

GENNAIO 2023

# onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



## Outlook 2023

Come gestire i nostri risparmi per affrontare il nuovo anno



### Outlook 2023

Venti contrari per l'economia globale  
Pag 06

### Economia

Italia: prevediamo una contrazione del Pil dello 0,1% nel 2023 e una crescita di poco meno dell'1% nel 2024  
Pag 16

### Asset allocation

Un percorso accidentato prima della svolta  
Pag 21

# Collezionare premi offre grandi soddisfazioni

## NUOVI STEP-DOWN CASH COLLECT WORST OF

Premi condizionati trimestrali fino all'1,90% con effetto memoria e Barriera a scadenza (Barriera Capitale) al 40% del Valore Iniziale

- Premi periodici con effetto memoria fino all'1,90% se nelle date di Osservazione trimestrali il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al Livello di Pagamento dell'Importo Condizionato Aggiuntivo (Barriera Premio) posto al 60% del Valore Iniziale.
- Possibile Rimborso Anticipato con effetto Step-Down a partire dal sesto mese, se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, nelle date di Osservazione trimestrali è pari o superiore al Livello di Rimborso Anticipato. La soglia di rimborso è di tipo Step-Down: va a diminuire del 5% ogni due date di Osservazione sino all'80% del Valore Iniziale. Questo particolare meccanismo permette di rendere più probabile il Rimborso Anticipato.
- Barriera a scadenza (Barriera Capitale) posta al 40% del Valore Iniziale. A scadenza (Novembre 2025) sono possibili tre scenari:
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore rispetto al livello Barriera Premio, lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza;
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera Premio ma pari o superiore al livello Barriera Capitale, lo strumento rimborsa solo l'Importo Nominale;
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera Capitale, viene corrisposto un valore commisurato alla performance del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

ISIN	Sottostante*	Valore Iniziale (Strike)	Barriera Premio (%)	Barriera Capitale (%)	Premio* Trimestrale Condizionato
DE000HC27EN4	FTSE 100 INDEX	7.486,67 GBP	4.492,002 GBP (60%)	2.994,668 GBP (40%)	1,9%
	FTSE MIB	24.718,81 EUR	14.831,286 EUR (60%)	9.887,524 EUR (40%)	
	NASDAQ-100	11.756,03 USD	7.053,618 USD (60%)	4.702,412 USD (40%)	
	NIKKEI 225	28.283,03 JPY	16.969,818 JPY (60%)	11.313,212 JPY (40%)	
DE000HC27ER5	EURO STOXX 50	3.962,41 EUR	2.377,446 EUR (60%)	1.584,964 EUR (40%)	1,7%
	FTSE MIB	24.718,81 EUR	14.831,286 EUR (60%)	9.887,524 EUR (40%)	
	NIKKEI 225	28.283,03 JPY	16.969,818 JPY (60%)	11.313,212 JPY (40%)	
	S&P 500	4.026,12 USD	2.415,672 USD (60%)	1.610,448 USD (40%)	
DE000HC27EQ7	EURO STOXX BANKS	95,33 EUR	57,198 EUR (60%)	38,132 EUR (40%)	1,4%
	FTSE MIB	24.718,81 EUR	14.831,286 EUR (60%)	9.887,524 EUR (40%)	
	IBEX 35	8.416,6 EUR	5.049,96 EUR (60%)	3.366,64 EUR (40%)	
	NASDAQ-100	11.756,03 USD	7.053,618 USD (60%)	4.702,412 USD (40%)	

\*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Negoziazione su SeDeX-MTF (Borsa Italiana). Caratteristica Quanto per i certificati su Sottostanti in valuta diversa dall'EUR.

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

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



Messaggio pubblicitario. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati su SeDeX-MTF (Borsa Italiana) dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it) al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSF 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 & Protection products  
UniCredit

Il 2023 è appena iniziato e le sfide che la situazione geopolitica e i mercati finanziari ci stanno presentando rimangono tante. In questo numero di gennaio vi presentiamo l'**Outlook '23** della ricerca UniCredit, per offrirvi qualche strumento in più per leggere le dinamiche dei mercati finanziari e cosa aspettarsi da questo nuovo anno. Potrete farvi un'idea sul mercato azionario globale, le evoluzioni dei tassi e delle politiche delle banche centrali, i tassi di cambio e le materie prime. Inoltre, per declinare le attese sui mercati in ottica di investimento, vi invitiamo a leggere l'intervista di Manuela D'Onofrio che ci guiderà nelle scelte di Asset Allocation di portafoglio. Il 2022 è stato per la Banca un anno importante per il mondo delle soluzioni d'investimento, grazie alla capacità di innovazione che ci ha permesso di creare, al di fuori del mondo degli strutturati, dei prodotti di investimento - fondi - avvalendoci dei nostri migliori partner. Abbiamo creato un nuovo modo di fare fund management con i fondi onemarkets e ne siamo orgogliosi. Ma la storia è fatta di stratificazioni e, quindi, non dimentichiamo le nostre origini. Continuiamo anche, ogni giorno, a fare i prodotti strutturati con grande passione e mettiamo in essi tutto quello che la nostra esperienza quantitativa e di mercato ci ha insegnato e ci insegna ogni giorno. All'interno del Magazine, Claudia Vacanti ci guiderà nel percorso di scelta degli investimenti attraverso la proposta UniCredit, con la possibilità di approfondire il mondo dei Certificate negli articoli dedicati della sezione "Mercato dei Certificate". Sono particolarmente grata al mondo della strutturazione di UniCredit guidato da Chiara Fornarola, una fisica che si è dedicata alla finanza e che, con il suo team, ci ha portato con continuità, sempre, idee e contributi di grande valore perché ci fosse uno scopo nei prodotti ben rappresentato e rappresentabile ai nostri clienti. Rendere fruibile la volatilità è un mestiere difficile, ma che porta grande valore in mercati i in cui le principali asset class soffrono di una correlazione estrema come nel 2022. Non saremmo top 2 sul mercato primario italiano dei Certificate senza saper tradurre in pay-off le idee di investimento in modo opportuno. Nel 2023 andremo avanti e la nostra vocazione all'eccellenza e all'utilizzo di tutte le competenze del Gruppo per migliorare la proposizione di prodotto per i nostri clienti continuerà incessante. Vogliamo offrire innovazione, esperienza, professionalità e pensiamo che essere una squadra di specialisti ci aiuterà a raggiungere questo obiettivo sistematicamente.

La soddisfazione dei nostri clienti è la stella polare. I prodotti non sono nulla se non sono riconosciuti belli e utili. Questa è la nostra missione. Grazie, dunque, per esserci affezionati e per seguirci nella nostra evoluzione. Stay tuned e insieme faremo grandi cose.

*Felice anno e buona lettura!*



## 09 Scenario valutario: Dollaro in calo, ma senza completa inversione della sua forza



## 11 Lieve recessione, seguita da ripresa debole



## 14 Petrolio: Ci aspetta un inverno impegnativo, ma superabile



## 16 Italia: Prevediamo una contrazione del Pil dello 0,1% nel 2023 e una crescita di poco meno dell'1% nel 2024



# Numero 26 | Gennaio 2023



## ECONOMIA E MERCATI

**Venti contrari per l'economia globale** ..... 06  
L'outlook di Marco Valli

**Scenario valutario** ..... 09  
Dollaro in calo, ma senza completa inversione della sua forza

**Lieve recessione, seguita da ripresa debole** ..... 11  
Per il prossimo anno prevediamo una crescita del Pil mondiale dell'1,9%

**Petrolio** ..... 14  
Ci aspetta un inverno impegnativo, ma superabile

**Italia** ..... 16  
Prevediamo una contrazione del Pil dello 0,1% nel 2023 e una crescita di poco meno dell'1% nel 2024

**Il carry e l'appetibilità del comparto obbligazionario** ..... 18  
Il 2023 è destinato a ereditare rischi economici e di mercato non di poco conto



## ASSET ALLOCATION

**Un percorso accidentato prima della svolta** ..... 21  
Intervista a Manuela D'Onofrio



## INTERVISTE

**Come gestire i nostri risparmi per affrontare il 2023?** ..... 23  
Intervista a Claudia Vacanti



## OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

**La nuova era della politica industriale americana** ..... 25  
Negli Stati Uniti si sta affermando un nuovo tipo di politica industriale



## MERCATO DEI CERTIFICATE

**Certificate in saldo** ..... 27  
Per compensare con anticipo le minusvalenze di fine anno

**Quando il mercato offre opportunità, sia sull'azionario sia sul tasso** ..... 30  
Multi-asset onemarkets Fund e Certificate a cedola anche incondizionata

**Resoconti di fine anno** ..... 32  
Mercati, incertezze geopolitiche e nuovi prodotti per affrontare il 2023



## CATALOGO PRODOTTI

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

*Dati aggiornati al 16 gennaio*



# Venti contrari per l'economia globale





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

### **Qual è il contesto dell'economia globale?**

L'economia globale si trova ad affrontare venti contrari, poiché la stretta più forte, più rapida e più sincronizzata delle politiche monetarie globali degli ultimi decenni si somma agli effetti di pesanti shock sulle ragioni di scambio in diversi paesi e all'inflazione elevata. La geopolitica sfavorevole contribuisce all'incertezza, principalmente a causa delle tensioni tra Occidente, Russia e Cina. Prevediamo che nel 2023 il Pil globale aumenterà solo dell'1,9%, una recessione di fatto.

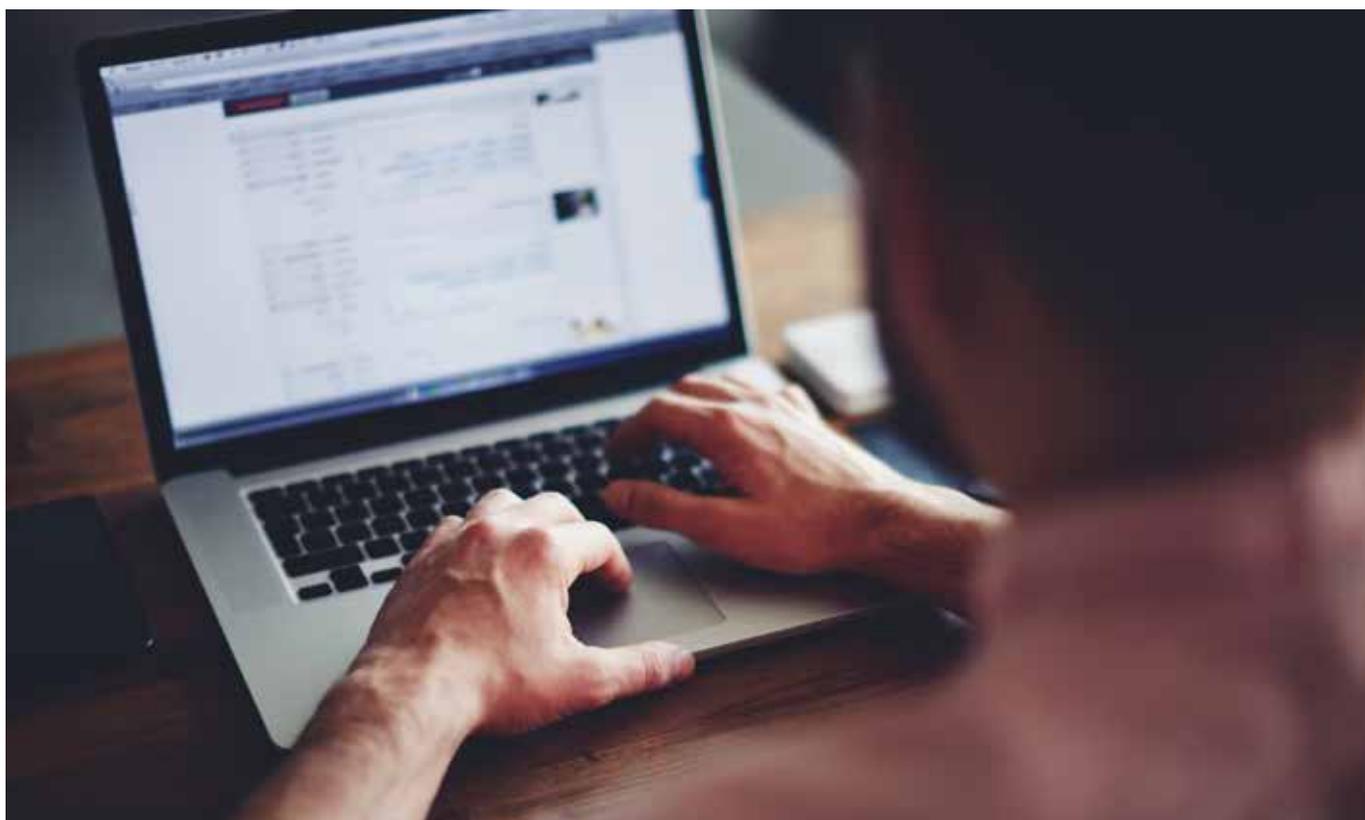
### **Quali sono le vostre previsioni di crescita?**

Prevediamo una stagnazione della crescita del Pil, sia negli Stati Uniti, sia nell'Eurozona, nel 2023, con una recessione tecnica di quest'ultima a cavallo dell'anno e negli Stati Uniti nel primo semestre 2023. La politica fiscale di sostegno nell'Eurozona, il mercato del lavoro caratterizzato da carenza di manodopera, i bilanci del settore privato in salute e un ulteriore allentamento delle strozzature sul lato dell'offerta dovrebbero impedire una recessione profonda. Nell'Eurozona, Germania e Italia potrebbero risentire maggiormente dell'attuale crisi energetica e del rallentamento del settore manifatturiero, mentre Francia e Spagna dovrebbero registrare performance leggermente migliori. A causa dell'impatto ritardato dell'inasprimento della politica monetaria e dell'indebitamento ritardato del mercato del lavoro,

prevediamo una ripresa inferiore al trend nel 2024, a un ritmo di circa 1,0%, sia negli Stati Uniti, sia in Eurozona. Il Regno Unito sta affrontando una serie di forti shock a livello di approvvigionamenti che stanno danneggiando le sue prospettive di crescita. Dopo una battuta di arresto a cavallo dell'anno a causa del riacutizzarsi della pandemia, la crescita della Cina tornerà probabilmente ad accelerare, ma il suo percorso dovrebbe rimanere accidentato nonostante l'allentamento delle restrizioni anche a causa della crisi del settore immobiliare.

### **Per quanto riguarda l'inflazione, quali dinamiche vi attendete?**

L'inflazione negli Stati Uniti (spinta principalmente dalla domanda) rimane strutturalmente diversa da quella dell'Eurozona (trainata prevalentemente da uno shock di offerta). Premesso ciò, il trend di discesa dell'inflazione di fondo delineato nelle nostre previsioni ha le stesse caratteristiche su entrambe le sponde dell'Atlantico. I prezzi dei beni di base rallentano per primi, in un contesto di cambiamento dei consumi a seguito della riapertura post-pandemica e aumenti di tassi di interesse che influiscono sulla domanda di beni durevoli. L'inflazione nel settore dei servizi diminuirà più lentamente, soprattutto negli Stati Uniti. La redditività delle imprese è stata finora resiliente. La compressione della domanda, che le banche centrali intendono accelerare, metterà probabilmente sotto pressione i margini



di profitto, rallentando la crescita dell'indice dei prezzi al consumo. Prevediamo che l'inflazione scenda attorno al 3%, negli Stati Uniti e nell'Eurozona, entro la fine del 2023 e al 2% entro la metà del 2024.

#### **Quali livelli prevedete possano raggiungere i tassi d'interesse?**

Le banche centrali stanno lottando duramente per difendere la loro credibilità e vorranno probabilmente mantenere condizioni finanziarie rigide fino a quando non saranno convinte che l'inflazione sia sulla buona strada per raggiungere l'obiettivo. Prevediamo che i tassi ufficiali raggiungano un picco del 5-5,25% negli Stati Uniti e del 3,50% nell'Eurozona. Il quantitative tightening della BCE comporterà probabilmente, all'inizio, una riduzione del portafoglio APP di circa 15 miliardi di euro al mese, ma un'accelerazione sembra probabile nella seconda metà dell'anno. Ci attendiamo di vedere un punto di svolta nella politica monetaria nel 2024, con la Fed che taglierà i tassi cumulativamente di 150 punti base e la BCE di 75 punti base.

#### **Quali sono le vostre stime per i paesi CEE?**

Nei paesi CEE appartenenti all'UE (EU-CEE), il Pil è previsto in crescita dello 0,5% nel 2023 e del 3% circa nel 2024. Prevediamo una recessione tecnica nel corso dell'inverno, seguita da un rimbalzo nel secondo semestre del 2023. La recessione della Russia potrebbe aggravarsi fino al -5% quest'anno, seguita da una ripresa attorno al 2,5% nel 2024, se ci sarà un graduale miglioramento dell'offerta aggregata. Nell'UE-CEE è probabile che l'inflazione rimanga al di fuori degli intervalli obiettivo per tutto il nostro orizzonte di previsione, limitando la possibilità di tagli dei tassi nei prossimi due anni.

#### **Quale allocazione suggerite per i portafogli?**

Dopo il recente rally delle attività di rischio, suggeriamo di entrare nel 2023 con un'allocazione più difensiva, preferendo il reddito fisso alle azioni e l'esposizione ai mercati sviluppati rispetto a quelli emergenti. Le obbligazioni offrono un carry interessante e migliori

prospettive di rendimento corretto per il rischio, mentre le azioni dovranno far fronte a una scarsa redditività e, inizialmente, a venti contrari sul fronte dalle valutazioni. Le parti a lunga delle curve hanno probabilmente quasi raggiunto il picco. Ci piace il credito IG e HY in Europa e manteniamo una visione cauta riguardo alla duration. Il raggiungimento del picco dei tassi ufficiali e i segnali di ripresa economica dovrebbero, tuttavia, spianare la strada a una maggiore assunzione di rischi nel secondo semestre 2023. Sul mercato FX è probabile che la storia principale sarà un'ulteriore correzione della forza del dollaro statunitense, anche se la velocità dell'ultima mossa è probabilmente eccessiva. Prevediamo che il cambio EUR-USD torni a 1,15 entro la fine del nostro orizzonte di previsione di due anni. L'USD-JPY probabilmente amplierà la sua discesa sotto 130, mentre non vediamo grande potenziale al ribasso per l'USD-CNY al di sotto di 6,70. Siamo ribassisti sulle valute CEE3 (PLN, HUF e CZK), sulla TRY e sul RUB.



