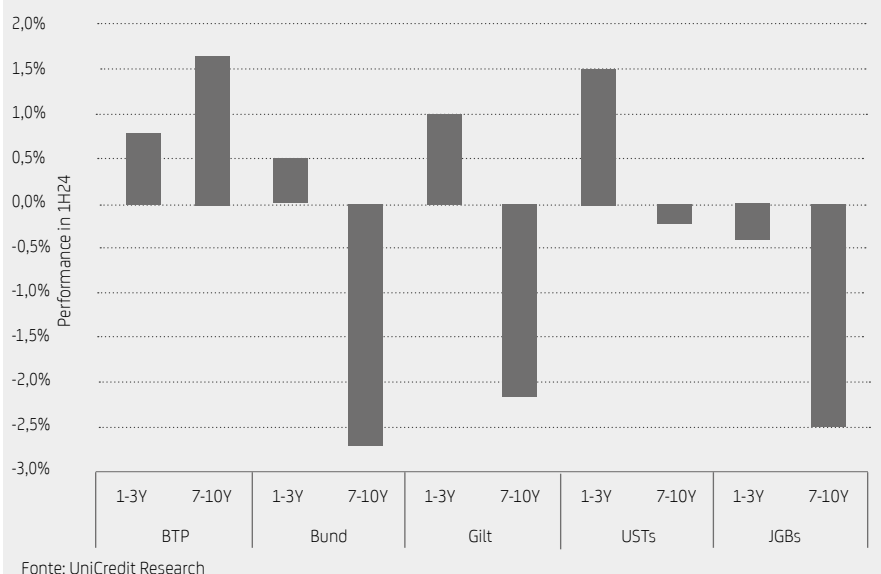
damente ancorata al tasso di politica monetaria, mentre la parte lunga sconta ulteriori tagli nei prossimi trimestri. Fa eccezione la curva BTP, dove il premio per il rischio di credito ha un ruolo molto importante sulle scadenze lunghe, mantenendo il rendimento del decennale più elevato rispetto a un'emissione a due anni.

La teoria economica e il buon senso ci dicono che una curva invertita non è una situazione di equilibrio: normalmente, gli investitori richiedono una compensazione per detenere un titolo a scadenza lunga. È quindi molto probabile che la curva torni ad avere una inclinazione positiva, con le obbligazioni a lungo che offrono un rendimento superiore rispetto a quelle a breve. Quali sono i principali scenari che si prospettano a riguardo? Quali le implicazioni di investimento?

I mercati al momento scommettono su una normalizzazione guidata da una discesa dei tassi a breve in relazione a un ciclo di easing di Fed e Bce. L'idea è che le banche centrali abbiano alzato aggressivamente i tassi di politica monetaria per rallentare l'economia e mantenere sotto controllo le aspettative di inflazione. Ora che l'inflazione sta effettivamente scendendo, sia in Eurozona, sia negli Stati Uniti, ci sono le premesse per riportare i tassi di politica monetaria su livelli più neutrali. Per quanto riguarda gli USA, la Fed indica un livello poco inferiore al 3% come neutrale per l'economia. In Eurozona manca un'indicazione da parte della Bce, ma si può stimare che sia in un intorno del 2%-2,5%.

In questo scenario è importante prestare attenzione alle prospettive di medio termine e al relativo rischio di reinvestimento. Investire su scadenze molto brevi, come ad esempio i titoli a tre mesi, dà un rendimento elevato, ma espone al rischio di reinvestire a tassi sempre minori e, una volta che la fase di easing monetario sarà avanzata, anche le scadenze lunghe potrebbero avere rendimenti poco interessanti.

Uno scenario di rischio da considerare è che i mercati siano troppo ottimisti nello scontare i tagli dei tassi. Il trend di deglobalizzazione e reshoring, i cambiamenti

Grafico 3. Obbligazioni governative in 1H24: ritorni positivi sul breve, scadenze lunghe in rosso

negli equilibri geopolitici, la necessità di effettuare investimenti per la green transition potrebbero avere l'effetto di mantenere l'inflazione su livelli relativamente elevati e di far salire il tasso reale di equilibrio. In questo contesto, gli attuali tassi di politica monetaria sarebbero meno restrittivi di quanto il mercato pensi. Per ristabilire una naturale inclinazione positiva della curva, sarebbero i rendimenti a lunga a salire, mentre la discesa dei rendimenti a breve sarebbe relativamente contenuta. All'interno di tale scenario, il rischio di dovere reinvestire a tassi più bassi è limitato e investire in titoli molto lunghi sarebbe controproducente.

A questo proposito c'è una considerazione da fare. Sulla curva tedesca, il rendimento del decennale si aggira intorno al 2,50%-2,60%, a fronte di un tasso Bce al 3,75%. La curva forward sconta che, fra due anni, il tasso a tre mesi sarà 2,15%. Questo è un livello che riflette in modo abbastanza ragionevole il tasso "neutrale" della Bce, in un contesto in cui le aspettative di inflazione sono ancorate al 2% e i tassi reali sono di poco positivi. La differenza tra aspettative di tassi a breve e rendimento del decennale è molto bassa ed è un'indicazione che investire in un'obbligazione a dieci anni offre poco margine in termini di rendimento rispetto a un investimento a

più breve scadenza.

Data l'incertezza molto elevata, la parte intermedia della curva, tra tre e cinque anni, è quella che meglio dovrebbe bilanciare i pro e i contro dei due scenari, in una prospettiva di investimento di medio termine. Questo è soprattutto il caso per la curva italiana, dove il rendimento del BTP a 5 anni (3,25%) offre già uno spread rispetto all'ipotetico livello di neutralità della Bce. Inoltre, è bene considerare l'investimento obbligazionario governativo in ottica di scenari di rischio. Poiché i tagli dei tassi sono almeno in parte scontati, una performance molto positiva richiede che si vada a prezzare uno scenario di recessione. Nella prima metà dell'anno, la performance dei principali mercati obbligazionari è stata negativa: a inizio anno le aspettative di taglio dei tassi erano molto elevate e sono state successivamente ridimensionate. Ciò ha fatto salire i rendimenti in area euro e negli Stati Uniti di 40/50pb, con un impatto negativo sul prezzo che ha più che eroso il rendimento cedolare. Nella seconda parte del 2024 ci aspettiamo che i rendimenti restino stabili o scendano leggermente in risposta ai tagli dei tassi. I movimenti del prezzo dovrebbero quindi dare un contributo positivo alla performance, rafforzando il rendimento cedolare.

Le tensioni su petrolio e tassi premiano ancora tecnologia, banche ed energy



Marco Zulberti
Portfolio Manager
Chief Investment Office
UniCredit

Tabella 1

Europe sectors	Last price	Mark Cap %	1Q24 %	1H 2024 %	Trend
STOXX 600 EUROPA	517,47	100	7,03	6,77	Bullish
STOXX 300 EUROPE EMU	511,85	100	9,72	5,79	Bullish
STOXX 200 SMALL CAP EUROPE	338,6	100	3,99	2,13	Bullish
DJSX TECHNOLOGY	903,16	6,32	12,58	16,94	Bullish
DJSX BANKS	201,25	9,5	12,59	15,19	Bullish
DJSX MEDIA	466,02	1,57	11,68	14,41	Bullish
DJSX HEALTHCARE	1190,98	15,8	7,14	13,66	Bullish
DJSX INDUSTRIAL GOODS	860,17	13,6	10,75	8,68	Bullish
DJSX INSURANCE	375,22	5,23	10,94	8,09	Bullish
DJSX FINANCIAL SERVICE	762,94	3,91	5,42	5,27	Bullish
DJSX RETAIL	426,21	0,74	10,82	5,04	Bullish
DJSX TELECOM	206,8	2,47	2,26	4,32	Bullish
DJSX OIL&GAS	377,11	4,45	2,08	3,33	Bullish
DJSX CONS PRODUCT SERV	411,71	6,04	8,31	0,60	Neutral
DJSX CONSTRUCT	680,58	3,36	7,09	0,06	Bullish
DJSX PERS&HOUS	1083,3	2,08	-2,26	-0,19	Bullish
DJSX BASIC MATER	594,18	2,21	-5,93	-0,37	Bullish
DJSX AUTO	631,27	2,2	15,36	-0,38	Neutral
DJSX TRAVEL	239,02	1,10	8,93	-2,83	Neutral
DJSX CHEMICALS	1269,01	2,27	4,35	-3,38	Neutral
DJSX FOOD&BEV	693,84	5,61	-0,54	-3,94	Weak
DJSX REAL ESTATE	128,95	1,33	-3,46	-5,39	Rebound
DJSX UTILITIES	375,07	3,66	-5,40	-6,06	Weak

Si è chiusa la prima parte dell'anno dei mercati finanziari. Quali sono stati, a suo parere, gli elementi caratterizzanti? Pensa che lo potranno essere anche per i prossimi sei mesi?

Il primo semestre 2024 è stato positivo per i mercati azionari, come indicano le performance dell'S&P 500 a +14% e del Nasdaq a +18%, mentre lo STOXX 600 europeo si è limitato a un +6,67%. Il risultato più contenuto dell'Europa è da ascrivere alla debolezza che si è manifestata nel secondo trimestre su diversi settori: auto, chimico, prodotti di consumo. Questi ultimi hanno azzerato i guadagni dei primi tre mesi, mentre i comparti di pubblica utilità (-6%), e dell'immobiliare (-5,6%) sono rimasti sui minimi dopo il nuovo rialzo dei tassi (Vedi tabella 1). A sostenere gli indici sono stati gli stessi settori performanti dello scorso anno: tecnologici e finanziari, con significativi rialzi sull'It americano (S&P Info Tech +27%) e sulle

banche europee (Stoxx Banks +15%). A differenza dell'Europa, negli USA un contributo positivo lo ha dato il settore energetico che è stato premiato dal rialzo dei prodotti petroliferi. In Europa, nonostante il ribasso dei tassi che avrebbe favorito i settori ciclici, gli investitori hanno privilegiato ancora i settori difensivi come l'healthcare che ha segnato +13%. Negli Stati Uniti, invece, si è registrata una forte performance del settore comunicazioni (+26%) oltre a quello energetico con +9%. Le continue tensioni al rialzo dei tassi sul Treasury decennale e del prezzo delle materie energetiche, come petrolio e gas, stanno rallentando la rotazione settoriale verso i titoli ciclici, che si era intravista a livello globale nel mese di aprile. Per questo motivo, per ora, si continua a preferire ancora i titoli tecnologici, finanziari ed energetici, mentre rimane difficile attendersi a breve una ripresa di quelli più sensibili ai tassi d'interesse (società immobiliari, automobilistiche, di vendita al dettaglio, di pubblica utilità e di servizi finanziari).

Le obbligazioni governative, grazie al carry, sono tornate a svolgere il proprio ruolo all'interno di un portafoglio. Per la seconda parte dell'anno, in attesa di ulteriori tagli dei tassi da parte delle banche centrali, come si posizionerebbe in termini di duration?

