

3° TRIMESTRE 2026

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



Economia

Complessivamente
costruttivi sui mercati
L'outlook di Manuela D'Onofrio
Pag 06

Focus

Radici, trasformazione, sfide
Riflessioni sul capitalismo
Leonardo Segato
Pag 26

Interviste

La crisi energetica spinge
le rinnovabili e l'elettrificazione
Tobias Keller e Jonathan Schroer
Pag 08

Cash Collect, la strategia che ti premia

Cash Collect Worst Of Autocallable

Premi mensili condizionati con effetto memoria e Barriera al 60% del Valore Iniziale

Premi mensili condizionati con effetto memoria da 0,95% a 1% lordo se nelle Date di osservazione il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore alla Barriera, posta al 60% del Valore Iniziale.

Possibile rimborso anticipato a partire da dicembre 2026 se il valore del Sottostante con la performance peggiore è pari o superiore al livello di rimborso anticipato nelle Date di Osservazione mensili (con meccanismo Step-Down del livello di rimborso anticipato, dal 95% al 66% del Valore Iniziale).

Barriera a scadenza (giugno 2029) posta al 60% del Valore Iniziale.

Qualora il Certificate giunga a scadenza, sono possibili due scenari:

- se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera, lo strumento rimborsa la Base di Calcolo (100 Euro) oltre all'ultimo premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza;
- se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

ISIN	Sottostante	Barriera (%)	Premio* Mensile Condizionato
DE000UN8ZE52	EUROSTOXX BANKS FTSE/MIB NIKKEI225 S&P500	60%	0,95%
DE000UN8ZE45	EUROSTOXX50 EUROSTOXX BANKS NASDAQ100 NIKKEI225	60%	1%

*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Caratteristica Quanto per i Certificati su sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26% Negoziatore su SeDex).

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: onemarkets.it

800.01.11.22 www.youtube.com/@UniCreditOneMarketsItalia

Zero commissioni e spese di negoziazione in acquisto fino al 30 settembre 2026.

Maggiori informazioni su: <https://www.onemarkets.it/commissioni-agevolate-unicredit.html>.

Iniziativa riservata ai clienti titolari di Conto Titoli presso UniCredit SpA e residenti in Italia.

Salvo estensione dell'iniziativa, dal 1° ottobre 2026 si applicano le spese e commissioni di negoziazione come da Foglio Informativo del Conto Titoli disponibile sul sito www.unicredit.it.

onemarkets by  UniCredit

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 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.onemarkets.it** al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. Il programma per le emissioni (<https://www.onemarkets.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o C5SF 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.

**Cristiana Vai**

Group Investment Product Solutions
Head of Investment Products Specialists
UniCredit

Carissimi lettori,

L'accordo auspicabile tra Iran e USA è certamente un passaggio decisivo, ma anche un'occasione di riflessione sul fatto che le tensioni geopolitiche siano destinate a perdurare in un contesto in cui devono essere ancora definiti i nuovi equilibri mondiali. Che cosa cambia quindi? Umanamente molto, moltissimo, ma per gli investimenti forse meno di quello che saremmo portati a credere. Vediamo perché.

Dobbiamo distinguere il piano dell'attualità da quello delle reazioni dei mercati finanziari. È un esercizio che, mai come in questo caso, è necessario e utile per continuare a prendere decisioni efficaci.

Partiamo da un fatto: la differenza di performance da inizio anno tra azioni e obbligazioni, in una comparazione di indici globali, è di 12 punti percentuali a favore delle azioni. È un divario particolarmente importante.

Com'è possibile che le obbligazioni abbiano sofferto di più in una fase di incertezza geopolitica? È successo perché le azioni hanno seguito l'andamento della reporting season. Dall'altro lato, le obbligazioni hanno subito lo shock provocato dallo scenario macro economico dove la Bce si è vista costretta ad alzare i tassi per gestire l'inflazione da shock petrolifero.

Il mondo obbligazionario e quello azionario non hanno fatto altro che riflettere ciò che accadeva a livello macroeconomico e nel tessuto imprenditoriale. È chiaro che nel lungo periodo tassi alti penalizzerebbero la crescita anche delle aziende, ma i mercati amano ragionare per estremi e per le obbligazioni così penalizzate non sarà semplice recuperare il divario apertosi con le azioni.

Allora cosa fare ora?

Penso che valga la pena prendere in considerazione delle soluzioni di investimento con un approccio più moderno. Per affrontare il tema in modo integrato, tra tradizione e innovazione, ci sono due cose imprescindibili.

La prima è non confondere la protezione con la conservazione del capitale, che deve essere invece fatto lavorare. Bisogna avere quindi più azioni in portafoglio perché sono un motore di performance di lungo termine indiscusso. Ragionando in un'ottica più innovativa, ciò implica investire in società quotate e non quotate, attraverso il private equity. Quest'ultimo aspetto è molto importante se vogliamo inglobare nei nostri investimenti le opportunità offerte dall'economia reale che è sempre più composta da società non quotate.

La seconda è attuare strategie obbligazionarie svincolate dai tassi. Sembra una contraddizione in termini, ma gli strumenti per farlo non sono principalmente le obbligazioni bensì altre categorie o strategie che tipicamente solo fino a poco tempo fa erano accessibili solo agli investitori istituzionali. Si tratta di seguire approcci di strutturazione disciplinati e diversificati per creare performance stabili che rappresentano la nuova frontiera dell'investimento obbligazionario in condizioni di elevata volatilità.

I due esempi citati fanno parte delle soluzioni che chiameremo Alternative che UniCredit, con il brand **onemarkets**, può offrirvi, felice di stare al vostro fianco nella gestione dei risparmi in un continuo esercizio di analisi dei mercati sintetizzato nel nostro mantra "Scanning the markets for your investments".

Buona lettura per continuare a restare vigili e lucidi. Insieme.

06 Complessivamente costruttivi sui mercati



08 La crisi energetica spinge le rinnovabili e l'elettificazione



11 SpaceX è la nuova Compagnia delle Indie Orientali



17 La nuova frontiera degli investimenti: il ruolo crescente degli alternativi e l'offerta di onemarkets



Numero 38 | 3° trimestre 2026



Economia e mercati

6

Complessivamente costruttivi sui mercati

L'outlook di Manuela D'Onofrio



Interviste

8

La crisi energetica spinge le rinnovabili e l'elettrificazione

Tobias Keller e Jonathan Schroer



Osservatorio internazionale

11

SpaceX è la nuova Compagnia delle Indie Orientali

Alessio Terzi e Stefano Marcuzzi

13

L'agenda dell'AI della Cina

Lizzi C. Lee



Investimenti e Certificate

17

La nuova frontiera degli investimenti: il ruolo crescente degli alternativi e l'offerta di onemarkets

Chicco Di Stasi

19

Opportunità di investimento oggi più accessibili con Evergreen ed Eltif 2.0 al centro della trasformazione

Chiara Calì

21

Investire in intelligenza artificiale

Deborah Dall'Armi

24

Volatilità cercasi: perché l'incertezza può diventare un'opportunità per gli investitori

Riccardo Falcolini



Approfondimenti dal nostro podcast

26

Radici, trasformazione, sfide

Riflessioni sul capitalismo



Catalogo prodotti

30

Catalogo Certificate

La nostra gamma di prodotti



Complessivamente costruttivi sui mercati



Manuela D'Onofrio
Head of Group Investment Strategy
UniCredit

Il conflitto nel Golfo destabilizza alcune economie. Quale atteggiamento si attende dalle maggiori banche centrali?

La crisi in Medio Oriente ha un impatto asimmetrico, poiché i diversi paesi presentano livelli di esposizione differenti al mercato energetico globale. Gli Stati Uniti risultano meno colpiti, grazie alla loro posizione di esportatori netti di prodotti energetici: la produzione domestica di petrolio e gas consente di attenuare gli effetti dello shock. Al contrario, l'Europa si trova in una posizione di maggiore vulnerabilità, data la sua forte dipendenza dalle importazioni di energia. La Bce si trova a fronteggiare un contesto di stagflazione, con crescita in rallentamento da livelli già bassi e inflazione in risalita ben sopra l'obiettivo del 2%. Il suo mandato di stabilità dei prezzi la spinge a un inasprimento della politica monetaria. Dopo il rialzo di 25pb dell'11 giugno, prevediamo un ulteriore ritocco al rialzo dei tassi a settembre, quando il costo del denaro dovrebbe salire al 2,50%. Se

i prezzi energetici dovessero cominciare a scendere durante l'estate, come da nostre attese, non vediamo necessità di ulteriori mosse. Il nuovo presidente della Fed fronteggia una crescita economica solida e un'inflazione già salita oltre il 4%. Non sarà quindi possibile tagliare i tassi di interesse nei prossimi mesi.

E per quanto riguarda le banche centrali dei paesi emergenti?

Molto dipende dall'esposizione dei singoli paesi allo shock energetico. Per esempio, il Brasile beneficia della sua posizione di esportatore netto di materie prime energetiche, mentre l'Asia emergente è generalmente caratterizzata da una forte dipendenza dalle importazioni energetiche, spesso provenienti dall'area medio-orientale. La Cina è un caso a parte, grazie alla sua forte dipendenza dal carbone domestico e un livello elevato di scorte strategiche di prodotti energetici. In generale, tanto più un paese emergente è vulnerabile allo shock energetico, tanto più la sua

banca centrale è chiamata a fronteggiare un aumento dell'inflazione importata e una pressione al ribasso sul tasso di cambio. Questa situazione comporta spesso la necessità di alzare i tassi di interesse, accentuando quindi la pressione al ribasso sull'attività economica. L'aspetto positivo è che i fondamentali macroeconomici e fiscali dei paesi emergenti sono migliorati nel corso degli ultimi anni. Ciò ci rende ottimisti sulla loro capacità di assorbimento dello shock.

Che cosa la preoccupa maggiormente nello scenario attuale: inflazione o crescita?

Non prevediamo uno scenario recessivo: su entrambe le sponde dell'Atlantico, i bilanci di famiglie e imprese restano nel complesso solidi, mentre la politica fiscale continua a fornire un importante sostegno all'attività economica. L'inflazione rappresenta certamente un fattore di rischio, ma non intravediamo all'orizzonte uno shock paragonabile a quello osservato nel 2022-23. Di conseguenza, eventuali rialzi dei tassi non dovrebbero dispiegare effetti significativamente negativi sull'economia reale o sui mercati finanziari. In questo contesto, la nostra asset allocation è rimasta sostanzialmente invariata dall'inizio del conflitto in Iran, a conferma del fatto che le prospettive globali, pur in un quadro di incertezza, continuano a essere complessivamente costruttive.

I mercati azionari hanno continuato a salire nonostante le incertezze. Come lo spiega e cosa ci dobbiamo aspettare?

Mentre la geopolitica e gli shock energetici continuano a turbare il ciclo contingente dell'economia reale, i mercati azionari riescono a mantenere una certa imperturbabilità. Due sono i fattori alla base di tale apparente dicotomia. Da una parte gli investitori sono fortemente convinti della natura temporanea del conflitto in Iran, dall'altra i risultati aziendali, sia quelli appena pubblicati, sia quelli previsti, mostrano un passo solido e crescente. Ciò non significa che la traiettoria sarà sempre lineare, ma che

eventuali fasi di temporanea correzione verranno innescate più da temi micro che da fattori macro.

Anche gli utili delle imprese europee hanno fatto registrare un buon risultato. Che cosa vi attendete dall'azionario europeo?

Ve tenuto presente che le aziende europee quotate generano ricavi anche da aree diverse da quelle domestiche e quindi mostrano una certa robustezza. A livello di indici, inoltre, il settore che pesa maggiormente è quello finanziario, attualmente più distante rispetto ad altri settori dall'epicentro delle scosse sui mercati dell'energia. È pur vero che l'Europa oggi è l'area più fragile e la più esposta a sorprese negative sul versante macro e geopolitico.

Negli Usa la crescita degli utili è trainata dalla tecnologia. Quali sono le vostre aspettative sul mercato americano?

Gli investimenti delle grandi aziende tecnologiche USA stanno trainando anche gli altri settori, in particolare industriali, società di pubblica utilità, energia. Questi ultimi infatti forniscono l'infrastruttura fisica che renderà possibile il prossimo balzo tecnologico. Sicuramente, nel corso dei prossimi anni le posizioni dominanti di alcune mega-cap verranno messe in discussione e appariranno nuove e agguerrite aziende concorrenti. Questa evoluzione potrà impattare su alcune valutazioni specifiche, ma non cambia la nostra idea di economia su un percorso di trasformazione epocale. L'azionario USA rimane una parte rilevante dei nostri portafogli azionari globali.

E l'azionario dei mercati emergenti?

Confermiamo la nostra view positiva sulle azioni dei paesi emergenti e investiamo nelle soluzioni a massimo spettro per ottenere i maggiori benefici della diversificazione. Questo approccio ci permette di rimanere agganciati alla forte progressione a trazione tecnologica di mercati come Corea e Taiwan, ma anche di avere esposizione a quelle economie che resistono meglio in fasi

di tensioni sui mercati delle materie prime come il Brasile. I multipli rimangono contenuti rispetto ai mercati sviluppati e ciò potrebbe fornire supporto in caso di correzione. Inoltre, le posizioni su questi mercati implicano pure esposizione sulle valute sottostanti. Queste ultime mantengono un certo potenziale di apprezzamento nell'ambito del processo secolare di deglobalizzazione e de-dollarizzazione.

La redditività delle società di memorie è salita grazie all'AI. È un trend che prevedete prosegua?

Queste società si trovano in un punto nevralgico della trasformazione tecnologica: la costruzione dell'infrastruttura dell'intelligenza artificiale genera domanda di potenza di calcolo e memoria senza precedenti, ma l'offerta rimane limitata nel breve termine e concentrata nelle mani di pochi fornitori. Si tratta certo di un trend strutturale e positivo, una certa volatilità potrebbe determinarsi nel medio periodo all'aumentare dell'offerta.

Quali sono le sue considerazioni relative al mercato del reddito fisso?

A differenza dei mercati azionari, i mercati obbligazionari non possono sottrarsi alle dinamiche macro. Entriamo in una fase di maggiore inflazione e le banche centrali reagiranno con rialzi dei tassi per impedire dinamiche di prezzo avverse e mantenere la propria reputazione di custodi del valore della moneta. Vediamo tuttavia opportunità sulla parte breve e intermedia della curva euro, dato che il mercato sconta nei tassi impliciti tre rialzi della Bce, mentre noi riteniamo che due (giugno e settembre) siano sufficienti. Consigliamo ancora cautela sui titoli di stato americani a lungo termine, dato il livello più elevato di inflazione e la politica fiscale fortemente espansiva. Il segmento di rating high yield presenta forte correlazione con i movimenti azionari e, di conseguenza, continuiamo a cercare maggiore qualità. Infatti, le obbligazioni societarie investment grade costituiscono ancora il nucleo centrale dei nostri portafogli a reddito fisso.



La crisi energetica spinge le rinnovabili e l'elettrificazione



Tobias Keller
Investment Strategist
UniCredit



Jonathan Schroer
CFA, Energy and ESG Investment Strategist
UniCredit

Stiamo affrontando uno shock energetico sul fronte dell'offerta determinato da fattori geopolitici. Cosa dobbiamo aspettarci?

Questa è stata probabilmente la più grande interruzione dell'approvvigionamento nella storia moderna dell'energia. La guerra in Iran ha provocato un blocco improvviso e senza precedenti delle forniture, in particolare attraverso lo Stretto di Hormuz. Ciò ha costretto il sistema energetico globale a un rapido adeguamento su più fronti, poiché l'interruzione si è protratta più a lungo di quanto inizialmente previsto: operazioni coordinate di rilascio delle scorte da parte dell'OCSE, consistenti prelievi dalle riserve, sia strategiche, sia commerciali, crollo della domanda (non da ultimo in Cina), tagli alla produzione delle raffinerie e deviazione dei flussi. In sostanza, il riequilibrio si è basato su un adeguamento simultaneo a livello di scorte, domanda e logistica, attenuando l'impatto immediato nonostante le continue interruzioni. C'è un accordo tra USA e Iran per porre fine ai combattimenti, che dovreb-

be poi diventare definitivo. Tuttavia, anche in uno scenario ottimistico, ci vorrà del tempo prima che le scorte esaurite e i flussi compromessi tornino alla normalità, con i mercati che rimarranno in una situazione di tensione per tutta l'estate e un riequilibrio più duraturo solo verso la fine dell'anno, a condizione che il transito attraverso lo Stretto venga ripristinato almeno in parte. La combinazione di prezzi energetici elevati e crescita più modesta aumenta il rischio di dinamiche stagflazionistiche, in particolare nelle economie con margini di manovra limitati. Le crescenti pressioni inflazionistiche stanno complicando le prospettive macroeconomiche, costringendo le banche centrali non solo a ritardare l'allentamento monetario ma in alcuni casi, specialmente in Europa, a tornare a un orientamento più restrittivo. Da una prospettiva più di fondo, la crisi potrebbe accelerare la transizione energetica, sebbene in modo non lineare. L'esposizione rivelata dallo shock, specialmente nelle economie dipendenti dalle importazioni, sta rafforzando le ragioni strategiche

a favore delle energie rinnovabili e dell'elettrificazione come strumenti di sicurezza energetica. In tal senso, la crisi potrebbe in ultima analisi accelerare i tempi della transizione, rafforzando lo slancio politico e di investimento alla base di un passaggio verso sistemi energetici più resilienti, nazionali e a basse emissioni di carbonio nel medio periodo.