# Dollaro in calo, ma senza completa inversione della sua forza



**Roberto Mialich**

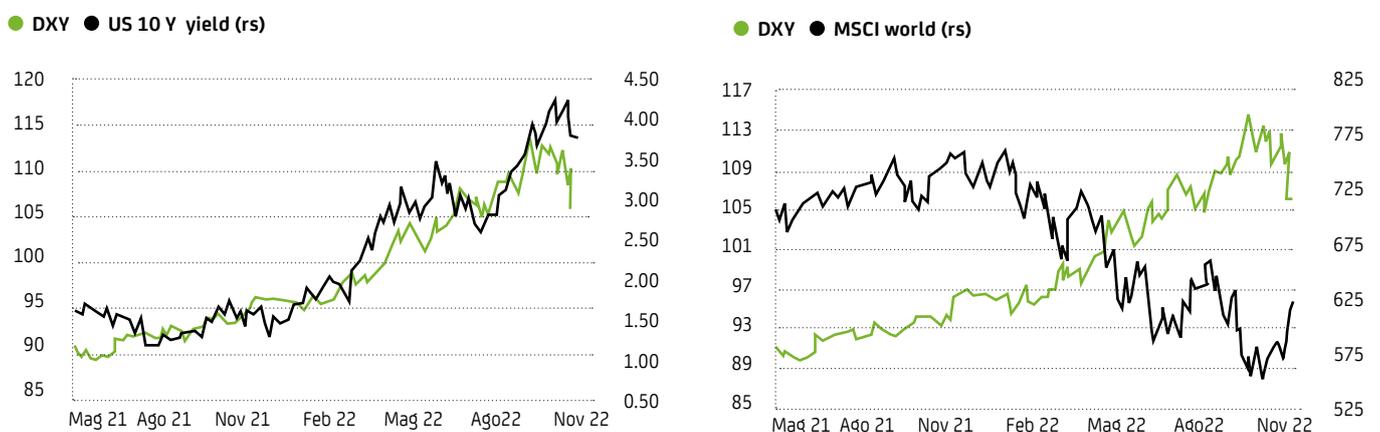
Director, FX Strategist  
UniCredit

del conflitto in Ucraina a febbraio e al conseguente forte aumento della volatilità del mercato valutario. I tassi di interesse statunitensi, la propensione al rischio globale e la volatilità continueranno probabilmente a svolgere un ruolo chiave nelle prospettive valutarie globali nel 2023 e nel 2024.

Il 2022 è stato l'anno della divisa americana, con l'indice del cambio effettivo del dollaro (DXY) in rialzo di oltre il 10% da inizio anno fino alla fine di settembre per poi invertire la rotta a fronte della riduzione delle pressioni inflazionistiche negli Stati Uniti. Il grafico 1 mostra quanto il biglietto verde sia stato sensibile alle dinamiche dei rendimenti statunitensi a lungo termine. Il dollaro ha inoltre beneficiato del suo ruolo di valuta rifugio preferita in seguito allo scoppio

La forte dipendenza della forza del dollaro dal rialzo dei rendimenti statunitensi significa che il biglietto verde sarà costretto ad allentare la presa quando i rendimenti statunitensi torneranno a scendere, come già avvenuto in scia agli ultimi dati sull'inflazione CPI negli Stati Uniti. Prevediamo che la Fed concluda il ciclo restrittivo al 5,25% nel primo trimestre 2023 e inizi un ciclo di allentamento fino al 3,75% nel 2024. In tale contesto, le prospettive del dollaro sono destinate

Grafico 1. L'indice del dollaro (DXY) è stato in gran parte trainato dai rendimenti statunitensi quest'anno



Fonte: UniCredit Research



a peggiorare, ma rimane improbabile un'inversione totale della forza della valuta statunitense, che possa riportare l'indice del dollaro (DXY) ai livelli di metà 2021 attorno a 90, quando il cambio EUR-USD era scambiato per lo più al di sopra di 1,20. Prevediamo che il DXY chiuderà il 2023 attorno a 100 e il 2024 poco sotto 96. In effetti, anche se la Fed dovesse porre fine alla stretta e iniziare ad abbassare i tassi, è probabile che i differenziali di tasso tra Stati Uniti e resto del mondo offrano al dollaro una sufficiente protezione al ribasso. L'idea che la Fed concluda i rialzi dei tassi e inizi un ciclo di allentamento potrebbe anche aumentare le aspettative del mercato che altre importanti banche centrali ne seguano l'esempio, riducendo quindi lo spazio per vendite massicce sul dollaro.

Il passato intervento della BoJ indica che i responsabili politici giapponesi non sono indifferenti al calo dello JPY, soprattutto dopo che l'USD-JPY ha superato soglie chiave come 125. Il cambio ha invertito la rotta scendendo fin sotto quota 130. L'entità dell'ulteriore calo di questo cambio dipenderà, probabilmente, anche dalle intenzioni di politica monetaria della BoJ. Il ritorno del tasso ufficiale a zero rimane un rischio chiave nel nostro orizzonte di previsione a 2 anni, ma se la BoJ lo

riportasse a zero, accelererebbe la discesa dell'USD-JPY verso 130 e, potenzialmente, anche al di sotto.

Il quadro della sterlina è già migliorato rispetto al crollo di settembre, quando il cambio GBP-USD precipitò al nuovo minimo storico di 1,0382 e l'EUR-GBP balzò sopra 0,92. Ci aspettiamo che il cambio GBP-USD recuperi ulteriormente nello scenario meno brillante che prevediamo per il biglietto verde nei prossimi due anni. Tuttavia, vediamo almeno due ostacoli principali che potrebbero limitare il ritmo del rimbalzo della sterlina: 1. un deterioramento molto più marcato dell'economia britannica e, di conseguenza, 2. l'astensione della BoE da rialzi aggressivi dei tassi.

L'EUR-GBP potrebbe riavvicinarsi a 0,90 per effetto di aggiustamenti sui cross e, probabilmente, di prospettive di crescita più deboli per il Regno Unito rispetto all'Eurozona.

Gli investitori sono stati colti alla sprovvista dalla decisione della BNS di avviare la normalizzazione a metà giugno (prima della BCE) e di proseguirla a settembre, portando il proprio tasso di riferimento allo 0,50%. Tuttavia, il cambio EUR-CHF è riuscito a mantenere le posizioni, contenendo il sell-off poco sotto 0,94 (a inizio agosto ha toccato un minimo a 0,9369) e recuperando la parità dopo

l'avvio della normalizzazione da parte della BCE a luglio. La stretta monetaria proseguirà in Svizzera, ma la BNS è avviata a mantenere il tasso di riferimento al di sotto del tasso sui depositi della BCE per il resto del ciclo di rialzo dei tassi. Questa prospettiva dovrebbe aiutare l'EUR-CHF a superare la parità, per poi salire progressivamente verso l'estremità superiore della fascia 1,00-1,05.

Prevediamo un quadro ribassista per le valute CEE3 (PLN, HUF e CZK), il TRY e il RUB per tutto il nostro orizzonte di previsione a 2 anni.

La crescita economica nei rispettivi paesi dovrebbe rallentare nel 2023 e accelerare nel 2024, ma ciò dipenderà principalmente anche dall'effettiva ripresa nell'Eurozona. In questo contesto, ci aspettiamo che le rispettive banche centrali contengano l'ulteriore stretta monetaria, nonostante le forti spinte inflazionistiche interne. Prevediamo un deprezzamento di tutte queste valute a causa degli shock delle ragioni di scambio e degli afflussi di investimenti diretti esteri e di fondi UE insufficienti a coprire gli ingenti disavanzi delle partite correnti. La CBR potrebbe anche lasciar deprezzare il RUB, per tenere conto degli shock esterni, e tagliare i tassi al 6,5%, se l'inflazione russa tornasse all'obiettivo del 4% entro il 2024. Le elezioni del 2023, fissate per il 18 giugno, sembrano l'evento chiave per la TRY nel prossimo anno.

L'1° novembre il CNY ha toccato un nuovo minimo storico a 7,3270 contro il dollaro: questa discesa ha fortemente rispecchiato i tentativi di Pechino di stimolare la domanda esterna, visto che quella interna rimane debole. Per questo motivo, il recente calo dell'USD-CNY in area 6,75 è avvenuto troppo in fretta. Pechino ha ancora bisogno di una valuta molto competitiva, almeno nel corso della prima metà dell'anno. Un calo sotto 7,00 rimane un obiettivo a medio termine (prevediamo il cambio a 6,50 entro la fine del 2024), che dipenderà fortemente dalle prove di ripresa dello slancio della domanda interna in Cina.





# Lieve recessione, seguita da ripresa debole



**Daniel Vernazza**

PhD, Chief International Economist  
UniCredit

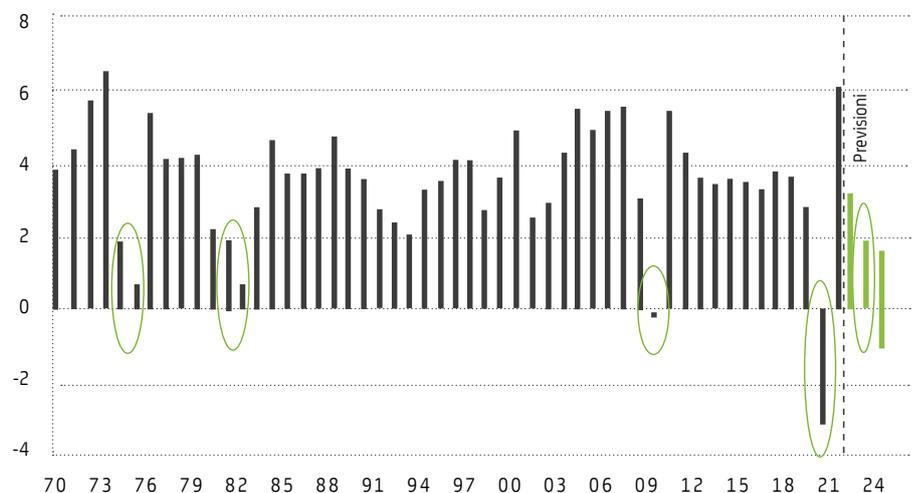
## Previsioni di base

Prevediamo che la crescita del Pil globale rallenti all'1,9% nel 2023 prima di risalire moderatamente al 2,6% nel 2024. La crescita globale è scesa al di sotto del 2% (una recessione globale di fatto) solo quattro volte negli ultimi cinquant'anni, nel 1974-75, nel 1981-82, nel 2009 e durante la pandemia da Covid-19 nel 2020 (Grafico 1). In molte economie l'inflazione è ai massimi, o vicino ai massimi, da svariati decenni. In risposta, le banche centrali stanno inasprendo in modo aggressivo la politica monetaria, avviandosi a farlo in misura eccessiva. Nella loro valutazione che i rischi di una stretta troppo debole siano maggiori di quelli

- Per il prossimo anno prevediamo una crescita del Pil mondiale dell'1,9% - una recessione globale di fatto - seguita da una debole ripresa del 2,6% nel 2024
- Nell'Eurozona è probabile una recessione tecnica a cavallo dell'anno e, negli Stati Uniti, poco dopo, seguita da una crescita inferiore al potenziale nel 2024. La crescita della Cina è destinata a rimanere discontinua e modesta
- I rischi per la crescita sono orientati al ribasso, a causa, tra l'altro, di sviluppi geopolitici negativi, maggiore tenuta nella fissazione di salari e prezzi e rischi per la stabilità finanziaria

Grafico 1. Una lieve recessione in vista

Crescita globale reale GDP, % yoy



Fonte: IMF, OECD, World Bank, UniCredit Research



derivanti da un inasprimento eccessivo, le banche centrali stanno concentrando sempre più l'attenzione su dati retrospettivi, senza aspettare gli effetti ritardati della politica monetaria e, così facendo, stanno probabilmente sottovalutando gli effetti amplificatori dell'inasprimento sincronizzato in molti paesi. Questo aspetto, insieme alla contrazione dei redditi reali, in particolare nei paesi che stanno accusando un forte deterioramento delle ragioni di scambio, non da ultimo in Europa, probabilmente spingerà l'economia globale in recessione l'anno prossimo. Il percorso di crescita della Cina è destinato a rimanere accidentato e modesto a causa del Covid-19 e delle vulnerabilità derivanti dal mercato immobiliare interno, caratterizzato da un'elevata leva finanziaria. Gli altri principali mercati emergenti hanno finora registrato deflussi contenuti di capitale, ma ciò è in gran parte dovuto alla significativa stretta monetaria, che rallenterà l'economia. I paesi esportatori di energia continueranno a beneficiare dei prezzi elevati. Nell'ipotesi che le banche centrali riconoscano gli effetti negativi su crescita e inflazione e terminino di alzare i tassi all'inizio del 2023, la recessione globale dovrebbe risultare lieve e nel 2024 saranno probabili tagli dei tassi. Il cuscinetto costituito dai bilanci solidi delle famiglie, dalla tenuta del mercato del lavoro e dal margine di ulteriori miglioramenti sul fronte degli approvvigionamenti, dovrebbe evitare una recessione

più grave. La crescita aumenterà probabilmente nel 2024, con l'attenuarsi dell'inflazione, ma a tassi inferiori al potenziale a causa degli effetti ritardati della politica monetaria.

Prevediamo che l'inflazione scenda al 3% circa negli Stati Uniti e al 3,2% nell'Eurozona a fine 2023 e al 2% entro la metà del 2024. La discesa dell'inflazione è trainata dalla stabilizzazione dei prezzi dell'energia, dalla riduzione della domanda aggregata e da un ulteriore lieve miglioramento a livello di capacità di approvvigionamento.

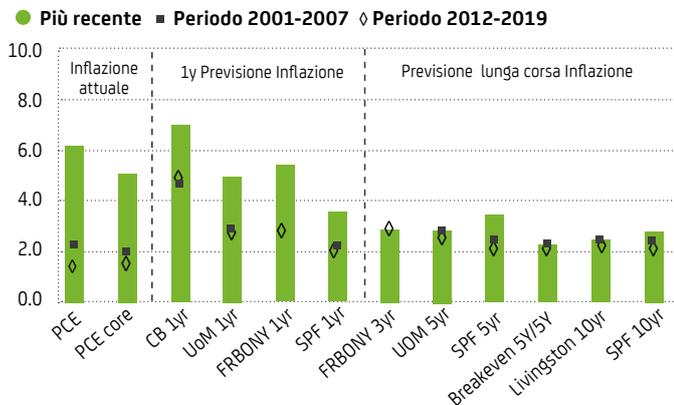
### Principali valutazioni e rischi

Le banche centrali hanno reagito all'inflazione elevata stringendo aggressivamente la politica monetaria ed è improbabile che si fermino fino a quando l'inflazione core non registrerà una serie di dati più bassi. Prevediamo ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed e della BCE, ma a un ritmo più lento, fino a un picco del 5-5,25% negli Stati Uniti e del 3,50% in Eurozona. L'entità relativa dell'inasprimento cumulativo riflette le differenze a livello di origine dello shock. Negli Stati Uniti l'alta inflazione deriva principalmente da un problema di eccesso di domanda, determinato da una politica fiscale e monetaria eccessivamente accomodante durante la pandemia, che ora richiede una risposta di politica monetaria più incisiva. Per contro, l'Europa si trova di fronte a un forte deterioramento delle ragioni di scambio, dovuto soprat-

tutto alle importazioni di energia, e il conseguente calo dei redditi reali farà progressivamente scendere l'inflazione.

A nostro avviso, è probabile che le banche centrali stiano attuando una politica eccessivamente restrittiva. In primo luogo, ci sono lunghi ritardi nella trasmissione della politica monetaria, dalle condizioni finanziarie alla produzione e dalla produzione all'inflazione, con il pieno effetto su quest'ultima che si manifesta circa 18-24 mesi dopo la variazione del tasso di interesse. In secondo luogo, la politica ha progressivamente attribuito maggior peso ai dati effettivi, piuttosto che alle previsioni di inflazione. A causa dei ritardi di cui sopra, la politica rimarrà quindi indietro rispetto alla curva. Negli Stati Uniti, ad esempio, i dati indicano che i nuovi affitti privati sono in calo, ma l'inflazione media ufficiale CPI degli affitti continua ad accelerare, in quanto reagisce con grande ritardo. In terzo luogo, le banche centrali valutano che i rischi di una stretta di scarsa entità siano maggiori di quelli di un inasprimento eccessivo. L'opinione della Fed poggia sull'esperienza degli Stati Uniti negli anni '70, quando la banca centrale tentò in vario modo di far scendere l'inflazione e le aspettative di quest'ultima si disancorarono. Di fatto, non vediamo segnali che si stia verificando una situazione del genere e ci aspettiamo un taglio dei tassi nel 2024. Il mercato del lavoro è molto rigido negli Stati Uniti e, in misura minore, nell'Eurozona. Negli Stati Uniti ci sono quasi due posti di lavoro vacanti per ogni disoccupato, nettamente al di sopra del livello pre-pandemico di 1,2. Riteniamo che servirà probabilmente più tempo del solito perché le condizioni del mercato del lavoro si indeboliscano in scia al rallentamento dell'attività economica. In effetti, data la carenza di manodopera per soddisfare la domanda attuale, c'è spazio per un'ulteriore riduzione della domanda prima di vedere un impatto concreto su assunzioni e licenziamenti. Notiamo che le aziende statunitensi riducono le ore settimanali medie, tornando quasi ai livelli pre-pandemia, prima di tagliare gli




**Grafico 2. Aspettative di inflazione di lungo periodo ancorate**


Nota: CB= Conference Board, UoM=University of Michigan, FRBONY=New York Fed, SPF=Survey of Professional Forecasters (Philli Fed)

Fonte: UniCredit Research

**Grafico 3. La pressione della catena di fornitura globale si è attenuata**


Fonte: BLS, NY Fed, UniCredit Research

organici. Prevediamo che il mercato del lavoro si allenterà e la disoccupazione aumenterà a partire dal primo semestre 2023.

Non prevediamo una spirale salari-prezzi per tre motivi principali: calo dei redditi reali, politica monetaria più restrittiva e misure a lungo termine delle aspettative di inflazione, che rimangono ben ancorate (grafico 2). Il fatto che famiglie, imprese e mercati ritengano che l'inflazione elevata non sarà duratura significa che probabilmente non lo sarà. La crescita dei salari nominali mostra segnali di moderazione negli Stati Uniti. Nell'Eurozona è probabile che la crescita dei salari nominali acceleri, ma l'indebolimento del mercato del lavoro, il calo della domanda aggregata e la discesa dell'inflazione dovrebbero rendere tale accelerazione di breve durata. Con l'allentamento dell'inflazione, è probabile che anche le misurazioni a breve termine delle aspettative di inflazione tornino a scendere. La crescita dei salari nominali è particolarmente importante per i prezzi dei servizi core, a causa dell'elevata incidenza della manodopera nel costo totale dei fattori produttivi. Non è chiaro quale sarà l'entità degli effetti secondari dell'inflazione elevata sui salari, in quanto i lavoratori cercano di compensare l'alta inflazione attuale e

quella prevista a breve termine, soprattutto alla luce del ritardo che intercorre tra il rallentamento della domanda e l'indebolimento del mercato del lavoro. Quando assisteremo a un consistente indebolimento di quest'ultimo, che prevediamo nel primo semestre 2023, l'inflazione core dei servizi dovrebbe ridursi. Un importante driver dell'elevata inflazione corrente è stata la capacità delle imprese di trasferire gli aumenti dei prezzi dei fattori produttivi ai loro clienti, aumentando i propri margini di profitto. Questo tasso di trasferimento dei maggiori costi dei fattori produttivi è stato superiore alle medie storiche, riflettendo probabilmente l'ampia quota di risparmio in eccesso delle famiglie che sostiene la crescita della spesa nominale, mentre le imprese riferiscono di non riuscire a trovare sufficiente manodopera per soddisfare l'attuale domanda. Prevediamo una compressione dei margini di profitto, quando il mercato del lavoro si sarà indebolito, nel frattempo il prelievo dei risparmi in eccesso (distribuiti in modo estremamente disomogeneo) dovrebbe rallentare, a giudicare dalle indagini sui comportamenti dei consumatori, che indicano che le famiglie stanno tagliando le spese non essenziali.