Nonostante le attese legate a una riduzione dei tassi da parte di Fed e Bce, il rialzo delle quotazioni del settore energia e del comparto dei metalli industriali, come rame e zinco, mantiene ancora sotto pressione i prezzi del CRB Index, anche in presenza di bassi volumi. Ciò significa che ci sono pressioni al rialzo sull'inflazione. Tuttavia, la salita dei tassi iniziata nell'autunno del 2021 ha reso le obbligazioni governative più redditizie e interessanti. Il nuovo aumento dei rendimenti, osservato nel primo semestre e in particolare sul Bund (Tabella 2), allontana per ora la possibilità di un rientro delle

curve invertite 2y / 10y sui tassi Usa e Germania, con il sospetto che se ciò dovesse avvenire sarebbe al rialzo. Saranno le scadenze a lungo termine a salire sopra quelle a breve e non viceversa. In sintesi, sulla curva dei tassi è più facile tornare allo scenario di normalità osservato negli anni Novanta che non a quello vissuto negli ultimi anni con i tassi a zero, successivo alla Grande Recessione. Ciò obbliga a mantenere ancora prudenza negli investimenti sulla parte lunga della curva.

Quali sono le sue considerazioni sul mercato del credito e quali segmenti preferirebbe: IG o HY europei?

Stessa prudenza anche nel campo delle obbligazioni corporate, con una selezione più attenta, oltre che alla curva dei tassi, ai singoli emittenti, paesi e

settori di riferimento. Se le obbligazioni corporate High Yield europee offrono oggi rendimenti decisamente allettanti, intorno al 6% con duration 3 anni, esse rimangono più rischiose di quelle Investment Grade che hanno rendimenti interessanti a 3,7% anche con duration contenute ai 4 anni. Le obbligazioni ad alto rendimento rappresentano un universo di aziende più esposte al deterioramento del quadro economico perché più indebitate e, di conseguenza, più sensibili a costi di rifinanziamento più elevati.

La performance del mercato azionario, il Nasdaq Composite, in particolare, l'ha sorpresa?

Sicuramente i livelli di concentrazione che si osservavano a inizio anno sui titoli del Nasdaq Composite, con la rela-



Tabella 2

Index Yields	Yield %	Q1 %	Q2 %	1H 2024 %	Trend
US TREASURY 2Y	4,71	8,71	1,02	9,73	Bullish
US TREASURY 10Y	4,36	8,28	2,02	10,30	Bullish
GER BUND 2Y	2,93	18,50	-0,54	17,96	Bullish
GER BUND 10Y	2,59	13,52	8,81	22,33	Bullish
BTP ITA 2Y	3,50	14,94	2,82	17,76	Bullish
BTP ITA 10Y	4,00	-0,51	10,62	10,11	Rebound
GILT UK 2Y	4,16	4,72	1,17	5,88	Weak
GILT UK 10Y	4,18	11,17	6,10	17,27	Bullish

Tabella 3

USA sectors	Last price	Mark Cap %	1Q24 %	1H 2024 %	Trend
S&P 500 INDEX	5579,99	100,00	10,16	14,48	Bullish
NASDAQ COMPOSITE	18388,15	100,00	9,11	18,13	Bullish
S&P 500 INFO TECH INDEX	4529,05	33,05	12,48	27,79	Bullish
S&P 500 COMM SVC	319,3	9,52	15,57	26,09	Bullish
S&P 500 FINANCIAL INDEX	693,39	12,29	11,97	9,25	Bullish
S&P 500 ENERGY INDEX	687,43	3,53	12,68	9,09	Bullish
S&P 500 UTILITIES INDEX	348,95	2,23	3,59	7,58	Bullish
S&P 500 CONS STAPLES IDX	827,69	5,72	6,81	7,55	Bullish
S&P 500 INDUSTRIAL IDX	1031,39	7,93	10,57	6,97	Bullish
S&P 500 HEALTH CARE IDX	1687,54	11,38	8,40	6,91	Bullish
S&P 500 CONS DIRECT IDX	1551,60	10,13	4,75	5,22	Bullish
S&P 500 MATERIALS INDEX	556,12	2,10	8,44	3,13	Bullish
S&P 500 REAL ESTATE IDX	240,94	2,11	-1,36	-4,14	Rebound

tiva performance contro il Russell 2000 giunta ai livelli della bolla tecnologica del 2000, hanno sorpreso quanti vedono nella concentrazione un segnale di rischio elevato. Per questo motivo, molti analisti e gestori sono rimasti sorpresi nell'osservare l'ulteriore rialzo del Nasdaq Comp (giunto a 18.388) che si è concentrato su titoli come Nvidia (+149%), Apple (+9%), Microsoft (+18%), Amazon (+27%), Meta (+42%), Alphabet (+30%), Broadcom (+43%) con la sola Tesla (-20%) in rosso. Questa situazione sta alimentando qualche dubbio sulla sostenibilità della performance, che nel caso di Nvidia è giunta a trattare 45 volte gli utili, a fronte di un mercato a 22 e una media storica di 15. Solo una ripresa di altri titoli all'interno del paniere può riportare alla normalità l'attuale squilibrio nelle valutazioni.

Le valutazioni dell'equity sono ancora interessanti? Quali sono le aree geografiche più attrattive?

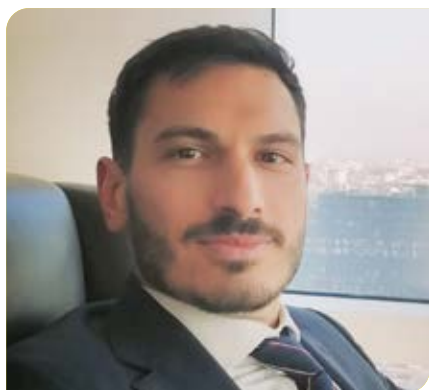
Le aree geografiche più attrattive rimangono le stesse, a partire sempre dagli Usa per la componente tecnologica e quella energetica e per la capacità di reagire alle crisi in modo dinamico e a un sistema finanziario sempre molto efficiente. Anche l'incognita delle elezioni presidenziali al momento sembra non sfiorare i fondamentali grazie a una saggia conduzione della Fed. A seguire, l'area più interessante appare

oggi quella globale (World). Essa mette infatti insieme le migliori azioni USA, Europee ed emergenti. In Europa si comincia a considerare interessante il mercato UK, mentre nell'area continentale il Dax, nonostante la fase di rallentamento a causa dei profondi cambiamenti nell'industria automobilistica, rimane uno dei mercati più forti a livello settoriale. Malgrado la concentrazione, il settore globale tecnologico, con i temi della Cyber Security e della Artificial Intelligence, il settore finanziario e l'healthcare globali rimangono i più interessanti.

È il caso di riconsiderare un'esposizione ai mercati emergenti azionari?

I paesi emergenti, per ragioni geopolitiche, stanno attraversando una fase di profonda crisi. Ad esempio, la Russia per il conflitto con l'Ucraina e la Cina ancora caratterizzata da bassi consumi interni, nonostante sovra capacità produttiva e investimenti in aumento. A questi ultimi si aggiunge la profonda crisi dell'immobiliare. Tra i paesi emergenti interessanti rimangono in prospettiva l'India, il Sud Africa e Taiwan, quest'ultimo correlato al settore tecnologico globale. Ancora incerto il Brasile anche a seguito del cambio di governo. Canada e Australia il Brasile sono mercati sensibili alla ripresa dei ciclici e delle materie prime. Il consiglio è di guardare più ai fondi globali che agli emergenti.

Passato e futuro del commercio internazionale



Leonardo Segato
Bond & Asset Allocation
Chief Investment Office Italy
UniCredit

Negli ultimi anni, con l'uscita del Regno Unito dall'Europa, la politica dei dazi del primo mandato Trump, le sanzioni alla Russia^[1] e l'acutizzazione del conflitto USA-Cina, abbiamo assistito a una sensazionale battuta d'arresto della globalizzazione e a un contestuale rivolgimento del pensiero economico riguardo al commercio internazionale. Si tratta di un cambio di paradigma che, in una certa misura, riesce a minare nel profondo le miliari certezze, ormai assodate, del liberalismo.

Il segno della svolta appare chiaramente dalle parole del segretario al Tesoro americano, Janet Yellen, all'indomani dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia^[2]: "Il nostro obiettivo dovrebbe essere quello di realizzare un commercio libero, ma sicuro. Non possiamo permettere che i Paesi utilizzino la loro posizione di mercato nelle materie prime, nelle tecnologie o nei prodotti chiave per avere il potere di distruggere la nostra economia o di esercitare una leva geopolitica indesiderata". Nel medesimo discorso all'*Atlantic Council*, l'ex-presidente della Fed ha esposto in nuce il principio del nuovo consensus intorno alla politica commerciale: "Favo-

rire il friend-shoring delle catene di approvvigionamento in un gran numero di Paesi fidati [...] ridurrà i rischi per la nostra economia e per i nostri partner commerciali fidati"^[3].

Un pensiero del tutto speculare al precedente è stato espresso, con esemplare lucidità, dalla presidente della Bce qualche giorno più tardi, in un discorso al *Peterson Institute for International Economics*^[4]: "Si può già vedere l'emergere di tre distinti cambiamenti nel commercio globale. Si tratta del passaggio dalla dipendenza alla diversificazione, dall'efficienza alla sicurezza e dalla globalizzazione alla regionalizzazione".

Un'ulteriore eco di questa mutata prospettiva può essere ravvisata nella recente decisione di Biden di imporre dazi proibitivi su molti beni cinesi, inclusi veicoli elettrici, pannelli solari e batterie al litio (tema affrontato nel *Monthly Outlook* di luglio^[5]). Anche per questo motivo la politica commerciale dell'amministrazione Biden, focalizzata sulla sicurezza nazionale e subordinata alla politica industriale, è stata interpretata come un ritorno al protezionismo^[6]; d'altra parte anche le proposte economiche di Trump sono state definite mercantiliste^[7].

Per capire l'importanza del fenomeno che è stato variamente definito come deglobalizzazione, regionalizzazione o post-globalizzazione, è utile allargare la focale e contestualizzare meglio l'origine dei termini del ragionamento.

Con l'espressione mercantilismo si denota la politica economica prevalente in Europa tra XVI e XVII secolo, basata sul conseguimento del surplus commerciale (ossia la prevalenza delle esportazioni sulle importazioni) e dell'accumulazione di metalli preziosi. I principali mezzi della politica mercantilista erano perciò le misure di protezione della manifattura interna, soprat-

tutto i dazi alle importazioni e i sussidi alle esportazioni. Senza volerne tessere l'apologia, va riconosciuto che è stato sulla scia dei dibattiti avviati dai mercantilisti che si è sviluppata l'economia politica ed è stato, del resto, in polemica con il pensiero mercantilista che è fiorita la scuola degli economisti classici. La politica economica di stampo mercantilista può essere inoltre considerata come una prima fase nello sviluppo del sistema economico degli stati moderni, o, secondo una spiegazione sociale della storia del pensiero economico, come l'indispensabile passaggio dall'egemonia dell'aristocrazia terriera (rappresentata dalla fisiocrazia) a quella della nuova classe mercantile che si andava formando, di cui Thomas Mun, direttore della Compagnia britannica delle Indie Orientali, è stato presumibilmente il più illustre rappresentante.

Forse, però, il miglior modo di definire la politica mercantilista è tramite la sua opposizione alla politica liberista, che accoglie tra i suoi più illustri esponenti Ricardo, padre della teoria dei vantaggi comparati, come viene chiamato il modello nato a partire dalla celebre pagina dei suoi *Principles of Political Economy and Taxation* del 1817, in cui compaiono quelli che Paul Samuelson ha chiamato i "quattro numeri magici". L'intuizione di Ricardo è semplice: spedendo le merci all'estero, è come se i lavoratori si spostassero attraverso le frontiere^[8]. In virtù del principio dei vantaggi comparati, lo scambio favorisce entrambe le parti che, quindi, non hanno motivo di imporre dazi.