Quali paesi stanno traendo maggiormente vantaggio dalla crisi in Medio Oriente?

È difficile individuare dei vincitori assoluti, poiché anche gli esportatori si trovano ad affrontare rischi operativi, incertezza della domanda e una maggiore volatilità legata alla guerra in Iran. Benché i produttori al di fuori del Golfo, come quelli delle Americhe o del Mare del Nord, possano ottenere entrate straordinarie e quote di mercato marginali, questi guadagni comportano una maggiore incertezza e oscillazioni dei prezzi. Alcuni produttori con rotte di esportazione alternative consolidate, o quelli meno esposti direttamente al corridoio di transito bloccato, si trovano in una posizione relativamente migliore. I grandi esportatori che operano al di fuori dei punti di strozzatura più colpiti, tra cui la Russia, potrebbero quindi beneficiare di un certo sostegno relativo grazie a prezzi realizzati più solidi e al continuo reindirizzamento dei flussi, sebbene entro i limiti delle sanzioni esistenti, delle infrastrutture e dei modelli di domanda in evoluzione. Nel complesso, l'episodio sottolinea che lo stress sistemico nei mercati energetici tende ad amplificare il rischio per tutti i partecipanti, pur creando sacche di vantaggio relativo e spesso temporaneo.

E quali saranno i paesi più colpiti?

Il peso ricade chiaramente sulle economie importatrici di energia, in particolare in Asia, dove la dipendenza dalle forniture mediorientali e dalle rotte commerciali che passano per lo Stretto di Hormuz rimane elevata. An-

che l'Europa, nonostante la maggiore diversificazione delle fonti di approvvigionamento registrata negli ultimi anni, è esposta all'aumento dei prezzi globali, con ripercussioni sull'inflazione, sulla competitività industriale e sulla domanda delle famiglie. In entrambe le regioni lo shock agisce da freno alla crescita, anche se mitigato in una certa misura da interventi politici e dalle riserve esistenti. All'estremità più fragile dello spettro, anche le economie aperte di piccole dimensioni e a basso reddito devono affrontare forti pressioni, dato lo spazio di manovra fiscale limitato e la dipendenza quasi totale dai combustibili importati. Più in generale, lo shock non opera una distinzione tanto in base alla geografia quanto alla struttura: maggiore è la dipendenza dalle importazioni e minore è la capacità di intervento, maggiore è il costo macroeconomico, con pressioni inflazionistiche che limitano sempre più le scelte di politica economica.

L'Agenzia Internazionale per l'Energia (AIE) ha avvertito che il mercato petrolifero potrebbe risentire di un'offerta insufficiente fino a ottobre. Qual è la vostra opinione al riguardo?

L'ultimo rapporto sul mercato petrolifero dell'AIE evidenzia chiaramente una carenza di offerta significativa e persistente, con una produzione in forte calo e scorte che diminuiscono a un ritmo accelerato. A tal proposito, l'avvertimento appare ben fondato: il conflitto nel Golfo ha spinto il mercato in deficit, con i meccanismi di aggiustamento che compensano (parzialmente) la perdita di offerta. Ciò detto, la durata dello squilibrio non è chiaramente definita e dipenderà in larga misura dal ritmo con cui i flussi si normalizzeranno e le infrastrutture saranno ripristinate. A conti fatti, una configurazione di mercato più neutra appare plausibile solo verso la fine dell'anno, a condizione che vi sia almeno un parziale ripristino del transito e della logistica.

Quali sono le stime dell'OPEC per la domanda petrolifera nel 2026?

L'ultimo rapporto dell'OPEC ha rivisto la crescita della domanda al ribasso, ma prevede comunque un aumento di circa 1,2 milioni di barili al giorno nel 2026. Ciò indica una prospettiva di domanda sostanzialmente resiliente, con i mercati emergenti che continuano a sostenere i consumi nonostante le difficoltà a breve termine causate dal conflitto. Per contro, l'AIE stima una contrazione della domanda petrolifera nel 2026, pari a circa 0,4 mb/g. La divergenza riflette non solo ipotesi diverse, ma anche posizioni istituzionali differenti: l'OPEC, in quanto organizzazione di produttori, tende a sottolineare la forza strutturale e la tenuta della domanda petrolifera, in particolare nei mercati emergenti, mentre l'AIE, che rappresenta principalmente le economie consumatrici, attribuisce maggiore peso ai rischi ciclici, alle risposte politiche e all'effetto frenante dei prezzi elevati e delle interruzioni dell'approvvigionamento.

E per quanto riguarda il gas naturale?

La chiusura dello Stretto di Hormuz ha di fatto impedito il 20% delle esportazioni globali di gas naturale e rappresenta la seconda grande crisi del gas di questo decennio dopo il conflitto tra Russia e Ucraina. Tuttavia le dinamiche di mercato di questa crisi sono diverse e hanno impedito che lo shock dei prezzi fosse altrettanto drammatico. In primo luogo, circa l'80% del gas esportato dallo stretto era destinato all'Asia, mentre il conflitto in Ucraina ha interrotto principalmente le importazioni di gas in Europa attraverso i gasdotti. In secondo luogo, nei prossimi anni è prevista un'importante espansione della produzione di gas guidata dagli Stati Uniti, ciò contribuirà ad attenuare il deficit. L'aumento dei prezzi del gas sta causando una corsa alle alternative, soprattutto in Asia, stimolando la crescita degli investimenti nelle energie rinnovabili e il passaggio dal gas al carbone per compensare il deficit di

offerta. Una volta riaperto lo Stretto, i danni alle infrastrutture del gas continueranno a frenare l'eccedenza di esportazioni che era stata prevista per i prossimi anni.

Come si inserisce in questo quadro l'uscita degli Emirati Arabi Uniti dall'OPEC e quali saranno le conseguenze?

La decisione degli Emirati Arabi Uniti di uscire dall'OPEC subentra in un mercato già destabilizzato dalla guerra in Iran, ma ha un impatto immediato limitato fintanto che l'offerta del Golfo rimane fortemente limitata. Il suo significato è invece politico: rappresenta una chiara rottura all'interno di un cartello già sotto pressione, mettendo in luce tensioni di lunga data, in particolare con l'Arabia Saudita, su quote, livelli di riferimento e autonomia strategica. In sostanza questa mossa riflette una divergenza strutturale, poiché gli Emirati Arabi Uniti cercano di monetizzare l'espansione della capacità produttiva e di sfuggire a quelle che considera assegnazioni di quote restrittive. L'effetto immediato sul mercato è limitato, ma le implicazioni a medio termine sono più significative: un profilo di offerta più flessibile da parte degli Emirati Arabi Uniti potrebbe reintrodurre una pressione al ribasso sui prezzi una volta che i vincoli geopolitici si allenteranno, in particolare se riemergeranno i timori di un eccesso di offerta.

Quale sarà l'impatto dell'aumento della domanda energetica determinato dall'intelligenza artificiale?

L'intelligenza artificiale è destinata a diventare un fattore strutturalmente significativo per la domanda energetica globale, benché attualmente parta da livelli relativamente bassi. I data-center rappresentano oggi circa l'1,5% del consumo globale di elettricità (circa 400-450 TWh nel 2024, secondo le stime dell'AIE), un dato previsto però in forte aumento con la crescita dei carichi di lavoro dell'IA.



Secondo l'AIE, la domanda globale di elettricità dei data center potrebbe più che raddoppiare, raggiungendo circa 900-1.000 TWh entro il 2030, un valore approssimativamente equivalente al consumo totale di elettricità del Giappone, rendendo l'AI una delle fonti di domanda incrementale in più rapida crescita. Solo negli Stati Uniti, i data center potrebbero rappresentare quasi la metà della crescita totale della domanda di elettricità nel corso del decennio, a sottolineare la concentrazione di questa tendenza nelle economie avanzate, e in particolare negli Stati Uniti. La rilevanza macroeconomica non risiede quindi tanto nella portata attuale quanto nella traiettoria: l'AI è destinata a diventare un fattore marginale non trascurabile della domanda di elettricità, in particolare nelle regioni ad alto consumo energetico, mettendo sotto pressione le reti locali e aumentando potenzialmente i prezzi al margine. In alcuni mercati sta ridefinendo le decisioni di investimento, con gli hyperscaler che si

assicurano contratti di fornitura energetica a lungo termine e si rivolgono sempre più a capacità di generazione dedicate. Fondamentale è che questo aumento della domanda rafforzerà probabilmente il ruolo delle energie rinnovabili. L'AIE prevede che le energie rinnovabili soddisferanno circa la metà della domanda incrementale di elettricità dei data center fino al 2030, sostenute dalla competitività dei costi e dagli acquisti diretti da parte delle aziende tecnologiche. In questo senso, l'AI ha un duplice effetto: aggiunge un nuovo livello di domanda energetica strutturalmente in aumento, accelerando al contempo gli investimenti nella generazione a basse emissioni di carbonio e nelle infrastrutture di rete. Il risultato netto non è un semplice inasprimento dei mercati energetici, ma piuttosto un'evoluzione più rapida del mix energetico, in cui la disponibilità di energia pulita affidabile e scalabile diventa sempre più un fattore determinante per la leadership tecnologica.



SpaceX è la nuova Compagnia delle Indie Orientali



Alessio Terzi

Alessio Terzi, Professore Assistente presso la Bennett School of Public Policy dell'Università di Cambridge, è Professore Aggiunto di Economia a Sciences Po ed è autore di *Growth for Good: Reshaping Capitalism to Save Humanity from Climate Catastrophe* (Harvard University Press, 2022).



Stefano Marcuzzi

Stefano Marcuzzi è Professore Assistente di Storia delle Relazioni Internazionali presso il Centre for Higher Defence Studies (CASD).

Articolo tratto
da Project Syndicate

CAMBRIDGE — Quando SpaceX ha quotato una parte delle proprie azioni sul Nasdaq, con una valutazione prevista di circa 1,75 trilioni di dollari, si è trattato della più grande offerta pubblica iniziale della storia. Agli investitori viene chiesto di valutare una società che costruisce razzi, gestisce la rete satellitare per internet leader a livello mondiale e si occupa sempre più spesso delle comunicazioni militari degli Stati Uniti e dei loro alleati (anche se queste attività di successo devono essere messe a confronto con l'impresa nel campo dell'intelligenza artificiale, che consuma ingenti risorse finanziarie, che Elon Musk ha integrato nella stessa struttura societaria).

Il prospetto informativo di SpaceX racconta una storia ambiziosa e singolare: si tratta di un'azienda tecnologica in forte crescita che merita di stare al fianco delle società più grandi e potenti del mondo. Ma la storia suggerisce un'altra traiettoria, meno rassicurante, perché l'impresa a cui SpaceX assomiglia di più non è Apple né Nvidia. È la Compagnia delle Indie Orientali, che è durata quasi 300 anni.

Certamente, SpaceX non sta per tassare popolazioni né governare soggetti umani, come invece fecero alla fine le compagnie con concessione dell'età moderna. Lo spazio non ha abitanti (per quanto ne sappiamo). Tuttavia, abbiamo a che fare con un'impresa che opera oltre la portata di qualsiasi sovrano e che ha già accumulato poteri immensi che i governi stanno, con ritardo, cercando di recuperare.

Tra circa il 1570 e il 1860, gli stati europei

proiettarono il loro potere dentro e attraverso oceani non governati tramite compagnie per azioni sotto concessione — tra cui, soprattutto, le Compagnie delle Indie Orientali britannica, olandese e francese.

Queste compagnie erano entità ibride, imprese commerciali che servivano anche come strumenti dello stato. Costruivano monopoli, sfruttavano l'assenza di legge per scrivere le proprie regole e svolgevano funzioni sovrane — dalla coniazione della moneta al controllo delle popolazioni locali, dal combattere guerre alla stipula di trattati. Edmund Burke definì la Compagnia delle Indie Orientali “uno stato sotto le vesti di un mercante”, e la stessa configurazione si sta ora ricomponendo nell'orbita terrestre.

Consideriamo innanzitutto la questione del monopolio. Atterrando e riutilizzando i suoi booster, SpaceX ha risolto un dilemma del tipo uovo-gallina. Poiché la riutilizzabilità è redditizia solo con un'alta frequenza di lanci, l'azienda ha costruito Starlink, una costellazione di migliaia di satelliti la cui crescita e manutenzione garantiscono un ritmo costante di lanci. I concorrenti che non dispongono sia dei razzi sia della domanda garantita per la connettività satellitare non possono entrare facilmente nel mercato.

Come documentiamo in un recente lavoro, la quota di massa globale lanciata in orbita da SpaceX è passata da meno del 10% nel 2014 a quasi l'80% oggi, e al 94% negli Stati Uniti, dove annovera la Nasa tra i suoi principali clienti. Nel frattempo, SpaceX ha acqui-



sito slot orbitali e spettro radio, aumentando le barriere all'ingresso per nuovi operatori. Non si tratta dell'oligopolio dei mercati della tecnologia dei libri di testo.

Poi c'è il vuoto giuridico. Il Trattato sullo spazio extra-atmosferico del 1967 fu scritto per un mondo in cui i governi detenevano il monopolio dello spazio. Esso stabilisce che "lo spazio extra-atmosferico non è soggetto ad appropriazione nazionale mediante rivendicazione di sovranità, per mezzo dell'uso o dell'occupazione, o con qualsiasi altro mezzo", e riserva lo spazio "a beneficio... di tutta l'umanità"; tuttavia, non fornisce alcun meccanismo di applicazione.

È in questo enorme vuoto che gli Stati Uniti hanno introdotto il Commercial Space Launch Competitiveness Act nel 2015 e gli Artemis Accords nel 2020, che affermano che l'estrazione di risorse non costituisce "appropriazione". Era esattamente il cambiamento di cui SpaceX aveva bisogno. Analogamente, tre secoli fa, una concessione aziendale era al tempo stesso una licenza per commerciare e una rivendicazione unilaterale mascherata da legge. In entrambi i casi, i primi arrivati hanno scritto le regole per sé stessi.

Un'ulteriore somiglianza è la sfumatura tra sovrano e privato. Si ricordi che nel 2022 Musk rifiutò di attivare Starlink sulla Crimea per consentire un attacco ucraino contro la flotta russa. Un privato ha di fatto posto il veto a una decisione di uno stato sovrano e nemmeno il governo statunitense ha potuto facilmente superare tale decisione. Con lo spostamento delle attività sulla Luna, SpaceX sarà in posizione di esercitare un'influenza significativa sulla definizione degli standard, sulla gestione delle rivendicazioni di risorse e sul controllo delle "zone di sicurezza". Così, un'azienda privata potrebbe fornire risposte a questioni fondamentalmente sovrane.

Proprio come la Gran Bretagna concesse la sua autorità alla Compagnia delle Indie Orientali per impedire agli olandesi di monopolizzare il commercio delle spezie, gli Stati Uniti hanno potenziato SpaceX nella corsa al dominio strategico nello spazio prima della Cina. Tuttavia, quanto più l'azienda diventa indispensabile, tanto meno autorità manterrà lo Stato.



Questa fragilità si è manifestata chiaramente l'anno scorso, quando il presidente Donald Trump e Musk si sono scontrati pubblicamente. Trump ha minacciato di annullare i contratti governativi con SpaceX e Musk ha minacciato di interrompere l'accesso del governo statunitense alla stazione spaziale internazionale. Una potenza formalmente sovrana si è ritrovata dipendente da un attore che poteva corteggiare, ma non comandare.