L'inflazione globale dei beni di base ha

registrato un'impennata durante la pandemia, a causa dello spostamento della spesa verso i beni, in particolare negli Stati Uniti, e dell'interruzione delle catene di approvvigionamento, aggravata dal conflitto tra Russia e Ucraina. Ci sono chiari segnali che questi effetti si stiano allentando. La spesa si sta nuovamente orientando verso i servizi, spostandosi dai beni, in particolare negli Stati Uniti e il rialzo dei tassi di interesse e le maggiori incertezze economiche frenano la spesa in beni durevoli. Nel frattempo, i parametri che misurano i vincoli delle catene di approvvigionamento (ad esempio, il Global Supply Chain Pressure Index della Fed di New York nel grafico 3, nonché i tempi di consegna e i costi di spedizione dei fornitori) sono notevolmente migliorati, pur non essendo tornati del tutto ai livelli pre-pandemia. Gli indici dei prezzi manifatturieri PMI sono scesi rispetto ai loro picchi, l'inflazione PPI per i beni intermedi di base è in calo negli Stati Uniti e nell'Eurozona, mentre l'inflazione CPI statunitense per i beni di base è in diminuzione. Per il prossimo anno prevediamo deflazione dei beni core negli Stati Uniti e disinflazione nell'Eurozona, in parte dovuta a un ulteriore miglioramento nei vincoli delle catene di approvvigionamento.



# Ci aspetta un inverno impegnativo, ma superabile



I prezzi del gas naturale presso l'hub olandese TTF – punto di riferimento in Europa – sono scesi dai massimi storici, stabilizzandosi tuttavia a livelli elevati intorno a 60 euro / MWh - il triplo rispetto alla media 2015-20. A giudicare dai livelli dei futures, è probabile che i prezzi si mantengano sui valori attuali per tutto il 2023, prima di scendere verso i 100 euro / MWh nel 2024. La volatilità dei prezzi in Europa, che dovrebbe rimanere elevata a causa del conflitto tra Russia e Ucraina, potrebbe essere mitigata dall'introduzione di un tetto sul prezzo a livello UE, tuttora in discussione.

Grazie a una combinazione di fattori, ci aspettiamo che l'UE possa superare senza problemi l'attuale inverno. Per prima cosa, tutti i principali paesi europei sono riusciti a raggiungere entro l'autunno oltre il 90% della loro capacità di stoccaggio, superando l'obiettivo dell'80%, e ne hanno conservato la maggior parte grazie a un ottobre eccezionalmente mite. In secondo luogo, misure di risparmio energetico di vario genere hanno consentito una significativa diminuzione del consumo di gas



**Edoardo Campanella**

Economista

UniCredit

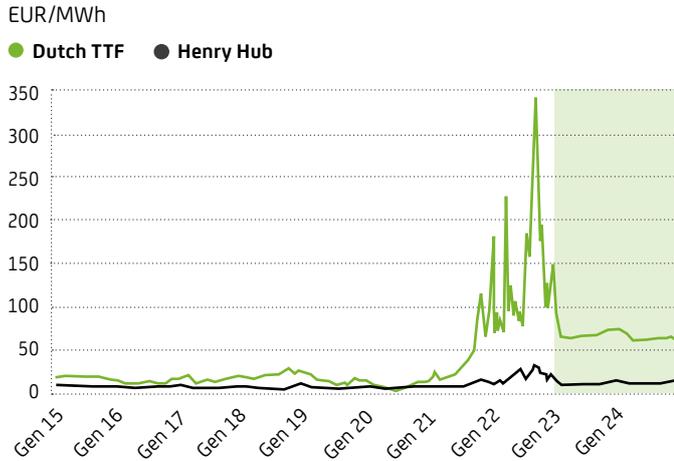
naturale, seppur con variazioni non trascurabili tra i vari paesi. Da gennaio a ottobre la distruzione media della domanda UE è stata prossima al 10%, rimanendo, tuttavia, inferiore all'obiettivo di riduzione volontaria del 15% originariamente fissato per questo inverno.

In terzo luogo, i paesi europei hanno adottato una serie di misure volte a ridurre la loro dipendenza dal petrolio russo e ad aumentare la sicurezza degli approvvigionamenti. L'UE ha aumentato la capacità di importazione di GNL, sia attraverso l'ampliamento degli impianti esistenti di rigassificazione onshore, sia attraverso il noleggio di unità galleggianti di stoccaggio e rigassificazione. In parallelo, i singoli paesi hanno sottoscritto nuovi accordi di approvvigionamento con i governi del Nord Africa e dell'Asia centrale per diversificare le loro forniture. Pertanto, anche se i flussi di gas russo venissero completamente interrotti, è improbabile che l'Europa si trovi ad affrontare problemi di carenza di offerta e razionamento quest'inverno.

Lo sviluppo più interessante, associato all'attuale crisi energetica, è l'impennata dei consumi di GNL. Secondo l'Agenzia Internazionale per l'Energia (AIE), il commercio globale di GNL è aumentato di circa il 6% su base annua nei primi otto mesi del 2022. Tali dinamiche di mercato sono state determinate dall'aumento della domanda in Europa, che è cresciuta del 65% su base annua nello stesso periodo, innescando un riallineamento dei flussi commerciali di GNL in tutto il



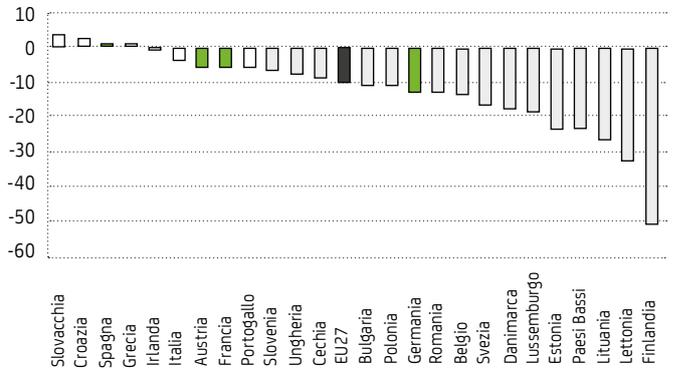
Grafico 1. I prezzi del gas rimarranno elevati



Fonte: IEA, UniCredit Research

Grafico 2. Riduzione eterogenea dei consumi

I cambiamenti di consumo del gas naturale Ge-Ott 22 vs 19-21 (%)



mondo. In Asia la domanda è diminuita a causa dei prezzi elevati, delle restrizioni legate al Covid-19 in Cina e del clima mite. Ma l'inverno 2023 potrebbe essere meno favorevole per l'Europa. Oltre alla minaccia

cia della Russia di bloccare del tutto la fornitura di gas naturale, la ripresa della domanda cinese e la mancanza di unità galleggianti di stoccaggio e rigassificazione, che originariamente avrebbero

dovuto essere dispiegate in Asia, potrebbero spingere i prezzi a fine 2023 a livelli più alti di quanto i future sembrano indicare.





Prevediamo una contrazione del Pil dello 0,1% nel 2023 e una crescita di poco meno dell'1% nel 2024. Alla fine del nostro orizzonte temporale di previsione, il dato dovrebbe essere del 2,5% superiore rispetto al quarto trimestre 2019 e non lontano dal riportarsi sul modesto trend di crescita pre-pandemia. Poiché l'Italia ha bisogno di espandere le proprie infrastrutture e aumentare il ricorso al gas naturale liquefatto per completare il processo di diversificazione delle forniture di gas dalla Russia entro il 2025, rimane esposta ai rischi relativi alla ricostituzione dello stoccaggio del gas.

Il Pil italiano crescerà probabilmente del 3,7% nel 2022, con un lieve trascinarsi

su quest'anno. Prevediamo che l'attività economica si ridurrà nel quarto trimestre 2022 e nel primo trimestre 2023, poiché la recessione nell'industria dovrebbe intensificarsi e la crescita dell'attività dei servizi rallenterà dopo il significativo miglioramento osservato nel corso del 2022. La crescita economica dovrebbe riprendere a partire dal secondo trimestre 2023, sostenuta anche dalle spese relative al Piano di ripresa e resilienza (RRP).

L'Italia è particolarmente vulnerabile ai principali fattori sfavorevoli previsti nel nostro Outlook: 1. la crescita della domanda globale dovrebbe avvicinarsi a zero quest'anno da oltre il 5%, in media, nel 2021. Questo, insieme al rafforzamento previsto per l'EUR-TWI, dovrebbe frenare la ripresa delle esportazioni e degli investimenti. 2. Il reddito disponibile reale delle famiglie è già diminuito a partire dal secondo trimestre 2022. Da quel momento l'inflazione dei prezzi al consumo ha accelerato ulteriormente ed è probabile che rimanga elevata nel primo semestre 2023, mentre è previsto un rallentamento della crescita dell'occupazione. Si prevede che il sostegno fiscale e una riserva di risparmio ancora ampia ammortizzeranno il deterioramento della spesa dei consumatori. 3. L'aumento dei costi di indebitamento del settore privato rifletterà probabilmente, sia il cambiamento di orientamento della poli-

tica monetaria della BCE, sia il relativo aumento degli spread creditizi, con il principale fattore di mitigazione rappresentato dall'elevata dipendenza delle banche italiane dai depositi alla clientela. L'impulso negativo che ne deriverà si farà sentire nel 2023 e nel 2024 con la frenata della domanda interna.

L'inflazione ha raggiunto l'11,8% a ottobre, uno dei dati più alti tra i maggiori paesi dell'area dell'euro. L'aumento dei prezzi dell'energia ha contribuito per il 60%, principalmente a causa delle alte tariffe di gas ed elettricità, e l'inflazione dei prezzi alimentari ha contribuito per il 20%. Escludendo i prezzi di energia e prodotti alimentari, l'inflazione è stata del 4,2%. Partendo dal presupposto che i prezzi del gas e dei prodotti alimentari non registrino nuovi picchi, ci aspettiamo che una decelerazione dell'inflazione dei prezzi dell'energia faccia scendere rapidamente l'inflazione fino a sfiorare il 2,5% entro la fine del 2023. Prevediamo che la crescita delle retribuzioni contrattuali accelererà rispetto al 2022, ma che rimarrà relativamente moderata all'interno dell'Eurozona.

L'Italia ha ricevuto un forte sostegno dal piano NextGenerationEU (NGEU). La Commissione europea (CE) ha già erogato all'Italia fondi per un valore del 3,8% del Pil, che potrebbero essere prontamente utilizzati per finanziare un maggiore aumento della spesa pubblica quest'anno rispetto al 2022. Come nelle attese, a fine dello scorso anno, il governo ha attuato tutti gli investimenti e riforme previsti per il secondo semestre 2022, dando così il via libera all'erogazione della terza tranche di pagamento pari all'1,0% del Pil nel secondo trimestre 2023.

### Le prossime sfide economiche dell'Italia richiedono prudenza

La sfida fiscale per il governo sarà duplice quest'anno: 1. gestire la crisi energetica in Europa, facendo da scudo al suo impatto sul reddito delle famiglie e delle imprese e 2. continuare ad attuare la propria agenda economica, che va dalla riduzione della pressione fiscale (anche attraverso l'introduzione di una flat tax) all'aumento della spesa pubblica (per sostenere la competi-



**Loredana Maria Federico**  
Capo Economista Italia  
UniCredit



tività di imprese e pensioni). Per quanto riguarda il primo punto, il nostro scenario di base è in linea con la decisione del governo di aumentare il disavanzo di bilancio per quest'anno di 1,1 punti percentuali circa, fino al 4,5% del Pil, in particolare per estendere al primo trimestre 2023 le misure varate per far fronte alle elevate bollette energetiche. Ci aspettiamo un graduale abbandono di alcune di esse, come già osservato per gli sconti sui prezzi dei carburanti.

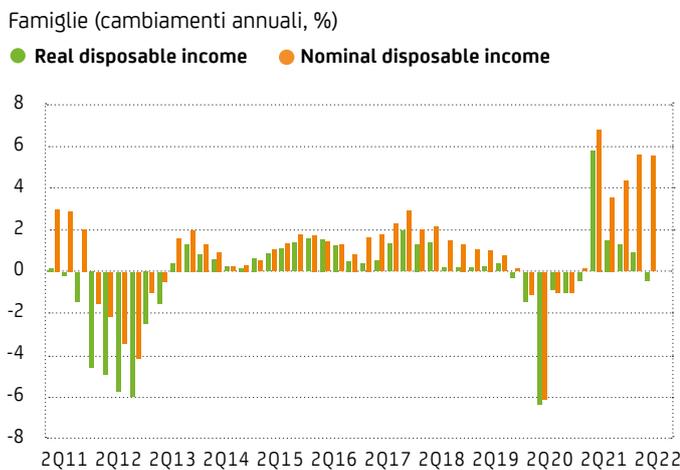
Il governo ha più volte dichiarato che rispetterà gli impegni fiscali dell'UE. Significa, dunque, che dovrà continuare a puntare a un saldo primario almeno prossimo allo zero entro il 2024 (da un deficit primario dell'1,5% del Pil nel 2022). Tale impegno si riflette nel nostro scenario di base, anche se, dato che il governo è in carica da pochi mesi, abbiamo considerato un certo grado di incertezza e presteremo particolare attenzione alle sue decisioni future. Di conseguenza, prevediamo che verrà applicato un approccio graduale all'attuazione dell'agenda economica. Questo comporterebbe anche 1. limitare l'attuale spesa pubblica primaria e consentire di puntare a misure temporanee anziché strutturali (come quelle sulle pensioni) e 2. perseguire una riduzione delle imposte nel quadro di una riforma più generale volta a migliorare l'efficienza del sistema fiscale, ad esempio razionalizzando le spese fiscali.

Un disavanzo di bilancio del 4,5% del Pil nel 2023 implica già che quest'anno l'obiettivo del fabbisogno di finanziamento complessivo si aggirerà sui 100 miliardi di euro (rispetto ai circa 70 miliardi di euro del 2022) in un momento in cui la BCE non sarà più un acquirente netto, ma fornirà solo sostegno indiretto al mercato, principalmente tramite reinvestimenti flessibili in PEPP e TPI. Quindi, sarà necessaria prudenza fiscale affinché l'Italia attiri investitori. I prestiti UE daranno una mano; 9 miliardi di euro dovrebbero essere resi disponibili all'inizio di quest'anno, mentre l'erogazione di altri 15 miliardi di euro dipenderà dal fatto che il governo attui tutte le riforme e gli investimenti per il primo semestre del 2023. Infine, a causa dell'elevata inflazione e degli elevati rendimenti in fase di emissione, la situazione del bilancio si è complicata perché è probabile che la spesa per interessi in rapporto al Pil superi i livelli prevalenti fino al 2021. La spesa per interessi è prevista più alta del 4,0% del Pil nel 2023-24 (dal 3,6% nel 2021). Questo complicherà il raggiungimento di un disavanzo di bilancio inferiore al valore di riferimento del 3% del Pil nel 2024, quando probabilmente saranno ripristinate le norme di bilancio UE. Un eventuale ulteriore aumento dei costi degli interessi rispetto a questi livelli richiederà probabilmente ulteriori impegni. Il completamento dell'RRP sarà uno degli altri compiti chiave del governo. La sua attuazione continuerà ad essere esaminata con attenzione, in quanto è

fondamentale per migliorare la crescita dell'Italia a medio termine. Il governo sarà chiamato a creare le condizioni per l'avanzamento delle riforme, compresa l'entrata in vigore di riforme strutturali fondamentali (come quelle che riguardano il sistema giudiziario del paese) e incrementando gli investimenti pubblici finanziati dall'UE. Ci aspettiamo che il governo collabori con la CE per introdurre modifiche al piano attuale, in particolare per quanto riguarda la spesa per la sicurezza energetica e per tenere conto dell'aumento dei prezzi dei fattori di produzione. È probabile che il dialogo con la CE si intensifichi nel prossimo futuro e, in linea teorica, questo potrebbe comportare alcuni ritardi nell'esecuzione del PNRR. È nostra opinione che il governo cercherà di ridurre al minimo i danni reputazionali che potrebbero derivare dal rallentamento di un processo che finora ha funzionato molto bene e, soprattutto, dalla rinuncia all'opportunità di beneficiare dei fondi rimanenti a disposizione dell'Italia tramite il piano NGEU, che supereranno leggermente i 100 miliardi di euro (oltre il 5% del Pil) entro il 2026. Più in generale, continuiamo a credere che sia nell'interesse del Paese procedere lungo un percorso di collaborazione con la CE e l'UE.