È difficile sottostimare l'importanza che il dibattito tra fautori del protezionismo e difensori del libero commercio ha avuto nell'avvio del pensiero economico moderno. La questione commerciale è,

potremmo dire, al centro del pensiero dei grandi economisti classici. Nei secoli, bisogna riconoscere, gli argomenti di mercantilisti e liberisti si sono ampliati e si sono fatti più sottili, ma il dibattito non si è esaurito e, a oggi, risulta tornato al centro dell'attenzione del mondo politico. Esiste un largo consenso tra gli economisti (solo marginalmente ridottosi dagli anni '90 a oggi) riguardo alla convinzione che dazi e quote di importazione di regola riducono il benessere economico generale^[9], ma sarebbe un errore concludere che la rimozione dei dazi non danneggi nessuno. Infatti, sebbene vi sia un beneficio netto in aggregato, ciò si accompagna a una redistribuzione della ricchezza tra chi trae vantaggio dall'abolizione dei dazi e chi ne viene danneggiato^[10].

Com'è logico, i principali interessati all'imposizione di misure protezionistiche sono i lavoratori coinvolti nella produzione dei beni oggetto dei dazi in questione. In senso più lato, quando si esaminano i dazi tout court, è la classe lavoratrice del paese con un vantaggio comparato nei beni a bassa intensità di manodopera (nel caso di specie i blue collar americani, base elettorale tenacemente contesa tra repubblicani e democratici) a trarre beneficio da misure protezionistiche. Sebbene sia vero che, se il beneficio complessivo venisse redistribuito ai lavoratori colpiti dalla liberalizzazione del mercato, si potrebbero compensare i lavoratori della perdita subita e comunque conservare una ricchezza in eccesso, questa possibilità rimane estremamente difficile da realizzare.

Inoltre, non tutti i posti di lavoro sono uguali se si guarda ai benefici per il contesto economico. Come ha brillantemente dimostrato Enrico Moretti, nel suo libro *The New Geography of Jobs*^[11]: "i lavoratori altamente specializzati nell'innovazione, come gli ingegneri e i progettisti, generano circa il triplo dei posti di lavoro localizzati per gli occupati dei servizi - come medici, falegnami e camerieri - rispetto ai lavoratori del comparto manifatturiero."

Ciò spiega il rinnovato interesse per le politiche industriali e la particolare attenzione all'indotto delle imprese

legate all'innovazione tecnologica, in primis dell'industria dei semiconduttori, precipuo oggetto del contendere tra Washington e Pechino.

L'argomento che si è imposto negli ultimi anni è però un altro: quello della sicurezza nazionale. Il ragionamento non prescinde del tutto da considerazioni economiche: se è vero che il commercio può essere reso più efficiente abolendo i dazi, è altrettanto vero che, in un mondo che contempla l'incertezza, importare in toto o in buona parte un bene da un unico paese comporta dei rischi. Il concetto è semplice e ben noto a chi ha familiarità con la teoria di portafoglio: se nelle scelte di investimento non si esige solo il massimo rendimento, ma anche la minima volatilità del portafoglio, la decisione ottimale è avere un portafoglio diversificato^[12]. Ricavare questo portafoglio è una questione complessa, ma il principio di diversificazione rimane un indiscusso pilastro del mondo degli investimenti. Allo stesso modo, per il commercio internazionale, se si considera non soltanto l'efficienza (ovvero il pagamento delle merci al miglior prezzo), ma anche la sicurezza delle forniture, ne deriva che l'ottimo è rappresentato da una diversificazione dei partner commerciali. Anche in questo caso, come raggiungere in concreto un livello ottimale di diversificazione è oggetto di dibattito, ma il principio è largamente condivisibile^[13].

La stessa "rivoluzione" che il lavoro di Markovitz ha rappresentato per la finanza orienta, ora, l'economia internazionale. Ancora è presto per stabilire se si tratti della fine della globalizzazione, così come intesa finora, o se non sia piuttosto uno spostamento della politica commerciale verso un nuovo punto di equilibrio, che non guardi soltanto all'efficienza, ma anche alla stabilità degli scambi. In ogni caso, è chiaro ormai che si tratta di un trend di lungo periodo, che avrà significative implicazioni sul mondo che si va a delineare e di cui si deve tenere conto, non da ultimo nelle scelte di investimento e nella costruzione del proprio portafoglio.

[1] Per un valido compendio sull'inasprimento delle sanzioni a livello globale si veda T. C. Morgan, C. Syropoulos e Y. V. Votov, "Economic Sanctions: Evolution, Consequences, and Challenges", *Journal of Economic Perspectives*, V. 37, N. 1, inverno 2023, pp. 3-30.

<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.37.1.3>

[2] J. Yellen, "Special Address on: The Future of the Global Economy and US Economic Leadership", discorso all'Atlantic Council, Washington DC, 13 aprile 2022. <https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen>

[3] ibidem.

[4] C. Lagarde, 2022, "A New Global Map: European Resilience in a Changing World", discorso al Peterson Institute for International Economics, Washington DC, 22 aprile 2022. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220422~c43af3db20.en.html>

[5] Si veda UniCredit Monthly Outlook, "L'aquila e il drago. Le complessità della disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina", luglio 2024. <https://www.unicreditgroup.eu/it/business/our-investment-insights.html>

[6] Ayhan Kose, "Il protezionismo è un'illusione che avrà conseguenze", il Sole 24 Ore, 22 aprile 2024. https://www.ilssole24ore.com/art/kose-banca-mondiale-il-protezionismo-e-un-illusione-che-avra-conseguenze-AFTWq2gD?refresh_ce

[7] "Trump's trade policy is stuck in the '80s - the 1680s", The Washington Post, 31 maggio 2018. Si veda anche M. Noland, "US Trade Policy in the Trump Administration", *Asian Economic Policy Review*, 2018. https://www.washingtonpost.com/opinions/trumps-trade-policy-is-stuck-in-the-80s--the-1680s/2018/05/31/f8e2f7c2-6510-11e8-a69c-b944de66d9e7_story.html <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/aepr.12226>

[8] D. M. Bernhofen e J. C. Brown, "On the Genius Behind David Ricardo's 1817 Formulation of Comparative Advantage", *Journal of Economic Perspectives*, V. 32, N. 4, autunno 2018, pp. 227-240. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.32.4.227>

[9] D. Geide-Stevenson, A. La Parra Perez, "Consensus among economists 2020. A sharpening of the picture", *Journal of Economic Education*, in corso di pubblicazione. <https://www.aeaweb.org/conference/2022/preliminary/paper/HBhGyFD7>

[10] P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz, "International Economics: Theory and Policy, Global Edition", Pearson education, 2018. <https://www.pearson.com/en-gb/subject-catalog/p/international-economics-theory-and-policy-global-edition/P200000007162/9781292409818>

[11] E. Moretti, "The New Geography of Jobs", Houghton Mifflin Harcourt, 2012. La citazione è tratta da "Enrico Moretti: The Geography of Jobs", Insights by Stanford Graduate School of Business, 10 giugno 2013. www.gsb.stanford.edu/insights/enrico-moretti-geography-jobs

[12] H. Markovitz, "Portfolio Selection", *The Journal of Finance*, V. 7, N. 1, marzo 1952, pp. 77-91. <https://www.jstor.org/stable/2975974>

[13] Rimane, in ogni caso, da chiarire se, e in che modalità, spetti ai governi migliorare la sicurezza delle catene produttive o se sia invece preferibile (e possibile) che il nuovo ordine emerga spontaneamente dal settore privato.



Diverse opportunità per investire nel mercato azionario: i fondi azionari globali

onemarkets Fidelity World Equity Income Fund è un fondo azionario alla ricerca di società con dividendi elevati e bassa volatilità, con lo scopo di avere un portafoglio difensivo e piuttosto concentrato (circa 40-50 titoli). L'obiettivo del fondo è tenere in portafoglio società di qualità che storicamente hanno avuto rendimenti elevati, bilanci stabili e valutazioni positive.

onemarkets BlackRock Global Equity Dynamic Opportunities Fund, invece, è una soluzione di investimento nel mercato azionario globale che permette di avere un approccio difensivo, selezionando società di qualità (ossia che hanno il potere di definire il prezzo al consumatore e che possono, quindi, facilmente generare flussi di cassa o alti dividendi anche nei momenti economici meno floridi). La caratteristica distintiva di questa strategia è il fatto che il team di gestione può combinare un approccio tradizionale basato sulla ricerca fondamentale (analisi dei prezzi delle azioni) per selezionare i titoli azionari con apposite esposizioni tematiche. Questo fondo spazia maggiormente tra 100-120 titoli e circa 30 paesi.

Infine, il fondo **onemarkets Amundi Climate Focus Equity Fund** pone l'attenzione alla riduzione delle emissioni di anidride carbonica. Il cambiamento climatico richiede un'azione urgente; la cooperazione internazionale e la regolamentazione sui cambiamenti climatici è in crescente aumento da parte di governi, aziende e proprietari di asset. La transizione verso un'economia a basse emissioni di anidride carbonica richiederà massicci adeguamenti e aprirà nuove opportunità in numerosi settori economici. Il fondo utilizza un'analisi dettagliata applicata ai singoli emittenti per identificare e selezionare le azioni di tre tipologie: climate champion, climate committed e climate enabler. Le performance a doppia cifra di questi fondi dal lancio ottobre 2022 e da inizio anno, rappresenta la prova di un andamento positivo dei mercati, accompagnato da un'abile capacità di gestione del portafoglio.

I fondi azionari di cui si compone la gamma **onemarkets** sono ancora molti, spaziando dall'azionario americano, italiano, ai tematici. Vi aspetto nel prossimo numero per approfondirli uno a uno. Buoni investimenti!



Claudia Vacanti

Head of Group Investment
& Protection Products
UniCredit

I mercati azionari hanno chiuso la prima parte dell'anno con segno positivo e le performance registrate hanno superato le più rosee aspettative. La crescita economica ha mostrato tutta la sua resilienza, soprattutto negli Stati Uniti dove solo di recente si intravede qualche rallentamento. Anche l'Europa ha mostrato dei dati buoni, soprattutto se rapportati alle previsioni. Bene anche le economie emergenti, che quest'anno sono previste crescere, secondo il Fondo Monetario

Internazionale, più di quelle avanzate. L'inflazione è scesa, anche se non ha ancora raggiunto gli obiettivi delle banche centrali, ma non ci sono segnali di recrudescenza. A livello microeconomico, gli utili aziendali hanno offerto un quadro rassicurante, anche da parte delle aziende che già avevano riportato robusti risultati. Il quadro descritto è stato quello che ha fatto da sfondo ai mercati azionari e che ne spiega i corsi al rialzo. Certamente, le valutazioni sono da monitorare con attenzione, ma questo è uno dei compiti che abbiamo affidato ad asset manager che vantano una lunga esperienza nel settore e godono di elevata reputazione. All'interno della nostra piattaforma **onemarkets** si possono trovare soluzioni d'investimento in ambito azionario che possono soddisfare le diverse esigenze del cliente, con diverse caratterizzazioni.

In una fase in cui l'azionario è salito molto, un mercato globale consente di avere un'ampia selezione di titoli in cui investire in termini di numero, paesi e settori.