La lezione tratta dall'epoca delle compagnie che avevano ricevuto dei diritti speciali è che un potere di questo tipo, una volta radicato, è estremamente difficile da ridimensionare. La Gran Bretagna riuscì a limitare seriamente la Compagnia delle Indie Orientali solo nel 1858, dopo una carestia, una crisi fiscale e una rivolta violenta (quella che i britannici chiamano il "Grande ammutinamento" e gli indiani la "Prima guerra d'indipendenza") che resero inevitabile l'azione. Ma a quel punto, il costo dell'intervento era stato devastante.

La stessa storia suggerisce anche cosa dovrebbero fare oggi i governi, prima che sia troppo tardi. L'obiettivo di ristabilire il con-

trollo non è distruggere un campione nazionale, ma limitare la dipendenza dello stato da esso. I pari continentali della Compagnia delle Indie Orientali offrono qui una guida migliore. Le corone portoghese e francese detenevano ciascuna partecipazioni nelle rispettive compagnie, assicurandosi così una misura di controllo strategico dall'interno. Un consiglio di amministrazione nominato dal governo in aziende che esercitano poteri simili a quelli sovrani, o una partecipazione minoritaria come quella che gli Stati Uniti hanno recentemente acquisito in Intel, garantirebbe la supervisione delle zone di sicurezza, delle rivendicazioni sulle risorse e delle infrastrutture critiche senza soffocare gli incentivi privati che rendono dinamico il settore.

La finestra per acquisire un certo controllo sul comportamento dei nuovi "sovrani" tecnologici di oggi si sta chiudendo rapidamente. La domanda per i decisori politici è se conoscere ciò che è diventata la Compagnia delle Indie Orientali sia sufficiente per impedire al suo successore del XXI secolo di imboccare lo stesso percorso. L'ipotesi di SpaceX è un buon momento per porsi la domanda.



L'agenda dell'AI della Cina





Lizzi C. Lee

Lizzi C. Lee è ricercatrice specializzata in economia cinese presso l'Asia Society Policy Institute, nel Center for China Analysis, dove guida il pilastro Economia e Tecnologia del centro.

Articolo tratto
da Project Syndicate

WASHINGTON, DC – Gran parte del dibattito attuale sull'AI ruota attorno alla questione di chi sia in vantaggio e i leader cinesi non sono immuni da questo modo di pensare. Tuttavia, la politica cinese non è guidata dalla corsa verso la frontiera dell'AI. Piuttosto, la Cina è concentrata su come l'AI interagisca con l'economia nel senso più generale — non come tecnologia autonoma, ma come moltiplicatore di forza incorporato nelle fabbriche, nelle reti logistiche, nelle reti elettriche e in tutte le altre principali arterie del commercio e della produzione.

Questa strategia è codificata nel quadro governativo "AI+", che tratta questa tecnologia quasi come una chiave universale per tutti gli obiettivi economici e tecnologici. Se sfruttata correttamente, l'AI potrebbe compensare un dividendo demografico in declino, aiutare la Cina a conquistare una posizione più elevata nella catena globale del valore e, dopo anni di performance macroeconomica debole, i lockdown da Covid-19 e un forte crollo del mercato immobiliare, fornire una spinta di fiducia tanto necessaria.

La roadmap del governo è piuttosto esplicita nelle sue ambizioni. Entro il 2027, l'AI dovrebbe essere profondamente integrata nei settori chiave attraverso l'adozione diffusa di terminali intelligenti. Entro il 2030, la loro penetrazione dovrebbe superare il 90%, con l'AI che funzionerà come motore economico centrale. Entro il 2035, la transizione verso una "società completamente intelligente" dovrebbe essere completata, con l'AI che plasmerà quasi ogni aspetto della modernizzazione del Paese.

Questo approccio si basa su due componenti interconnesse. La prima è lo stack dell'AI stesso. Ciò comprende componenti hardware come i chip — per i quali le priorità politiche sono determinate dai vincoli relativi al controllo delle esportazioni e dagli obiettivi di autosufficienza nazionale — nonché modelli sviluppati internamente. La maggior parte di questi ultimi è di tipo open source, il che aiuta a ridurre le barriere all'ingresso per le imprese più piccole. Tuttavia, coloro che li creano e li mantengono hanno bisogno di entrate o finanziamenti, che non sempre sono facili

da ottenere nei mercati dei capitali poco sviluppati della Cina. Di conseguenza, alcuni giganti tecnologici, come Alibaba, si sono recentemente orientati verso un approccio a codice chiuso.

La seconda componente — il "plus" in AI+ — si riferisce a tutti i modi in cui l'intelligenza artificiale viene utilizzata nella vasta base manifatturiera della Cina, nei sistemi infrastrutturali e nell'economia a valle. Le aziende si sono affrettate a integrare i modelli negli ambienti produttivi, dove stanno generando dati ad alta frequenza del mondo reale che possono essere utilizzati per migliorare i modelli. Ogni nuova implementazione genera nuovi dati specifici per settore e contesto. I miglioramenti conseguenti dei modelli consentono quindi implementazioni ancora più profonde, producendo un ciclo cumulativo positivo di creazione di valore.

Per accelerare questo processo, la Cina ha aggiornato sistematicamente la governance dei dati, i quadri normativi e l'infrastruttura legale, comprendendo che le sue vaste riserve di dati pubblici rappresentano una grande risorsa ancora inutilizzata.

I risultati prima di tutto

Per un paese percepito come ideologicamente rigido, la strategia cinese sull'AI è sorprendentemente pragmatica. Le aziende cinesi e gli sviluppatori tecnologici sono incoraggiati a usare ciò che hanno, a prendere ciò che possono ottenere e a puntare a risultati "abbastanza buoni" piuttosto che alla perfezione. Pertanto, la spinta sistemica verso l'open source, guidata da Huawei, è stata la diretta conseguenza delle restrizioni alle esportazioni imposte dagli Stati Uniti nel 2018–19. Allo stesso modo, DeepSeek è riuscita a creare un modello open weight a basso costo che ha rivaleggiato con i principali concorrenti statunitensi proprio perché ha dovuto innovare aggirando le restrizioni sull'accesso cinese ai semiconduttori più avanzati.

Da allora, si è sviluppata una tendenza più ampia verso la creazione di modelli di AI più piccoli e specializzati. Addestrati per compiti specifici e ottimizzati per ambienti particolari, questi ultimi sono abbastanza economici da poter essere implementati



su larga scala — cosa che non si può dire dei modelli dei principali laboratori statunitensi con decine di trilioni di parametri. In molti contesti industriali, ciò che serve sono piccoli modelli mirati. Un'azienda di logistica non ha bisogno di un modello generalista in grado di scrivere saggi o produrre film di lungometraggio, bensì di un sistema che possa ottimizzare i percorsi sotto vincoli in tempo reale. Una fabbrica non necessita di ampie capacità di ragionamento, ma di una tecnologia precisa di rilevamento dei difetti calibrata sulla propria linea di produzione.

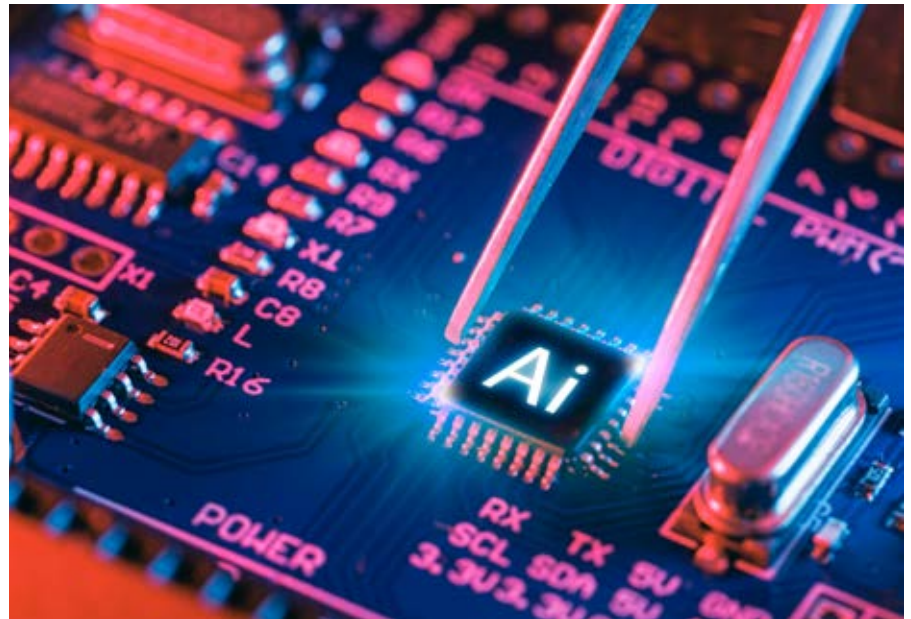
Lo stesso pragmatismo si estende alla gestione dei costi. I decisori politici cinesi hanno prestato grande attenzione a comprimere sia i costi di offerta sia quelli di utilizzo dell'AI. Dal lato dell'offerta, i sussidi sull'elettricità in regioni come la Mongolia Interna riducono il costo operativo dei data-center, in alcuni casi fino alla metà. Dal lato della domanda, i sussidi alle API riducono i costi per le aziende che vogliono sperimentare con strumenti di AI.

Anche le infrastrutture svolgono un ruolo cruciale. La rete nazionale di calcolo della Cina ridistribuisce l'elaborazione dei dati tra regioni per ottimizzare e bilanciare consumo energetico e capacità. Inoltre, sfrutta i vantaggi offerti dalle regioni interne della Cina in termini di energia da carbone, solare ed eolica per sostenere lo sviluppo dei data-center, il che si traduce in potenza di calcolo per i centri costieri del paese.

Pianificazione più o meno centralizzata

Questo coordinamento geografico e questa differenziazione si estendono anche a livelli più profondi della politica industriale. Non è un caso che Hangzhou abbia attirato l'attenzione globale come sede dei “sei draghi”, tra cui aziende come DeepSeek e Unitree. La città ha da tempo uno degli ecosistemi imprenditoriali più dinamici della Cina, consentendo all'innovazione di passare rapidamente dal laboratorio al prodotto e alla commercializzazione.

Al contrario, Pechino, la capitale, funge da fulcro per i settori più fondamentali dell'innovazione. Come chiariscono i documenti



di pianificazione della città, l'obiettivo è quello di assumere un ruolo di primo piano nel campo dell'“AI per la scienza”, utilizzando l'intelligenza artificiale per trasformare i paradigmi di ricerca e generare innovazioni rivoluzionarie alla base dello stack tecnologico.

L'obiettivo più ampio è correggere uno squilibrio strutturale nel sistema di innovazione cinese, che è molto efficace nel passare da “1 a 100” (implementazione), ma meno nel passare da “0 a 1” (ricerca di base e scoperta). Grazie alla sua vicinanza alle principali risorse intellettuali della Cina — le migliori università e il bacino di talenti — Pechino ha le migliori possibilità di raggiungere questo obiettivo. Il suo parco industriale di Yizhuang, visitato dal presidente Xi Jinping all'inizio di quest'anno, si concentra su settori chiave quali i chip, gli stack software e le tecnologie di prossima generazione come il 6G e le interfacce cervello-computer.

Questa divisione del lavoro tra i parchi industriali cinesi è deliberata. Pechino, Shanghai, Shenzhen e Hangzhou si concentrano ciascuna su diversi aspetti dell'innovazione nell'AI, con una competizione tra le diverse località che si sviluppa all'interno di un sistema coordinato.

Un ulteriore livello di coordinamento si ottiene attraverso la standardizzazione. La decisione della Cina di formalizzare il termine “token” come “ciyuan” va oltre la

semplice semantica. Definendo un'unità di valore per misurare ogni richiesta, inferenza e interazione dei modelli di AI, si creano le basi per la determinazione dei prezzi, la contabilità e lo scambio dell'utilizzo dell'AI.

Questo singolo intervento politico ha implicazioni di vasta portata. Significa che l'abbondante energia rinnovabile della Cina occidentale può essere convertita in potenza di calcolo e, successivamente, in token che possono essere valutati, scambiati ed esportati come forma di produzione digitale. Quando un utente negli Stati Uniti interagisce con un modello open source cinese, genera indirettamente entrate per i data-center situati in regioni remote della Cina. Città che a malapena compaiono sulla mappa mondiale sono ora collegate all'economia dell'AI attraverso flussi di calcolo. Non c'è da stupirsi che i funzionari cinesi stiano esaltando l'economia dei token e descrivendo l'AI come il nuovo petrolio.

Pro e contro

Quando i leader cinesi parlano di strategia per l'AI, hanno in mente qualcosa di molto diverso da ciò che si vede negli Stati Uniti. La domanda, ovviamente, è se il modello cinese funzionerà. Il Paese dispone certamente di vantaggi tangibili. Il più evidente è rappresentato dai dati — la materia prima di questa tecnologia. La vasta e



interconnessa base industriale della Cina, insieme alla sua estesa infrastruttura di Internet delle Cose (IoT) e 5G, genera enormi volumi di dati operativi che possono migliorare i modelli in modi direttamente rilevanti per la produzione economica.

Il secondo vantaggio riguarda i costi. Sussidi, intensa concorrenza interna ed efficienze ingegneristiche hanno ridotto i prezzi al punto che il costo dei servizi di AI in Cina è una frazione di quello occidentale. Il risultato è una barriera all'adozione molto più bassa, in particolare per le piccole imprese, con profonde implicazioni per la diffusione dell'AI.

Il terzo vantaggio può essere più culturale o sociologico: gli utenti cinesi mostrano alcuni dei livelli più elevati di fiducia nella tecnologia. Le ragioni precise non sono del tutto chiare. Ma, qualunque sia la spiegazione, l'ampia base di utenti domestici e la domanda di mercato in Cina favoriscono ulteriormente la rapida diffusione dell'AI tra i vari settori, generando a sua volta una grande quantità di dati per il miglioramento dei modelli.

La Cina deve tuttavia affrontare gravi limitazioni. Continua a dipendere fortemente dalle forniture estere di chip avanzati e strumenti software fondamentali, molti dei quali sono stati sottoposti ai controlli sulle esportazioni degli Stati Uniti. Soffre inoltre di uno squilibrio tra le dinamiche di scala e quelle di creazione di valore: le aziende cinesi specializzate nell'intelli-

genza artificiale servono un'enorme base di utenti a livello globale, ma raccolgono solo una piccola quota dei ricavi globali. Devono inoltre affrontare una concorrenza interna incessante e, nonostante il forte entusiasmo degli utenti cinesi per i servizi di intelligenza artificiale, la loro disponibilità a pagare per tali servizi rimane bassa. L'insufficiente sviluppo dei mercati finanziari rappresenta un altro vincolo, soprattutto ora che l'accesso della Cina ai mercati internazionali ad alto valore è più limitato a causa delle tensioni geopolitiche. Mentre le aziende statunitensi beneficiano di un ecosistema di venture capital maturo, che tollera il fallimento e reinveste il capitale in nuove iniziative, il mercato dei capitali domestico cinese è ancora immaturo. Sebbene i sussidi della politica industriale e i fondi guidati dal governo colmino in parte il divario e convogliano risorse verso i settori prioritari, il capitale privato rimane scarso, limitando la capacità finanziaria delle aziende cinesi per ricerche a lungo termine e ad alto rischio. Nonostante una recente ondata di IPO tecnologiche, favorita da politiche di quotazione più flessibili, i mercati dei capitali cinesi hanno ancora molta strada da fare. Questi fattori accelerano la spinta dell'AI in Cina a livello macro e distorcono gli incentivi a livello micro. Quando il capitale statale è abbondante e in parte isolato dalla disciplina del mercato, investimenti ridondanti e corruzione diventano più difficili da evitare. E quando sono le priorità politiche

a determinare dove i potenziali innovatori concentrano la propria attenzione, l'eccesso di capacità produttiva in una ristretta cerchia di settori è inevitabile, come abbiamo visto nel caso dei veicoli elettrici. Sebbene queste tensioni non minino in modo sostanziale la strategia cinese in materia di intelligenza artificiale, ne definiscono i confini e ne determinano la traiettoria.

Tuttavia, i decisori politici cinesi non ignorano i limiti del loro approccio. Riconoscono sempre più i punti di forza del sistema statunitense, con la sua capacità di innovazione dal basso verso l'alto e di progressi nelle tecnologie fondamentali, e stanno discutendo "sandbox" normativi e altri ambienti più flessibili favorevoli alle startup.