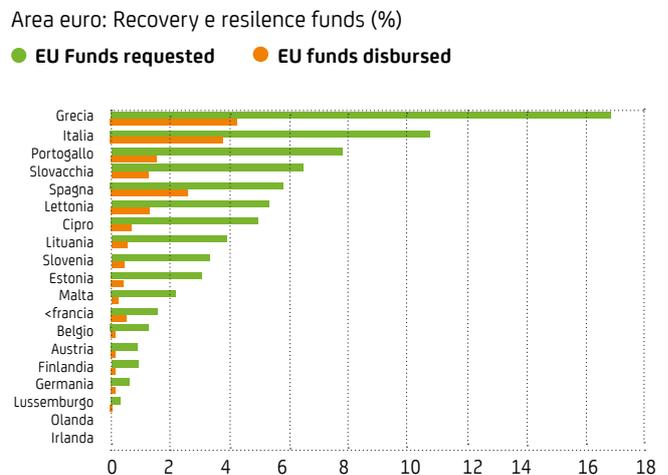
1. Si rinvia al nostro Economics Flash - Italy: narrow path for the new government's policy agenda, 3 ottobre 2022

Grafico 1. I redditi reali delle famiglie hanno sofferto



Fonte: EC, Istat, UniCredit Research

Grafico 2. L'Italia tra i principali beneficiari di NGEU





## Il carry e l'appetibilità del comparto obbligazionario



**Elia Lattuga**

Deputy-Head of Strategy Research  
Cross Asset Strategist  
UniCredit

- Il 2023 è destinato a ereditare rischi economici e di mercato non di poco conto. Consigliamo di iniziare l'anno con un'allocazione difensiva, preferendo il reddito fisso alle azioni e l'esposizione ai mercati sviluppati rispetto a quella ai mercati emergenti. Le obbligazioni offrono un carry interessante e migliori prospettive di rendimento corretto per il rischio, mentre le azioni si troveranno a far fronte a una scarsa redditività e, inizialmente, a deboli venti favorevoli provenienti dalle valutazioni. Apprezziamo il credito IG e HY in Europa e manteniamo una visione cauta rispetto alla duration
- La forte stretta monetaria in corso e l'imminente recessione comportano significativi rischi al ribasso. Tuttavia, evidenze di rallentamento dell'inflazione core, il raggiungimento dei picchi dei tassi ufficiali e segnali di ripresa economica spianerebbero la strada a una maggiore assunzione di rischi nel secondo semestre 2023

I rendimenti negativi, sia per le obbligazioni, sia per le azioni, l'elevata correlazione tra asset e regioni, le forti oscillazioni nelle aspettative sui tassi ufficiali e l'accresciuta volatilità infragiornaliera sono state alcune delle principali caratteristiche della performance del mercato nel 2022. Una performance così negativa, sia nel reddito fisso, sia nelle azioni, non si vedeva dalla fine del 1979-80: quest'anno la performance di un portafoglio investito 60-40 in Treasuries statunitensi e MSCI World è stata finora di gran lunga inferiore a qualsiasi performance annuale di tale portafoglio in quasi 50 anni. La normalizzazione dei tassi reali e nominali e le valutazioni degli spread azionari e creditizi sono il risultato della massiccia stretta

monetaria, mirata a contenere i tassi di inflazione più elevati degli ultimi quarant'anni. Le tensioni geopolitiche, le strozzature negli approvvigionamenti e l'impenata dei prezzi dell'energia sono state ulteriori fonti di rischio per un mercato che ha dovuto fare i conti con il ritorno del rischio inflazione, la fine dei tassi negativi, la contrazione dei bilanci delle banche centrali e la mancanza di "put" da parte di queste ultime. Materie prime e dollaro sono stati tra le poche attività a registrare rendimenti positivi nel 2022.

Lo scenario macroeconomico e il quadro di rischio sembrano destinati a continuare a pesare sul sentiment all'inizio del 2023, prima che prospettive più rosee per il 2024 - all'insegna di inflazione più bassa, ripresa economica e tagli dei tassi - possano sostenere l'assunzione di rischi. Detto ciò, la lotta per far scendere l'inflazione non è finita. Quest'ultima rimane lontana dagli obiettivi della Fed e della BCE ed è in arrivo un ulteriore inasprimento da parte delle banche centrali, che necessitano di condizioni finanziarie restrittive fino a quando l'inflazione non sarà avviata su un percorso sostenibile di discesa. Il 2023 erediterà dunque rischi economici e di mercato non trascurabili, derivanti dalla stretta monetaria massiccia e simultanea attuata in tutte le regioni, dalle prospettive di recessione negli Stati Uniti e nell'Eurozona e da persistenti rischi geopolitici.

Suggeriamo di iniziare il 2023 con un'allocazione difensiva, preferendo il reddito fisso alle azioni e l'esposizione ai mercati svilup-



pati rispetto a quella ai mercati emergenti, poiché il dollaro allenterà solo gradualmente la sua presa.

A seguito del repricing dei rendimenti e dei livelli di spread, le obbligazioni offrono un carry interessante, una migliore protezione dal rischio di tasso di interesse e prospettive superiori a livello di rendimento corretto per il rischio. La pressione sui margini di profitto è destinata ad accentuarsi, poiché il calo della domanda trova costi ancora elevati a livello di fattori produttivi. Detto ciò, i bilanci societari europei sono in buona salute e prevediamo solide performance sia dal credito IG, sia da quello HY, mentre negli Stati Uniti puntare oltre IG è meno interessante. La nostra opinione sulla duration rimane al momento cauta a causa delle prospettive incerte per l'inflazione e dei rischi del QT. Questa situazione, a sua volta, limita anche il rialzo delle valutazioni azionarie in un momento di deboli prospettive di crescita degli utili. Inoltre, la brusca stretta monetaria presenta rischi significativi e le banche centrali continueranno a cercare condizioni di finanziamento restrittive nei prossimi mesi. Sugeriamo, tuttavia, di essere pronti ad aumentare il rischio, con il passare dei mesi, se ci saranno evidenze di rallentamento dell'inflazione core, raggiungimento del picco dei tassi ufficiali e segnali di ripresa economica.

A giudicare dai precedenti cicli economici statunitensi, in un contesto di recessione le

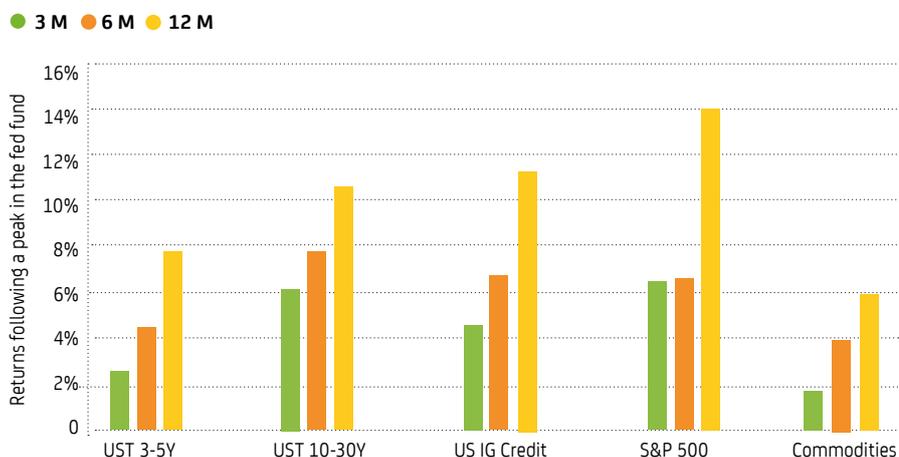


azioni e le materie prime mostrano i ribassi maggiori, ma l'entità delle perdite è relativamente lieve se non si verifica uno shock finanziario. Inoltre, una recessione, in questo ciclo attuale molto particolare, dovrebbe essere già ampiamente nei prezzi, anche se la rapida normalizzazione dei tassi e la riduzione della liquidità delle banche centrali potrebbero ancora creare turbolenze. Un cambio di direzione della politica monetaria potrebbe mutare lo scenario di mercato, cosa che ci aspettiamo di vedere nel corso

dell'anno. La performance di tutte le attività tende a diventare positiva nei primissimi mesi dopo un picco dei tassi ufficiali, poiché i mercati prevedono condizioni più favorevoli da lì in avanti. Le prime a beneficiarne sono le obbligazioni a lunga scadenza, ma credito e azioni tendono a recuperare rapidamente. Prevediamo che ciò accadrà verso la fine del primo semestre del prossimo anno, in parallelo all'accelerazione del trend al ribasso dell'inflazione, che consentirà una certa rotazione dalle obbligazioni alle azioni e un certo allungamento dell'esposizione in termini di duration.

Negli ultimi dodici mesi le obbligazioni non sono riuscite a fungere da copertura contro le perdite azionarie come nel 2000-02, nel 2007-08 e, in certa misura, nel 2020 (anche se con correlazioni molto instabili). Non è insolito vedere la correlazione azioni-obbligazioni crescere a livelli positivi, man mano che i rialzi dei tassi appiattiscono la curva dei rendimenti, anche se la relazione tra pendenza della curva e correlazione è stata distorta dal Quantitative Easing (QE) e dallo Zero Lower Bound (ZLB). Tuttavia, il ritorno alla norma storica è arrivato con un'importante distinzione: a differenza del passato, il bear flattening e l'aumento della correlazione si sono verificati quando obbligazioni

Grafico 1. Rendimenti dopo un picco nei Fed fund



Fonte: UniCredit Research



e azioni registravano perdite anziché guadagni. Il carry più elevato e un quadro già restrittivo nei tassi a termine segnalano rendimenti positivi per le obbligazioni nei prossimi trimestri e un aumento della loro capacità di diversificazione, mentre i mercati azionari devono affrontare sfide rilevanti. Le correlazioni potrebbero tornare a essere di nuovo positive tra qualche trimestre, quando vedremo prospettive più favorevoli per inflazione e crescita, nonché tagli dei tassi, che alimenteranno un rally, sia delle obbligazioni, sia delle azioni.

Dopo il forte aumento dei rendimenti negli ultimi trimestri, il carry sembra destinato a diventare un motore chiave della performance nei prossimi anni e a offrire una migliore protezione contro i rischi di tasso di interesse e spread, che probabilmente persisteranno all'inizio del 2023. È il caso del credito IG, ma ancora di più di quello HY, che mostra prospettive superiori di rendimento corretto per il rischio, grazie a interessanti livelli di rendimento e indici ampiamente diversificati. Storicamente, infatti, l'HY ha prodotto rendimenti superiori alla media in un portafoglio diversificato, nonostante le ingenti perdite subite durante la crisi finanziaria del 2007/08. I rischi sono correlati a un significativo aumento dei tassi di insolvenza, derivante da una recessione più profonda del previsto o da tensioni di mercato in scia a una forte stretta monetaria. In tale contesto serve pertanto cautela nell'allocazione settoriale e si richiede un'analisi più attenta dei fondamentali del credito.

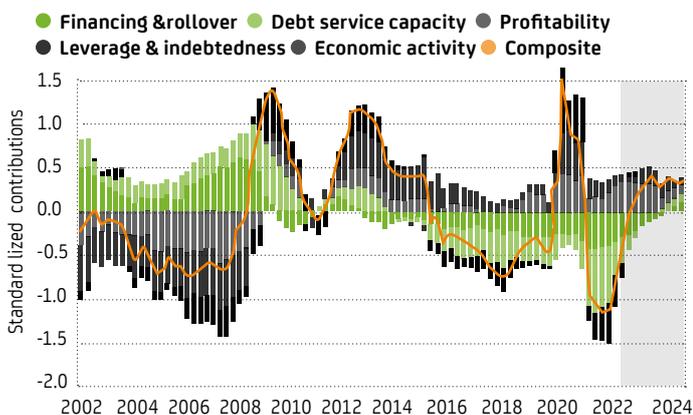
Il grafico 2 mostra una misurazione del rischio di credito per le imprese europee composta da cinque parametri principali, ispirati dall'analisi della BCE sulla vulnerabilità delle imprese europee: finanziamento e rollover, capacità di servizio del debito, redditività, leva finanziaria e indebitamento, e attività economica. Le imprese europee stanno affrontando il deterioramento in corso delle prospettive economiche e di mercato da un solido punto di partenza, situazione che riduce notevolmente i rischi di credito aggregati. Il protrarsi della debolezza economica e costi di finanziamento costantemente elevati nei prossimi due anni spingerebbero progressivamente il nostro indicatore di vulnerabilità a gestibili deviazioni standard di 0,5 sopra la media storica, alimentando un possibile ulteriore ampliamento dei livelli di spread.

I bilanci solidi potrebbero proteggere la performance del credito, ma la debole redditività lascia le azioni esposte alla volatilità nei prossimi mesi. Nelle nostre proiezioni la crescita degli utili per gli indici europei e statunitensi sarà sostanzialmente piatta nel 2023 e molto modesta nel 2024, mentre la performance dipenderà principalmente dalle valutazioni. Le valutazioni azionarie europee sono spesso scese al di sotto della loro media di lungo termine, ma la recessione imminente e i rischi derivanti dalla forte stretta monetaria indicano come preferibile un'allocazione

difensiva. Lo scenario macro più favorevole indurrà a un posizionamento più ottimista nel corso del 2023. I prezzi dell'energia e gli sviluppi geopolitici rimangono rischi chiave per le azioni europee, ma le loro valutazioni più convenienti, un contesto di tassi di interesse più favorevole, rispetto agli anni precedenti, e una possibile parziale diversificazione, nei confronti di un dollaro forte, potrebbero consentire una certa sovraperformance rispetto alle loro omologhe statunitensi. La corrente potrebbe, tuttavia, invertirsi in fretta quando i mercati inizieranno a vedere un'inflazione più bassa e si avvicineranno i tagli dei tassi della Fed.

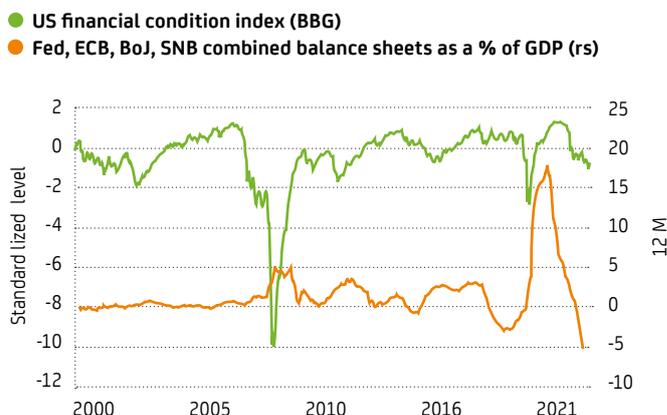
I mercati sono abituati all'ambiente stagflazionistico e al rischio geopolitico più elevato e hanno già prezzato le mosse aggressive sui tassi da parte della BCE e della Fed. Tuttavia, una recessione profonda o prolungata, l'acuirsi delle tensioni tra Stati Uniti e Cina o qualche grave incidente finanziario, alla luce della stretta in corso, rimangono rischi chiave al ribasso. Una tendenza disinflazionistica più rapida del previsto o una soluzione stabile alla crisi tra Russia e Ucraina potrebbero anticipare l'atteso cambiamento del sentiment. In ogni caso, è probabile che il livello di incertezza riguardo agli eventi economici, geopolitici e di mercato, man mano che la liquidità della banca centrale verrà ritirata, mantenga alta la volatilità di tutte le attività.

Grafico 2. Vulnerabilità delle imprese, ma senza allarmi



Fonte: UniCredit Research

Grafico 3. La volatilità è qui per restare





# Un percorso accidentato prima della svolta



Secondo l'outlook annuale di Group Investment Strategy di UniCredit, quest'anno sarà caratterizzato da 3 elementi: inflazione, (de) crescita ed energia (rinnovabile).

Manuela D'Onofrio ci racconta come interpretarli e metterli in connessione.



**Manuela D'Onofrio**  
Head of Group Investment Strategy  
UniCredit

## L'inflazione rimarrà una costante del 2023

Il 2022 è stato caratterizzato dalla lotta all'inflazione da parte delle grandi Banche Centrali che, pur di calmierare la crescita incontrollata del costo della vita, hanno deciso di aumentare i tassi di interesse, portandoli sopra la cosiddetta soglia neutrale.

Nonostante abbiano un atteggiamento identico, le due principali Banche Centrali (BCE e Fed) stanno affrontando situazioni completamente diverse.

La Fed sta cercando di far fronte a un trend inflazionistico che riflette una forte domanda trainata da un mercato del lavoro sostenuto e con elevati aumenti salariali, un tipo d'inflazione detto "da domanda". Dall'altro lato, la

BCE affronta un trend che dovrebbe risultare più difficile da ridurre, poiché la dinamica dei prezzi è determinata maggiormente dalla componente dell'energia, non così facilmente controllabile dalle misure tradizionali delle banche centrali. Gli economisti definiscono questo tipo d'inflazione "da costi".

L'inflazione da costi sta quindi indebolendo l'economia europea e penalizzando l'euro, ma se il rallentamento della dinamica inflazionistica negli Stati Uniti sarà effettivamente confermato nei prossimi mesi, si allenterebbe la pressione sulla banca centrale statunitense ad alzare i tassi di interesse ancora più di quanto previsto in precedenza. Di conseguenza, si ridurrebbe anche la pressione sulla BCE affinché segua la guidance degli Stati Uniti al fine di contrastare la spinta alla svalutazione dell'euro.

Grazie a queste mosse di politiche monetarie, l'anno prossimo i tassi di inflazione dovrebbero aggirarsi intorno



al 5% negli USA, per poi riportarsi, probabilmente, nei pressi del livello obiettivo del 2% tra due anni.

**La crescita economica**

In questo contesto la crescita globale dovrebbe aumentare meno del 2,0%.

È probabile che l'economia statunitense ristagni per la maggior parte del prossimo anno, per mostrare una ripresa più marcata solo nel 2024. A breve termine, prevediamo una crescita pari a zero nel quarto trimestre 2022, seguita da una lieve recessione (tecnica) nei primi due trimestri del 2023. La crescita dovrebbe poi riprendere nel secondo semestre 2023.

Dopo una crescita di oltre il 3% quest'anno, il Pil dell'Eurozona, probabilmente, ristagnerà nel 2023. La brusca discesa degli indicatori anticipatori segnala un'elevata probabilità di recessione tecnica a cavallo dell'anno. A determinarla saranno le forti pressioni sui redditi reali delle famiglie, gli elevati costi energetici per le imprese, in scia alle distorsioni provocate dal conflitto tra Ucraina e Russia (nonostante recenti cali significativi dei prezzi del gas), e il rallentamento globale della crescita.

In Cina prevediamo un'accelerazione della crescita al 4% circa nel 2023 e nel 2024. Il contesto macroeconomico cinese è fragile. In particolare, sui consumi privati hanno pesato gli improvvisi focolai di Covid-19 nelle principali aree metropolitane e le rigide misure di lockdown previste dalla politica "zero Covid" imposta dal governo. Allo stesso tempo, il rallentamento della domanda globale si sta facendo sentire sotto forma di calo delle esportazioni, privando l'economia cinese di un importante fattore di crescita. Tuttavia, la decisione di dicembre di ridimensionare la politica di tolleranza zero al Covid dovrebbe stimolare i consumi e l'economia.

**Il tema energetico**

L'equilibrio geopolitico del potere si sta riassetando e il mondo appare econo-

micamente sempre più frammentato. Questa situazione comporta implicazioni per le interdipendenze economiche globali.

La politica di investimento nelle energie rinnovabili (REPowerEU) riveste un ruolo cruciale. Quest'ultima permette di affrontare contemporaneamente tutti i fattori del cosiddetto "trilemma" energetico: sicurezza dell'approvvigionamento (riducendo la dipendenza dal gas russo), convenienza economica (le fonti rinnovabili di produzione di energia stanno diventando meno care) e decarbonizzazione. REPowerEU prevede un aumento dell'obiettivo di energia rinnovabile nell'UE per il 2030 al 45% (dall'attuale 40%), portando la capacità totale nella regione a oltre 1.200 gigawatt entro il medesimo anno.