I nostri fondi azionari globali sono gestiti da Black Rock, Fidelity e Amundi e hanno tre strategie d'investimento differenti.



Prepararsi a un mondo più inflazionistico



Raghuram G. Rajan

Ex governatore della Banca Centrale dell'India ed ex capo economista del Fondo Monetario Internazionale, è professore di Finanza presso la Booth School of Business dell'Università di Chicago e coautore (con Rohit Lamba) di *"Breaking the Mold: India's Untraveled Path to Prosperity"* (Princeton University Press, maggio 2024).

Articolo tratto
da Project Syndicate

“Di fronte all’invecchiamento della società, alla deglobalizzazione, al cambiamento climatico, al sentimento anti-immigrazione e all’avanzamento tecnologico, le banche centrali subiranno pressioni provenienti da molteplici direzioni negli anni a venire, anche dopo aver riportato l’inflazione odierna sotto controllo. Scelte difficili saranno inevitabili”

CHICAGO – In numerosi Paesi il panorama politico sta subendo cambiamenti profondi, facendo forse presagire politiche più radicali, sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Di fronte all’invecchiamento della società, alla deglobalizzazione, al cambiamento climatico, al sentimento anti-immigrazione e all’avanzamento tecnologico, le banche centrali subiranno pressioni provenienti da molteplici direzioni negli anni a venire.

Una preoccupazione evidente è la politica fiscale e il debito. Quando politici radicali salgono al potere, raramente pensano al rigore. La maggior parte arriva con grandi piani ambiziosi che richiedono un aumento sostanziale della spesa pubblica. Il presidente Argentino Javier Milei è un’eccezione, in parte perché è stato eletto per invertire le politiche dei suoi predecessori. Tuttavia, anche i leader moderati sentiranno una maggiore pressione per aumentare la spesa pubblica nei prossimi anni. I tassi d’interesse reali (corretti per l’inflazione) sono probabilmente destinati a ritornare al loro trend di lungo periodo, il che significa che i costi del servizio del debito pubblico assorbiranno una parte maggiore dei bilanci statali. Senza dubbio, anche la spesa militare aumenterà, dato l’attuale panorama geopolitico. Inoltre, quella per l’istruzione dovrà probabilmente salire, dal momento che i governi cercheranno di preparare le loro popolazioni all’era dell’intelligenza artificiale. A completare il quadro, la spesa e i sussidi relativi al clima sono divenuti una maggiore priorità. Il malfunzionamento della politica rende difficile la tassazione delle

emissioni, che in generale sarebbe fiscalmente più avveduto aumentare, o incrementare le entrate fiscali nel loro complesso.

Queste spese nette aggiuntive implicano che le banche centrali dovranno compensare gli impulsi espansivi dei governi tramite una politica più restrittiva. Ma, con molti Paesi già pesantemente indebitati, un aumento sostenuto dei tassi reali alimenterà i dubbi sulla sostenibilità del debito. Le banche centrali chiuderanno un occhio e permetteranno una più elevata crescita dei prezzi nella speranza di erodere con l’inflazione una parte del debito? Oppure si opporranno ai rispettivi governi, alzeranno i tassi e rischieranno un effetto “alla Liz Truss”? Quando le priorità fiscali e il livello di debito determinano la portata della politica monetaria, gli economisti chiamano questo fenomeno “dominanza fiscale”. Probabilmente, assisteremo a più casi del genere. E per quanto riguarda i trend demografici? Charles Goodhart e Manoj Pradhan ritengono che, con la diminuzione della popolazione cinese in età lavorativa e un invecchiamento della popolazione negli altri Paesi, la crescita rallenterà con la flessione della forza lavoro. Nel frattempo, la spesa salirà (in parte per venire incontro alla necessità di una maggiore assistenza per gli anziani) e la crescita salariale potrebbe rafforzarsi a causa della scarsità dei lavoratori. Tutto ciò avrà un effetto inflazionistico. Certamente, altri pensano che i risparmi aumenteranno con l’invecchiamento della popolazione e che l’immigra-



zione nei Paesi che invecchiano aiuterà a contrastare la carenza di manodopera. Ma, dato che molte di queste nazioni rifiutano apertamente di accettare un grande numero di immigrati, questo scenario ottimista sembra meno probabile.

Da quando Donald Trump ha imposto dazi generalizzati sulle importazioni dalla Cina, stiamo assistendo a un ritorno diffuso al protezionismo che si traduce, in primo luogo, in una riduzione degli investimenti esteri. Finora, il commercio ha retto, parzialmente perché i componenti cinesi vengono spediti per essere assemblati definitivamente in altri Paesi prima di essere inviati negli Stati Uniti. Se, tuttavia, Trump tornerà alla Casa Bianca il prossimo gennaio, cercherà di porre termine a questi trasbordi, aumentando le tariffe ovunque. La deglobalizzazione continuerà a incrementare il prezzo dei beni esteri. Ma se ciò sia inflativo, potrebbe dipendere da come il processo si evolverà. Come Ludovica Ambrosino, Jenny Chan e Silvana Tenreyro sottolineano in una ricerca tuttora in corso, se l'introduzione dei dazi è improvvisa, l'inflazione aumenta significativamente e è difficile per le banche centrali evitare un aumento dei tassi di interesse. Nel medio termine, suggeriscono gli studiosi, gli importatori si sposteranno verso fornitori alternativi e, poiché l'economia sarà più povera e i consumi più bassi (ogni dollaro speso avrà un inferiore potere d'acquisto), l'inflazione si stabilizzerà. È interessante notare che se l'aumento dei prezzi delle importazioni avviene in modo molto più graduale, la domanda in calo, in previsione di importazioni più costose, potrebbe portare a un rallentamento dell'indice dei prezzi al consumo per i beni domestici, mantenendo l'inflazione complessiva contenuta. Pertanto, il protezionismo potrebbe aumentare i prezzi delle importazioni; ma poiché ci rende anche più poveri e deprime la domanda, potrebbe non aumentare più di tanto il costo della vita. Questa visione relativamente benigna deve essere messa in relazione con l'esperienza dei decenni di globalizzazione prima della crisi finanziaria, quando l'inflazione è diminuita in tutto il mondo. Se tale fenomeno ha fatto scen-



dere l'inflazione, non dovrebbe la deglobalizzazione aumentarla?

Ciò è quanto sostengono Hassan Afrouzi, Marina Halac, Kenneth Rogoff e Pierre Yared. La deglobalizzazione, a causa di una minore competizione, aumenterà i profitti dei monopoli e quindi anche la tentazione delle banche centrali di permettere una maggiore inflazione, con lo scopo di erodere i suddetti profitti e mantenere costante la quota di output dei lavoratori. Naturalmente, la deglobalizzazione potrebbe anche aumentare il potere dei sindacati, che, sulla base delle stesse premesse, dovrebbe attenuare questa tentazione. Ma, dato che la globalizzazione è stata accompagnata da un livello più basso di inflazione, dovremmo almeno prepararci all'evenienza che con la deglobalizzazione accada il contrario.

La transizione a un'economia a basse emissioni di carbonio complicherà ulteriormente il quadro. Come suggerisce la ricerca tuttora in corso di Luca Fornaro, Veronica Guerrieri e Lucrezia Reichlin, la regolamentazione in materia ambientale tipicamente impone costi aggiuntivi sulle fonti energetiche inquinanti, al punto che a volte le banche rinunciano a finanziare questi progetti. Ma fintanto che l'energia inquinante è un input produttivo necessario, il prodotto finale sarà più costoso. E quando la domanda sale, le imprese devono usare più energia inquinante,

facendo, di conseguenza, aumentare ulteriormente i costi e i prezzi della produzione. Per contenere l'inflazione, le politiche delle banche centrali dovranno essere molto più restrittive e ciò implicherà una crescita più lenta. Inoltre, potrebbe anche rallentare la transizione energetica e inhibire gli investimenti in fonti rinnovabili (che, nel medio termine, allevierebbero la dipendenza dai combustibili fossili). Di fronte a questa prospettiva, le banche centrali orientate alla sostenibilità ambientale potrebbero voler, ragionevolmente, essere più tolleranti nei confronti di una più elevata inflazione, per facilitare la transizione. La maggior parte dei fattori e delle dinamiche qui discusse spinge verso un'inflazione più alta. È vero che, se la produttività cresce in seguito ai progressi tecnologici quali l'implementazione diffusa dell'AI, le spinte inflative potrebbero attenuarsi per effetto di una maggiore e più economica offerta. A questo punto, però, è più una speranza che una realtà. Forse la principale preoccupazione è che, con gli elettori che chiedono un cambiamento, i leader radicali creino le condizioni per un'inflazione più elevata (per esempio, frenando l'immigrazione o spendendo senza freni) anche a costo di erodere l'indipendenza della banca centrale. Ciò è accaduto regolarmente nel passato, con conseguenze non positive. Rischiamo di subire di nuovo le pesanti lezioni del passato.



Uno spazio per la liquidità



Deborah Dall'Armi

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

In un momento in cui i tassi stanno scendendo, con il primo taglio di 25 punti base della Bce a giugno, è importante porre attenzione al valore della liquidità sui conti correnti.

Considerati i livelli dell'inflazione, che attualmente in Europa sono pari a 2,4% vs 3% dell'inflazione americana, non è conveniente mantenere il denaro non investito, poiché il potere di acquisto viene eroso almeno per un livello pari a quello dell'inflazione. Dal punto di vista di un cliente, quali sono allora le soluzioni a disposizione per far sì che la liquidità detenuta sul conto corrente non perda valore?

A tale proposito, UniCredit mette a disposizione diversi prodotti. In primis, è possibile scegliere i classici strumenti obbligazionari: attualmente le obbligazioni consentono di gestire in maniera efficiente la liquidità sfrut-

tando la curva ancora alta dei tassi. Ad esempio, un'obbligazione oggi può essere costruita con un rendimento del 4% annuo: fisso per i primi due anni e poi condizionato a che l'indice Eurostoxx Select Dividend 30, cui è indicizzata, non scenda sotto il suo livello iniziale. In questo modo, il capitale è protetto, il rendimento è garantito per i primi due anni e c'è la possibilità di indicizzarsi ai 30 titoli dell'area euro con maggior dividend yield, più solidi e sicuri, con la possibilità di ottenere il 4% annuo lordo (questo rendimento è superiore a quello attuale del BTP di pari durata).

Se si volesse, invece, un orizzonte temporale più breve, senza rinunciare alla protezione del capitale, si potrebbe investire in un Certificate della durata di 3 anni, indicizzato al tasso Euribor 6 mesi. L'Euribor 6 mesi è il tasso cui sono



indicizzati molti mutui e oggi si aggira intorno al 3,6%.