Ironicamente, proprio mentre la Cina ha iniziato a incorporare elementi del modello statunitense nel proprio, gli Stati Uniti hanno intrapreso un percorso sempre più irregolare, in cui un approccio geopolitico volatile rischia di destabilizzare piuttosto che stabilizzare una fornitura energetica cruciale per la diffusione dell'AI, e l'ambizione di diffondere l'"AI americana" a livello globale non è supportata da una strategia credibile, né a livello interno né internazionale, per coinvolgere altri attori. Gli Stati Uniti potrebbero non perdere la frontiera dell'AI, ma rischiano comunque di perdere i più ampi benefici economici che la tecnologia avrebbe dovuto generare fin dall'inizio.



La nuova frontiera degli investimenti: il ruolo crescente degli alternativi e l'offerta di **onemarkets**



Chicco Di Stasi

Head of Group Investment Product Solutions
e Head of Equity and Credit Sales & Trading
UniCredit

Negli ultimi anni, il panorama degli investimenti ha subito una trasformazione profonda. Ciò che un tempo era considerato “tattico” ed “esclusivo” — gli strumenti alternativi — sta progressivamente assumendo un ruolo centrale. Un'evoluzione globale che, dopo essere stata guidata dai clienti Istituzionali e da grandi gestori di portafoglio, sta ora guadagnando terreno nei portafogli di tutti i clienti anche in Europa.

È in questo contesto che abbiamo creato **onemarkets** Alternative, la piattaforma di UniCredit nata per rendere più accessibile e strutturata l'esposizione a questo universo in crescita.

La maggiore attenzione verso gli investimenti alternativi è, da un lato, il risultato diretto della complessità dei mercati finanziari, chiamati a confrontarsi con rischi geopolitici sempre più frequenti, che tendono a generare movimenti convergenti tra le principali classi di attivo. In questo contesto,

ampliare la diversificazione del portafoglio su una gamma più vasta di strategie può contribuire a migliorarne l'efficienza complessiva. Dall'altro lato, il fatto che oggi molte opportunità non siano più appannaggio esclusivo degli investitori istituzionali consente anche agli altri investitori di accedere a soluzioni più vicine all'economia reale, vale a dire a società non quotate che costituiscono il motore del tessuto economico dei Paesi. Gli investimenti in economia reale risultano pertanto meno legati alle dinamiche dei mercati finanziari tradizionali, offrendo un beneficio di “decorrelazione”, secondo la terminologia finanziaria.

Per decenni, la combinazione di azioni e obbligazioni — il cosiddetto portafoglio 60/40 — ha rappresentato un punto di riferimento per l'investitore e il consulente medio. Oggi, tuttavia, questo modello mostra i suoi limiti: in uno scenario più incerto e interconnesso, risulta spesso insufficiente per



raggiungere obiettivi di rendimento e controllo del rischio.

È proprio in questo spazio che si inseriscono le soluzioni alternative.

Gli investimenti alternativi comprendono un ampio universo di strategie e strumenti che si collocano al di fuori dei mercati quotati tradizionali o che adottano approcci di gestione più sofisticati.

Tra questi troviamo alcuni strumenti di seguito elencati.

- Private equity - Si tratta di investimento diretto in partecipazioni azionarie di società non quotate in borsa finalizzato a sostenere la crescita, ristrutturazione o miglioramento manageriale e/o economico della gestione, con l'obiettivo di realizzare un ritorno attraverso la successiva vendita o quotazione della società.

- Private debt - È l'erogazione di prestiti direttamente a società non quotate che non possono o non vogliono accedere al credito bancario tradizionale o ai mercati obbligazionari pubblici. I prestiti sono strutturati su misura per le esigenze dell'azienda.

- Infrastrutture - Sono investimenti in asset fisici e sistemi che supportano l'attività economica e sociale.

- Real estate - Sono investimenti in beni immobiliari.

- Hedge fund - Sebbene spesso associati ai mercati privati per il loro accesso limitato e la struttura di commissioni, gli hedge fund non investono necessariamente in attività "private" nel senso stretto. Sono veicoli di investimento che utilizzano una vasta gamma di strategie (equity/debt long/short, event driven, market neutral, multi strategy) per generare rendimenti assoluti indipendentemente dall'andamento del mercato generale.

Digital asset – Sono dei beni digitali. Funzionano grazie alla blockchain, che è un registro digitale pubblico dove vengono registrate tutte le transazioni. Il primo e più conosciuto è il bitcoin. UniCredit mantiene una posizione neutrale sugli investimenti in criptovalute e sugli strumenti finanziari con sotto-

stante in criptovalute.

Alcuni di questi strumenti sono per natura illiquidi e richiedono un orizzonte di investimento di lungo periodo; altri, invece, offrono una maggiore flessibilità grazie a livelli di liquidità più elevati. Ciò che li accomuna è un elemento chiave: la capacità di generare rendimenti con dinamiche diverse rispetto ai mercati tradizionali, consentendo di accedere a opportunità spesso non intercettabili tramite gli strumenti quotati.

In risposta a questa evoluzione, UniCredit ha allargato la sua piattaforma **onemarkets**, creando un filone specializzato sulle strategie alternative, con l'obiettivo di offrire agli investitori un accesso più consapevole, selezionato e coerente al mondo degli alternativi.

La piattaforma si propone di:

- ampliare le opportunità di investimento, includendo soluzioni nei mercati privati e strategie alternative;

- selezionare partner e gestori specializzati, con competenze riconosciute a livello internazionale;

- costruire portafogli più diversificati, combinando asset tradizionali e alternativi;

- facilitare l'accesso, anche a investitori non istituzionali, a strumenti prima difficilmente raggiungibili

In questo modo, **onemarkets Alternative** si inserisce come un tassello chiave nell'evoluzione dell'offerta di investimento, accompagnando i clienti verso una gestione più moderna e completa del patrimonio.

L'integrazione di strumenti alternativi riflette un approccio più evoluto alla costruzione del portafoglio: una visione multi-asset e multi-strategy, capace di combinare strumenti liquidi e illiquidi, mercati pubblici e privati, gestione attiva e passiva.

L'evoluzione in corso non è una moda passeggera, ma una trasformazione strutturale del modo di investire. In un contesto caratterizzato da maggiore incertezza e complessità, costruire portafogli robusti, diversificati e connessi all'economia reale diventa una priorità.



Private markets e alternativi: opportunità di investimento oggi più accessibili con Evergreen ed Eltif 2.0 al centro della trasformazione



Chiara Calì
Head of Group Funds Selection
UniCredit

Negli ultimi anni, gli investimenti alternativi hanno vissuto un'evoluzione non solo strategica, ma anche strutturale. Se fino a poco tempo fa i prodotti alternativi (in particolare le strategie di private market) erano investibili quasi esclusivamente da investitori istituzionali, oggi nuovi strumenti normativi e nuovi veicoli di investimento ne stanno ridisegnando i confini dell'accessibilità. Al centro di questa trasformazione ci sono due protagonisti: i fondi evergreen e il nuovo regime Eltif 2.0. Per decenni, il principale ostacolo all'ingresso nei mercati privati è stato strutturale. I fondi chiusi tradizionali — il formato tipico utilizzato per strategie come private equity, private credit, real estate e infrastrutture — presentavano alcune tecniche non gradite agli investitori retail: impegno del capitale per 7-12 anni, finestre di sottoscrizione rigide, nessuna

possibilità di disinvestimento anticipato, importi di sottoscrizione elevati, i richiami di capitale e l'effetto J-curve.

Si trattava di un modello pensato per investitori istituzionali, con un approccio che ha prodotto rendimenti significativi nel tempo, ma ha anche lasciato fuori dalla porta una vasta platea di investitori — professionali e, soprattutto, retail — che non erano disposti ad accettare questi vincoli strutturali di prodotto.

I fondi evergreen — o semi-liquidi, anche se in maniera più appropriata dovrebbero essere definiti “semi-illiquidi” — rappresentano la risposta più innovativa a questi tradizionali limiti. A differenza dei fondi chiusi, gli evergreen non hanno una scadenza prefissata e offrono finestre periodiche di sottoscrizione e rimborso, solitamente con cadenza trimestrale o mensile, dando comunque accesso alle



opportunità dei mercati privati.

Sul piano regolamentare, la svolta più rilevante è stata la revisione del regolamento Eltif a gennaio 2024 che ha ridisegnato in modo sostanziale le condizioni di accesso e operatività di questi strumenti, semplificando la distribuzione agli investitori retail e riducendo le barriere all'ingresso che in passato avevano limitato il target market per queste soluzioni. Il meccanismo che rende possibile questa flessibilità è la gestione attiva della liquidità: una porzione del portafoglio deve essere mantenuta in strumenti facilmente liquidabili che fungono da buffer per gestire le richieste di rimborso, senza compromettere l'esposizione principale a sottostanti illiquidi.

I vantaggi per l'investitore e per i distributori sono molteplici:

- Investimento progressivo e accessibilità nel continuo - È possibile costruire l'esposizione nel tempo, senza dover impegnare tutto il capitale in un'unica finestra di sottoscrizione.
- Effetto della J-curve attenuato - I fondi evergreen riducono l'effetto della J-curve iniziale dei fondi chiusi, in cui i rendimenti sono negativi nelle prime annualità a causa delle commissioni e dei costi di legati alla messa a lavoro del capitale.
- Possibilità di rimborso anticipato - attraverso finestre di rimborso tipicamente trimestrali con un limite massimo stabilito ex-ante (ad es. 5% del Nav), si offre la possibilità ai clienti – in condizioni di eventuale e urgente necessità – di poter richiedere il rimborso anticipato.

Al tempo stesso, gli evergreen presentano alcune sfide che non devono essere sottovalutate:

- La complessità nella selezione del gestore - La qualità del gestore è ancora più importante nella selezione degli evergreen: la capacità di deployment del capitale e deal flow insieme alla corretta di gestione del buffer di liquidità sono determinanti per la generazione di valore del portafoglio e per la sua tenuta in fasi avverse. La proliferazione di prodotti sul mercato rende la due diligence ancora più critica: distinguere tra gestori con track record solidi e strutture opportunisticamente assemblate per intercet-



tare la domanda retail richiede estrema selettività.

- Education dei consulenti e dei clienti - È necessario supportare il consulente nel corretto utilizzo di questi strumenti, fornendo reportistica e narrative chiare necessarie per far comprendere correttamente ai clienti il profilo di rischio/rendimento.
- Corretto posizionamento all'interno del portafoglio - È fondamentale inserire questi strumenti con un orizzonte temporale coerente con l'asset class di investimento e chiarire che gli evergreen esprimono il loro pieno potenziale su orizzonti di investimento di medio-lungo termine. L'innovazione portata dagli evergreen non è una moda passeggera, ma una trasformazione profonda del modo in cui i mercati privati verranno distribuiti. È un processo che aiuterà a ridefinire la composizione dei portafogli nei prossimi anni, avvicinando l'investitore retail alle dinamiche dell'economia reale che i mercati quotati non riescono a rappresentare e per favorire la diversificazione e la decorrelazione dei portafogli dei clienti.

Oggi la maggior parte dei clienti sono investiti unicamente in due asset: obbligazioni e azioni quotate, ed esposti quindi a una doppia potenziale vulnerabilità in caso di non corretto funzionamento delle correlazioni (come ad esempio accaduto nel 2022).

La capacità di accedere alle opportunità dei private market in modo consapevole e strutturato diventerà un elemento sempre più determinante nella costruzione di un portafoglio maggiormente resiliente nel lungo periodo.

In questo scenario, **onemarkets** Alternative si posiziona come la piattaforma di UniCredit per accompagnare i clienti nell'accesso a questo nuovo universo di opportunità. Attraverso **onemarkets** Alternative i nostri clienti avranno accesso non solo a soluzioni che investono su mercati privati, ma anche ad una gamma di offerta di diverse soluzioni "liquid alternative" (come ad esempio strategie decorrelate, hedge funds, absolute return, long-short, macro ecc) che daranno anche dare accesso a nuove asset class (come ad esempio le criptovalute).



Investire in intelligenza artificiale



Deborah Dall'Armi

Group Investment Product Solutions
Investment Products Specialists
UniCredit

Ogni giorno che accendiamo la Tv e ascoltiamo un telegiornale sentiamo parlare di intelligenza artificiale (AI). L'AI sta sempre più prendendo piede nella nostra vita quotidiana e un po' alla volta sta cambiando il nostro modo di lavorare, di socializzare, di imparare e di comunicare. Insomma, siamo dinnanzi a una vera e propria rivoluzione industriale.

Non sappiamo ancora quali saranno tutte le implicazioni di questa nuova tecnologia, ma è certo che si tratta di un fenomeno in continua crescita ed espansione. Ne consegue che, viste le potenzialità, perché non considerare di investire in AI? E come farlo?

In UniCredit ci siamo chiesti come cavalcare questa tendenza inarrestabile e abbiamo realizzato che possiamo offrire molteplici soluzioni.

In primis, abbiamo pensato di costruire un indice che potesse investire sui titoli dell'intelligenza artificiale. Lo abbiamo fatto in collaborazione con Morgan Stanley andando a selezionare le 50 società statunitensi ed europee meglio posizionate per beneficiare della trasformazione guidata dall'AI. L'indice si concentra su quattro settori strategici che, secondo diverse analisi e studi, dovrebbero registrare un forte aumento dei margini di

profitto, trainato dalla crescente adozione di soluzioni di AI e dalla domanda di potenza di calcolo. I quattro comparti sono i seguenti:

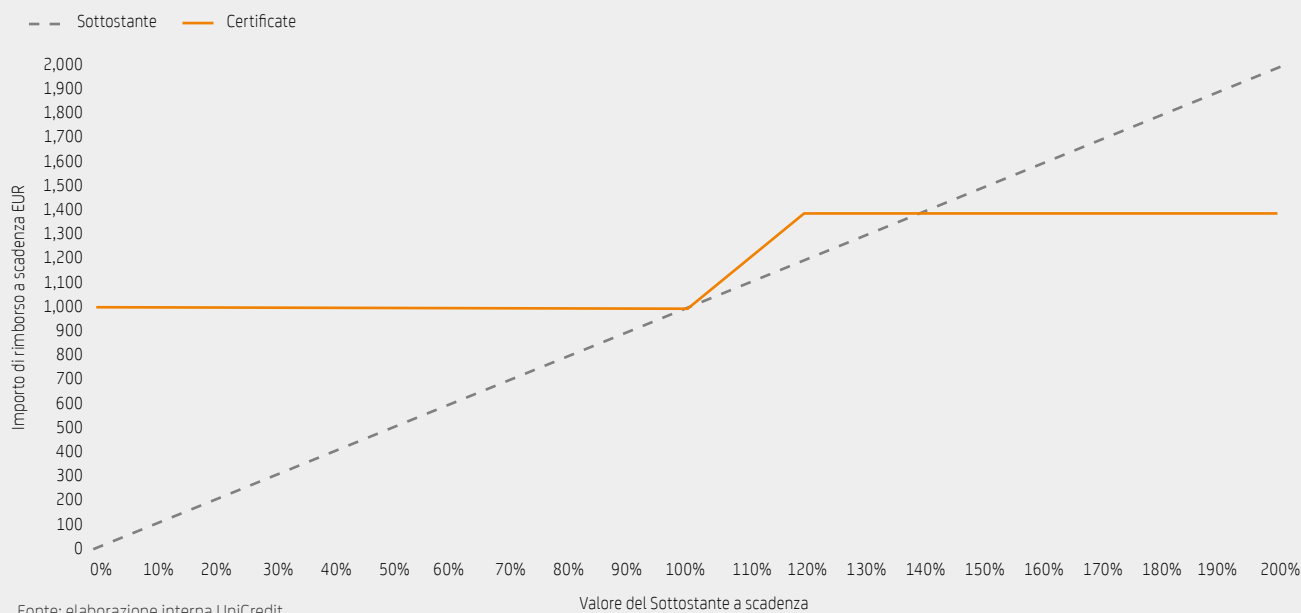
1. semiconduttori e apparecchiature per semiconduttori – il motore dell'intelligenza artificiale e del progresso computazionale;
2. software – soluzioni, piattaforme e modelli basati su AI che accelerano la trasformazione digitale;
3. società di pubblica utilità – infrastrutture energetiche che supportano l'espansione dei data center e della rete digitale;
4. produttori indipendenti di energia e di elettricità rinnovabile – attori chiave nella fornitura dell'energia che alimenta la nuova economia dell'AI.