A livello mondiale, si prevede che la quota delle fonti rinnovabili nella produzione totale di energia raddoppierà fino a raggiungere i due terzi del totale entro il 2050. In linea di principio, le imprese che forniscono soluzioni innovative e tecnologiche per la trasformazione economico-ecologica dovrebbero essere quelle che beneficeranno maggiormente delle iniziative sul fronte delle politiche climatiche a livello mondiale.

Proprio queste società mostrano quindi anche un grande potenziale in termini di strategia di investimento e, di conseguenza, di inserimento in portafoglio. ●

.....





# Come gestire i nostri risparmi per affrontare il 2023?



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

trali ha fatto tornare un valore nominale positivo agli investimenti obbligazionari. Si tratta di una buona notizia perché – dopo molti anni di rendimenti negativi – oggi investire in strumenti semplici, come le obbligazioni governative e di alta qualità e Certificate a capitale protetto, genera dei flussi cedolari che sono tornati interessanti.

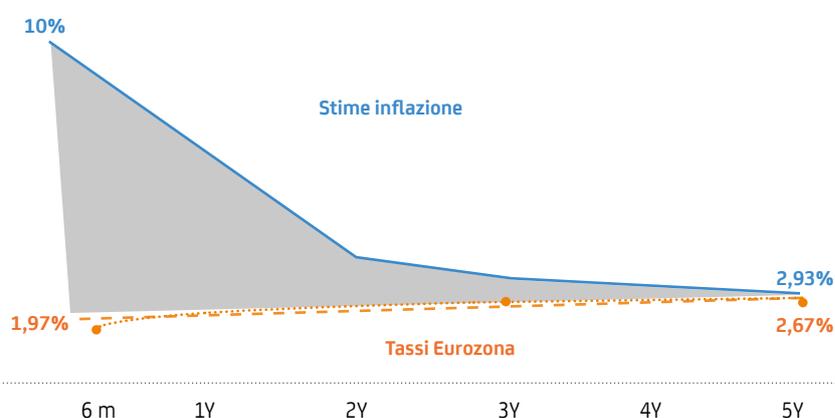
Ma se confrontiamo questi rendimenti con l'attuale tasso di inflazione e con quello previsto per tutto il prossimo anno, ci accorgiamo che per preservare il valore dei risparmi dei nostri clienti dobbiamo guardare anche al valore e al potenziale dei mercati azionari.

E da questo assunto partiamo per decidere come investire i risparmi nel 2023.

Secondo la view di UniCredit Group Investment Strategy il 2023 sarà contrassegnato da un'inflazione persistente in graduale discesa e da tassi di interesse nominali positivi, che determineranno il ritorno di valore dei mercati obbligazionari. In questo contesto, cosa consigliare ai nostri clienti?

L'inflazione, che rimane elevata in entrambe le principali zone economiche del mondo (Europa e USA), e le valutazioni dei mercati azionari e obbligazionari sono gli elementi chiave da cui partire per orientare gli investimenti nel 2023. La politica restrittiva delle Banche Cen-

## Inflazione nell'Eurozona



Fonte: UniCredit Research. Dati al 30 Novembre 2022. Tassi Euro rappresentati da Curva Euro Swap. Stime Inflazione rappresentata dalla curva Euro Swap Inflation



Nel 2022 gli utili delle aziende sono cresciuti e le stime del 2023 prevedono una stabilizzazione o comunque solo un lieve calo.

Le correzioni che i mercati azionari hanno avuto nel corso del 2022 hanno spinto verso il basso il rapporto fra i prezzi e gli utili delle aziende (il cosiddetto price earning) e ciò, unitamente alle descritte dinamiche degli utili, ha migliorato le valutazioni e permette di acquistare, adesso, a prezzi contenuti, per beneficiarne poi in futuro.

Nel mondo azionario ci sono opportunità di acquisto interessanti, soprattutto se si scelgono quelle imprese che sono di elevata qualità, con livelli di indebitamento contenuti e che sanno scontare l'inflazione nei prezzi dei loro prodotti finiti o nella gestione dei flussi di cassa.

#### Come affrontare quindi il 2023?

Sulla base di tale contesto macroeco-

nomico e di mercato, non ci stancheremo mai di dire che la chiave di tutto è il tempo e la capacità di diversificazione degli investimenti.

In tale contesto, riteniamo che i PAC (ovvero i Piani di Accumulo) siano una soluzione fondamentale per affrontare questo mercato (e non solo).

Essi permettono di accantonare, progressivamente, il risparmio generato periodicamente e ridurre il rischio dell'investimento attraverso l'applicazione del principio del "dollar cost averaging" (DCA).

La riduzione del rischio dipende essenzialmente dal fatto che, effettuando tanti piccoli investimenti distribuiti nel tempo, si acquista con tutte le condizioni di mercato, sia favorevoli, sia sfavorevoli, ottenendo così un prezzo medio di carico vantaggioso.

Il PAC combina caratteristiche di investimento e risparmio nello stesso prodotto e può essere gestito con importi

di piccolo taglio. La gestione continua e modulare del servizio smussa i rischi del Time-To-market, ma, soprattutto, evita di commettere quegli errori che l'emotività porta a fare (investire con lo specchio retrovisore, reagire con avversione alle perdite o, peggio ancora, essere trascinati dentro un effetto gregge).

Il suggerimento è di utilizzare i piani di accumulo per investire in tre ambiti tematici: infrastrutture, tecnologia e clima.

#### Quali sono le parole d'ordine?

Lato obbligazionario le nostre parole sono protezione e cedola. Consigliamo di investire parte del portafoglio negli strumenti obbligazionari per aggiungere dei flussi cedolari agli investimenti: Certificate a capitale protetto, fondi buy&watch ed emissioni obbligazionarie di alta qualità. Da non trascurare la diversificazione sui Certificate a capitale condizionatamente protetto, che consentono di ottenere flussi cedolari vicini all'attuale livello dell'inflazione.

Mentre, per la parte azionaria, il nostro mantra sarà "aggiungere con prudenza" per creare valore nel tempo e mantenere positivo il potere di acquisto del risparmio.

È chiaro che questa combinazione dovrà essere correlata al profilo dell'investitore e alla sua capacità e volontà di sopportare gli andamenti dei mercati, ma la diversificazione rimane comunque un elemento fondamentale.

Nella nuova famiglia onemarkets Fund sicav, troviamo tre nuove soluzioni che sono ottimali per arricchire il portafoglio e cogliere le opportunità che abbiamo descritto, con due fondi azionari globali (onemarkets BlackRock Equity Dynamic Opportunities e onemarkets Fidelity World Equity Income) e tre soluzioni multiasset (onemarkets PIMCO Global Balanced Allocation fund, onemarkets Amundi Absolute Return Growth fund e onemarkets Amundi flexible income fund).





### Laura Tyson

ex presidente del President's Council of Economic Advisers durante l'amministrazione Clinton, è docente presso la Haas School of Business dell'Università della California, Berkeley, e membro del consiglio di amministrazione di Angelino Group



### Lenny Mendonca

senior partner emerito di McKinsey & Company, è un ex consigliere economico e commerciale del governatore della California Gavin Newsom e presidente della California High-Speed Rail Authority

Articolo tratto  
da Project Syndicate

# La nuova era della politica industriale americana

BERKELEY - Negli Stati Uniti si sta affermando un nuovo tipo di politica industriale. Sotto la guida del presidente Joe Biden, il governo federale ha creato nuovi importanti programmi attraverso l'Infrastructure Investment and Jobs Act (550 miliardi di dollari), il CHIPS and Science Act (280 miliardi di dollari) e l'Inflation Reduction Act (394 miliardi di dollari). Non si tratta di misure di spesa tradizionali per stimolare la domanda. Piuttosto, come spiega la segretaria al Tesoro, Janet Yellen, si tratta di investimenti dal lato dell'offerta per aumentare la capacità economica degli Stati Uniti, sia in generale, sia in settori chiave, come i semiconduttori e le energie rinnovabili. Sebbene le singole disposizioni e i processi di finanziamento differiscano, tutti e tre i programmi si basano sul modello pubblico-privato che è stato fondamentale per la competitività degli Stati Uniti nell'ultimo secolo. Sono stati concepiti per favorire e accelerare gli investimenti privati, non per sostituirli. Per questo motivo, una parte significativa dei loro finanziamenti - di fatto la maggior parte, nel caso dell'IRA e dei CHIPS - avviene sotto forma di crediti d'imposta per le imprese.

I programmi incoraggeranno anche cambiamenti normativi più favorevoli - ad esempio per quanto riguarda le autorizzazioni e la localizzazione dei progetti di energia verde - da parte dei governi statali e locali, che sono responsabili della maggior parte dello sviluppo economico negli Stati Uniti. Inoltre, condividono diverse caratteristiche che sono arrivate a definire un nuovo approccio "sostenibile ed equo" alla politica industriale. Tra queste, l'attenzione allo sviluppo economico regionale basato sulle priorità locali, con un'enfasi sul rafforzamento delle capacità delle comunità emarginate; collega-

menti espliciti con l'istruzione post-secondaria e lo sviluppo della forza lavoro; integrazione intersettoriale con servizi chiave, come l'assistenza sanitaria e l'istruzione.

Se da un lato il successo di tali programmi richiederà la collaborazione dei governi statali e locali, dall'altro queste autorità saranno in competizione per i nuovi finanziamenti e investimenti. Ad esempio, i 39 miliardi di dollari previsti dal CHIPS Act per gli investimenti nella produzione nazionale di semiconduttori saranno assegnati dal Dipartimento del Commercio, che valuterà le proposte di sovvenzioni e prestiti delle aziende in parte sulla base del sostegno dei governi statali e locali. Di conseguenza, diversi stati stanno mettendo a punto incentivi generosi per aiutare le loro aziende.

Gli stati saranno anche in competizione - insieme alle loro aziende, organizzazioni civiche e no-profit - per ottenere 122 miliardi di dollari di finanziamenti legati al clima nell'ambito dell'IRA. Mentre il Dipartimento del Tesoro supervisiona i crediti d'imposta, un nuovo programma di sovvenzioni dell'Agenzia per la Protezione dell'Ambiente da 27 miliardi di dollari - il Fondo per la riduzione dei gas serra - rende direttamente accessibili 7 miliardi di dollari alle città e agli stati, e destina 20 miliardi di dollari a enti no-profit che investono direttamente in progetti verdi utilizzando altri enti di finanziamento, come le banche verdi no-profit. Ventitré banche verdi esistono già in 17 stati, tra cui la California, e hanno mobilitato 2 miliardi di dollari di fondi pubblici per mobilitare 7 miliardi di dollari in investimenti verdi.

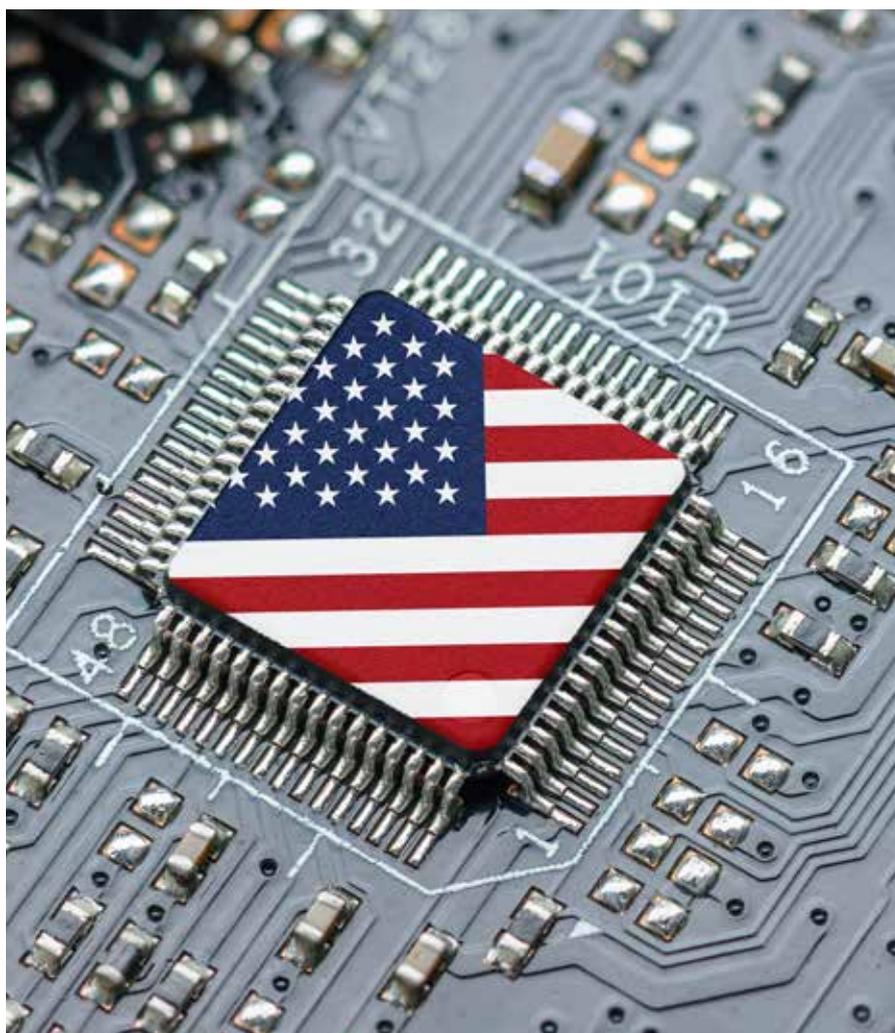
Tutte e tre le proposte di legge includono programmi basati sul territorio, volti a promuovere la crescita inclusiva, che



hanno generato sforzi complementari a livello statale e locale. La California, ad esempio, ha introdotto un Community Economic Resilience Fund (CERF) con un budget quadriennale di 600 milioni di dollari, per sostenere la collaborazione regionale e lo sviluppo inclusivo; Phoenix ha stanziato ingenti finanziamenti locali e ha apportato modifiche normative per attirare un investimento di 40 miliardi di dollari da parte di TSMC nella nuova produzione di semiconduttori.

La diffusione della banda larga è particolarmente importante per lo sviluppo economico regionale. Come ha dimostrato la pandemia COVID-19, gli Stati Uniti presentano ancora un evidente divario digitale, con oltre 24 milioni di americani che non dispongono di banda larga ad alta velocità e molti altri che non hanno un'alphabetizzazione digitale. Grazie al programma infrastrutturale e al precedente American Rescue Plan, tuttavia, sono stati stanziati più di 100 miliardi di dollari in finanziamenti federali per portare la banda larga in tutte le case. Si tratta del più grande investimento pubblico per collegare gli americani dalla creazione del sistema autostradale interstatale. Tuttavia, colmare le lacune nella connettività di medio e ultimo miglio è una sfida molto locale e il coordinamento tra tutti i livelli di governo è fondamentale.

Infine, una forza lavoro sana e qualificata è il fattore più importante per attrarre e mantenere i datori di lavoro e le imprese nei settori chiave. Per questo motivo, molti stati, città e regioni hanno aumentato gli investimenti nello sviluppo della forza lavoro per garantire che i loro residenti abbiano le competenze giuste per beneficiare delle nuove opportunità di lavoro nelle infrastrutture, nei semiconduttori e nelle industrie legate al clima. La California ne è un esempio. Lo Stato spende più di ogni altro per l'istruzione superiore e ha investito in nuovi programmi di apprendistato nelle scuole comunitarie e in percorsi di carriera per l'istruzione tecnica nelle scuole pubbliche. Nel migliore dei casi, i programmi per lo sviluppo della forza lavoro vanno dalla



scuola materna all'istruzione superiore, fino al coinvolgimento dei datori di lavoro. I tre grandi programmi di politica industriale dell'amministrazione Biden riconoscono tutti l'importanza del capitale umano nella costruzione della capacità di offerta e ciascuno di essi fornisce un certo sostegno allo sviluppo delle competenze, principalmente attraverso crediti d'imposta ai datori di lavoro. L'IRA, ad esempio, contiene una dozzina di crediti d'imposta legati all'energia per ampliare l'accesso all'apprendistato e ai posti di lavoro a salario prevalente. Ma una proposta di 40 miliardi di dollari per lo sviluppo delle competenze della forza lavoro non è stata inserita nella legge finale, il che significa che il compito è stato lasciato in gran parte alle città, agli stati, ai datori di lavoro e ai singoli.

Per loro natura, i nuovi sforzi di sviluppo economico regionale sono intersettoriali e intergovernativi, dal livello statale e locale

a quello federale. Spesso gli sforzi di sviluppo regionale sono guidati da una o più istituzioni di base che si impegnano con altre organizzazioni comunitarie e con settori e istituzioni chiave, come l'istruzione e i fornitori di servizi sanitari. In California, la Central Valley Community Foundation ha creato un piano di sviluppo (con 19 investimenti prioritari per un totale di circa 4 miliardi di dollari nel prossimo decennio) sotto la guida di un comitato direttivo composto da 300 leader della comunità. Molti sforzi simili sono in corso in tutto il Paese, e molti altri sono necessari. La politica industriale è al centro dell'agenda economica di Biden. Non è mai facile definirne una corretta e realizzarla in base al territorio si rivelerà ancora più impegnativo. Ma farlo è ormai essenziale per ottenere una crescita più equa e sostenibile. ●



# Certificate in saldo per compensare con anticipo le minusvalenze di fine anno



**Roberto Maggi**

Private Investor Products Southern Europe  
- Internal Network Coverage Italy  
UniCredit

Le aspettative generalizzate di una attenuazione della stretta sui tassi da parte delle principali banche centrali, a seguito dei primi numeri macro che lasciano intravedere un'economia in rallentamento, hanno portato nelle ultime settimane un cauto ottimismo sui listini internazionali, con un contestuale abbassamento della volatilità.

Tale situazione è evidenziata anche dal VIX, detto anche indice della paura (il VIX è l'indice della volatilità delle opzioni dello S&P500), che ha ripiegato dai massimi di periodo toccati verso metà ottobre in zona 35 pts, portandosi sui livelli minimi dell'ultimo anno sotto i 19 pts (dati al 12 gennaio, grafico 1).

Nelle scorse settimane, si è inoltre assistito ad un calo dei rendimenti obbligazionari.

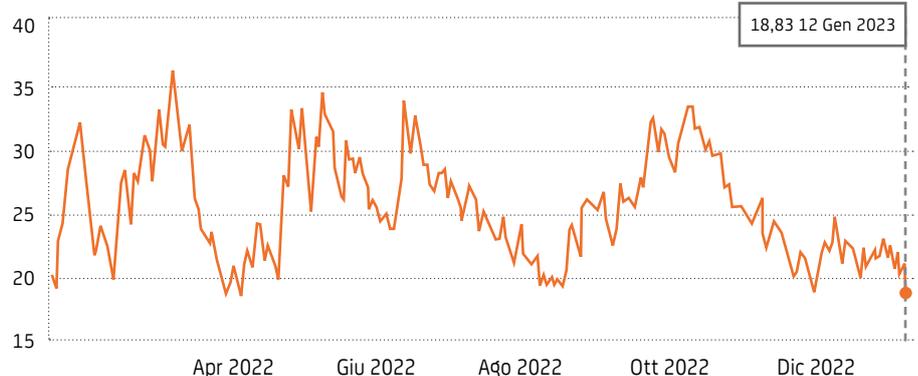
Negli ultimi giorni, il rendimento del 10 anni è sceso sotto 3,90% per la prima volta dal 15 dicembre, quando la Bce, al termine del proprio meeting, ha provocato un brusco rialzo dei tassi ricorrendo a toni considerati particolarmente 'hawkish'.