Grazie a questo prodotto, si possono ricevere cedole semestrali del 1,7250% (3,45% lordo annuo) se l'Euribor 6 mesi non scende sotto il 2%. Inoltre, il 3,45% può essere netto se ci sono delle minusvalenze in portafoglio. Infatti, i Certificate costituiscono redditi diversi, dando la possibilità di compensare le minusvalenze accantonate fino a 4 esercizi precedenti. In aggiunta, rinunciando alla protezione del capitale, si può prendere posizione, in ottica di maggiore diversificazione, su un fondo obbligazionario. Anche in questo caso il reddito fisso costituisce un'opportunità e in particolare lo è, secondo la nostra view proprietaria, l'obbligazionario corporate Investment grade. All'interno della gamma di fondi onemarkets ci sono diverse possibilità. Si può ad esempio scegliere una duration contenuta utilizzando onemarkets Low Duration Bond Fund oppure una duration un po' più lunga con un focus particolare sull'Italia, utilizzando il fondo onemarkets Obbligazionario Italia. Vediamo nel dettaglio i due prodotti. onemarkets Low Duration Bond Fund è un fondo obbligazionario denominato principalmente in Euro che ha come caratteristica chiave la gestione flessibile della duration. L'obiettivo è investire in tutta l'ampiezza dell'asset class obbligazionaria che comprende titoli di stato, sovrnazionali e sub-sovrani, obbligazioni societarie e obbligazioni garantite, ma mantenendo una duration contenuta, idealmente compresa tra i valori -2 e 2, con un valore massimo di 3. L'utilità di un fondo a bassa duration può derivare da ragioni legate alla gestione del rischio di tasso, alla liquidità e alle condizioni di mercato, oltre a ridurre la sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse. Una strategia con bassa duration offre significativi benefici nella gestione della liquidità, più agevole e sicura, poiché i proventi derivanti dalle obbligazioni a breve termine possono essere reinvestiti rapidamente o utilizzati per soddisfare esigenze di liquidità immediate. Di conseguenza,

questa tipologia di prodotto rappresenta una scelta strategica per gli investitori che necessitano di un flusso di cassa costante e di una maggiore flessibilità nella gestione dei propri investimenti. onemarkets Low Duration Bond Fund si pone l'obiettivo di sovraperformare il tasso di liquidità e, con un rating medio A- degli emittenti, permette agli investitori un'esposizione di elevata qualità. Attualmente, la duration media del fondo è vicina ai livelli benchmark, pari a 2,69. Per quanto riguarda l'allocazione geografica, l'Europa rappresenta più del 50% del valore di mercato totale (con Francia, Austria e Olanda come top issuer), seguita dal Nord America con un 17,1%.

onemarkets Obbligazionario Italia, invece, è un fondo obbligazionario a gestione attiva focalizzato sul mercato italiano. Si pone come obiettivo di generare rendimento di medio-lungo periodo grazie a un portafoglio diversificato in titoli di debito a tasso fisso e/o variabile, costituito principalmente da governativi e obbligazioni societarie di emittenti Investment Grade (fino al 100% del totale) o High Yield (fino a un massimo del 30% del totale). La gestione attiva permette un rapido adattamento alle mutevoli condizioni del mercato in modo da poter sfruttare le opportunità di rendimento legate alla volatilità dello spread rispetto ai Bund; in aggiunta ai rendimenti delle emissioni governative, si possono ottenere extra-rendimenti derivanti dalla componente corporate. In un contesto di gestione della liquidità, un fondo obbligazionario italiano attivo rappresenta una scelta strategica alternativa all'acquisto diretto di titoli di stato poiché offre la possibilità di ottimizzare il rendimento grazie all'esposizione alla componente corporate. Attualmente, il fondo presenta una duration media di 7,8 anni. Per quanto riguarda la strategia obbligazionaria, attualmente il 59% del portafoglio è investito in titoli governativi, il 25% in corporate High Yield e l'11% in corporate Investment Grade. Il rating medio del fondo, pari tra l'altro al rating dell'Italia, è BBB.

Infine, un'ulteriore opportunità per gestire la liquidità può essere il fondo Smart Plan. Quest'ultimo rappresenta una vera e propria strategia adatta a chi vuole approcciare l'investimento azionario in modo graduale. L'allocazione di questo fondo all'inizio è 100% in obbligazioni, ma, ogni anno, il 18% del portafoglio viene investito in azioni fino a raggiungere l'obiettivo del 100% in equity. onemarkets Smart Plan è un fondo multi-asset a gestione attiva con l'obiettivo di costruire un portafoglio azionario internazionale a partire da un portafoglio obbligazionario prevalentemente europeo, al fine di generare un rendimento di medio-lungo periodo tramite un piano di accumulo azionario periodico. Nello specifico, il fondo prevede che a partire da un investimento iniziale in obbligazioni con scadenze entro 5 anni, via via sia introdotta una componente azionaria incrementata su base mensile dell'1,5%. Il portafoglio che andrà a formarsi sarà diversificato per settori e per aree geografiche, con un massimo del 20% in mercati emergenti. onemarkets Smart Plan permette, da un lato, tramite la base iniziale obbligazionaria, una minore volatilità iniziale e un minor rischio di entrare nel mercato azionario in un momento sfavorevole, perché la posizione in questa asset class viene costruita in modo graduale su base mensile. D'altra parte, il fondo permette un rendimento più elevato rispetto a un prodotto puramente obbligazionario in un orizzonte di medio-lungo periodo. Attualmente, con una duration di 2,8 anni, questa soluzione d'investimento ha un peso delle obbligazioni intorno al 77,1% e del 19,3% per le azioni. Per quanto riguarda il reddito fisso, l'esposizione è prevalentemente in Europa, soprattutto in Paesi come Francia, Germania, Italia e Spagna; l'azionario, invece, vede una forte presenza degli USA (per quasi il 74%), seguiti dall'Europa con il 17,3%. Il rating medio è AA-, che indica dunque un'elevata qualità di base per gli investitori. Buona Scelta!



Quando la protezione chiama, UniCredit risponde.

Nuovi Doppia Barriera Airbag Cash Collect: rimanere esposti sull'equity, puntando alla protezione e al rendimento



Riccardo Falcolini
Private Investor Products
Public Distribution Italy
UniCredit

Si è concluso il primo semestre del 2024 che, ancora una volta, ha visto tra i principali protagonisti del panorama internazionale gli indici americani, con il Nasdaq 100 che ha fatto registrare una performance del +19% da inizio d'anno. Non sono da meno, però, gli indici europei con Euro Stoxx 50 e Dax 30 rispettivamente +9%, seguiti a ruota da Ftse Mib e Cac 40, sul cui andamento ha pesato nelle ultime settimane l'instabilità politica dovuta ai risultati delle elezioni europee.

Gli indicatori relativi alla volatilità, però, mostrano ancora una situazione ben lontana dai massimi registrati negli scorsi anni e di netta compressione.

Oltre al tema prettamente politico e legato alle elezioni europee/americane, gli investitori sono attendisti sulle decisioni di politica monetaria legate al taglio dei tassi dalle banche centrali, all'andamento dell'inflazione e della crescita economica e all'evoluzione del conflitto in Ucraina.

Nonostante il sentiment si mantenga positivo, la presenza di numerosi fattori geopolitici potrebbe impattare sul trend di mercato, che fino a ora è stato fortemente direzionale e favorevole, generando scenari di nervosismo anche repentini.

In un contesto del genere e con l'idea di rimanere esposti all'equity, ma con degli strumenti "alternativi", gli investitori potrebbero levereggiare sulle potenzialità di Certificate e capitale condizionatamente protetto. Questi ultimi, grazie al payoff asimmetrico, permettono di ottenere un rendimento nel tempo e predefinito, seppur

cappato, in caso anche di ribassi significativi dei sottostanti con il triplice intento di creare una rendita di portafoglio, proteggersi e, sfruttare l'efficienza fiscale dei Certificate, ossia la possibilità di compensare le cedole o il rendimento generato dagli stessi, con eventuali minusvalenze pregresse, prodotte fino a quattro anni prima.

Queste sono alcune delle premesse che accompagnano l'ultima emissione di "Airbag Cash Collect" di UniCredit che, quotati sul SeDeX – Mtf di Borsa Italiana a partire dal 24 giugno 2024, sono caratterizzati da un doppio livello di Barriera (capitale e cedola) e permettono di incassare dei rendimenti fino all'1,42% mensili (17,04% p.a.) con una più elevata soglia di protezione del capitale, grazie all'effetto "Airbag" attivabile a scadenza (giugno 2027).

Come funzionano

I Certificate Cash Collect Airbag Worst Of con effetto memoria Autocallable permettono di ricevere premi mensili se nelle date di osservazione il sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore (caratteristica Worst Of), ha un valore pari o superiore alla Barriera premio, posta per questa emissione al 60% o 80% del valore iniziale. Grazie all'effetto memoria, i premi non corrisposti alle rispettive date di osservazione, vengono pagati successivamente alla prima data di osservazione in cui il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera premio.



Inoltre, a partire da settembre 2024, i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente se, nelle date di osservazione mensili, il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di rimborso anticipato.

Grazie al meccanismo Step-Down, il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni sei date di osservazione: i Certificate possono essere così rimborsati anticipatamente anche nel caso in cui il valore del sottostante sia sceso rispetto al valore Iniziale

di riferimento.

Qualora il Certificate giunga a scadenza, sono possibili tre scenari. Se il valore finale del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera premio, lo strumento rimborsa l'importo nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza; se il valore finale del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera premio, ma pari o superiore al livello Barriera capitale, lo strumento rimborsa

solo l'importo nominale. Se il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera capitale, viene corrisposto un valore inferiore all'importo nominale, calcolato come segue:

importo di rimborso = importo nominale × [valore finale ÷ (valore iniziale × Barriera capitale %)]

Grazie all'effetto Airbag, in questo caso l'importo di rimborso non segue linearmente la performance del sottostante peggiore ma è superiore alla stessa.