Le azioni componenti l'indice devono avere una capitalizzazione minima di 1 bn di Usd e una liquidità minima di 10 mn di Usd al giorno. Tra i principali titoli ci sono: Broadcom, Nvidia, Asml per i semiconduttori; Iberdrola, Nextera Energy per il mondo delle società di pubblica utilità; Microsoft, Palantir, Oracle per il software; Rwe per i produttori indipendenti di energia e di elettricità rinnovabile.

Sull'indice così ottenuto (Msci World AI



Grafico 1. Funzionamento del Certificate sull' indice Msci World AI Effect Select 4.5% Decrement Eur



Effect Select 4.5% Decrement Eur) abbiamo costruito un Certificate 100% protetto della durata di sei anni che permette di investire a leva nell'apprezzamento dell'indice stesso, con un fattore di partecipazione pari al 200% che, in pratica, raddoppia la performance positiva del sottostante con un massimo guadagno di 1.400 Eur. L'amplificazione della performance dell'indice permette all'investimento di prendere valore più velocemente senza perdere il vantaggio della protezione del capitale.

Un altro modo per poter investire anche indirettamente sull'intelligenza artificiale è quello di utilizzare dei fondi. In particolare, abbiamo pensato a due soluzioni della

nostra gamma **onemarkets** che, per ragioni diverse, finiscono per essere esposte anche ai titoli dell'intelligenza artificiale.

Il primo è **onemarkets** Pictet Thematic Intelligence. Questo fondo ha un approccio d'investimento globale che mira a sovraperformare l'indice Msci World.

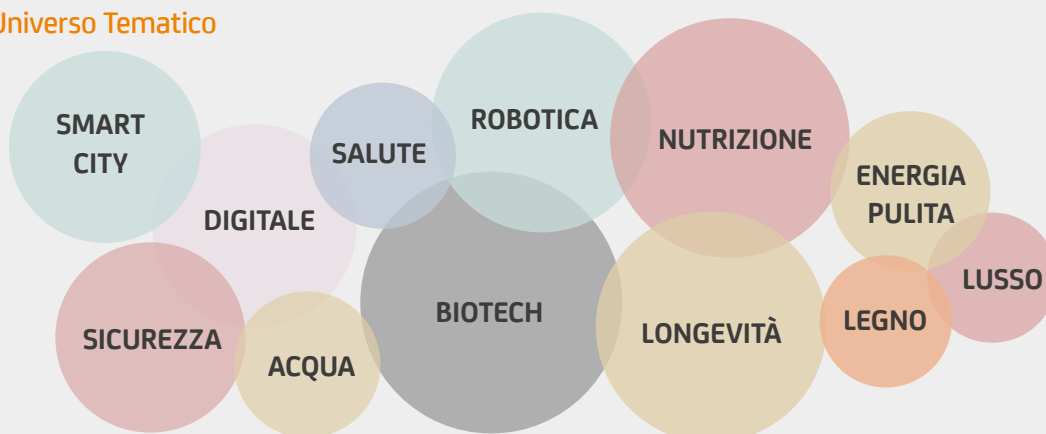
La strategia parte dai megatrend globali che vengono individuati dal Copenhagen Institute for Future Studies e poi tradotti in temi d'investimento da Pictet. I megatrend sono cambiamenti che avvengono nell'arco di un lungo periodo di tempo, la cui realizzazione è sostanzialmente certa. Essi sono alla base dei temi d'investimento e costituiscono il motore della strategia del fondo, nonché l'universo investi-

bile di partenza. Pictet Asset Management è una delle migliori fabbriche prodotte di fondi tematici.

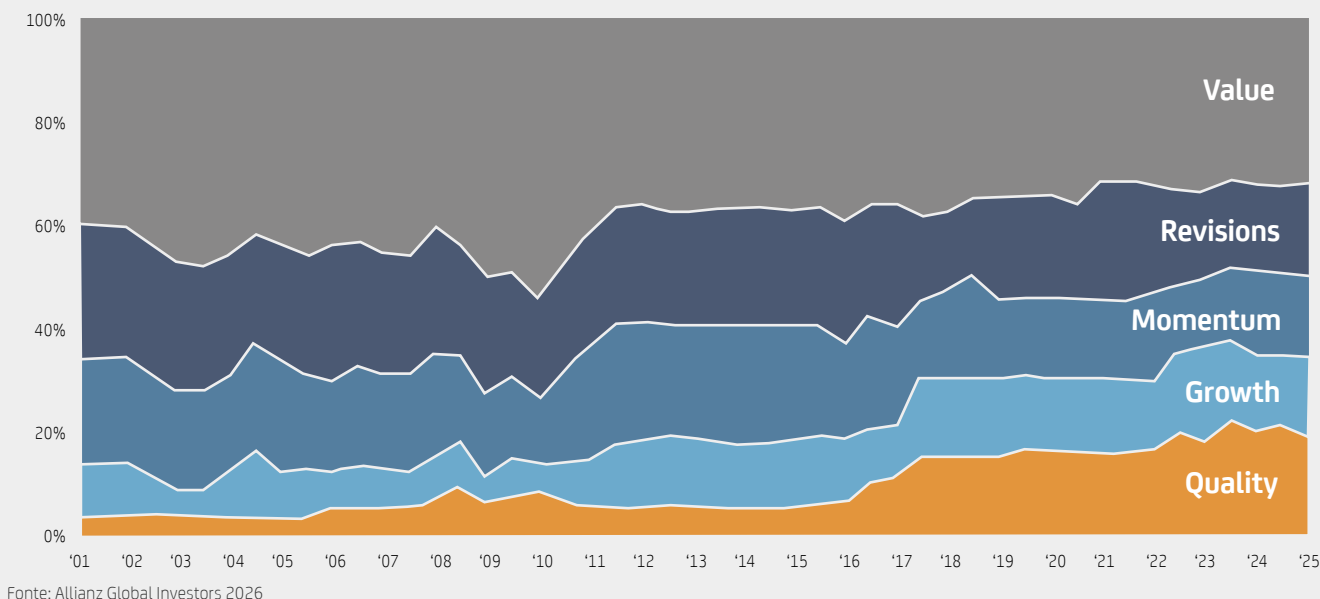
Tra i diversi temi d'investimento rappresentati nel grafico 2, sono attualmente sovrappesati la robotica e il digitale in qualità di espressione del mondo della tecnologia. È questa la ragione per cui all'interno del fondo sono presenti tanti titoli riconducibili all'intelligenza artificiale.

La soluzione sfrutta le competenze di Pictet Asset Management e integra l'intelligenza artificiale per l'analisi e la selezione dei titoli. L'impiego dell'AI permette di analizzare rapidamente enormi quantità di dati e bilanciare il portafoglio. Questa componente algoritmica, nota come

Grafico 2. Universo Tematico



Fonte: elaborazione Pictet, settembre 2025


Grafico 3. Allocazione target agli stili stabile nel tempo


Quest, è progettata per valutare costantemente il posizionamento competitivo delle società ed elaborare decisioni di investimento con un basso tracking error. In pratica, viene valutata l'esposizione di ciascuna società a quattro fattori chiave che sono determinanti per i rendimenti a lungo termine: redditività, prudenza, prezzo, protezione.

Il portafoglio finale è composto da circa 120 titoli. Tra le azioni* che rappresentano l'AI ricordiamo:

Core AI infrastructure / computer

- Nvidia Corp — 6,11%
- Micron Technology Inc — 2,67%
- Asml Holding Nv — 1,82%
- Broadcom Inc — 1,69%
- Lam Research Corp — 1,63%

Software / piattaforme con forte esposizione AI

- Microsoft Corp — 3,95%
- Alphabet Inc-Cl A — 3,72%
- Alphabet Inc-Cl C — 1,93%
- Meta Platforms Inc-Class A — 0,98%
- Salesforce Inc — 0,63%

Networking / data center / connettività funzionale all'AI

- Cisco Systems Inc — 3,89%
- Vertiv Holdings Co-A — 0,57%
- Motorola Solutions Inc — 0,68%

Piattaforme / beneficiari digitali con forte leva AI

- Amazon.Com Inc — 1,14%
- Apple Inc — 6,40%
- Tesla Inc — 1,01%
- Data / analytics / information providers dove l'AI è molto rilevante
- Relx Plc — 0,84%
- Thomson Reuters Corp — 0,31%
- Automatic Data Processing — 1,44%

Infine, l'ultimo fondo di cui vi vogliamo parlare legato al mondo dell'intelligenza artificiale è un'altra soluzione onemarkets: Allianz Global Equity Flexible Styles che investe principalmente nei mercati azionari globali. La strategia si basa sull'approccio collaudato di Allianz GI cosiddetto "Best Styles" utilizzato da più di 27 anni. Questo approccio parte dalla convinzione che gli stili di investimento offrono premi per il rischio indipendentemente dall'ambiente economico o di mercato in cui ci si trova. Attraverso un approccio sistematico e disciplinato sono stati individuati cinque stili di investimento utilizzati nella costruzione del portafoglio.

1. Value - Si concentra sull'acquisto di azioni con valutazioni attraenti rispetto ai loro fondamentali (ad esempio, basso P/E, basso P/B), spesso "contrarian" o "fuori favore".
2. Growth - Si rivolge alle aziende con crescita positiva, in particolare una storia di crescita stabile.
3. Quality - dà priorità alle aziende finanziariamente solide, con alta redditività e

alta qualità del bilancio.

4. Momentum - azioni con forte performance recente, con tendenza positiva o "a favore".

5. Revisions - azioni di aziende i cui utili sono stati rivisti positivamente da analisti (consenso).

La strategia Best Styles utilizza una combinazione ampiamente diversificata e generalmente stabile di questi cinque stili di investimento, per mitigare la volatilità associata a ciascuno.

Questo è un approccio quantitativo, il frutto del lavoro di un team molto tecnico di Systematic Equities composto da 24 professionisti, usa un calcolo matematico avanzato che utilizza l'AI. Quindi, nel caso di questo fondo, l'AI serve da strumento quantitativo per la selezione degli stili da inserire nel nostro portafoglio e di conseguenza dei titoli che a seguire verranno inclusi. Il risultato è un portafoglio di circa 200 titoli ottenuti attraverso l'intelligenza artificiale, ma che alla fine va anche a selezionare diverse aziende legate all'intelligenza artificiale in cui investire, coerenti con ciascuno stile e il relativo peso che questo ha nel portafoglio. Il fondo fa così un doppio uso dell'AI: nel processo di selezione e nel portafoglio selezionato di atterraggio. Tra i titoli AI attualmente in portafoglio citiamo: Nvidia, Microsoft, Amd, Asml e Broadcom.

*Dati al 10 giugno 2026



Volatilità cercasi: perché l'incertezza può diventare un'opportunità per gli investitori

Dazi, geopolitica e politiche monetarie continuano a influenzare i mercati finanziari. Eppure gli indici azionari restano vicini ai massimi storici. In uno scenario meno lineare rispetto al passato, la capacità di trasformare la volatilità in rendimento torna ad assumere un ruolo centrale.

Negli ultimi mesi i mercati finanziari hanno offerto un'interessante lezione agli investitori: volatilità non coincide necessariamente con debolezza. Anzi, in molti casi rappresenta semplicemente il prezzo da pagare per continuare a partecipare a un contesto economico che, pur tra numerose sfide, continua a mostrare una sorprendente capacità di adattamento.

Tra aprile e giugno, l'attenzione degli operatori si è concentrata su una lunga serie di fattori potenzialmente destabilizzanti. Le tensioni geopolitiche hanno continuato a occupare il centro della scena, alimentando interrogativi sull'andamento dei prezzi energetici e sulle prospettive di crescita globale. Sul fronte economico, le discussioni relative ai dazi commerciali e alle relazioni tra le principali economie mondiali hanno contribuito ad accrescere l'incertezza, mentre gli investitori hanno continuato a interrogarsi sulle prossime mosse delle banche centrali.

Eppure, nonostante questo contesto complesso, i principali mercati azionari hanno mantenuto una notevole resilienza. Gli utili societari si sono dimostrati nel complesso solidi, l'economia globale seguita a crescere, seppur a ritmi più moderati rispetto

al recente passato, e l'innovazione tecnologica continua a rappresentare un importante motore di sviluppo.

Mercati forti, ma sempre più selettivi

La resilienza osservata negli ultimi trimestri non significa tuttavia che tutte le opportunità siano uguali. Una delle caratteristiche più evidenti dell'attuale fase di mercato è la crescente concentrazione delle performance. Una quota significativa dei rialzi registrati negli ultimi anni è stata infatti trainata da un numero relativamente ristretto di titoli, in particolare all'interno del settore tecnologico statunitense.

Molte di queste società continuano a beneficiare di prospettive di crescita estremamente interessanti, soprattutto grazie agli sviluppi legati all'intelligenza artificiale. Tuttavia, le valutazioni raggiunte da alcuni segmenti del mercato richiedono oggi una maggiore attenzione. Aspettative elevate implicano, infatti, una minore tolleranza verso eventuali delusioni sul fronte degli utili o della crescita futura.

Per gli investitori non si tratta necessariamente di assumere una visione negativa sui mercati, quanto piuttosto di riconoscere che il contesto attuale richiede maggiore selettività e una gestione più attenta del rapporto tra rischio e rendimento.

Ripensare il modo di investire

In scenari caratterizzati da valutazioni elevate e da una volatilità destinata probabilmente a rimanere presente anche nei prossimi mesi, la ricerca di rendimento può



Riccardo Falcolini

Private Investor Products
Public Distribution Italy
UniCredit



passare attraverso approcci differenti rispetto all'investimento tradizionale.

In questo contesto i Certificate rappresentano una categoria di strumenti particolarmente interessante. Grazie alla loro struttura, consentono infatti di costruire strategie che non dipendono esclusivamente da forti rialzi dei mercati, ma che possono beneficiare anche di scenari laterali o moderatamente negativi.

La possibilità di ricevere premi periodici condizionati, combinata con la presenza di livelli barriera e meccanismi di rimborso anticipato, permette agli investitori di definire in anticipo molte delle caratteristiche del proprio investimento.

In altre parole, non si tratta soltanto di prevedere la direzione dei mercati, ma di individuare soluzioni coerenti con differenti aspettative e differenti livelli di rischio.

Due approcci per affrontare la stessa sfida

Le recenti emissioni disponibili sul mercato mostrano bene come sia possibile interpretare l'attuale scenario attraverso approcci differenti.

Una prima soluzione è rappresentata dai Certificate costruiti su indici azionari. In un momento in cui individuare i singoli vincitori del mercato potrebbe risultare più complesso rispetto al passato, l'esposizione a panieri ampi e diversificati consente di ridurre il rischio specifico legato alle singole

società e di beneficiare dell'andamento complessivo di intere aree geografiche o comparti economici.

Per gli investitori che mantengono una visione costruttiva sull'economia globale ma desiderano limitare il rischio specifico legato alle singole società, queste strutture possono rappresentare una modalità efficace per partecipare ai mercati attraverso strumenti caratterizzati da premi periodici e meccanismi di autocall step-down, che aumentano progressivamente le probabilità di rimborso anticipato nel corso della vita del prodotto. (Tab. 1)

Un secondo approccio riguarda invece i Certificate costruiti su panieri di azioni. In questo caso il maggiore livello di volatilità dei sottostanti può consentire la costruzione di strutture caratterizzate da premi potenziali particolarmente interessanti e da livelli di protezione condizionata più profondi.

Si tratta di una soluzione che può risultare adatta agli investitori che desiderano mantenere esposizione verso aziende di elevata qualità, pur riconoscendo che le valutazioni di mercato attuali potrebbero rendere più probabili fasi di consolidamento o correzioni temporanee.

In altre parole, anziché inseguire esclusivamente il potenziale rialzo dei titoli, l'obiettivo diventa quello di costruire un margine di sicurezza che consenta di affrontare con maggiore serenità eventuali oscillazioni dei mercati. (Tab.2)

Trasformare la volatilità in opportunità

La volatilità viene spesso percepita come un elemento esclusivamente negativo. In realtà, per molte strategie d'investimento rappresenta una componente che può contribuire alla generazione di rendimento. È proprio da questa considerazione che nasce il crescente interesse verso strumenti in grado di valorizzare scenari differenti rispetto a quelli tradizionalmente richiesti dagli investimenti azionari diretti. In un contesto caratterizzato da mercati ancora solidi ma da valutazioni più impegnative, la capacità di costruire soluzioni flessibili assume un'importanza crescente.

Non esiste naturalmente una risposta valida per tutti gli investitori. La scelta tra esposizioni più diversificate attraverso indici o strategie focalizzate su panieri di titoli dipende dalle aspettative di mercato, dagli obiettivi finanziari e dalla propensione al rischio di ciascun investitore.