Analogamente, lo spread su Bund è sceso fino a 179 punti base, al livello più basso dall'8 dicembre 2022.

Il rendimento del BTP a 4 anni è calato di circa 60 punti base, dai 3,75% circa di fine 2022 agli attuali 3,10% (articolo redatto il 13 gennaio 2023).

Negli Stati Uniti, la Fed ha posto come con-

Grafico 1. Indice VIX



Fonte: UniCredit Research



dizione l'indebolimento dell'occupazione e, dunque, dell'economia e di conseguenza dell'inflazione, per dire stop al rialzo dei tassi.

Guardando nel dettaglio ai numeri sull'inflazione Usa diffusi il 12 gennaio, di positivo c'è che il rallentamento della crescita dell'indice dei prezzi al consumo prosegue, a conferma del fatto che la carrellata di rialzi dei tassi lanciata dalla Fed di Jerome Powell sta facendo sentire i suoi effetti. Nel mese di dicembre, l'indice dei prezzi al consumo degli Stati Uniti ha rallentato ulteriormente il passo, salendo del 6,5% su base annua, rispetto al +7,1% del mese precedente. Il dato è stato pressoché in linea con le attese, visto che gli analisti intervistati da Bloomberg avevano previsto un indice dei prezzi al consumo CPI headline in crescita del 6,6% su base annua. Su base mensile, l'inflazione è scesa dello 0,1%, più del trend piatto atteso.

L'inflazione core degli Stati Uniti, ovvero l'inflazione depurata dalle componenti più volatili rappresentate dai prezzi dei beni

energetici, è salita su base mensile dello 0,3%, come da attese, ma in accelerazione rispetto al +0,2% m/m di novembre, mentre su base annua ha rallentato il passo dal 6% al 5,7%, in linea con le previsioni.

In Europa, nel bollettino economico della Bce diffuso il 12 gennaio 2023, si legge che "nel quarto trimestre del 2022 e nel primo del 2023 l'economia dell'area dell'euro potrebbe subire una contrazione dovuta alla crisi energetica, all'elevata incertezza, all'indebolimento dell'attività economica mondiale e alle condizioni di finanziamento più restrittive".

"In base alle proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2022 dagli esperti dell'Eurosistema, una eventuale recessione sarebbe relativamente breve e di lieve entità - indica la Banca centrale europea - Tuttavia nel 2023 la crescita dovrebbe essere contenuta ed è stata rivista significativamente al ribasso rispetto alle proiezioni degli esperti della BCE di settembre 2022 per l'area dell'euro".

In un contesto di eccezionale incertezza, gli esperti dell'Eurosistema hanno rivisto

significativamente al rialzo le proiezioni sull'inflazione.

Quest'ultima, sottolinea la Bce, "dovrebbe scendere da una media dell'8,4% nel 2022 al 6,3% nel 2023, passando dal 10% nell'ultimo trimestre del 2022 al 3,6% nel periodo corrispondente del 2023, per poi diminuire a una media del 3,4% nel 2024 e del 2,3% nel 2025. Il calo dell'inflazione nell'orizzonte temporale di riferimento rispecchia forti effetti base al ribasso connessi all'energia per tutto il 2023, l'impatto graduale della normalizzazione della politica monetaria della BCE avviata a dicembre 2021, le più deboli prospettive per la crescita e l'ipotizzata diminuzione dei prezzi dell'energia e delle materie prime alimentari, in linea con quelli dei contratti future, nonché l'ipotesi secondo cui le aspettative di inflazione a più lungo termine resteranno ancorate".

"Ci si attende che l'inflazione complessiva diminuisca fino a raggiungere l'obiettivo a medio termine della BCE del 2% nella seconda metà del 2025, mentre l'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni ener-





getici e alimentari si manterrà al di sopra di tale livello per l'intero periodo in esame".

Il consigliere Bce Stournaras ha detto che i tassi saliranno fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto il target del 2%. Alcuni esponenti Fed - tra cui Barkin, Harker e Bostic - hanno invece accennato a un prossimo rallentamento del ritmo di rialzo dei tassi, escludendo però un allentamento della politica monetaria.

Secondo il consigliere della Bce Centeno, se non interverranno nuovi shock esterni, i tassi di interesse dovrebbero toccare presto il picco nell'Eurozona, dove intanto i governativi tedeschi hanno registrato un brillante inizio d'anno, grazie anche ad aspettative meno fosche sull'inflazione.

In tale contesto dominato da un'inflazione ancora elevata, ma accompagnata dalla contestuale riduzione dei rendimenti obbligazionari, i Certificate di investimento rappresentano una soluzione interessante per ottenere la combinazione ideale di rischio/rendimento, anche in ottica di poter compensare con gli eventuali guadagni futuri le minusvalenze eventualmente accantonate in passato.

L'utilizzo dei Certificate può rappresentare, inoltre, uno strumento vincente per cercare di ottenere un flusso cedolare superiore a quello attualmente offerto dall'obbligazionario.

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

Alla luce di tali considerazioni, di seguito viene presentata una mini-gamma di Certificate partita di recente sul mercato, la cui caratteristica principale è quella di essere stati emessi partendo da un prezzo SOTTO LA PARI, con l'obiettivo per l'investitore di ricevere 100 a scadenza (dicembre 2024) nel caso in cui il relativo sottostante non scenda al di sotto della Barriera.

I sottostanti sono le principali azioni italiane e il prezzo iniziale di partenza dipende dalla Barriera selezionata (50% o 70%) e dalle caratteristiche del titolo individuato (volatilità, dividendi attesi, etc).

Ovviamente, gli strumenti possono essere rivenduti in ogni momento prima della scadenza, complice lo spread molto ridotto (20-30 centesimi), dando quindi, in caso di andamento positivo del Certificate, la possibilità al cliente di poter compensare le minusvalenze precedentemente accantonate che dovessero, ad esempio, scadere alla fine del 2023.

Di seguito il funzionamento dei Certificate illustrati nella strategia:

### Nuovi Top Bonus su azioni con partenza sotto la pari

Di seguito il dettaglio di 9 Certificate TOP BONUS su primarie azioni italiane partiti a fine novembre 2022 sul mercato SOTTO LA PARI.

Prevedono a scadenza (dicembre 2024) il RIMBORSO A 100 nel caso in cui il giorno della scadenza il sottostante sia  $\geq$  rispetto alla Barriera, fissata per alcuni al 50% e per altri al 70% del valore iniziale rilevato il 22 novembre (vd. tabella).

In caso contrario, si partecipa alla performance negativa del sottostante.

#### Top Bonus Barriera Europea (a scadenza)

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

ISIN	Sottostante	Scadenza	Strike	Barriera (%)	Livello Barriera	Bonus%	Denaro	Lettera	Sottostante	Distanza barriera	Possibile bonus % a scadenza (scenario favorevole)	Possibile bonus % p.a.
DE000HC25RZ4	ENI	13/12/2024	14,052	70	9,836	100	89,11	89,33	14,51	32,21%	11,94%	6,10%
DE000HC25RV3	INTESA SANPAOLO	13/12/2024	2,161	50	1,080	100	90,37	90,59	2,292	52,87%	10,39%	5,32%
DE000HC25S00	INTESA SANPAOLO	13/12/2024	2,161	70	1,512	100	87,41	87,63	2,292	34,02%	14,12%	7,17%
DE000HC25RW1	LEONARDO	13/12/2024	7,55	50	3,775	100	91,32	91,61	8,25	54,24%	9,16%	4,70%
DE000HC25S18	MEDIOBANCA	13/12/2024	9,422	70	6,595	100	88,11	88,42	9,7	32,01%	13,10%	6,67%
DE000HC25RY7	STM	13/12/2024	36,975	50	18,488	100	89,63	89,91	37,59	50,82%	11,22%	5,74%
DE000HC25S34	STM	13/12/2024	36,975	70	25,883	100	86,49	86,76	37,59	31,15%	15,26%	7,73%
DE000HC25RX9	STELLANTIS	13/12/2024	14,682	50	7,341	100	89,16	89,35	14,204	48,32%	11,92%	6,08%
DE000HC25S26	STELLANTIS	13/12/2024	14,682	70	10,277	100	83,14	83,32	14,204	27,64%	20,02%	10,04%

L'eventuale acquisto di più strumenti, opportunamente bilanciati in base al proprio profilo rischio-rendimento, consente di costruire un portafoglio diversificato tra le principali major italiane, ottenendo un rendimento su base annuale competitivo.

Alle quotazioni attuali, le distanze dalla Barriera dei titoli sottostanti ai 9 Certificate evidenziati in tabella oscillano tra il 27,64% di Stellantis, il cui Certificate DE000HC25S26 offre un rendimento potenziale del 10% annuo, e il 52,87% di Intesa Sanpaolo, il cui Certificate DE000HC25RV3 offre un rendimento potenziale del 5,3% annuo. Ciò significa che l'investitore, entrando sul mercato sotto la pari, può ottenere rendimenti sopra l'obbligazionario anche in caso di consistente storno dei mercati nei limiti della Barriera selezionata, consentendo altresì di percepire un rendimento in grado di far fronte al recente aumento dell'inflazione.

Tali strumenti sono, inoltre, adatti per coloro che volessero applicare una strategia di sostituzione o accompagnamento con l'azione detenuta in portafoglio.

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

Fonte: elaborazioni UniCredit, dati aggiornati al 13 gennaio 2023

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



# Quando il mercato offre opportunità, sia sull'azionario sia sul tasso... Multi-asset onemarkets Fund e Certificate a cedola anche incondizionata



**Deborah Dall'Armi**

Private Investor Products Southern Europe  
- Internal Network Coverage Italy  
UniCredit

In un contesto di mercato dove i rischi sono ancora tanti (il conflitto Russia-Ucraina, l'inflazione, lo spettro della recessione e le politiche monetarie restrittive), le scelte d'investimento devono essere ancora più tattiche e oculate.

Come UniCredit, l'approccio di puntare all'azionario con buone prospettive di medio termine, sfruttando il fatto che ancora, alle quotazioni attuali, alcuni titoli risultano essere sottovalutati, può consentire di portare valore aggiunto al portafoglio. In abbinamento, con un approccio più opportunistico, potrebbe essere utile incrementare le posizioni sui tassi, che prendono valore dagli attuali elevati livelli. I prodotti adatti a cogliere entrambe queste tendenze sono, dal nostro punto di vista, i fondi Multi-Asset, poiché consentono di mettere insieme più asset class e i Certificate. Tra le diverse proposte a catalogo, citiamo qui i Onemarkets Fund multi-asset Amundi Flexible Income e Pimco Global Balanced Allocation.

Pimco Global Balanced Allocation prevede un'esposizione all'azionario dal 15% al 55% e l'universo investibile è costituito da obbligazioni, azioni e valute a livello globale, con in più un'esposizione a obbligazioni indicizzate all'inflazione con un approccio opportunistico.

Amundi Flexible Income, invece, prevede un'esposizione azionaria al massimo del 50%, abbinata a real asset (fino al 30%), in particolare alle materie prime. Con questo fondo si persegue l'obiettivo di stabilizzare il portafoglio grazie a un flusso di rendimento regolare (cedola target stimata: 3% annuo).

Entrambi i fondi possono essere interessanti in portafoglio proprio per poterne utilizzare la flessibilità, consentendo al gestore di muoversi in maniera opportunistica sui mercati per cogliere valore.

I Certificate, invece, si abbinano ai fondi grazie alle specificità di questi prodotti (protezione del capitale e fiscalità) e al fatto che riconoscono premi periodici.

In particolare, in questi mesi stiamo dando continuità ai prodotti 100% protetti con scadenze sempre più brevi, approfittando dell'aumento dei rendimenti, che rende possibile ridurre in maniera sostanziale la durata del Certificate, oggi di 4 anni.

Si investe sui mercati azionari attraverso indici ben diversificati come, ad esempio, l'Eurostoxx Select Dividend 30, che contiene i 30 titoli dell'area euro con più elevato dividendo e bassa volatilità. Questi Certificate prevedono cedole condizionate cui, recen-



temente, è stata ridotta la periodicità da annuali a semestrali, per permettere di remunerare il portafoglio più a breve termine. Con in aggiunta, una maggiore probabilità di remunerazione, grazie all'effetto memoria dei premi: nel caso in cui una o più cedole non venissero pagate, vengono riconosciute tutte alla prima data in cui si verifica la condizione cedole (il sottostante è pari o superiore al suo valore iniziale).

Ai Certificate 100% protetti con cedole è inoltre utile abbinare quelli condizionatamente protetti, con importi addizionali periodici incondizionati.

Questi ultimi prodotti, infatti, possono essere un importante mattone nel panorama dei propri investimenti poiché, qualsiasi siano le condizioni dei mercati, e quindi del relativo/i sottostante/i, pagano premi periodici.

A scadenza, in aggiunta, riconoscono premio e capitale investito, a condizione che il relativo/i sottostante/i sia pari o superiore al livello Barriera fissato alla data di emissione del prodotto.

I livelli Barriera, che attualmente vengono utilizzati per i Certificate condizionatamente protetti, sono piuttosto conservativi, intorno al 60% che, considerati i corsi attuali dei titoli, consentono di mantenere il capitale protetto anche con mercati complessi.

Il fatto di avere delle cedole incondizionate consente di mettere da parte un tesoretto durante tutta la vita dello strumento, di gestire le volatilità dei mercati e, nell'ipotesi peggiore, anche di ridurre in maniera consistente l'eventuale perdita del capitale a scadenza.

Supponiamo, infatti, che il Certificate preveda una cedola incondizionata del 3,80% semestrale (7,6% per anno) e che abbia una durata di 3 anni.

A scadenza, unico momento in cui si rischia il capitale investito, la posizione in portafoglio sarebbe già in attivo del 19% (pari all'ammontare delle cedole incondizionate pregresse ricevute). Gli scenari sarebbero quindi due: si otterrebbe l'ulteriore 3,8% più il capitale investito, nel caso in cui il sottostante non sia sceso sotto la barriera, oppure, nel caso in cui il sottostante sia sceso più del 40%, supponiamo del 50%, si perderebbe il 50% del capitale meno il 19% di cedole nel complesso.

Ricordiamo che l'inserimento dei Certificate all'interno di un portafoglio ben diversificato è molto utile anche per l'ottimizzazione fiscale, in quanto consentono di compensare le plusvalenze con le minusvalenze precedentemente accantonate fino a 4 esercizi precedenti (aliquota fiscale 26%). ●

.....





# Resoconti di fine anno: mercati, incertezze geopolitiche e nuovi prodotti per affrontare il 2023

Il 2022 sarà ricordato dagli investitori come un anno molto particolare e caratterizzato da numerosi eventi che hanno impattato negativamente su tutte le asset class generando, di conseguenza, notevoli perdite di portafoglio che hanno generato indecisione sulle scelte da compiere.

Tra le principali cause scatenanti va necessariamente citato lo scoppio e il successivo acuirsi del conflitto Russia – Ucraina, che ha avuto come conseguenza una forte crisi energetica a livello globale, l'impennata dell'inflazione, che a novembre 2022, in Italia, ha toccato il picco su base mensile dell'11,8% e del 7,9% come media annua, e il rialzo dei tassi da parte delle Banche Centrali, con obiettivo di bloccare l'ormai annunciata recessione.

Il calo di mercato, che ha colpito le più comuni asset class, come azioni e obbligazioni, non ha di certo risparmiato il segmento dei Certificate. Se ci si sofferma sui soli Certificate di investimento, si può notare come il primo semestre dell'anno sia stato caratterizzato da una fortissima contrazione del turnover e delle emissioni dei vari emittenti. Il mood a fine anno, però, non sembra essere decisamente migliorato e il turnover, in netto calo rispetto al 2021, ha fatto registrare una variazione negativa del 30% sul segmento SeDeX e di circa il 48% su EuroTLX, con un volume di scambi



**Riccardo Falcolini**  
Private Investor Products  
Public Distribution Italy  
UniCredit

complessivo che dai 27 miliardi del 2021 si è ridotto a 17 miliardi nel 2022.

La complessa situazione di mercato, la costante incertezza sui mesi a venire e un "immobilismo finanziario" da parte degli investitori, alla ricerca del giusto mix di protezione e rendimento, hanno stimolato la fantasia degli emittenti che, grazie a una rinnovata volatilità, sono riusciti a strutturare soluzioni finanziarie sempre più performanti.

Al fine di rispondere alla richiesta di maggiore protezione e offrire soluzioni di investimento in grado di supportare ulteriori "potenziali" cali di mercato, il 29 novembre, UniCredit ha emesso, in direct listing sul SeDeX di Borsa Italiana, una gamma di 5



## Onemarkets blog

Nel blog Onemarkets avrai a disposizione informazioni ed articoli inerenti i mercati finanziari con focus su indici, azioni e materie prime per orientarti nelle scelte di investimento. Visita il sito:

>> [blog.onemarkets.it](https://blog.onemarkets.it)

Oppure usa questo QR-code:





Step-Down Cash Collect Worst Of su panieri di indici con premi trimestrali con effetto memoria.

I punti di forza di questa emissione sono riconducibili a una serie di elementi che descriviamo di seguito.

Panieri di indici: la scelta è voluta, in quanto gli indici azionari, essendo panieri di azioni, sono caratterizzati da una volatilità inferiore rispetto ai singoli titoli.

Barriera Europea di protezione del Capitale al 40% del Valore Iniziale: barriera molto profonda, tale da rendere noti questi Certificate come Cash Collect “Low Barrier”, permette di mantenere una protezione del capitale fino a un calo dei sottostanti del 60% rispetto al fixing iniziale.

Premi trimestrali con memoria: l'effetto memoria è sicuramente una caratteristica molto ricercata dalla clientela e permette di ottenere tutti i premi non corrisposti in precedenza alla prima data di osservazione in cui si verifica l'evento cedolare

Trigger autocall decrescente: il livello soglia per il rimborso anticipato automatico decresce nel corso del tempo, aumentando così la possibilità di rimborso anticipato del Certificate anche in scenari di moderato ribasso nei limiti del valore soglia Trigger.

### Come funzionano:

I Certificate Step-Down Cash Collect Worst of con effetto memoria permettono di ricevere premi trimestrali se nelle Date di Osservazione il sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore (caratteristica WorstOf), ha un valore pari o superiore al livello Barriera Premio, posta per questa emissione al 60% del Valore Iniziale.

Grazie all'effetto memoria, i premi, non corrisposti alle rispettive Date di Osservazione, vengono pagati successivamente alla prima Data di Osservazione in cui il valore del sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al Livello Barriera Premio posta al 60% del Valore Iniziale.

Inoltre, a partire da maggio 2023 i Certificate Step-Down Cash Collect Worst Of possono essere rimborsati anticipatamente se, nelle Date di Osservazione trimestrali, il valore del sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al meccanismo Step-Down, il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni due Date di Osservazione fino all'80%. Per questo motivo, i Certificate possano essere rimborsati anticipatamente

anche nel caso in cui il valore del sottostante sia sceso rispetto al Valore Iniziale di riferimento.

A scadenza (19 o 20 novembre 2025), in assenza di rimborso anticipato, sono possibili tre scenari:

1. Se il valore del sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera Premio (posta al 60% del valore iniziale), lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza.

2. Se il valore del sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera Premio (posta al 60% del valore iniziale), ma pari o superiore al livello Barriera Capitale (posta al 40% del valore iniziale), lo strumento rimborsa solo l'importo Nominale.

3. Se il valore del sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera Capitale (posta al 40% del valore iniziale), 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.

### Tabella prodotti

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

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera Capitale	Barriera Premio	Premio
DE000HC27EN4	FTSE 100 INDEX	7486,67 GBP	2994,668 GBP (40%)	4492,002 GBP (60%)	1,9%
	FTSE/MIB	24718,81 EUR	9887,524 EUR (40%)	14831,286 EUR (60%)	
	NASDAQ100	11756,03 USD	4702,412 USD (40%)	7053,618 USD (60%)	
	NIKKEI225	28283,03 JPY	11313,212 JPY (40%)	16969,818 JPY (60%)	
DE000HC27ER5	EUROSTOXX50	3962,41 EUR	1584,964 EUR (40%)	2377,446 EUR (60%)	1,7%
	FTSE/MIB	24718,81 EUR	9887,524 EUR (40%)	14831,286 EUR (60%)	
	NIKKEI225	28283,03 JPY	11313,212 JPY (40%)	16969,818 JPY (60%)	
	S&P500	4026,12 USD	1610,448 USD (40%)	2415,672 USD (60%)	
DE000HC27EQ7	EUROSTOXX BANKS	95,33 EUR	38,132 EUR (40%)	57,198 EUR (60%)	1,4%
	FTSE/MIB	24718,81 EUR	9887,524 EUR (40%)	14831,286 EUR (60%)	
	IBEX35	8416,6 EUR	3366,64 EUR (40%)	5049,96 EUR (60%)	
DE000HC27ES3	NASDAQ100	11756,03 USD	4702,412 USD (40%)	7053,618 USD (60%)	1%
	CAC40	6712,48 EUR	2684,992 EUR (40%)	4027,488 EUR (60%)	
	EUROSTOXX BANKS	95,33 EUR	38,132 EUR (40%)	57,198 EUR (60%)	
	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND30	1642,81 EUR	657,124 EUR (40%)	985,686 EUR (60%)	
DE000HC27EP9	FTSE/MIB	24718,81 EUR	9887,524 EUR (40%)	14831,286 EUR (60%)	0,8%
	DAX	14541,38 EUR	5816,552 EUR (40%)	8724,828 EUR (60%)	
	EUROSTOXX50	3962,41 EUR	1584,964 EUR (40%)	2377,446 EUR (60%)	
	NASDAQ100	11756,03 USD	4702,412 USD (40%)	7053,618 USD (60%)	
	S&P500	4026,12 USD	1610,448 USD (40%)	2415,672 USD (60%)	

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



# Catalogo Certificate



Pubblicità

Aggiornamento: Gennaio 2023

La presente pubblicazione è a carattere informativo e promozionale ed è indirizzata ad un pubblico indistinto con finalità di informativa commerciale. È pubblicata da UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit, è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati.

Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi/ Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sugli strumenti e sull'appropriatezza/adequatezza degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificate di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale protetto, parzialmente/condizionatamente protetto o non protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, delle informazioni contenute nei successivi supplementi al Prospetto di Base, delle Condizioni Definitive e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it/](http://www.investimenti.unicredit.it/)

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

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

## Perché investire in Certificate?

### Diversificazione

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

### Alternativa all'investimento azionario

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

### Orizzonte temporale

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

### Trasparenza

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

### Liquidità

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

Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

- Fixed Cash Collect con cedole mensili incondizionate su azioni ed indici anche con caratteristica Airbag
- Bonus Cap, Top Bonus, Top Bonus Doppia Barriera e Reverse Bonus Cap su azioni ed indici
- Step Down Cash Collect Worst Of su panieri di indici con barriere 40% ed effetto memoria

>> Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it).



# Cash Collect Certificate

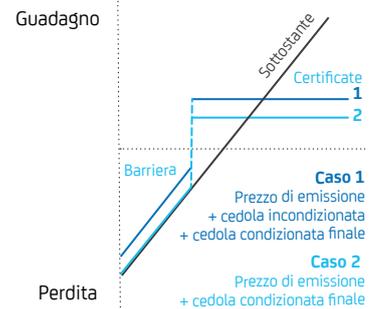
**Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.**

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

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

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

**Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto**



**Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoziazione EuroTLX)**

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimb. anticip.	Importo rimb. anticip.
DE000HC0YH09	AMAZON.COM INC. / TESLA, INC.	92,42 / 180,83	Livello Barriera 50%	13,0% incondizionati	SEMESTRALI	29/11/2024	23/05/2023	1000
DE000HB9HLA2	ADOBE INC. / MICROSOFT CORP. / ORACLE CORP.	278,25 / 237,50 / 61,40	Livello Barriera 60%	6,3% incondizionati	SEMESTRALI	30/09/2024	22/09/2023	1000
DE000HB4Q595	AIR LIQUIDE S.A. / ENEL S.P.A. / LINDE PLC	148,7636 / 6,22 / 293,45	Livello Barriera 60%	7,08% con effetto memoria	TRIMESTRALE	29/04/2025	22/04/2024	1000
DE000HB4Q587	AIR LIQUIDE S.A. / LINDE PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	148,7636 / 293,45 / 27,80	Livello Barriera 60%	7,4% con effetto memoria	SEMESTRALE	29/04/2025	22/04/2024	1000
DE000HB8GBM2	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	176,40 / 15,42 / 25,52	Livello Barriera 60%	5,90% incondizionati	SEMESTRALI	15/09/2025	06/09/2024	1000
DE000HB5GZG9	ALLIANZ SE / ELI LILLY & CO / INTUITIVE SURGICAL INC.	200,20 / 323,48 / 229,16	Livello Barriera 60%	9,0% con effetto memoria	MENSILE	30/05/2025	22/05/2024	1000
DE000HB6J4Y4	AMAZON.COM INC. / FEDEX CORP. / VISA INC.	108,92 / 233,81 / 199,50	Livello Barriera 60%	7,1% incondizionati	SEMESTRALI	30/06/2025	21/06/2024	1000
DE000HB17XJ5	AMAZON.COM INC. / MONCLER S.P.A.	3384,02 / 64,58	Livello Barriera 60%	4,08% con effetto memoria dal 4° trimestre	TRIMESTRALE	29/12/2023	23/03/2023	1000
DE000HC04LA5	APPLE INC. / DANONE S.A. / L'OREAL S.A.	155,74 / 49,805 / 314,25	Livello Barriera 60%	7,4% incondizionati	SEMESTRALI	31/10/2025	24/10/2024	1000
DE000HB5GZF1	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / SONY GROUP CORP. ADR	148,84 / 271,87 / 94,07	Livello Barriera 60%	7,0% con effetto memoria	SEMESTRALE	30/05/2025	23/05/2024	1000
DE000HB4MQN5	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / FINCOBANK BANCA FINECO SPA / POSTE ITALIANE S.P.A.	18 / 13,175 / 9,332	Livello Barriera 60%	4,5% incondizionati	ANNUALI	29/04/2024	21/04/2023	1000
DE000HB9HLB0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	13,845 / 7,612	Livello Barriera 60%	6,6% incondizionati	SEMESTRALI	30/09/2025	23/09/2024	1000
DE000HR97E51	BASKET WORST OF (ELECTRICITÉ DE FRANCE S.A. (E.D.F.) / ENEL S.P.A. / NEXTERA ENERGY INC)	11,14 / 6,793 / 78,35	Livello Barriera 60%	5% con effetto memoria	TRIMESTRALE	29/09/2023	23/03/2023	1000
DE000HV8C2L8	BASKET WORST OF (ELECTRICITÉ DE FRANCE S.A. (E.D.F.) / ENEL S.P.A. / NEXTERA ENERGY INC)	11,51 / 7,788 / 84,14	Livello Barriera 55%	4,4% con effetto memoria	MENSILE	25/08/2023	20/02/2023	1000
DE000HV4LRV4	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A., STELLANTIS N.V.)	8,338 / 13,844	Livello Barriera 50%	5,64% con effetto memoria	MENSILE	30/04/2024	23/01/2023	1000
DE000HV4M5V2	BASKET WORST OF (AMAZON.COM, INC. / MICROSOFT CORP. / TWILIO INC)	3223,07 / 249,68 / 336	Livello Barriera 50%	7% con effetto memoria	TRIMESTRALE	31/05/2023	21/02/2023	1000
DE000HC1Y8V5	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / GOLDMAN SACHS GROUP INC.	54 / 44,39 / 341,97	Livello Barriera 60%	8,8% incondizionati	TRIMESTRALE	30/12/2024	19/12/2023	1000
DE000HB0R6A5	BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / JPMORGAN CHASE	58,64 / 2,327 / 164,35	Livello Barriera 55%	4,40%	TRIMESTRALE	23/11/2023	16/02/2023	1000
DE000HB8GBE9	CONOCOPHILLIPS / EXXON MOBIL CORP / HALLIBURTON COMPANY	114,39 / 97,61 / 30,28	Livello Barriera 60%	10,2% incondizionati	SEMESTRALI	13/09/2024	06/09/2023	1000
DE000HC0Y935	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	5,106 / 14,196	Livello Barriera 50%	6,4% incondizionati	SEMESTRALI	29/11/2024	23/11/2023	1000
DE000HB5Z288	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,162 / 14,20 / 2,0595	Livello Barriera 60%	7,5% incondizionati	ANNUALI	31/05/2024	24/05/2023	1000
DE000HB1XDF2	ENEL S.P.A. / FERRARI N.V. / STELLANTIS N.V.	6,752 / 200,50 / 17,068	Livello Barriera 50%	3,84%	MENSILE	31/01/2024	24/01/2023	1000
DE000HB4MQP0	ENI S.P.A. / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	13,158 / 73,28 / 5628	Livello Barriera 50%	9,6% con effetto memoria	SEMESTRALI	29/04/2025	22/04/2024	1000
DE000HC04RA2	ENI S.P.A. / SNAM S.P.A / TERNA S.P.A.	13,136 / 4,519 / 6,766	Livello Barriera 60%	6,7% incondizionati	SEMESTRALI	31/10/2025	24/10/2024	1000
DE000HB6G211	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	11,602 / 12,19	Livello Barriera 60%	7,4% incondizionati	SEMESTRALI	28/06/2024	23/06/2023	1000
DE000HB7DM51	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	3652,20 / 12717,87 / 27815,48	Livello Barriera 60%	5,4% incondizionati	SEMESTRALI	29/07/2025	22/07/2024	1000

Publicità



## CATALOGO CERTIFICATE

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimb. anticip.	Ammontare rimb. anticip.
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	5,35% incondizionati	ANNUALI	29/07/2026	22/07/2025	1000
DE000HB5HF58	NEXI S.P.A. / VISA INC.	9,70 / 212,88	Livello Barriera 60%	5,7% incondizionati	ANNUALI	30/05/2024	23/05/2023	1000

Pubblicità

### Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoziazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4HQ47	ABBVIE INC. / MERCK & CO / NEXTERA ENERGY INC	103,71 / 79,29 / 74,40	Livello Barriera 65%	(10,3% il 15/03/2021; 6%)	MENSILE	22/12/2023
DE000HV4KCPO	ABBVIE INC. / ASTRAZENACA PLC / PFIZER INC.	106,79 / 7289 / 36,11	Livello Barriera 65% (effetto Airbag a scadenza)	1,00%	TRIMESTRALE	28/03/2024
DE000HB3NAN9	ADIDAS AG / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	217,80 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	7,20%	MENSILE	31/03/2025
DE000HB3J543	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / TESLA, INC.	119,22 / 80,26 / 1093,99	Livello Barriera 50%	13,80%	MENSILE	31/03/2025
DE000HB2URV3	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	207,45 / 17,89 / 24,77	Livello Barriera 60%	5,28%	MENSILE	28/02/2025
DE000HB2UEL2	AMAZON.COM INC. / APPLE INC. / MICROSOFT CORP.	3075,77 / 164,85 / 297,31	Livello Barriera 50%	2,60%	SEMESTRALE	28/02/2024
DE000HB3L572	AMAZON.COM INC. / POSTE ITALIANE S.P.A. / VISA INC.	3295,47 / 10,41 / 218,43	Livello Barriera 55%	4,60%	SEMESTRALE	28/03/2025
DE000HV4GX72	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	14,47 / 8,502 / 8,582 / 1,9446	Livello Barriera 68%	(15% il 19/02/2021; 6%)	MENSILE	30/11/2023
DE000HB35RS0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	17,89 / 13,78 / 16,884	Livello Barriera 50%	6,20%	ANNUALE	28/02/2025
DE000HB2YVQ7	BANK OF AMERICA CORP. / DIAGEO PLC / ROCHE HOLDING AG	44,18 / 3742,50 / 366,70	Livello Barriera 55%	4,70%	ANNUALE	24/03/2025
DE000HC12698	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / FERRARI N.V. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	84,75 / 208,50 / 62,54	Livello Barriera 50%	8,00%	SEMESTRALE	29/11/2024
DE000HV4JYX0	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,835 / 7,84 / 9,68 / 2,152	Livello Barriera 65%	(10% il 26/03/2021; 5,52%)	MENSILE	26/02/2024
DE000HV4L7Y3	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	16,78 / 8,338 / 10,202 / 2,3175	Livello Barriera 65%	(10% il 31/05/2021; 5,76%)	MENSILE	30/04/2024
DE000HV8B305	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,038 / 10,338 / 16,822 / 31,175	Livello Barriera 55%	(2% il 30/06/2022 e il 30/06/2023, 2,5% il 28/06/2024, 3% il 30/06/2025 e il 30/06/2026, 3/5% il 30/06/2027 e il 30/06/2028, 4% il 29/06/2029 e il 28/06/2030, il 6% il 30/06/2031)	ANNUALE	30/06/2031
DE000HV4M251	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,147 / 10,10 / 16,078 / 30,25	Livello Barriera 60%	(10% il 28/06/2021; 6,36%)	MENSILE	14/05/2024
DE000HB3JVR4	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,077 / 13,096 / 41,42	Livello Barriera 50%	5,75%	ANNUALE	31/03/2025
DE000HB0FZN8	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,952 / 2,327 / 17,458 / 45,71	Livello Barriera 55%	(10% il 23/12/2021; 5,16%)	MENSILE	25/11/2024
DE000HB7TFA3	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,242 / 1,732	Livello Barriera 60%	8,00%	TRIMESTRALE	14/07/2025
DE000HB14RQ9	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	7,01 / 2,277 / 16,702 / 43,795	Livello Barriera 55%	(10% il 31/01/2022; 4,56%)	MENSILE	30/12/2024
DE000HV8CS61	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,793 / 144,86 / 16,66 / 37,485	Livello Barriera 55%	(10% 22/10/2021; 3,6%)	MENSILE	30/09/2024
DE000HV8BNV9	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,015 / 138,80 / 16,354 / 35,04	Livello Barriera 55%	(10% 23/08/2021; 3,84%)	MENSILE	30/07/2024
DE000HB1XDLO	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,752 / 147,56 / 17,068 / 39,995	Livello Barriera 55%	(10% il 28/02/2022; 3,96%)	MENSILE	31/01/2025
DE000HB2UEM0	ENEL S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,549 / 38,295	Livello Barriera 60%	5,60%	TRIMESTRALE	28/02/2024
DE000HR9XBT2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	101,80 / 1924,33	Livello Barriera 50%	2,50%	TRIMESTRALE	29/10/2025
DE000HB37A72	FTSE MIB INDEX / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	24294,71 / 14376,09 / 27224,11	Livello Barriera 60%	5,04%	MENSILE	24/03/2025
DE000HB1YKT6	NETFLIX, INC. / THE WALT DISNEY COMPANY / UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	384,36 / 138,63 / 21,71	Livello Barriera 50%	7,60%	TRIMESTRALE	31/01/2024

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

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



## Cash Collect Certificate (negoziatura EuroTLX)

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

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

## Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoziatura EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4FD77	AMAZON.COM, INC.	3051,88	Livello Barriera 70%	4,08%	MENSILE	31/01/2024
DE000HV453T8	CNH INDUSTRIAL N.V.	8,92	Livello Barriera 65%	2,40%	TRIMESTRALE	27/06/2023
DE000HV4G4P5	ENI S.P.A.	6,665	Livello Barriera 65%	4,80%	SEMESTRALE	29/09/2023
DE000HB5HF66	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	30/05/2025
DE000HV477Z4	KERING	551,90	Livello Barriera 60%	37,50%	QUADRIMESTRALE	29/05/2023
DE000HV47JK7	KERING	586,30	Livello Barriera 65%	4,05%	QUADRIMESTRALE	30/06/2023
DE000HV4EV76	PAYPAL HOLDINGS, INC.	168,35	Livello Barriera 60%	3,60%	MENSILE	29/12/2023

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

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4GDR2	FACEBOOK INC.	280,83	Livello Barriera 65%	5%	QUADRIMESTRALE	30/04/2024
DE000HV455H8	GENERAL MOTORS CO.	36,06	Livello Barriera 60%	2%	ANNUALE	23/08/2023
DE000HV455T3	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17,088	Livello Barriera 65%	2,70%	ANNUALE	25/09/2023
DE000HV45QH2	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,31	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	26/07/2023
DE000HV452Q6	MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	9,032	Livello Barriera 65%	3%	ANNUALE	27/06/2023

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

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



# Cash Collect Certificate con protezione

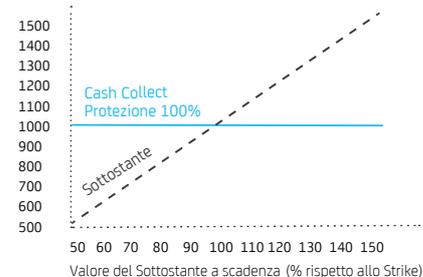
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente rialzisti, con la protezione del capitale a scadenza.

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

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

(generalmente pari allo Strike), si riceve anche l'ultimo Importo Addizionale Condizionato.

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto



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

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi addizionali condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 4,5%; 5% altrimenti 1%	ANNUALE	29/04/2026
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/10/2025
IT0005406555	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	13,587	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; ; 2,5% 3%; 4%	ANNUALE	30/06/2026
IT0005417321	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,15%	ANNUALE	30/10/2028
IT0005417313	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,789	Livello Barriera 90% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	30/10/2026
IT0005356511	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A.	15,455 / 5,234	Livello Barriera 90% / Protezione 90%	2,1% incondizionato; 4,5%; 4,5%; 4,5%	QUADRIMESTRALI	31/01/2023
IT0005417453	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	14,42 / 8,401 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,20%	ANNUALE	29/01/2031
IT0005446270	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 2% 2% 2% 2% 3% 3% 3% 4%	ANNUALE	29/10/2031
IT0005435752	BASKET WORST OF (ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.)	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	(2% il 11/08/2022, 11/08/2023, 12/08/2024, 11/08/2025, 11/08/2026, 2,5% il 11/08/2027, 11/08/2028, 13/08/2029, 3% il 12/08/2030, 4% 11/08/2031)	ANNUALE	11/08/2031
IT0005446148	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	(2% il 30/09/2022, 29/09/2023, 30/09/2024, 30/09/2025, 30/09/2026, 30/09/2027, 3% il 29/09/2028, 28/09/2029, 30/09/2030, il 4% il 30/09/2031)	ANNUALE	30/09/2031
IT0005435539	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	16,81 / 2,3565	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	(2% il 30/06/2022 e il 30/06/2023, 2,5% il 28/06/2024, 3% il 30/06/2025 e il 30/06/2026, 3/5% il 30/06/2027 e il 30/06/2028, 4% il 29/06/2029 e il 28/06/2030, il 6% il 30/06/2031)	ANNUALE	30/06/2031
IT0005435414	BASKET WORST OF (INTESA SANPAOLO S.P.A. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.)	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 2,5%; 3,5%; 4,5%	ANNUALE	30/05/2031
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 28.02.2019; 2,5%; 2,5%; 2,75%; 2,75%; 3,10%; 3,10%	ANNUALE	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,80%	ANNUALE	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3,25%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 3%; ; 3% 3,5%; 4,5%	ANNUALE	29/05/2026
IT0005446379	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,952 / 12,328 / 2,327	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 3% 3% 3% 4% 4% 5% 6%	ANNUALE	24/11/2031
IT0005456121	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	7,01 / 12,28 / 2,277	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 3% 3% 3% 4% 4% 4% 5%	ANNUALE	30/12/2031
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 2,75%; 2,75%	ANNUALE	23/12/2024
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 3,50%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 5%; 6%; 7%; 8%	ANNUALE	29/12/2025
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 3,5%; 3,5%; 3,5%; 4%; 4%; 4%; 5%	ANNUALE	28/02/2030
IT0005393746	ENI S.P.A.	9,0043	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 4%; 4%	ANNUALE	29/03/2030
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,25%	ANNUALE	31/07/2028
IT0005446213	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0,10	Protezione 100%	1%	ANNUALE	28/04/2028
IT0005446106	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Protezione 100%	0,55%	ANNUALE	14/09/2027
IT0005417552	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	1,5 ANNI	29/09/2028
IT0005435265	EURIBOR 3 MESI	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,40%	ANNUALE	30/04/2026



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi condizionati P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005435430	EURIBOR 3 MESI	tra -0,54 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,70%	ANNUALE	31/05/2027
IT0005435596	EURIBOR 3 MESI	tra -0,55 e 0	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,90%	ANNUALE	30/06/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-0,55	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	ANNUALE	22/06/2026
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,40%	ANNUALE	17/09/2029
IT0005417297	EURO ISTOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera da 100% a 110% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	30/04/2029
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%; 1%; 1,50%; 1,50%; 2,00%; 2,00%; 3,00%	ANNUALE	12/09/2024
IT0005247769	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3563,29	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	EUR 2 il 30.04.2018 poi annualmente 2,5%; 2,5%; 3%; 3,5% e 4,5% a scadenza se Sott. >= Strike o 0,5% se Sott.>= Barriera	ANNUALE	28/04/2023
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 3%; 3%; 4%	ANNUALE	31/07/2024
IT0005202129	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	2864,74	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	23/06/2023
IT0005217838	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3038,42	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,80%; 1,90%; 2,00%; 2,20%; 2,60%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	30/11/2023
IT0005174856	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3004,93	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	31/03/2023
IT0005222085	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3262,72	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,50%; 4,00%; 5,00%; 6,00%	ANNUALE	31/01/2024
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%; i primi 4 anni; 3,50%; 4,00%; 5,00%	ANNUALE	28/12/2026
IT0005323255	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3458,03	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4% (USD)	ANNUALE	28/02/2023
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,80%	TRIMESTRALE	30/12/2030
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 31.10.2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	31/10/2024
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 23.01.2019; 2%; 2%; 2,25%; 2,25%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2% incondizionato il 30.11.2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2024
IT0005252587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106,23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 3%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	14/06/2024
IT0005203069	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1769,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	17/07/2023
IT0005246035	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2071,18	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,50%; 4,50%; 6,00%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00% i primi 4 anni; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2029
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%	ANNUALE	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,30%	ANNUALE	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	31/07/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	31/03/2025
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,60%	ANNUALE	31/12/2024
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%; 3%; 3%; 4%; 4%; 5%; 6%	ANNUALE	26/03/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 4%; 5%; 5%; 7%; 10%	ANNUALE	27/02/2026
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4%; 4%; 5%; 6%; 7%; 8%; 10%	ANNUALE	30/01/2026
IT0005381402	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2078,90	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,00%	SEMESTRALE	20/11/2023
IT0005365546	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1994,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,25%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 3%; 4,5%; 6%	ANNUALE	24/12/2029
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1,60%	ANNUALE	10/09/2027
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,70%	ANNUALE	28/02/2029
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,05%	ANNUALE	10/05/2028
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,75% con effetto memoria	ANNUALE	13/09/2027
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%; 2,00%; 2,00%; 2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	27/02/2029
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	2,55%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,389	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005393738	ROYAL DUTCH SHELL PLC (CLASS A)	14,578	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	legato alla performance	ANNUALE	29/03/2030
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,15% con effetto memoria	ANNUALE	29/07/2027
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,50%	SEMESTRALE	29/10/2027
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,20%	ANNUALE	31/01/2030
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,80% con effetto memoria	ANNUALE	30/06/2027
IT0005406571	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	359,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%; 2,5%; 3%; ; 3% 3,5%; 4,1%	ANNUALE	30/06/2026
IT0005393761	STOXX® EUROPE 600 HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR)	914,01	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%; 2,5%; 2,5%; 3%; 3%; 3,5%	ANNUALE	30/04/2026
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% 2% 2% 2% 2% 4%	ANNUALE	29/10/2032
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,75%	ANNUALE	30/09/2027
IT0005176448	STOXX® GLOBAL SELECT DIVIDEND 100 (PRICE) INDEX (EUR)	2620,70	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	28/04/2023
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,5%, 4% il 30.12.2026	ANNUALE	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,70%	ANNUALE	29/01/2027
IT0005370959	VODAFONE GROUP PLC	127,12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	3,70%	SEMESTRALE	29/05/2024

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

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



# Express Certificate

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

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

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

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

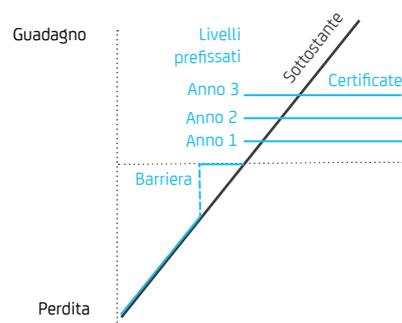
A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

ovvero il sottostante è inferiore al livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente la performance negativa.

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

**Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto**



## Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimborso anticipato EUR
DE000HV453U6	BANCO SANTANDER S.A.	4,036	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/06/2023	-	-
DE000HV4M947	BASKET WORST OF (ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.)	217,75/ 16,845/ 22,805	Livello Barriera 55%	SEMESTRALE	31/05/2023	24/05/2023	1060
DE000HC1TKT5	ENEL S.P.A.	5,078	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/12/2026	19/12/2024	1064
DE000HCOHSX7	POSTE ITALIANE S.P.A.	8,774	Livello Barriera 50%	ANNUALE	30/10/2026	24/10/2024	1063

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.investimenti.unicredit.it>

Publicità



# Twin Win Certificate

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

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

Se a scadenza viene oltrepassato il livello di Barriera, l'importo di rimborso sarà totalmente legato alla performance del sottostante.

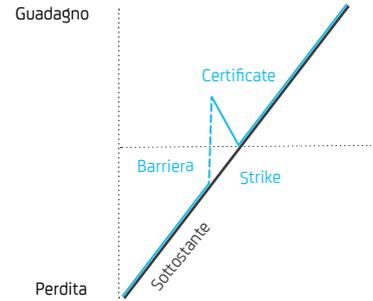
Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato al rialzo e al ribasso (in base al fattore di partecipazione).

La partecipazione al rialzo e al ribasso del

sottostante può anche essere superiore al 100% con effetto leva.

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

**Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto**



**Twin Win Certificate Autocallable con Cap su azioni e indici (negoziazione EuroTLX)**

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Cap%	Frequenza di pagamento	Scadenza	Pross. data di rilevazione rimborso anticipato	Ammontare rimb. anticipato EUR
DE000HV8BNZ6	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,62	Livello Barriera 70%	120%	SEMESTRALE	31/07/2023	23/01/2023	1104

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

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

Publicità



# Protection Certificate

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

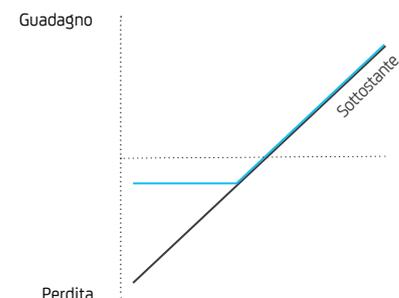
I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo azionario, proteggendo il capitale investito.

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

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

questo caso è rimborsato un ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo.

**Categoria ACEPI: Certificate a capitale protetto**



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

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

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Protezione/Partecipazione	Scadenza	Pross. data rilevaz. rimb. anticipato	Ammontare rimb. anticip. EUR
IT0005381386	PROTECTION AUTOCALLABLE	FTSE MIB INDEX	23279,78	Protezione 100% / Partecipazione 100%	22/11/2024	-	-
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/11/2025	-	-
IT0005381477	PROTECTION AUTOCALLABLE	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/12/2025	15/11/2023	1042
IT0005482010	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,01	Protezione 95%	31/03/2026	22/11/2023	1000
IT0005482036	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 100%	31/03/2028	-	-
IT0005482044	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1762,29	Protezione 100%	07/04/2027	-	-
IT0005446122	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90% / Partecipazione 100%	18/09/2028	-	-
IT0005435513	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90% / Partecipazione 100%	30/06/2027	-	-
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100% / Partecipazione 150%	24/03/2027	20/12/2023	1000
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC (CPRCAC LX)	1097,53	Protezione 100% / Partecipazione 91%	20/02/2026	-	-
IT0005364465	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	140,30	Protezione 100% / Partecipazione 80%	28/03/2024	-	-
IT0005358640	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	137,90	Protezione 100% / Partecipazione 100%	28/08/2023	-	-
IT0005393779	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100% / Partecipazione 130%	30/10/2025	-	-
IT0005406530	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	116,73	Protezione 100% / Partecipazione 130%	25/06/2026	-	-
IT0005393811	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1234,52	Protezione 100% / Partecipazione 80%	18/05/2026	-	-
IT0005406639	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,784	Protezione 100% / Partecipazione 105%	30/06/2028	-	-
IT0005413890	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,76	Protezione 100% / Partecipazione 90%	31/07/2028	-	-
IT0005413981	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1355,30	Protezione 100% / Partecipazione 115%	19/03/2029	-	-
IT0005417339	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1615,842	Protezione 100% / Partecipazione 100%	30/11/2028	-	-
IT0005417487	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1031,968	Protezione 100% / Partecipazione 80%	26/02/2031	-	-
IT0005417560	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,3235	Protezione 90% / Partecipazione 100%	31/03/2026	-	-
IT0005435281	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	PROTECTION WITH CAP SU EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR	1687,21	Protezione 90% / Partecipazione 100%	28/04/2028	-	-
IT0005456170	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1947,34	Protezione 95%	31/01/2029	-	-
IT0005456303	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	FTSE MIB INDEX	25773,03	Protezione 100%	28/02/2030	-	-
IT0005481954	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1770,22	Protezione 100%	30/03/2028	-	-
IT0005482069	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	164,03	Protezione 100%	28/04/2028	-	-
IT0005482184	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	163,70	Protezione 100%	31/05/2028	-	-
IT0005482192	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1735,15	Protezione 95%	31/05/2028	-	-
IT0005492019	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3514,32	Protezione 100%	30/06/2027	-	-
IT0005492027	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1554,64	Protezione 100%	30/06/2027	-	-
IT0005492134	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	122,19	Protezione 100%	29/07/2027	-	-
IT0005498073	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,76	Protezione 100%	13/09/2027	-	-
IT0005498180	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	382,89	Protezione 100%	30/09/2027	-	-
IT0005508269	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	ENEL S.P.A.	4,472	Protezione 100% / Partecipazione 200%	29/10/2027	-	-
IT0005508319	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,0017	Protezione 100% / Partecipazione 200%	30/11/2026	-	-
IT0005508327	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,1137	Protezione 100% / Partecipazione 200%	14/12/2026	-	-
IT0005508384	PROTECTION WITH MEMORY	FTSE MIB INDEX	23683,54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	20/03/2026	-	-
IT0005508392	PROTECTION WITH MEMORY	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	96,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026	-	-

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

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



# Top Bonus Certificate

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

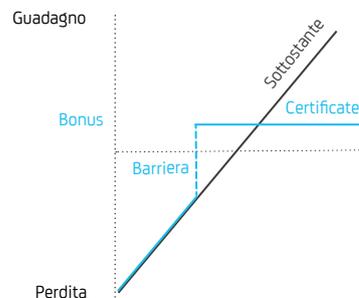
I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può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

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

Si adattano a strategie di investimento con

aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.

Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



## Top Bonus Certificate su azioni (negoiazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
DE000HV4JRY2	ADVANCED MICRO DEVICES INC.	82,42	Livello Barriera1 90%; Barriera2 65%	A scadenza se sopra Barriera1 1.400 EUR; se sopra Barriera2 1.050 EUR	27/02/2023
DE000HV4EJW4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,702	Livello Barriera 70%	A scadenza se sopra Barriera Max tra 1.100 EUR e Perf. del sottostante	29/12/2023
DE000HB45ZF9	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,0205	Livello Barriera 65%	A scadenza se sopra Barriera 1.103 EUR	23/10/2023
DE000HB6HAT1	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	3818,83	Livello Barriera 75%	A scadenza se sopra Barriera 1.059 EUR	29/12/2023
DE000HV4K4R5	STELLANTIS N.V.	14,3546	Livello Barriera 60%	A scadenza se sopra Barriera 1.145 EUR	30/03/2023
DE000HB6FAX7	STELLANTIS N.V.	12,19	Livello Barriera 55%	A scadenza se sopra Barriera 1.086 EUR	29/12/2023

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

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

## Impressum

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

**Redazione:**  
Direttore - Pinnuccia Parini  
Direttore Responsabile - Alessandro Secciani

**Art Direction:**  
Elisa Terenzio

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

**Autorizzazione:**  
N.151 del 14 maggio 2015  
del tribunale di Milano

**UniCredit Certificate:**  
[info.investimenti@unicredit.it](mailto:info.investimenti@unicredit.it)

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

## Immagini

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

Immagini usate su licenza di Shutterstock.com

### Disclaimer:

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

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

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

# Le mie idee di trading spinte alla massima potenza

## TURBO OPEN END CERTIFICATE

### Soluzioni di trading per investire con una leva variabile

- I Turbo Open End sono certificati a leva che consentono di “amplificare” le variazioni al rialzo (versione Long) o al ribasso (versione Short) del sottostante. Non hanno data di scadenza e hanno la particolarità di avere Strike e Barriera uguali tra loro.
- Lo Strike è il livello di riferimento per il calcolo della Leva e aumenta (Long) o diminuisce (Short) ogni giorno per consentire la durata potenzialmente illimitata dell’investimento.
- I Turbo Open End si rivolgono a investitori con aspettative sull’andamento del sottostante al rialzo o al ribasso, disposti ad accettare rischi pari ad opportunità altrettanto elevate.
- L’investitore è esposto al rischio di perdita anche totale del capitale investito nel caso in cui, in qualsiasi momento, il valore del Sottostante risultasse inferiore (Long) o superiore (Short) a quello corrispondente alla Barriera.

ISIN	Sottostante*	Tipo	Leva Dinamica*	Strike e Barriera*	Distanza da Barriera*
DE000HC2URW0	EUR/USD	LONG	11,05	0,972676 USD	-9,01%
DE000HB51557	EUR/USD	SHORT	10,41	1,171547 USD	9,59%
DE000HC24CK1	EURO STOXX 50®	LONG	9,5	3.620,219935 PTI	-10,15%
DE000HB93DH2	EURO STOXX 50®	SHORT	9,78	4.421,225695 PTI	9,73%
DE000HC1NC97	FTSE MIB	LONG	9	22.851,349047 PTI	-9,45%
DE000HB358L0	FTSE MIB	SHORT	9,16	27.704,12789 PTI	9,77%
DE000HB60T97	NASDAQ-100®	LONG	8,58	9.808,204873 PTI	-11,16%
DE000HC2RTD2	NASDAQ-100®	SHORT	11,26	12.003,505884 PTI	8,72%
DE000HC2RTF7	ORO	LONG	8,59	1.658,354016 USD	-11,53%
DE000HB4Q5B2	ORO	SHORT	10,3	2.054,005951 USD	9,58%

\*Valori aggiornati alle 10:00 del 9 Gennaio 2023. Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. Negoziazione su SeDeX-MTF di Borsa Italiana.

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata senza protezione del capitale.

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



**Messaggio Pubblicitario.** Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG - Succursale di Milano, membro del gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG - Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. I Turbo Open End Certificates emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati su SeDeX-MTF di Borsa Italiana dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it) al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. Il programma per l'emissione di strumenti di tipologia Knock-out e Covered Warrants (Base Prospectus for the issuance of Knock-out Securities and warrants) è stato approvato da Consob, BaFin o CSSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, i Turbo Open End Certificates potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Il rendimento può variare in funzione del prezzo di negoziazione sul SeDeX-MTF di Borsa Italiana. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.