Panieri di azioni

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera capitale (%)	Barriera premio (%)	Premio mensile condizionato con effetto memoria
DE000HD6JA23	ALPHABET C - GOOGLE	183,42 USD	91,71 USD (50%)	110,052 USD (60%)	0,88%
	PAYPAL	58,03 USD	29,015 USD (50%)	34,818 USD (60%)	
	TESLA	197,88 USD	98,94 USD (50%)	118,728 USD (60%)	
DE000HD6JA72	AMD	162,21 USD	81,105 USD (50%)	97,326 USD (60%)	1,01%
	META PLATFORMS	504,22 USD	252,11 USD (50%)	302,532 USD (60%)	
	TESLA	197,88 USD	98,94 USD (50%)	118,728 USD (60%)	
DE000HD6JA98	AMD	162,21 USD	89,2155 USD (55%)	97,326 USD (60%)	0,90%
	NVIDIA	123,54 USD	67,947 USD (55%)	74,124 USD (60%)	
	STMICROELECTRONICS	36,875 EUR	20,28125 EUR (55%)	22,125 EUR (60%)	
DE000HD6JAA5	AMERICAN AIRLINES	11,33 USD	6,2315 USD (55%)	6,798 USD (60%)	1,01%
	CARNIVAL	1357 GBP	746,35 GBP (55%)	814,2 GBP (60%)	
	TRIPADVISOR	17,81 USD	9,7955 USD (55%)	10,686 USD (60%)	
DE000HD6JA80	ASTRAZENECA	12356 GBP	7413,6 GBP (60%)	7413,6 GBP (60%)	0,81%
	BAYER	26,38 EUR	15,828 EUR (60%)	15,828 EUR (60%)	
	DIASORIN	93,06 EUR	55,836 EUR (60%)	55,836 EUR (60%)	
DE000HD6J9Y9	PFIZER	27,98 USD	16,788 USD (60%)	16,788 USD (60%)	1,08%
	BANCO BPM	6,014 EUR	3,3077 EUR (55%)	3,6084 EUR (60%)	
	STELLANTIS	18,47 EUR	10,1585 EUR (55%)	11,082 EUR (60%)	
DE000HD6JA07	STMICROELECTRONICS	36,875 EUR	20,28125 EUR (55%)	22,125 EUR (60%)	0,95%
	UNICREDIT	34,605 EUR	19,03275 EUR (55%)	20,763 EUR (60%)	
	BANCO BPM	6,014 EUR	3,3077 EUR (55%)	3,6084 EUR (60%)	
DE000HD6JA15	INTESA SANPAOLO	3,471 EUR	1,90905 EUR (55%)	2,0826 EUR (60%)	1,07%
	MEDIOBANCA	13,69 EUR	7,5295 EUR (55%)	13,008 EUR (60%)	
	UNICREDIT	34,605 EUR	19,03275 EUR (55%)	20,763 EUR (60%)	
DE000HD6JA31	BANCO BPM	6,014 EUR	3,3077 EUR (55%)	3,6084 EUR (60%)	0,94%
	ENEL	6,494 EUR	3,5717 EUR (55%)	3,8964 EUR (60%)	
	INTESA SANPAOLO	3,471 EUR	1,90905 EUR (55%)	2,0826 EUR (60%)	
DE000HD6JA49	STELLANTIS	18,47 EUR	10,1585 EUR (55%)	11,082 EUR (60%)	0,82%
	BPER BANCA	4,721 EUR	2,8326 EUR (60%)	2,8326 EUR (60%)	
	TELECOM ITALIA	18,47 EUR	11,082 EUR (60%)	11,082 EUR (60%)	
DE000HD6JA64	FERRARI	0,2235 EUR	0,1341 EUR (60%)	0,1341 EUR (60%)	0,89%
	LEONARDO	380,7 EUR	209,385 EUR (55%)	2,8326 EUR (60%)	
	TESLA	197,88 USD	108,834 USD (55%)	11,082 EUR (60%)	
DE000HD6J926	GENERALI	21,68 EUR	11,924 EUR (55%)	0,1341 EUR (60%)	0,89%
	BANCO BPM	197,88 USD	108,834 USD (55%)	11,082 EUR (60%)	
	ENEL	6,494 EUR	3,8964 EUR (60%)	3,8964 EUR (60%)	
DE000HD6JA56	NVIDIA	23,29 EUR	13,974 EUR (60%)	13,974 EUR (60%)	1,42%
	STMICROELECTRONICS	123,54 USD	67,947 USD (55%)	74,124 USD (60%)	
	TESLA	36,875 EUR	20,28125 EUR (55%)	22,125 EUR (60%)	
	UNICREDIT	197,88 USD	108,834 USD (55%)	118,728 USD (60%)	
		34,605 EUR	19,03275 EUR (55%)	20,763 EUR (60%)	

Panieri di indici

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera capitale (%)	Barriera premio (%)	Premio mensile condizionato con effetto memoria
DE000HD6JAB3	FTSE MIB	136,81 EUR	88,9265 EUR (65%)	109,448 EUR (80%)	0,60%
	EUROSTOXX BANKS	33154,05 EUR	21550,1325 EUR (65%)	26523,24 EUR (80%)	
	NASDAQ 100	19682,87 USD	12793,8655 USD (65%)	15746,296 USD (80%)	
	S&P500	5460,48 USD	3549,312 USD (65%)	4368,384 USD (80%)	



Catalogo Certificate

Orizzonte temporale

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

Trasparenza

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

Liquidità

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

Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

- Oltre 10 tipologie di Cash Collect, con premi fissi e condizionati e possibilità di scadenze anticipate
- Bonus Cap, Top Bonus e Reverse Bonus Cap su azioni ed indici
- Obbligazioni in Negoziazione Diretta in Borsa Italiana, gamma di nove prodotti con diverse caratteristiche

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

Pubblicità

Aggiornamento: luglio 2024

La presente pubblicazione è a carattere informativo e promozionale ed è indirizzata ad un pubblico indistinto con finalità di informativa commerciale. È pubblicata da UniCredit Bank GmbH. UniCredit Bank GmbH, membro del Gruppo UniCredit, è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi/ Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/ adeguati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sugli strumenti e sull'appropriatezza/adequazione degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificate di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale protetto, parzialmente/condizionatamente protetto o non protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, delle informazioni contenute nei successivi supplementi al Prospetto di Base, delle Condizioni Definitive e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank GmbH Milan Branch www.investimenti/unicredit/it/ Il programma per l'emissione (www.investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

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

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

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

Alternativa all'investimento azionario

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

Cash Collect Certificate

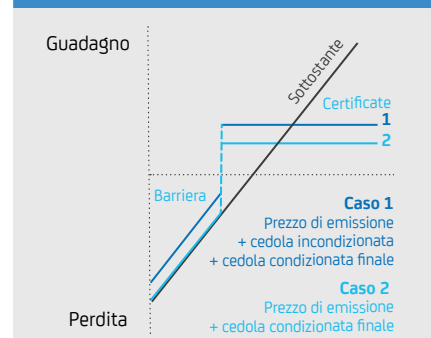
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.

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

I Cash Collect Autocallable consentono il rimborso anticipato del prezzo di emissione maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il livello del sottostante è pari o superiore al Trigger. Alla scadenza (se non rimborsati anticipatamente) si ottiene il prezzo di emissione maggiorato delle cedole nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore alla Barriera, in caso contrario il certificate

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoziante EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
IT0005581746	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / NVIDIA CORP.	179,59 / 23,67 / 90,25	Livello Barriera 60%	30/03/2027
IT0005594731	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / CITIGROUP INC. / NETFLIX, INC.	In collocamento	Livello Barriera 60%	28/06/2027
DE000HB8GBM2	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	176,40 / 15,42 / 25,52	Livello Barriera 60%	15/09/2025
DE000HC99CY4	ALPHABET INC. CLASS A / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	124,46 / 337,31 / 411,61	Livello Barriera 50%	31/10/2025
IT0005576829	AMAZON.COM INC. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	174,73 / 5,876 / 2,9545	Livello Barriera 60%	28/02/2028
DE000HB6J4Y4	AMAZON.COM INC. / FEDEX CORP. / VISA INC.	108,92 / 233,81 / 199,50	Livello Barriera 60%	30/06/2025
DE000HC04LA5	APPLE INC. / DANONE S.A. / L'OREAL S.A.	155,74 / 49,805 / 314,25	Livello Barriera 60%	31/10/2025
DE000HB5GZF1	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / SONY GROUP CORP. ADR	148,84 / 271,87 / 94,07	Livello Barriera 60%	30/05/2025
DE000HC7M240	ASML HOLDING N.V. / SAP SE / STMICROELECTRONICS N.V.	615,70 / 119,78 / 45,635	Livello Barriera 60%	25/07/2025
DE000HC2HHPH2	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	17,84 / 5,466 / 14,40	Livello Barriera 60%	26/01/2026
DE000HC6P534	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENI S.P.A.	18,35 / 12,802	Livello Barriera 60%	30/06/2025
IT0005569295	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / POSTE ITALIANE S.P.A.	22,14 / 2,9545 / 10,31	Livello Barriera 60%	26/02/2027
DE000HB9HLB0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	13,845 / 7,612	Livello Barriera 60%	30/09/2025
DE000HC83Q86	AXA S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	27,53 / 40,73 / 12,145	Livello Barriera 60%	08/09/2027
IT0005581894	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,164 / 15,274 / 3,543	Livello Barriera 50%	30/04/2027
IT0005588477	BANCO BPM SPA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,482 / 20,855 / 38,405	Livello Barriera 50%	28/05/2027
IT0005569121	BANK OF AMERICA CORP. / BNP PARIBAS S.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	32,12 / 60,75 / 11,54	Livello Barriera 60%	19/01/2026
IT0005546624	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / ENEL S.P.A. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	98,44 / 5,754 / 65,19	Livello Barriera 60%	13/10/2027
DE000HC3L0R3	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 50,47 / 10,03	Livello Barriera 60%	27/02/2026
IT0005569220	BNP PARIBAS S.A. / COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	62,04 / 128,75 / 315,90 / 2,782	Livello Barriera 50%	30/12/2026
IT0005560021	BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	53,72 / 2,4015 / 11,05	Livello Barriera 60%	02/11/2026
IT0005588469	CARREFOUR S.A. / COCA COLA CO / DANONE S.A.	14,98 / 61,97 / 58,86	Livello Barriera 60%	30/11/2027
DE000HC61463	COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / L'OREAL S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	149,0944 / 404,20 / 836	Livello Barriera 60%	29/05/2026
IT0005560211	COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	119,75 / 741,80 / 54,64	Livello Barriera 70%	21/12/2026
IT0005588485	COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	148,55 / 746,30 / 60,32	Livello Barriera 55%	13/12/2027
DE000HV4JRX4	ENEL S.P.A.	8,241	Livello Barriera 55%	29/01/2026
IT0005569154	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,223 / 14,92 / 2,782	Livello Barriera 60%	29/01/2027
IT0005576811	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,958 / 14,256 / 2,939	Livello Barriera 60%	26/02/2027
IT0005588584	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	In collocamento	Livello Barriera 60%	28/06/2027
IT0005576977	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,074 / 14,216 / 26,15 / 41,235	Livello Barriera 50%	20/03/2028
IT0005559965	ENEL S.P.A. / NATIONAL GRID PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	5,744 / 973,60 / 26,10	Livello Barriera 55%	18/10/2027
IT0005581753	ENEL S.P.A. / SNAM S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,168 / 4,413 / 30,37	Livello Barriera 60%	28/03/2028
DE000HC82PG9	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,185 / 17,166	Livello Barriera 60%	29/08/2025
DE000HC83GU7	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,185 / 17,166 / 43,655	Livello Barriera 60%	31/08/2027
DE000HC6KEA6	ENEL S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,012 / 27,24	Livello Barriera 60%	29/05/2026
IT0005581902	ENI S.P.A. / HSBC HOLDINGS PLC / INTESA SANPAOLO S.P.A.	15,34 / 650,7639 / 3,4285	Livello Barriera 60%	24/04/2028
DE000HB4MQP0	ENI S.P.A. / NEWMONT CORP. / RIO TINTO PLC	13,158 / 73,28 / 56,28	Livello Barriera 50%	29/04/2025
DE000HC04RA2	ENI S.P.A. / SNAM S.P.A. / TERNA S.P.A.	13,136 / 4,519 / 6,766	Livello Barriera 60%	31/10/2025
DE000HC97392	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	15,51 / 17,318	Livello Barriera 60%	30/10/2025