Ciò che appare evidente è che la seconda parte dell'anno potrebbe richiedere un approccio più articolato rispetto al semplice posizionamento direzionale sui mercati. In questo scenario, strumenti capaci di combinare ricerca di rendimento, gestione del rischio e flessibilità operativa possono rappresentare un valido alleato per affrontare un contesto in cui l'incertezza, più che un ostacolo, potrebbe trasformarsi in una fonte di opportunità.

Tabella 1

>> www.onemarkets.it

ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera Premio (60%)	Barriera Capitale (60%)	Premio mensile condizionato con memoria
DE000UN8ZE52	EUROSTOXX BANKS FTSE/MIB NIKKEI225 S&P500	269,41 Pti 49.893,05 Pti 66.588,12 Pti 7.383,74 Pti	161,646 Pti (60%) 29.935,83 Pti (60%) 39.952,872 Pti (60%) 4.430,244 Pti (60%)	161,646 Pti (60%) 29.935,83 Pti (60%) 39.952,872 Pti (60%) 4.430,244 Pti (60%)	0,95%
DE000UN8ZE45	EUROSTOXX50 EUROSTOXX BANKS NASDAQ100 NIKKEI225	6.062,07 Pti 269,41 Pti 28.957,6 Pti 66.588,12 Pti	3.637,242 Pti (60%) 161,646 Pti (60%) 17.374,56 Pti (60%) 39.952,872 Pti (60%)	3.637,242 Pti (60%) 161,646 Pti (60%) 17.374,56 Pti (60%) 39.952,872 Pti (60%)	1%

Tabella 2

>> www.onemarkets.it

ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera Premio (50%)	Barriera Capitale e ultima Barriera Premio (40%)	Premio mensile condizionato con memoria
DE000UN91V38	BROADCOM INTEL MICRON TECH ORACLE	385,73 USD 99,17 USD 864,01 USD 213,68 USD	192,865 USD (50%) 49,585 USD (50%) 432,005 USD (50%) 106,84 USD (50%)	154,292 USD (40%) 39,668 USD (40%) 345,604 USD (40%) 85,472 USD (40%)	3%
DE000UN91V46	MONTEPASCHI FERRARI STELLANTIS STMICROELECTRONICS	8,945 EUR 300,4 EUR 6,22 EUR 62,81 EUR	4,473 EUR (50%) 150,2 EUR (50%) 3,11 EUR (50%) 31,405 EUR (50%)	3,578 EUR (40%) 120,16 EUR (40%) 2,488 EUR (40%) 25,124 EUR (40%)	1,58%



Radici, trasformazione, sfide Riflessioni sul capitalismo

Il sistema economico capitalistico rappresenta oggi un patrimonio condiviso dalla quasi totalità del pianeta. I mercati concorrenziali, il meccanismo di formazione dei prezzi attraverso l'equilibrio tra chi vende e chi acquista, la proprietà privata e la libertà di scegliere il proprio lavoro o di avviare un'impresa costituiscono elementi così profondamente radicati nella nostra quotidianità da rendere difficile persino immaginare un'alternativa. Definire il capitalismo è un'operazione complessa e spesso controversa. La "Cambridge History of Capitalism"¹ lo descrive come un sistema economico caratterizzato da quattro elementi fondamentali: diritti di proprietà individuale, istituzioni che garantiscano l'esecuzione dei contratti, mercati nei quali i prezzi reagiscono a domanda e offerta e un governo capace di favorire commercio, infrastrutture e sicurezza economica. Questa definizione mette in evidenza come il capitalismo non si fondi esclusivamente sugli scambi di mercato, ma richieda anche solide istituzioni giuridiche e politiche in grado di rendere possibili e affidabili le transazioni economiche. In particolare, emerge con chiarezza il ruolo attivo dello Stato nel funzionamento dei mercati capitalistici.

Il premio Nobel per l'economia Douglass North² definiva le istituzioni come "le regole del gioco in una società o, più formalmente, i vincoli ideati dall'uomo che modellano l'interazione umana", affermando inoltre che è "il cambiamento istituzionale a modellare il modo in cui le società si evolvono nel tempo e quindi la chiave per comprendere il cambiamento storico". In questa prospettiva, la nascita del capitalismo non appare soltanto come una vicenda economica, ma come una profonda trasformazione istituzionale: nuove regole, nuovi incentivi e nuove modalità di organizzazione della produzione e del lavoro guidano il passaggio dall'economia mercantile a quella industriale.

Economia di mercato ed economia con mercato

Secondo lo storico dell'economia e antropologo Karl Polanyi³, prima dell'avvento del capitalismo esistevano modalità di organizzazione della vita economica diverse dai meccanismi di mercato, in particolare la "reciprocità" e la "ridistribuzione". La reciprocità si riferisce a scambi regolati da obblighi sociali, spesso radicati nei legami di parentela, nella prossimità comunitaria



Leonardo Segato
Bond Portfolio Manager
Group Investment Strategy
UniCredit



o nelle consuetudini rituali: beni e servizi circolavano non in funzione del profitto, ma per mantenere relazioni e rafforzare la solidarietà. La redistribuzione, invece, si basa sull'esistenza di un centro politico o religioso che concentra le risorse attraverso tassazione, tributi o prestazioni obbligatorie, per poi ridistribuirle alla collettività secondo logiche non di mercato. In tali sistemi, dunque, l'autorità centrale svolge un ruolo essenziale nel coordinamento dell'attività economica e nel sostegno del tessuto sociale. Ne deriva una distinzione cruciale tra un'economia *con* mercato e un'economia *di* mercato. Se i mercati sono sempre stati presenti nella storia, è solo con l'avvento della società industriale che si può parlare propriamente di economia *di* mercato, quando beni, lavoro e terra vengono trattati come merci liberamente scambiabili in un sistema competitivo e tendenzialmente autoregolato.

Le radici del capitalismo

Uno dei primi economisti a utilizzare il termine capitalismo è Thorstein Veblen⁴. Riprendendo idee già diffuse tra gli studiosi europei, Veblen sostiene che il capitalismo abbia origini molto più antiche dell'industrializzazione. Secondo la sua interpretazione, le prime forme di organizzazione economica capitalistica si possono già individuare nelle botteghe

artigiane del Rinascimento, nelle quali i maestri artigiani controllavano gli strumenti di lavoro e impiegavano apprendisti e garzoni.

Un ulteriore esempio è offerto dallo sviluppo dei grandi centri commerciali tra XV e XVI secolo, come Venezia, Firenze e Anversa, dove mercanti e banchieri accumulavano capitale attraverso il commercio internazionale, gli investimenti marittimi e le prime attività finanziarie moderne.

Pur affondando le proprie radici in queste pratiche preindustriali, Veblen osserva che il capitalismo raggiunge la sua piena maturazione solo successivamente, con l'avanzare della tecnologia meccanica tra XVIII e XIX secolo. L'introduzione della macchina a vapore, delle filande meccaniche e dei sistemi di produzione industriale trasformò infatti in profondità i rapporti economici, rendendo il capitale materiale e tecnologico la principale forza trainante della produzione.

Lo "spirito del capitalismo"

È quindi a partire dalla seconda metà del Settecento che prendono forma le trasformazioni economiche e sociali, che condurranno alla nascita del capitalismo industriale. In questo contesto si difonde ciò che Max Weber⁵ definisce lo "spirito del capitalismo": un insieme di

valori culturali e disposizioni psicologiche che rendono possibile il capitalismo moderno. Non si tratta semplicemente della tendenza universale alla ricerca del profitto, ma di "una massima etica a cui uniformare la vita", che vede nel lavoro un compito morale capace di dare senso all'esistenza e che richiede autodisciplina, puntualità, metodo, capacità di calcolo e assunzione di responsabilità. Lo "spirito del capitalismo" non coincide quindi con il capitalismo in senso economico, ma rappresenta l'insieme delle motivazioni e dei valori che ne hanno reso possibile l'affermazione come sistema sociale. Scrive Weber ne "L'etica protestante e lo spirito del capitalismo": "Un capitalismo è esistito in Cina, in India, a Babilonia, nel mondo antico e nel Medioevo. Ma [...] gli mancava appunto quel peculiare *ethos*." Secondo Weber, questo *ethos* trova origine storica nella Riforma Protestante, in particolare nelle sue declinazioni calvinista e puritana. La dottrina della predestinazione, secondo cui solo alcuni individui erano destinati alla salvezza, generò nei credenti un bisogno costante di cercare segni della propria elezione. Poiché la vita mondana non poteva essere vissuta in modo edonistico, l'impegno professionale costante, il successo economico e la condotta disciplinata divennero indicatori della grazia divina. Il lavoro, vissuto





come dovere religioso, si trasformò così in uno stile di vita improntato alla razionalità, al calcolo e alla dedizione.

Pur non essendo esente da critiche, sia per l'impianto teorico, sia per il metodo adottato, l'opera di Weber ebbe il merito di porre al centro del dibattito una questione fondamentale: quella delle origini culturali del capitalismo. Non meno rilevante, tuttavia, è la riflessione sulla sua evoluzione futura.

Distruzione creativa

“Può il capitalismo sopravvivere? No. Non credo che possa farlo.” Così l'economista Joseph Schumpeter⁶ sintetizzava il proprio pronostico sulla possibile fine del capitalismo. Il suo pensiero ruota attorno all'idea che il capitalismo sia un sistema intrinsecamente dinamico, fondato sull'innovazione e sulla “distruzione creativa”, ossia su quel processo incessante attraverso cui nuovi prodotti, tecnologie e modelli organizzativi sostituiscono quelli precedenti. Paradossalmente, tuttavia, è proprio questo dinamismo a contenere i semi della trasformazione del sistema stesso. Secondo Schumpeter, il successo economico porta alla formazione di grandi imprese burocratizzate, che sostituiscono l'imprenditore innovatore con manager professionali, riducendo il ruolo dell'iniziativa individuale.

Per Schumpeter, dunque, il capitalismo non crolla a causa di fallimenti economici interni, come ipotizzato da Marx, ma viene progressivamente eroso sul piano sociologico e politico, fino a trasformarsi in una forma di socialismo amministrato, in cui l'innovazione è incanalata in strutture burocratiche. Egli riteneva inoltre che il capitalismo avrebbe contribuito a ridurre la povertà senza incrementare le disuguaglianze in termini reali. “Ci sono senza dubbio alcune cose a disposizione dell'operaio moderno che Luigi XIV stesso avrebbe desiderato ma non ha potuto avere, come ad esempio l'odontoiatria moderna.”

Come Schumpeter, anche Marx prevedeva la fine del capitalismo, per effetto

delle tensioni sociali che inevitabilmente avrebbe creato. La critica al capitalismo non è mai venuta meno, ma negli ultimi decenni ha assunto crescente rilievo, sviluppandosi lungo diverse dimensioni: economica, sociale, ambientale e politica.

Le sfide

Con la Grande Recessione del 2008 sono tornate alla ribalta le idee di Hyman Minsky⁷, economista americano eterodosso a lungo rimasto ai margini del dibattito pubblico. La sua intuizione fondamentale è che il capitalismo sia intrinsecamente instabile. Durante le fasi di prosperità si diffonde infatti un clima di crescente euforia finanziaria che spinge famiglie e imprese ad aumentare il proprio indebitamento. Questo accumulo di debito rende però il sistema progressivamente più fragile, fino a sfociare in una crisi. Ne deriva un ciclo economico caratterizzato da bolle speculative, fasi di entusiasmo irrazionale e successive contrazioni.

Parallelamente, il capitalismo viene accusato di alimentare la disuguaglianza, dando origine a un sistema in cui i super-ricchi detengono una quota crescente della ricchezza globale. Tale processo di accumulazione, percepito come inarrestabile, accresce le tensioni sociali e riporta al centro del dibattito una critica che affonda le sue radici nel pensiero socialista del XIX secolo. In questo contesto, il riferimento fondamentale è l'opera di Thomas Piketty⁸. Nel suo lavoro, l'economista francese analizza l'evoluzione della distribuzione della ricchezza, sostenendo che, in assenza di interventi correttivi, il capitalismo tende strutturalmente a concentrare il capitale in poche mani, aggravando le disparità e indebolendo la coesione sociale.

Alla critica economica di Minsky e a quella sociale di Piketty si affianca la critica ecologica, sempre più centrale nel dibattito contemporaneo. Economisti, scienziati e attivisti sostengono che un sistema fondato su crescita continua e utilizzo intensivo delle risorse naturali

sia incompatibile con i limiti fisici del pianeta. Fenomeni come il cambiamento climatico, il degrado ambientale e la perdita di biodiversità vengono interpretati come segnali evidenti di un modello economico insostenibile.

Tra le voci più influenti in questo ambito spicca quella di William Nordhaus⁹, che ha integrato sistematicamente il cambiamento climatico nei modelli economici di crescita, mostrando come l'attività economica produca esternalità ambientali che, se non corrette tramite politiche pubbliche, portano a un deterioramento del capitale naturale e a costi crescenti nel lungo periodo. Da qui deriva la proposta di una *carbon tax* globale come possibile strumento per ridurre le emissioni e correggere i fallimenti del mercato. La critica ecologica di Nordhaus non mette in discussione il capitalismo in quanto tale, ma sottolinea la necessità di correggere e orientare il mercato affinché il sistema economico operi entro i limiti planetari. L'idea di fondo è che, attraverso adeguati incentivi e regolamentazioni, sia possibile conciliare crescita economica e sostenibilità ambientale.

Un modello in trasformazione

Su più fronti, il modello tradizionale di economia di mercato appare oggi sempre più sotto pressione. A indebolirlo ha contribuito anche l'amministrazione Trump, che ha rilanciato logiche opportunistiche e neomercantiliste, riportando gli interessi nazionali al centro della scena geopolitica. Tuttavia, questa dinamica era già in atto in precedenza. La crisi del 2008 ha determinato un'espansione senza precedenti dei bilanci delle banche centrali e del debito pubblico nelle economie avanzate, una tendenza ulteriormente accentuata dalla pandemia di Covid-19. Le politiche fiscali fortemente espansive adottate in quel contesto hanno segnato il definitivo superamento dell'idea di uno Stato minimale, riaprendo il dibattito su politiche industriali, commerciali e persino migratorie, a lungo marginalizzate nel pensiero economico dominante.



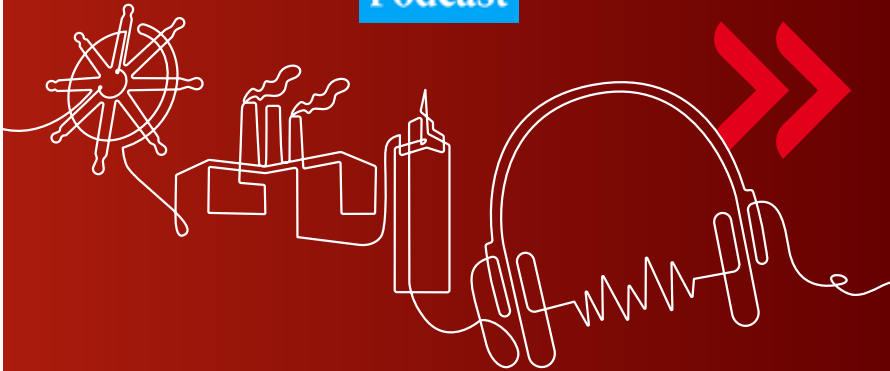
Che si tratti di integrare istanze ecologiche ed egalarie o di tutelare interessi nazionali in un contesto sempre più competitivo, lo Stato è tornato a svolgere un ruolo centrale nell'economia. Si può parlare, a livello globale, di un nuovo spirito del capitalismo: un capitalismo orientato alla sicurezza, alla resilienza e al controllo strategico, in cui la libertà dei mercati non è più considerata un principio inviolabile, ma uno strumento da modulare in funzione di obiettivi sociali, ambientali o politici.

Questa transizione ridefinisce il perimetro dell'azione pubblica, rafforza il ruolo delle politiche industriali e mette in discussione la fiducia nel libero mercato. Il cambiamento non è ancora compiuto ed è difficile prevedere come evolveranno le istituzioni che hanno sostenuto il capitalismo; ciò che si profila, tuttavia, è un assetto ibrido, in cui concorrenza e libero scambio convivono con strumenti di intervento statale e con una maggiore attenzione alla sicurezza economica e alle istanze sociali.