Catalogo Certificate

Pubblicità

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
IT0005576985	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	14,57 / 26,685 / 40,45	Livello Barriera 60%	30/03/2026
DE000HC9YK54	ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	15,108 / 43,05	Livello Barriera 60%	28/11/2025
IT0005576951	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE 100 INDEX / FTSE MIB INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	4930,42 / 7669,23 / 33315,07 / 5117,94	Livello Barriera 65%	13/03/2028
DE000HB7DM51	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	3652,20 / 12717,87 / 27815,48	Livello Barriera 60%	29/07/2025
DE000HCOKNL7	EURO STOXX® AUTOMOBILES & PARTS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	500,10 / 87,58 / 323,87	Livello Barriera 60%	28/10/2025
IT0005569204	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)	119,14 / 752,37 / 371,47	Livello Barriera 65%	26/01/2028
DE000HB4MQQ8	EXXON MOBIL CORP / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	84,64 / 72,13 / 5675	Livello Barriera 60%	28/04/2025
IT0005569030	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	304,40 / 2,6565	Livello Barriera 60%	29/12/2025
DE000HCOKNW4	FERRARI N.V. / KERING / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	197,25 / 471,10 / 655,40	Livello Barriera 60%	28/10/2024
IT0005560203	FERRARI N.V. / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	335,40 / 690,50 / 51,02	Livello Barriera 60%	30/11/2027
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	29/07/2026
DE000HC8JP59	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	2,423 / 12,425	Livello Barriera 55%	29/09/2025
IT0005594640	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICRO-ELECTRONICS N.V.	3,3655 / 13,62 / 18,984 / 39,76	Livello Barriera 50%	19/06/2028
DE000HB3NAM1	KERING / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	599,90 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	31/03/2025
IT0005588378	NOVO NORDISK A/S-B / ROCHE HOLDING AG / SANOFI S.A.	910 / 224,60 / 91,69	Livello Barriera 60%	15/05/2028
DE000HC8EE57	POSTE ITALIANE S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	9,88 / 40,515	Livello Barriera 60%	29/09/2025
IT0005569071	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	19,422 / 42,41	Livello Barriera 60%	26/01/2026

Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza pagamento	Scadenza
DE000HB3J543	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / BAYERISCHE MOTORENWERKE AG / TESLA, INC.	119,22 / 80,26 / 1093,99	Livello Barriera 50%	13,80%	MENSILE	31/03/2025
DE000HB2VQV7	BANK OF AMERICA CORP. / DIAGEO PLC / ROCHE HOLDING AG	44,18 / 3742,50 / 366,70	Livello Barriera 55%	4,70%	ANNUALE	24/03/2025
DE000HC12698	BAYERISCHE MOTORENWERKE AG / FERRARI N.V. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	84,75 / 208,50 / 62,54	Livello Barriera 50%	8,00%	SEMESTRALI	29/11/2024
DE000HC46L69	BAYERISCHE MOTORENWERKE AG / MERCEDES-BENZ GROUP AG / TESLA, INC.	100,68 / 70,91 / 195,28	Livello Barriera 50%	10,40%	SEMESTRALE	31/03/2026
IT0005594764	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	In collocamento	Livello Barriera 50%	7,80%	SEMESTRALE	28/06/2028
DE000HC3AEZ1	BNP PARIBAS S.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 10,03	Livello Barriera 60%	6,40%	SEMESTRALE	28/02/2025
DE000HV8B305	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,038 / 10,338 / 16,822 / 31,175	Livello Barriera 55%	(2% il 30/06/2022 e il 30/06/2023, 2,5% il 28/06/2024, 3% il 30/06/2025 e il 30/06/2026, 3/5% il 30/06/2027 e il 30/06/2028, 4% il 29/06/2029 e il 28/06/2030, il 6% il 30/06/2031)	ANNUALE	30/06/2031
DE000HB7TFA3	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,242 / 1,732	Livello Barriera 60%	8,00%	TRIMESTRALE	14/07/2025
DE000HB0FZN8	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,952 / 2,327 / 17,458 / 45,71	Livello Barriera 55%	(10% il 23.12.2021; 5,16%)	MENSILE	25/11/2024
DE000HB14RQ9	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	7,01 / 2,277 / 16,702 / 43,795	Livello Barriera 55%	(10% il 31.01.2022; 4,56%)	MENSILE	30/12/2024
DE000HV8C561	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,793 / 144,86 / 16,66 / 37,485	Livello Barriera 55%	(10% 22.10.2021; 3,6%)	MENSILE	30/09/2024
DE000HV8BNV9	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,015 / 138,80 / 16,354 / 35,04	Livello Barriera 55%	(10% 23.08.2021; 3,84%)	MENSILE	30/07/2024
DE000HB1XDLO	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,752 / 147,56 / 17,068 / 39,995	Livello Barriera 55%	(10% il 28.02.2022; 3,96%)	MENSILE	31/01/2025
DE000HR9XB72	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	101,80 / 1924,33	Livello Barriera 50%	2,50%	TRIMESTRALE	29/10/2025
DE000HC45EU1	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	16,582 / 48,59	Livello Barriera 55%	6,70%	SEMESTRALE	31/03/2025

Cash Collect Certificate (negoziazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HB8KUK8	BNP PARIBAS S.A.	48,84	Livello Barriera 60%	7,20%	TRIMESTRALE	08/08/2025
DE000HB6FJC2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	82,77	Livello Barriera 60%	5,85% con effetto lock-in	ANNUALE	30/06/2026
DE000HB6HBQ5	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	82,77 / 114,12	Livello Barriera 50%	indicizzazione all'inflazione	ANNUALE	30/06/2025
DE000HV4HC86	ORO (UN'ONCIA)	1857,35	Livello Barriera 75%	1,55%	ANNUALE	20/11/2024



Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HB5HF66	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	30/05/2025
DE000HB5HF74	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3647,87	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	30/05/2025

Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

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

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

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document–KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>



Cash Collect Certificate con protezione

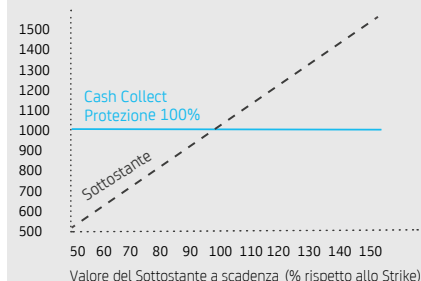
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente rialzisti, con la protezione del capitale a scadenza.

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

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

anche l'ultimo Importo Addizionale Condizionato.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/04/2026
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005406555	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	13,587	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005417321	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005417313	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,789	Livello Barriera 90% / Protezione 100%	30/10/2026
IT0005546616	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	19,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/10/2028
IT0005417453	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	14,42 / 8,401 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2031
IT0005446270	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2031
IT0005435752	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.)	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/08/2031
IT0005446148	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2031
IT0005435539	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	16,81 / 2,3565	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2031
IT0005435414	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2031
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/2026
IT0005536005	ENEL S.P.A.	6,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/05/2028
IT0005588436	ENEL S.P.A.	6,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/2029
IT0005446379	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,952 / 12,328 / 2,327	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/11/2031
IT0005456121	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	7,01 / 12,28 / 2,277	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2031
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	23/12/2024
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/12/2025
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/02/2030
IT0005393746	ENI S.P.A.	9,0043	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/2030
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005525628	ENI S.P.A.	12,924	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/03/2028
IT0005536153	ENI S.P.A.	14,99	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2028
IT0005546459	ENI S.P.A.	14,99	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2028
IT0005594681	ENI S.P.A.	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/06/2029
IT0005446213	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0,10	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005446106	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Protezione 100%	14/09/2027
IT0005417552	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/09/2028
IT0005435265	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2026
IT0005435430	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/05/2027
IT0005435596	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	22/06/2026
IT0005508491	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005545907	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	19/07/2027
IT0005546525	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/09/2027
IT0005546582	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/09/2025
IT0005508533	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/01/2026
IT0005560039	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005560146	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/11/2026
IT0005560161	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005569048	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/12/2025



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005569097	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2026
IT0005576779	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	27/02/2026
IT0005581720	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	30/03/2026
IT0005581878	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	27/04/2026
IT0005588303	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	20/05/2027
IT0005588410	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	28/05/2026
IT0005588592	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	11/06/2027
IT0005594665	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	28/06/2027
IT0005594749	EURO 3 MONTH EURIBOR	In collocamento	Protezione 100%	25/07/2025
IT0005367369	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/05/2026
IT0005413973	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/09/2029
IT0005417297	EURO STOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera da 100% a 110% / Protezione 100%	30/04/2029
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2024
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2024
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2030
IT0005525685	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	102,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2027
IT0005559957	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	118,45	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005569089	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	119,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2029
IT0005581787	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	134,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/04/2029
IT0005559999	EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	345,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2028
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	31/10/2024
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/11/2024
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/11/2029
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2025
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/12/2024
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/03/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2026
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/01/2026
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/12/2029
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/09/2027
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2029
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/05/2028
IT0005525677	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1563,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2028
IT0005536211	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1584,39	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2025
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1584,39	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/08/2028
IT0005345357	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1583,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005381345	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1583,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/10/2024
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1584,39	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/11/2028
IT0005569279	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1570,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	21/02/2029
IT0005525768	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	123,46	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/2028
IT0005525552	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/2027
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	13/09/2027
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2029
IT0005535973	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,30	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/2027
IT0005536146	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/06/2028
IT0005546509	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/09/2028
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,3892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005393738	ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	14,578	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/2030
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/07/2027
IT0005525545	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	124,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/2027
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2027
IT0005546350	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	117,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/01/2030
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005406571	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	359,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005536054	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	476,32	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2028
IT0005393761	STOXX® EUROPE 600 HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR)	914,01	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2026
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2032
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2027
IT0005576886	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1012,04	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	19/03/2029
IT0005582017	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1074,63	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/08/2029
IT0005588501	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1068,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2029
IT0005594780	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	In collocamento	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/07/2029
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027

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

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document-KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

Express Certificate

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

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

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

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

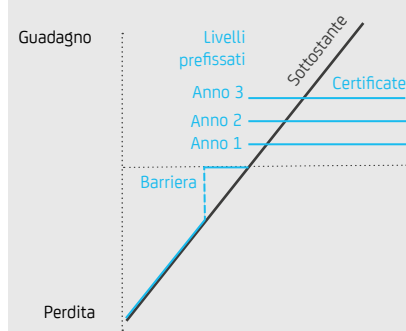
A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

al livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente la performance negativa.

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Express Certificate su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005576944	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	248,55 / 21,89 / 32,71	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/08/2027
DE000HC4Z546	BNP PARIBAS S.A.	2,365	Livello Barriera 50%	ANNUALE	31/03/2027
DE000HC1TKT5	ENEL S.P.A.	5,078	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/12/2026
DE000HC712K9	ENEL S.P.A.	6,137	Livello Barriera 70%	ANNUALE	30/06/2027
DE000HC9EV48	ENEL S.P.A.	5,886	Livello Barriera 70%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005560237	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / ESSILORLUXOTTICA S.A.	6,76 / 15 / 183,56	Livello Barriera 50%	ANNUALE	29/05/2026
IT0005594772	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	In collocamento	Livello Barriera 60%	ANNUALE	28/06/2027
DE000HC3AF06	ENI S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	28/04/2027
DE000HC6U799	FTSE MIB INDEX	27242,91	Livello Barriera 70%	ANNUALE	28/06/2027
IT0005576787	FTSE MIB INDEX	32617,96	Livello Barriera 60%	ANNUALE	29/02/2028
DE000HC46E19	INTESA SANPAOLO S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/02/2027
DE000HC0HSX7	POSTE ITALIANE S.P.A.	8,774	Livello Barriera 50%	ANNUALE	30/10/2026
DE000HC2EKQ1	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,638	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/01/2027
DE000HC5XDT3	STELLANTIS N.V.	14,70	Livello Barriera 55%	ANNUALE	31/05/2027
DE000HD0CKX3	STELLANTIS N.V.	20,29	Livello Barriera 55%	ANNUALE	28/12/2027
DE000HC7AJQ0	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	336,72	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/07/2027

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

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document-KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>