In definitiva, come sosteneva Schumpeter, "la realtà capitalista è innanzitutto e soprattutto un processo di cambiamento": una dinamica continua di trasformazione che, pur attraversata da instabilità e tensioni, consente al capitalismo di riaffermarsi in forme nuove e, auspicabilmente, più solide.

Note:

1. Neal, L. e Williamson J.G. (2014). *The Cambridge History of Capitalism. Volume I. The Rise of Capitalism. From Ancient Origins to 1848 e Volume II. The Spread of Capitalism. From 1848 to the Present*. Cambridge University Press.
2. North, D.C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
3. Polanyi, K. (1944/1967). *The Great Transformation. The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon Press.
4. Veblen, T.B. (1914/1918). *The Instinct of Workmanship. And the State of Industrial Arts*. New York: B.W. Huebsch.
5. Weber, M. (1904/1991). *L'etica protestante e lo spirito del capitalismo*. Milano: Rizzoli.
6. Schumpeter, J.A. (1943/2003). *Capitalism, Socialism and Democracy*. London: Routledge.
7. Minsky, H.P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
8. Piketty, T. (2014). *Il capitale nel XXI secolo*. Milano: Bompiani.
9. Nordhaus, W. (2013). *The Climate Casino. Risk, Uncertainty, and Economics for a Warming World*. Yale University Press.



24Ore

Podcast

CAPITALISMO

The Investment Institute
by

Luci e ombre dell'idea
che ha rivoluzionato la storia

UniCredit

Un podcast realizzato da The Investment Institute di UniCredit a giugno 2026, prodotto e distribuito da 24ORE Podcast.

Come nasce il capitalismo e come si è saputo reinventare nel tempo? Stiamo entrando o magari già vivendo una sua nuova fase?

Nell'ambito del progetto "Storie di economia", con cui gli esperti dell'Investment Institute di UniCredit rendono accessibili i temi più complessi di economia e mercati attraverso podcast narrativi, questa edizione vi accompagnerà in un affascinante viaggio nella storia del capitalismo, dalle sue origini lungo le rotte commerciali globali del XVII secolo alle trasformazioni industriali del XIX secolo, dall'ascesa dell'intervento statale nel XX secolo fino alle crisi finanziarie degli ultimi decenni.

Attraverso quattro episodi di questa edizione – Commerci, Industria, Stato e Crisi – Manuela D'Onofrio, Fabio Petti, Edoardo Campanella e Leonardo Segato analizzano l'evoluzione del capitalismo e come questo sistema si sia continuamente adattato ai cambiamenti tecnologici, alle trasformazioni geopolitiche e alle pressioni sociali.

»

Ascolta il nuovo podcast!



Inquadra il QR code con il tuo
dispositivo e scopri di più

Il podcast è disponibile anche sulle seguenti piattaforme:



Spotify



Apple Podcasts



Amazon music

Questo podcast ha finalità informative e non costituisce raccomandazione o consulenza per gli investimenti – Per leggere il nostro disclaimer per intero, visita <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/disclaimer>



Catalogo Certificate

Aggiornamento: giugno 2026

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.onemarkets.it. Il programma per l'emissione (www.onemarkets.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 www.onemarkets.it è possibile consultare le caratteristiche, prezzi in tempo reale, prospetti informativi, condizioni definitive e documenti contenenti le informazioni chiave dei Certificate di UniCredit.

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

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

Alternativa all'investimento azionario

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

Orizzonte temporale

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

Trasparenza

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

Liquidità

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

Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

- 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, con diverse caratteristiche

>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico www.onemarkets.it.

Cash Collect Certificate

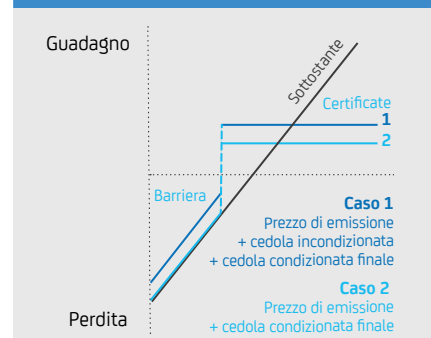
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.

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

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

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoziante EuroTLX)

>> www.onemarkets.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
IT0005693848	ALLIANZ SE / AXA S.A. / ENI S.P.A.	384,90 / 40,23 / 23,645	Livello Barriera 60%	30/04/30
IT0005668386	ALLIANZ SE / AXA S.A. / GENERALI S.P.A.	352,80 / 39,40 / 32,83	Livello Barriera 60%	29/10/29
IT0005669046	AMAZON.COM INC. / APPLE INC. / NVIDIA CORP.	228,43 / 270,97 / 183,69	Livello Barriera 50%	24/12/29
IT0005640815	AMAZON.COM INC. / COCA COLA CO / NETFLIX, INC.	180,60 / 73,30 / 104,959	Livello Barriera 60%	24/04/29
IT0005653669	AMAZON.COM INC. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	220,21 / 7,96 / 15,11	Livello Barriera 60%	25/09/29
IT0005693582	AMAZON.COM INC. / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	200,95 / 358,96 / 165,17	Livello Barriera 50%	29/03/29
IT0005653313	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP. / PALO ALTO NETWORKS INC.	239,69 / 495 / 167,02 / 194,46	Livello Barriera 50%	10/09/29
IT0005668873	AXA S.A. / BANCO BPM SPA / ENI S.P.A.	40,38 / 12,375 / 15,938	Livello Barriera 60%	17/12/29
DE000HC83Q86	AXA S.A. / BASKET: 1 X BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. / CITIGROUP INC.	27,53 / 4,5994 / 40,73	Livello Barriera 60%	08/09/27
IT0005705527	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. / BANCO BPM SPA / INTEL CORP. / MICROSOFT CORP.	8,565 / 13,10 / 118,50 / 419,09	Livello Barriera 50%	22/05/28
IT0005693657	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. / BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	8,06 / 89,77 / 5,656	Livello Barriera 55%	15/04/30
IT0005693418	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / GENERALI S.P.A.	12,655 / 18,75 / 35,84	Livello Barriera 55%	25/02/30
IT0005679292	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	12,475 / 17,392 / 5,84	Livello Barriera 55%	30/01/30
IT0005608820	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,428 / 14,162 / 3,9705 / 11,956	Livello Barriera 55%	18/10/28
IT0005588477	BANCO BPM SPA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,482 / 20,855 / 38,405	Livello Barriera 50%	28/05/27
IT0005594640	BASKET: 1 X BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	5,158 / 3,3655 / 18,984 / 39,76	Livello Barriera 50%	19/06/28
IT0005635864	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / ESSILORLUXOTTICA S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	66,36 / 241,20 / 524,40	Livello Barriera 60%	16/04/29
IT0005653834	BP PLC / RWE AG / TOTALENERGIES SE	434,60 / 37,78 / 53,05	Livello Barriera 55%	28/09/29
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%	21/12/26
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%	13/12/27
IT0005679425	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	9,585 / 17,944 / 6,048	Livello Barriera 60%	11/02/30
IT0005705667	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	9,597 / 22,64 / 5,749	Livello Barriera 60%	29/05/30
IT0005679581	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / SNAM S.P.A.	9,995 / 18,886 / 6,488	Livello Barriera 60%	26/02/30
IT0005588584	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,578 / 14,236 / 19,37	Livello Barriera 60%	28/06/27
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%	20/03/28
IT0005653164	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / SIEMENS AG	7,782 / 5,336 / 232,40	Livello Barriera 60%	13/08/29
IT0005635823	ENEL S.P.A. / NATIONAL GRID PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	7,535 / 1009,50 / 32,15	Livello Barriera 60%	29/09/28
IT0005705568	ENEL S.P.A. / PRYSMIAN S.P.A. / SAIPEM S.P.A.	9,826 / 150,30 / 4,276	Livello Barriera 60%	27/05/30
DE000HC83G07	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,185 / 17,166 / 43,655	Livello Barriera 60%	31/08/27
IT0005653677	ENI S.P.A. / RWE AG / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	15,346 / 37,91 / 29,02	Livello Barriera 55%	28/09/29
IT0005594913	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	14,63 / 15,628 / 31,04	Livello Barriera 60%	30/07/27
IT0005614091	ENI S.P.A. / TOTALENERGIES SE / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	13,424 / 54,22 / 27,55	Livello Barriera 60%	29/11/28
IT0005624975	ESSILORLUXOTTICA S.A. / L'OREAL S.A. / MONCLER S.P.A.	259,50 / 367,60 / 61,20	Livello Barriera 60%	31/01/28
IT0005679151	ESTÉE LAUDER COS INC / THE / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	11,769 / 591,40 / 49,62	Livello Barriera 60%	28/01/30
IT0005679367	EURO 10 YEAR EURIBOR INTEREST RATE SWAP	-	Protezione 100%	30/01/31
IT0005679540	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE MIB INDEX / MSCI EMERGING MARKETS INDEX (USD) / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6173,32 / 47170,44 / 1614,58 / 6946,13	Livello Barriera 65%	26/08/30



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
IT0005644338	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE MIB INDEX / NASDAQ-100® INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	5371,10 / 39982,97 / 21363,95 / 5912,17	Livello Barriera 60%	30/05/29
IT0005693897	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	5894,73 / 59140,23 / 7108,40	Livello Barriera 60%	24/04/30
IT0005653016	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® INSURANCE (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)	201,53 / 498,65 / 460,97	Livello Barriera 65%	29/06/29
IT0005668675	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® INSURANCE (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)	239,13 / 510,60 / 495,32	Livello Barriera 60%	26/11/29
IT0005693780	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE MIB INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	261 / 48040,24 / 59917,46 / 7138,80	Livello Barriera 50%	30/04/29
IT0005705782	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	-	Livello Barriera 50%	18/06/29
IT0005693954	EURO STOXX® INSURANCE (PRICE) INDEX (EUR) / STOXX® EUROPE 600 BASIC RESOURCES (PRICE) INDEX (EUR) / STOXX® EUROPE 600 UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)	531,69 / 772,31 / 558,58	Livello Barriera 60%	30/10/30
IT0005599664	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / NETFLIX, INC.	428,20 / 3,751 / 68,362	Livello Barriera 60%	06/09/27
IT0005635898	FERRARI N.V. / MONCLER S.P.A.	400,90 / 54,10	Livello Barriera 60%	25/04/29
IT0005693459	FERRARI N.V. / TESLA, INC.	279,30 / 383,03	Livello Barriera 50%	26/03/29
IT0005608911	JPMORGAN CHASE / NATIONAL GRID PLC / NOVARTIS AG	224,41 / 987,60 / 95,35	Livello Barriera 60%	31/10/28
IT0005594905	LOREAL S.A. / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / NIKE INC.	392,60 / 654,70 / 73,55	Livello Barriera 60%	31/07/28
IT0005620007	NESTLE S.A. / POSTE ITALIANE S.P.A. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	74,20 / 13,575 / 169,19	Livello Barriera 60%	20/12/28
IT0005588378	NOVO NORDISK A/S-B / ROCHE HOLDING AG / SANOFI S.A.	910 / 224,60 / 91,69	Livello Barriera 60%	15/05/28

Pubblicità

Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> www.onemarkets.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza	Importi aggiuntivi P.A.
IT0005613937	ENEL S.P.A.	6,742	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/30	3,25%
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	105,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/28	5%
IT0005581787	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	134,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/04/29	3,80%
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/08/28	5%
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/11/28	5,45%
IT0005624934	FTSE MIB INDEX	38421,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/02/31	3,25%
IT0005632655	FTSE MIB INDEX	39058,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/03/31	3,30%
IT0005635880	INTESA SANPAOLO S.P.A.	4,755	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/31	4,05%
IT0005693764	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	539,75	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/32	3,40%
IT0005632523	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1281,41	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/03/31	3,30%

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.onemarkets.it>



Cash Collect Certificate con protezione

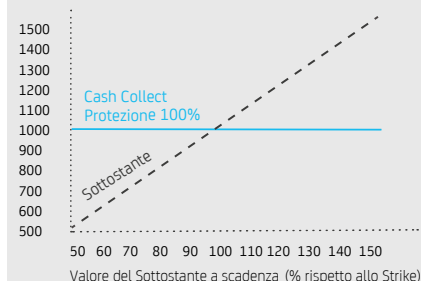
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente rialzisti, con la protezione del capitale a scadenza.

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)

>> www.onemarkets.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005620031	BNP PARIBAS S.A.	57,48	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	23/12/30
IT0005693426	BNP PARIBAS S.A.	84,31	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/03/32
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/06/27
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	30/09/27
IT0005536005	ENEL S.P.A.	6,018	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/05/28
IT0005588436	ENEL S.P.A.	6,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/29
IT0005599631	ENEL S.P.A.	6,846	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/08/29
IT0005613937	ENEL S.P.A.	6,742	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/30
IT0005620080	ENEL S.P.A.	6,681	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/01/31
IT0005625022	ENEL S.P.A.	6,985	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/31
IT0005632622	ENEL S.P.A.	7,371	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/03/31
IT0005640971	ENEL S.P.A.	8,026	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/31
IT0005644528	ENEL S.P.A.	8,06	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/06/31
IT0005435752	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/08/31
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%	24/11/31
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%	30/12/31
IT0005417453	ENEL S.P.A. / GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	8,401 / 14,42 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/31
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/02/27
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/03/27
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/27
IT0005525628	ENI S.P.A.	12,924	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/03/28
IT0005536153	ENI S.P.A.	12,888	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/28
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/28
IT0005546459	ENI S.P.A.	15,052	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/28
IT0005594681	ENI S.P.A.	14,314	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/06/29
IT0005594871	ENI S.P.A.	14,63	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/07/29
IT0005599730	ENI S.P.A.	13,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/09/29
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/02/30
IT0005393746	ENI S.P.A.	9,0043	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/30
IT0005653008	ENI S.P.A.	14,894	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/31
IT0005653289	ENI S.P.A.	15,18	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/08/31
IT0005653628	ENI S.P.A.	15,156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/09/31
IT0005679508	ENI S.P.A.	18,75	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/02/32
IT0005620015	EUR / USD	-	Protezione 100%	27/12/27
IT0005625063	EUR / USD	-	Protezione 100%	28/02/28
IT0005635914	EUR / USD	-	Protezione 100%	28/04/28
IT0005679367	EURO 10 YEAR EURIBOR INTEREST RATE SWAP	-	Protezione 100%	30/01/31
IT0005652992	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	02/07/26
IT0005653347	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/07/26
IT0005594939	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/07/26
IT0005653651	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	02/09/26
IT0005668576	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	19/10/26
IT0005668964	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	25/11/26
IT0005560146	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	27/11/26
IT0005669061	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	22/12/26
IT0005679359	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	25/01/27
IT0005508491	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/01/27

Pubblicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005679599	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	19/02/27
IT0005693715	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	22/03/27
IT0005693988	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	21/04/27
IT0005588303	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	20/05/27
IT0005435430	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/05/27
IT0005588592	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	11/06/27
IT0005594665	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/06/27
IT0005435596	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/06/27
IT0005594863	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	16/07/27
IT0005545907	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	19/07/27
IT0005446106	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	14/09/27
IT0005546525	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/09/27
IT0005599797	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/09/27
IT0005608895	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/10/27
IT0005624942	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/01/28
IT0005632382	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	21/02/28
IT0005640807	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/04/28
IT0005446213	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/04/28
IT0005644411	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/05/28
IT0005649717	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	27/06/28
IT0005653073	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/07/28
IT0005653370	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/08/28
IT0005417552	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/09/28
IT0005653644	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/09/28
IT0005668477	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/10/28
IT0005668717	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	27/11/28
IT0005679094	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/01/29
IT0005679672	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	26/02/29
IT0005693558	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/03/29
IT0005693913	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/04/29
IT0005694127	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/05/29
IT0005614083	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	24/12/30
IT0005624876	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/01/31
IT0005644312	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/05/31
IT0005599813	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/09/26
IT0005599532	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/07/27
IT0005599649	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	06/09/27
IT0005613986	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/11/27
IT0005668329	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/09/29
IT0005668527	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/10/29
IT0005668865	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/11/29
IT0005679078	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/01/30
IT0005413973	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/09/29
IT0005417297	EURO STOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/29
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/26
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/30
IT0005508392	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	96,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/26
IT0005525685	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	102,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/27
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	105,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/28
IT0005559957	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	106,96	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/28
IT0005569089	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	119,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/29
IT0005581787	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	134,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/04/29
IT0005679060	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	270,81	Protezione 100%	14/01/32
IT0005559999	EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	352,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/28
IT0005446239	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1871,64	Protezione 100%	30/09/26
IT0005508442	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1706,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/27
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/09/27
IT0005525677	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1563,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/28
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/05/28
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/08/28
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/11/28
IT0005569279	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1570,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	21/02/29
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/29
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/11/29
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/12/29
IT0005525552	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	-	Protezione 100%	26/02/27
IT0005525768	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	119,96	Protezione 100%	28/04/28
IT0005694028	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	-	Protezione 100%	28/05/32
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	13/09/27
IT0005482036	FTSE MIB INDEX	25300,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/28
IT0005624934	FTSE MIB INDEX	38421,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/02/31
IT0005632655	FTSE MIB INDEX	39058,10	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/03/31



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005640724	FTSE MIB INDEX	36457,68	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/04/31
IT0005417313	GENERALI S.P.A.	11,789	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	30/10/26
IT0005546616	GENERALI S.P.A.	19,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/10/28
IT0005417321	GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/28
IT0005608846	GENERALI S.P.A.	26,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/30
IT0005668279	GENERALI S.P.A.	32,56	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/10/31
IT0005679052	GENERALI S.P.A.	33,41	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/32
IT0005435414	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/31
IT0005435539	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,81 / 2,3565	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/31
IT0005446148	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/31
IT0005446270	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/31
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/29
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/29
IT0005635880	INTESA SANPAOLO S.P.A.	4,755	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/31
IT0005668618	INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,509	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/31
IT0005668998	INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,914	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	22/12/31
IT0005693756	INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,781	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/04/32
IT0005694192	INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,79	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/05/32
IT0005535973	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,30	Protezione 100%	28/04/27
IT0005536146	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118	Protezione 100%	29/06/28
IT0005546509	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,60	Protezione 100%	26/09/28
IT0005668626	MSCI EUROPE SMART SECURITY DEFENSE INFRASTRUCTURE TOP 50 SELECT 4.5% DECREMENT INDEX	1510,5249	Protezione 100%	17/12/31
IT0005653594	MSCI WORLD EX USA WITH MINIMUM ECONOMIC EXPOSURE TO USA TOP 50 SELECT 3.5% DECREMENT IDX EUR NET RETURN	1091,362	Protezione 100%	29/09/31
IT0005668428	MSCI WORLD EX USA WITH MINIMUM ECONOMIC EXPOSURE TO USA TOP 50 SELECT 3.5% DECREMENT IDX EUR NET RETURN	1095,2065	Protezione 100%	28/10/31
IT0005668535	MSCI WORLD INDEX	4424,835	Protezione 80%	28/10/27
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,3892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/27
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/10/27
IT0005644296	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	5921,54	Protezione 100%	28/05/30
IT0005644536	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6092,16	Protezione 100%	26/06/30
IT0005653057	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6388,64	Protezione 100%	29/07/30
IT0005653354	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6501,86	Protezione 100%	29/08/31
IT0005653701	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6643,70	Protezione 100%	29/09/31
IT0005668550	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6602,99	Protezione 100%	24/11/31
IT0005669020	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6827,41	Protezione 100%	15/12/31
IT0005679524	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	6908,86	Protezione 100%	27/02/32
IT0005705683	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	-	Protezione 100%	24/06/32
IT0005393738	SHELL PLC	14,578	Protezione 100%	29/03/30
IT0005525545	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	124,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/27
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/07/27
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/27
IT0005546350	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/28
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/01/30
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/27
IT0005536054	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	460,87	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/28
IT0005693764	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	539,75	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/32
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/27
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/27
IT0005576886	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1012,04	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	19/03/29
IT0005582017	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1074,63	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/08/29
IT0005588501	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1068,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/29
IT0005620148	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1121,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	20/01/31
IT0005632523	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1281,41	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/03/31
IT0005594780	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	992,02	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/07/29
IT0005599557	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	987,28	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/12/29
IT0005599680	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	1008,65	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/12/29
IT0005608747	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	1004,36	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15/01/30
IT0005608937	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	978,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	18/11/30
IT0005614018	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	953,41	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	23/12/30
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/27
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/27

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.onemarkets.it>

Express Certificate

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

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

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

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

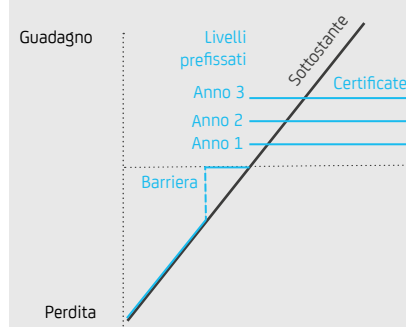
A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

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

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

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> www.onemarkets.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza rimborso anticipato	Scadenza
IT0005620106	BASKET: 1 X BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.	5,7904	Livello Barriera 55%	ANNUALE	22/01/29
IT0005614075	BNP PARIBAS S.A.	58,94	Livello Barriera 60%	ANNUALE	16/12/27
IT0005594889	ENEL S.P.A.	6,631	Livello Barriera 55%	ANNUALE	25/07/28
IT0005599748	ENEL S.P.A.	7,156	Livello Barriera 55%	ANNUALE	27/09/28
IT0005679490	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	10,164 / 5,885	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	27/02/30
IT0005599623	ENI S.P.A.	14,806	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/08/28
IT0005668394	ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,068 / 5,623	Livello Barriera 60%	ANNUALE	10/12/29
IT0005679664	ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	23,645 / 5,722	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/04/30
IT0005632648	FERRARI N.V.	401,60	Livello Barriera 60%	ANNUALE	04/04/29
IT0005640765	FERRARI N.V.	404	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/04/29
IT0005668725	FERRARI N.V. / MONCLER S.P.A.	337,70 / 57,22	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	28/11/29
IT0005613945	GENERALI S.P.A.	27,70	Livello Barriera 60%	ANNUALE	27/11/28
IT0005678989	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL S.A. (INDITEX) / SCHNEIDER ELECTRIC SE	56,22 / 240,95	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	05/01/29
IT0005632390	INTESA SANPAOLO S.P.A.	4,5205	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/02/29
IT0005640930	INTESA SANPAOLO S.P.A.	4,851	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/05/29
IT0005705543	POSTE ITALIANE S.P.A.	25,43	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	27/05/30
IT0005649683	SIEMENS AG	214,85	Livello Barriera 60%	ANNUALE	27/06/29
DE000HC5XDT3	STELLANTIS N.V.	14,70	Livello Barriera 55%	ANNUALE	31/05/27
DE000HDOCK03	STELLANTIS N.V.	21,23	Livello Barriera 55%	ANNUALE	28/12/27

Gli Express 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.onemarkets.it>



Protection Certificate

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

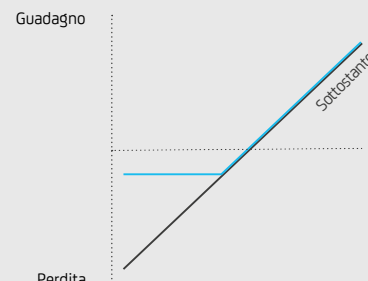
I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo

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)

>> www.onemarkets.it

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
IT0005417271	CERTIFICATO PROTEZIONE 90% CON CAP	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - WORLD TECHNOLOGY FUND A2 EUR / CPR INVEST - CLIMATE ACTION CLASS A EUR ACC / FIRST STATE GLOBAL UMBRELLA PLC - FIRST STATE GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE CLASS I ACC EUR / JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	53,37 / 115,78 / 12,6152 / 12,52	Protezione 90%	30/09/26
IT0005446239	GARANT PERFORMANCE TELESCOPE PROTECTION 100%	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1871,64	Protezione 100%	30/09/26
IT0005668659	PROTECTION 100%	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2070,72	Protezione 100%	19/11/29
IT0005635716	PROTECTION 100%	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1399,89	Protezione 100%	31/03/31
IT0005635922	PROTECTION 100%	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1363,99	Protezione 100%	24/04/31
IT0005640989	PROTECTION 100%	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1464,89	Protezione 100%	30/05/31
IT0005482044	PROTECTION 100%	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1762,29	Protezione 100%	07/04/27
IT0005482036	PROTECTION 100%	FTSE MIB INDEX	25300,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/28
IT0005546400	PROTECTION 100%	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1094,40	Protezione 100%	22/08/28
IT0005560245	PROTECTION 100%	FTSE MIB INDEX	30421,51	Protezione 100%	28/12/28
IT0005417263	PROTECTION 100% CERTIFICATE	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,72	Protezione 100%	18/09/26
IT0005417255	PROTECTION 100% CERTIFICATE	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,01	Protezione 100%	17/09/27
IT0005679607	PROTECTION 100% CERTIFICATES WITH EARLY REDEMPTION AT THE OPTION OF THE ISSUER	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	5565,93	Protezione 100%	27/03/31
IT0005693970	PROTECTION 100% CERTIFICATES WITH EARLY REDEMPTION AT THE OPTION OF THE ISSUER	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	5960,32	Protezione 100%	22/05/31
IT0005498180	PROTECTION 100% CON CAP	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	382,89	Protezione 100%	30/09/27
IT0005508269	PROTECTION 100% CON CAP	ENEL S.P.A.	4,472	Protezione 100%	29/10/27
IT0005614026	PROTECTION 100% CON CAP	UC EUROPEAN SECTOR ROTATION STRATEGY INDEX	1776,53	Protezione 100%	31/12/29
IT0005649626	PROTECTION 100% CON CAP	BLOOMBERG GOLD SUBINDEX SM	317,4507	Protezione 100%	17/06/30
IT0005649691	PROTECTION 100% CON CAP	ALLIANZ SE / COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN S.A. / ENI S.P.A. / SIEMENS AG / VINCI S.A.	346,60 / 100,40 / 14,288 / 223,05 / 125,80	Protezione 100%	15/07/30
IT0005653180	PROTECTION 100% CON CAP	ISHARES® BITCOIN TRUST ETF	66,71	Protezione 100%	31/07/30
IT0005653636	PROTECTION 100% CON CAP	ISHARES® BITCOIN TRUST ETF	64,42	Protezione 100%	26/09/30
IT0005653149	PROTECTION 100% CON CAP	BLOOMBERG GOLD SUBINDEX SM	315,1084	Protezione 100%	28/08/31
IT0005668436	PROTECTION 100% CON CAP	BLOOMBERG GOLD SUBINDEX SM	367,2915	Protezione 100%	28/10/31
IT0005693475	PROTECTION 100% CON CAP	MSCI WORLD GOLD URANIUM RARE EARTH SELECT 4.5% DECREMENT IDX EUR NET TOTAL RETURN	3661,224	Protezione 100%	30/03/32
IT0005693806	PROTECTION 100% CON CAP	MSCI WORLD GOLD URANIUM RARE EARTH SELECT 4.5% DECREMENT IDX EUR NET TOTAL RETURN	3930,8257	Protezione 100%	28/04/32
IT0005705501	PROTECTION 100% CON CAP	MSCI WORLD AI EFFECT SELECT 4.5% DECREMENT INDEX	-	Protezione 100%	18/06/32
IT0005508319	PROTECTION 100% WITH CAP	GENERALI S.P.A.	17,0017	Protezione 100%	30/11/26
IT0005492019	PROTECTION 100% WITH CAP	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3514,32	Protezione 100%	30/06/27

Pubblicità

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza	Pubblicità
IT0005492027	PROTECTION 100% WITH CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1554,64	Protezione 100%	30/06/27	
IT0005482069	PROTECTION 100% WITH CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	164,03	Protezione 100%	28/04/28	
IT0005482184	PROTECTION 100% WITH CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	163,70	Protezione 100%	31/05/28	
IT0005508327	PROTECTION 100% WITH CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,1137	Protezione 100%	14/12/26	
IT0005536062	PROTECTION 100% WITH CAP AND CONDITIONAL COUPONS	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	120,35	Protezione 100%	31/05/28	
IT0005560187	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	ENEL S.P.A.	6,663	Protezione 100%	19/12/28	
IT0005576761	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	ENEL S.P.A.	5,94	Protezione 100%	28/02/29	
IT0005576993	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	GENERALI S.P.A.	23,67	Protezione 100%	28/03/29	
IT0005581860	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	GENERALI S.P.A.	22,93	Protezione 100%	30/04/29	
IT0005649592	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1281,89	Protezione 100%	26/06/31	
IT0005653032	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1291,51	Protezione 100%	29/07/31	
IT0005653321	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1297,56	Protezione 100%	05/09/31	
IT0005653776	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	1155,11	Protezione 100%	29/09/31	
IT0005668543	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	412,84	Protezione 100%	18/11/31	
IT0005668923	PROTECTION 100% WITH CAP AND MEMORY CONDITIONAL COUPONS	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	401,06	Protezione 100%	24/12/31	
IT0005413890	PROTECTION 100% WITH CAP CERTIFICATE	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,76	Protezione 100%	31/07/28	
IT0005417339	PROTECTION 100% WITH CAP CERTIFICATES	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1615,842	Protezione 100%	30/11/28	
IT0005413981	PROTECTION 100% WITH CAP SU	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1355,30	Protezione 100%	19/03/29	
IT0005435513	PROTECTION 90% CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90%	30/06/27	
IT0005446122	PROTECTION 90% CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90%	18/09/28	
IT0005456170	PROTECTION 95% CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1947,34	Protezione 95%	31/01/29	
IT0005482192	PROTECTION 95% WITH CAP AND DIGITAL COUPONS	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1735,15	Protezione 95%	31/05/28	
IT0005481954	PROTECTION CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1799	Protezione 100%	30/03/28	
IT0005456303	PROTECTION CAP	FTSE MIB INDEX	25773,03	Protezione 100%	28/02/30	
IT0005381329	PROTECTION CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100%	24/03/27	
IT0005417487	PROTECTION CON CAP CERTIFICATE	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1031,968	Protezione 100%	26/02/31	
IT0005492134	PROTECTION LOCK-IN PROTECT WITH CAP	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	122,19	Protezione 100%	29/07/27	
IT0005498073	PROTECTION LOCK-IN PROTECT WITH CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,76	Protezione 100%	13/09/27	
IT0005644254	PROTECTION LOCK-IN PROTECT WITH CAP	FTSE MIB INDEX	40127,75	Protezione 100%	29/05/30	
IT0005482028	PROTECTION WITH CAP	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 95%	31/03/27	
IT0005435281	PROTECTION WITH CAP	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1687,21	Protezione 90%	28/04/28	
IT0005406639	PROTECTION WITH CAP CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,784	Protezione 100%	30/06/28	
IT0005668535	STABILITY FLOATER PROTECTION 80% CERTIFICATE	MSCI WORLD INDEX	4424,835	Protezione 80%	28/10/27	

I Protection Certificate 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.onemarkets.it>



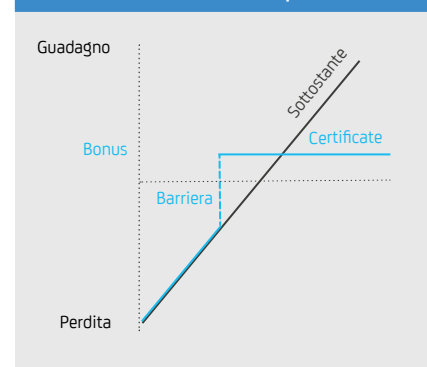
Top Bonus Certificate

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)

>> www.onemarkets.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
IT0005693434	AMAZON.COM INC.	199,34	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.117 EUR	30/03/28
IT0005653040	BNP PARIBAS S.A.	79,07	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.097,5 EUR	30/07/27

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.onemarkets.it>

Impressum

Casa Editrice:

GMR SRL
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano

Redazione:

Direttore - Giuseppina Parini

Art Direction:

Elisa Terenzio

Stampa:

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

Autorizzazione:

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

UniCredit Certificate:

info.investimenti@unicredit.it

Client Solutions

UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano
Private Investor Products & Southern Europe Coverage
Piazza Gae Aulenti, 4 - Palazzina C
20154 Milano, Italia

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

Immagini usate su licenza
di Shutterstock.com

Disclaimer:

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

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

Scanning the markets for your investments



onemarkets by UniCredit

è il punto di riferimento per soluzioni
di investimento all'avanguardia,
dai fondi ai prodotti strutturati,
dalle obbligazioni ai prodotti alternativi.



onemarkets.it

onemarkets by  **UniCredit**

Questa è una comunicazione di marketing. Investire comporta dei rischi. L'investimento potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori. Si prega di consultare il prospetto e il KID prima di prendere una decisione finale di investimento.