Protection Certificate

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

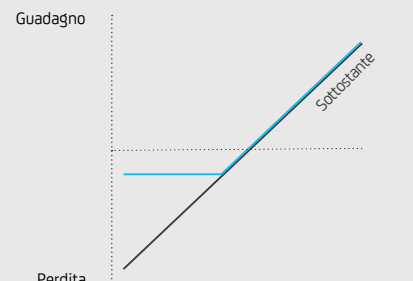
I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo

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

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

ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/11/2025
IT0005381477	PROTECTION AUTOCALLABLE	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/12/2025
IT0005482010	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,01	Protezione 95%	31/03/2026
IT0005482036	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 100%	31/03/2028
IT0005482044	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1762,29	Protezione 100%	07/04/2027
IT0005546400	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1094,40	Protezione 100%	22/08/2028
IT0005393803	PROTECTION CERTIFICATE	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	2863,39	Protezione 95%	30/04/2025
IT0005406647	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® 50 CARBON ADAPTATION PRICE EUR INDEX	153,20	Protezione 95%	30/06/2025
IT0005560187	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	6,663	Protezione 100%	19/12/2028
IT0005560245	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	30421,51	Protezione 100%	28/12/2028
IT0005393795	PROTECTION CERTIFICATE	JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	12,02	Protezione 100%	30/04/2025
IT0005417255	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,01	Protezione 100%	17/09/2027
IT0005417263	PROTECTION CERTIFICATE	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,72	Protezione 100%	18/09/2026
IT0005446239	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1871,64	Protezione 100%	30/09/2026
IT0005576761	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	5,94	Protezione 100%	28/02/2029
IT0005576993	PROTECTION CERTIFICATE	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	23,67	Protezione 100%	28/03/2029
IT0005581860	PROTECTION CERTIFICATE	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	22,93	Protezione 100%	30/04/2029
IT0005446122	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90% / Partecipazione 100%	18/09/2028
IT0005435513	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/06/2027
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100% / Partecipazione 150%	24/03/2027
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC (CPRRCAC LX)	1097,53	Protezione 100% / Partecipazione 91%	20/02/2026
IT0005393779	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100% / Partecipazione 130%	30/10/2025
IT0005406530	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	116,73	Protezione 100% / Partecipazione 130%	25/06/2026
IT0005393811	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1234,52	Protezione 100% / Partecipazione 80%	18/05/2026
IT0005406639	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,784	Protezione 100% / Partecipazione 105%	30/06/2028
IT0005413890	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,76	Protezione 100% / Partecipazione 90%	31/07/2028
IT0005413981	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1355,30	Protezione 100% / Partecipazione 115%	19/03/2029
IT0005417339	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1615,842	Protezione 100% / Partecipazione 100%	30/11/2028
IT0005417487	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1031,968	Protezione 100% / Partecipazione 80%	26/02/2031
IT0005417560	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,3235	Protezione 90% / Partecipazione 100%	31/03/2026
IT0005435281	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	PROTECTION WITH CAP SU EURO STOXX 50 CARBON ADAPTATION GR	1687,21	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/04/2028
IT0005456170	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1947,34	Protezione 95%	31/01/2029
IT0005456303	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	FTSE MIB INDEX	25773,03	Protezione 100%	28/02/2030
IT0005481954	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1770,22	Protezione 100%	30/03/2028
IT0005482069	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	164,03	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005482184	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	163,70	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005482192	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1735,15	Protezione 95%	31/05/2028
IT0005492019	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3514,32	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005492027	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1554,64	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005492134	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	122,19	Protezione 100%	29/07/2027
IT0005498073	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,76	Protezione 100%	13/09/2027
IT0005498180	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	382,89	Protezione 100%	30/09/2027
IT0005508269	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	ENEL S.P.A.	4,472	Protezione 100% / Partecipazione 200%	29/10/2027

Pubblicità



Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
IT0005508319	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,0017	Protezione 100% / Partecipazione 200%	30/11/2026
IT0005508327	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,1137	Protezione 100% / Partecipazione 200%	14/12/2026
IT0005417347	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	UBS (IRL) ETF PLC - GLOBAL GENDER EQUALITY UCITS ETF (USD) A-DIS	10,442	Protezione 90%	30/10/2025
IT0005536062	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	120,35	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005482028	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 100%	31/03/2027
IT0005508384	PROTECTION WITH MEMORY	FTSE MIB INDEX	23683,54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	20/03/2026
IT0005508392	PROTECTION WITH MEMORY	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	96,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005508442	PROTECTION WITH MEMORY	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1706,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2027

Publicità

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

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document—KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>



Top Bonus Certificate

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

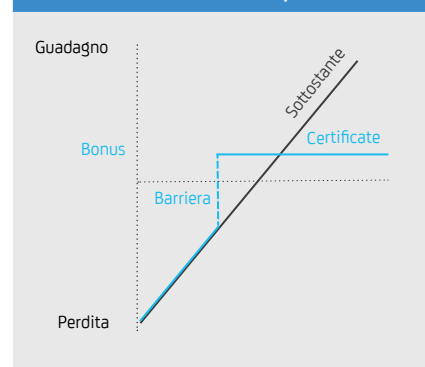
I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può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

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

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato

rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Top Bonus Certificate su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
IT0005588428	AMAZON.COM INC.	183,15	Livello Barriera 60%	-	22/05/2026
DE000HC3ARJ7	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	116,31	Livello Barriera 65%	A scadenza sopra Barriera 1.100 EUR	28/08/2024
DE000H0DDDD2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,5747	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.105 EUR	30/06/2025
IT0005569055	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,6565	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.150 EUR	29/12/2025
IT0005581852	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,4285	Livello Barriera 60%	-	23/04/2026

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

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document-KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

Impressum

Casa Editrice:

GMR SRL
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano

Redazione:

Direttore - Giuseppina Parini

Art Direction:

Elisa Terenzio

Disclaimer:

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

La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo - promozionale. Essa non costituisce né da parte dell'Editore, né da parte dell'emittente/emittenti ivi citati, né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati, né è da intendersi, nemmeno in parte, come presupposto di o in connessione a un qualsiasi contratto o impegno di qualsivoglia tipo. Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di base, dei successivi supplementi al prospetto di base e del documento contenente le informazioni chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili presso il sito web dell'emittente. Qualsiasi informazione contenuta nella Pubblicazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. L'Editore e gli emittenti degli strumenti finanziari cui fa riferimento la Pubblicazione, così come il relativo personale, non rilasciano alcuna dichiarazione e garanzia, né assumono alcuna responsabilità in merito alla raggiungibilità o ragionevolezza di qualsiasi previsione ivi contenuta. Gli emittenti così come altre società del relativo gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione possono negoziare, sottoscrivere, avere posizioni lunghe o corte, nonché agire in qualità di marker maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziatori degli emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo gli emittenti, gli strumenti e le operazioni cui fa riferimento la Pubblicazione o intrattenere rapporti di natura bancaria con gli emittenti stessi. Gli emittenti così come altre società del relativo gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione, hanno adottato misure, sistemi interni, controlli e procedure per identificare e gestire potenziali conflitti di interesse. Le informazioni contenute nella Pubblicazione non hanno la pretesa di essere esaustive e possono essere soggette a revisione o modifica materiale, senza obbligo di avviso. Esse si basano sulle informazioni ottenute da, o che si basano su, fonti informative che l'Editore e gli emittenti considerano affidabili. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né l'Editore né gli emittenti né il relativo personale, rilasciano alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza della Pubblicazione, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sulla medesima. La Pubblicazione viene distribuita da UniCredit Bank GmbH, Succursale di Milano tramite sistemi di trasmissione elettronici; gli investitori devono pertanto ricordare che i documenti trasmessi tramite tali canali possono essere alterati, modificati durante il processo di trasmissione elettronica e che conseguentemente né UniCredit Bank GmbH, Succursale di Milano, né GMR Srl e il relativo personale si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi differenza venisse riscontrata fra il documento trasmesso in formato elettronico e la versione originale. UniCredit Bank GmbH, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A. sono sottoposte alla vigilanza della Banca Centrale Europea.

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

Collezionare premi offre grandi soddisfazioni

DOPPIA BARRIERA AIRBAG CASH COLLECT

Premi mensili condizionati con effetto memoria

- **Premi mensili condizionati con effetto memoria** fino all'1,42% lordo se nelle Date di Osservazione mensili il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al Livello Barriera Premio, posta al 60% o 80% del Valore Iniziale.
- A partire da **settembre 2024**, possibilità di **rimborso anticipato** se nelle Date di Osservazione mensili, il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al **meccanismo Step Down** il livello di rimborso anticipato, inizialmente fissato al 100% del Valore Iniziale, diminuisce del 5% ogni sei Date di Osservazione: grazie a questo meccanismo i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente anche nel caso in cui il valore del Sottostante sia sceso rispetto al Valore Iniziale di riferimento.
- **Barriera Capitale a scadenza posta tra il 50% e il 65%** del Valore Iniziale. A scadenza (24 giugno 2027), sono possibili tre scenari. Se il Valore Finale del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera Premio, lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza; se il Valore Finale del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera Premio ma pari o superiore al livello Barriera Capitale, lo strumento rimborsa solo l'importo Nominale; se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera Capitale, viene corrisposto un valore inferiore all'Importo Nominale, calcolato moltiplicando l'Importo Nominale e il rapporto tra il Valore Finale e il Valore Iniziale a sua volta moltiplicato per il livello Barriera Capitale: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito. Grazie all'**effetto Airbag**, in questo caso l'Importo di Rimborso non segue linearmente la performance del Sottostante peggiore ma è superiore alla stessa.

ISIN	Sottostante*	Valore Iniziale	Barriera Capitale (%)	Barriera Premio (%)	Premio* mensile condizionato con effetto memoria
DE000HD6JA72	AMD	162,21 USD	81,105 USD (50%)	97,326 USD (60%)	1,01%
	META PLATFORMS	504,22 USD	252,11 USD (50%)	302,532 USD (60%)	
	TESLA	197,88 USD	98,94 USD (50%)	118,728 USD (60%)	
DE000HD6JA80	ASTRAZENECA	12.356 GBP	7.413,6 GBP (60%)	7.413,6 GBP (60%)	0,81%
	BAYER	26,38 EUR	15,828 EUR (60%)	15,828 EUR (60%)	
	DIASORIN	93,06 EUR	55,836 EUR (60%)	55,836 EUR (60%)	
	PFIZER	27,98 USD	16,788 USD (60%)	16,788 USD (60%)	
DE000HD6JA49	BPER BANCA	4,721 EUR	2,8326 EUR (60%)	2,8326 EUR (60%)	0,82%
	STELLANTIS	18,47 EUR	11,082 EUR (60%)	11,082 EUR (60%)	
	TELECOM ITALIA	0,2235 EUR	0,1341 EUR (60%)	0,1341 EUR (60%)	
DE000HD6JA64	FERRARI	380,7 EUR	209,385 EUR (55%)	228,42 EUR (60%)	0,89%
	LEONARDO	21,68 EUR	11,924 EUR (55%)	13,008 EUR (60%)	
	TESLA	197,88 USD	108,834 USD (55%)	118,728 USD (60%)	

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

Caratteristica Quanto per i Sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Negoziazione su SeDeX-MTF di Borsa Italiana.



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

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



Messaggio pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. I Certificate emessi da UniCredit Bank GmbH sono negoziati su SeDeX-MTF di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento.