

OTTOBRE 2024

# onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



## Il valore della diversificazione

### **Economia**

Tassi in discesa, ma permane il rischio geopolitico

L'outlook di Manuela D'Onofrio  
Pag 06

### **Asset allocation**

Bene i bond, ma è l'azionario che paga nel medio periodo

Intervista ad Alessandro Caviglia  
Pag 22

### **Focus**

Offriamo un'ampia gamma di soluzioni d'investimento

Intervista a Chicco Di Stasi  
Pag 30

### **Interviste**

Vent'anni e non sentirli

Intervista a Emanuele Grasso  
Pag 26



# Una sinfonia di fondi in continua evoluzione

## **onemarkets Fund**

Una vasta gamma di soluzioni di investimento in esclusiva per i nostri clienti.

I nuovi fondi **onemarkets**, a gestione attiva, associano la competenza di UniCredit con l'esperienza di alcuni dei migliori asset manager sul mercato.

I fondi sono costituiti in forma di Sicav Lussemburghese (**onemarkets Fund**) e Icaav Irlandese (**onemarkets Italy**).

Scopri tutta la gamma sul sito UniCredit o su [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it)

 **UniCredit**

**Cristiana Vai**

Group Investment & Protection Products  
Head of Investment Products Specialists  
UniCredit

Carissimi lettori,

siamo entrati nell'ultimo trimestre del 2024.

In un anno caratterizzato da forti e crescenti tensioni geopolitiche, i mercati finanziari hanno fino a oggi dimostrato una notevole resilienza, guidati dalle variabili macroeconomiche più che da fattori esogeni, per quanto rilevanti.

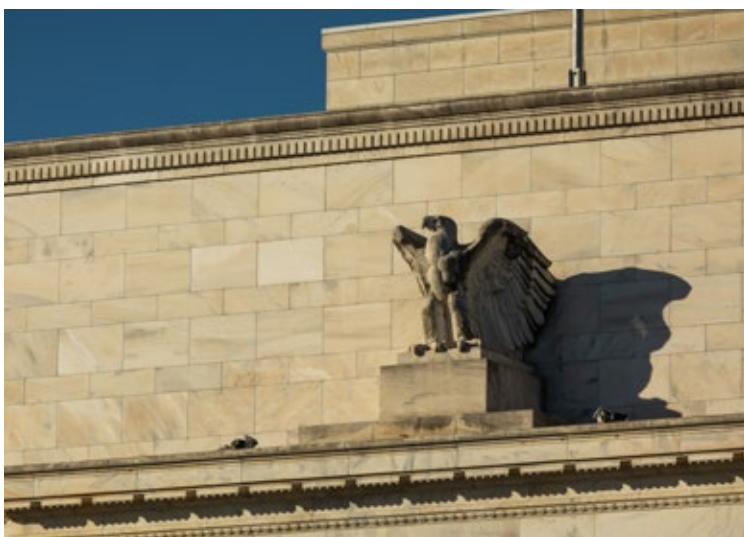
Abbiamo visto il picco dei tassi in Europa e in America e abbiamo assistito al taglio, piuttosto sorprendente nella misura (50 bps), da parte della Federal Reserve (FED), la banca centrale americana. Ci avviamo verso ulteriori tagli dei tassi, sia in Europa, sia negli Stati Uniti, che daranno impulso al mercato obbligazionario. In questo quadro, abbiamo avuto i primi segnali da parte della Banca Centrale Europea (BCE), a fronte della debolezza acclarata dell'economia tedesca, di voler guardare alla crescita e non solo all'inflazione. Ciò, se accadesse, rappresenterebbe un cambiamento copernicano nell'approccio alle decisioni di politica monetaria che avvicinerrebbe la BCE alla FED. Contestualmente, gli utili delle aziende si sono rivelati forti e hanno sostenuto i mercati azionari, dove vengono premiate sempre più le società che, indipendentemente dalla loro appartenenza geografica, hanno business model globali vincenti.

Si tratta, pertanto, di un contesto molto favorevole a un'asset allocation bilanciata, opportunamente diversificata, incentrata sull'investimento in bond ed equity globali di qualità, per beneficiare della capacità di tenuta del reddito fisso e della forza propulsiva delle azioni. Inoltre, in un contesto caratterizzato da tassi ancora alti, trovano spazio negli investimenti prodotti, in particolare i fondi a scadenza, che consentono di bloccare il rendimento al livello attuale. Per cogliere questa opportunità, la nostra piattaforma **onemarkets** di fondi in architettura aperta ha attuato un'importante innovazione con l'introduzione dei nuovi fondi Difesa. In particolare, Difesa obbligazionario offre rendimenti nell'ordine del 3% sull'orizzonte temporale di 5 anni.

Nello scorso numero abbiamo suggerito di cogliere le opportunità di investimento. È una conclusione che riteniamo ancora valida, considerando l'evoluzione costruttiva degli strumenti finanziari. In questo numero rimarchiamo, inoltre, quanto sia importante il valore della diversificazione. Avere una visione chiara sui mercati, offrire un servizio, inteso come strumento che consenta di ampliare la conoscenza e la consapevolezza nel mondo degli investimenti è una parte fondamentale del nostro lavoro.

Buona lettura!

## 09 Scenario valutario: cambi ancora dominati dalle decisioni delle banche centrali



## 11 "Soft landing" dell'economia globale



## 13 Petrolio, la domanda perde smalto



## 17 Italia, nel 2024 il Pil cresce dello 0,8%



# Numero 32 | Ottobre 2024



## Economia e mercati

- 6 Tassi in discesa, ma permane il rischio geopolitico**  
L'outlook di Manuela D'Onofrio
- 9 Scenario valutario**  
Cambi ancora dominati dalle decisioni delle banche centrali
- 11 "Soft landing" dell'economia globale**
- 13 Petrolio**  
La domanda perde smalto
- 15 Cina**  
Rimane bassa la fiducia dei consumatori
- 17 Italia**  
Nel 2024 il Pil cresce dello 0,8%
- 19 Obbligazioni governative**  
Il ciclo di easing è appena iniziato, ma i mercati già pensano al punto di arrivo



## Asset allocation

- 22 Bene i bond, ma è l'azionario che paga nel medio periodo**  
Intervista ad Alessandro Caviglia



## Interviste

- 24 Società di pubblica utilità: nuove opportunità?**  
Dennis Montagna

**26****Vent'anni e non sentirli**

Intervista ad Emanuele Grasso

**28****My Advisory per rafforzare la consulenza**

Intervista a Luciano Resciniti

**30****Offriamo un'ampia gamma di soluzioni d'investimento**

Intervista a Chicco Di Stasi



## Osservatorio internazionale

**32****L'alto costo di escludere la tecnologia cinese**

Michael Spence



## Investimenti e Certificate

**34****Nel migliore dei mondi possibili**

Deborah Dall'Armi

**36****Tensioni e mercati: come prendere posizione sull'azionario con i Certificate**

Riccardo Falcolini

**38****Un abito su misura per gli investitori**

Intervista a Chiara Fornarola



## Catalogo prodotti

**41****Catalogo Certificate**

La nostra gamma di prodotti



# Tassi in discesa, ma permane il rischio geopolitico



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

## **Con il taglio dei tassi di interesse, la Fed ha fatto la sua prima mossa e si è accodata alla Bce. Come vede questo taglio di 50 punti base?**

Dopo un paio di dati sul mercato del lavoro più deboli del previsto, la Fed ha ritenuto che l'orientamento dei rischi si stesse spostando dall'inflazione alla tenuta dell'occupazione e ha agito di conseguenza. Non dimentichiamo che, a differenza della BCE, la banca centrale statunitense ha un mandato duale, che prevede il mantenimento della stabilità dei prezzi e della piena occupazione. L'allentamento di 50 punti base è servito quindi a riportare i tassi di interesse su un livello meno restrittivo e più consoni al contesto macroeconomico attuale, che vede un raffreddamento del mercato del lavoro e un progresso costante nella lotta all'inflazione. È

stato lo stesso Powell a descrivere la mossa sui tassi come preventiva, cioè non dettata dalla preoccupazione di un rapido deterioramento del quadro di crescita, bensì finalizzata a mantenere l'economia su un sentiero di espansione solida. La reazione positiva dei mercati finanziari, dopo il taglio, indica che gli investitori concordano con il parere rassicurante del presidente della Fed. L'ultimo dato sul mercato del lavoro, riferito a settembre, ha confermato che l'economia a stelle e strisce rimane in buona salute.

## **In materia dei tassi d'interesse, vi attendete che la discesa continui anche nei prossimi mesi?**

I tagli dei tassi continueranno, ma il ritmo di discesa e il punto di arrivo del ciclo di ribasso sono altamente incerti.

Nel nostro scenario centrale, la Fed ridurrà i tassi di 25 punti base in ciascuno degli ultimi due meeting dell'anno (incluso quello previsto due giorni dopo le elezioni presidenziali), e di altri 125 punti base nel corso del 2025, riportando quindi il tasso sui fed fund verso il 3%. A seguito degli ultimi deludenti dati sulla crescita e un rallentamento più marcato del previsto dell'inflazione, la BCE ha lasciato intendere che potrebbe accelerare il suo ritmo di discesa. La BCE ha ridotto nuovamente i tassi di 25 punti base il 17 ottobre e probabilmente lo farà a ogni meeting successivo fino a marzo, quando prevediamo che il tasso sui depositi arriverà al 2,50%. Si tratta di un livello che buona parte del consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ritiene essere di neutralità. Da quel momento in poi, la velocità della discesa potrebbe rallentare. Vediamo il punto di arrivo al 2% nella seconda metà dell'anno prossimo.

### **Quali saranno le ripercussioni sugli utili aziendali di uno scenario economico in rallentamento e di tassi più bassi?**

Uno scenario economico in rallentamento indubbiamente penalizza gli utili dei settori più ciclici del mercato come, ad esempio, i consumi discrezionali, gli industriali, i materiali e l'energia, che hanno infatti già mostrato negli indici borsistici performance più contenute con il ridursi delle aspettative di crescita. Tuttavia, tassi più bassi sostengono la capacità di spesa dei consumatori e, quindi, i fatturati dei titoli ciclici compensano in parte gli effetti negativi dell'economia in rallentamento.

### **Pensate che nello scenario attuale le probabilità di un soft landing siano aumentate?**

Ritengo di sì. La volontà delle principali banche centrali di muoversi in modo tempestivo con il taglio dei tassi è un fattore chiave che contribuisce a ridurre i rischi al ribasso sulla crescita economica e l'occupazione. Inoltre, se la situazione dovesse deteriorarsi più del

previsto, Fed e BCE hanno ancora tanto margine per ridurre rapidamente il costo del denaro. Ciò dovrebbe permettere di stabilizzare, sia il sentiment sui mercati finanziari, sia l'economia reale. Ci sono altri tre fattori che mi rendono ottimista. Il primo è rappresentato dalla solidità dei bilanci delle famiglie e delle imprese negli Stati Uniti e in Eurozona. La mancanza di squilibri significativi rappresenta un fattore di resilienza del sistema, che permetterà a investimenti e consumi privati di accelerare in risposta all'allentamento monetario. Il secondo fattore è dato dalla buona tenuta del mercato del lavoro, che in parte riflette l'alta profittabilità delle imprese durante la ripresa post-pandemica, ma che probabilmente nasconde anche un fenomeno più strutturale, in quanto le aziende sembrano essere più riluttanti a licenziare personale rispetto ai cicli passati. Questa prudenza è forse dovuta alla difficoltà di trovare manodopera a causa di tendenze demografiche sfavorevoli. Se il mercato del lavoro si mantiene resiliente, la probabilità di un atterraggio brusco dell'economia diminuisce. Infine, non dimentichiamo che il sistema bancario è generalmente ben capitalizzato e in buona salute. Ciò riduce il rischio che, in caso di shock avverso, economia reale e banche si trascinino al ribasso a vicenda in un circolo vizioso.

### **Cosa pensa del piano di Draghi per l'Europa?**

Il rapporto dell'ex presidente della BCE, Mario Draghi, suona l'allarme sulla perdita di competitività che affligge l'Europa in un contesto sempre più sfidante, in cui le aziende europee affrontano una crescente concorrenza dall'estero, anche a causa di più alti costi dell'energia, e l'ombrello di sicurezza fornito all'Europa dagli Stati Uniti è messo in discussione. Il merito di Draghi è quello di partire da questa diagnosi, largamente condivisa, per esortare i leader politici europei a superare l'approccio frammentario che finora ha caratterizzato la politica industriale europea, incluso il suo finanzia-



mento. Il rilancio della competitività europea richiede un approccio coordinato e strategico della politica industriale tra i diversi stati membri, con l'adozione di politiche orizzontali volte a incentivare investimenti, specialmente in innovazione, green economy e digitale, e interventi verticali mirati ad affrontare specifiche debolezze a livello settoriale. Ritengo apprezzabile che, seppur in un contesto politico poco favorevole a una maggiore integrazione, Draghi non esiti a esortare i leader europei a esplorare tutte le soluzioni, inclusa l'emissione di strumenti di debito comune, per far fronte alle ingenti necessità di finanziamento che tale inversione di rotta richiede.

**Le elezioni americane storicamente non sono un evento che impatta in modo significativo i mercati finanziari. Tuttavia, un cambio di guida alla Casa Bianca potrebbe generare nuovi scenari di equilibrio politico e geopolitico. Che cosa ne pensa?**

Un passaggio da una presidenza democratica a una repubblicana guidata da Donald Trump potrebbe avere serie ripercussioni di carattere geopolitico, soprattutto per l'Europa. Molto probabilmente, l'amministrazione Trump allenterebbe la garanzia di sicurezza che deriva dalla partecipazione alla NATO, a cui si aggiungerebbe un approccio ambiguo nei confronti della Russia di Putin. I rapporti con la Cina, che certo non sono migliorati durante l'amministrazione Biden, diventerebbero ancora più tesi, soprattutto qualora la promessa elettorale di imporre dazi del 60% sulle importazioni cinesi si materializzasse. Inoltre, l'impegno americano alla lotta al cambiamento climatico sarà fortemente ridimensionato da una presidenza Trump, mettendo a repentaglio i successi multilaterali degli ultimi anni. In generale, la politica estera statunitense di un Trump 2.0 diventerà più isolazionista e altamente imprevedibile.

**Quali sono i rischi maggiori che intravede per i prossimi mesi?**

L'incertezza geopolitica gioca un ruolo di primo piano negli scenari di rischio. Penso a una possibile intensificazione delle pressioni protezionistiche dopo le elezioni statunitensi, che aumenterebbe la pressione su un settore manifatturiero già in affanno. L'Europa (specialmente la Germania) e la Cina sarebbero impattate negativamente. Un'escalation della crisi mediorientale porterebbe a un aumento significativo dei prezzi energetici, specie se si dovessero verificare incidenti nello stretto di Hormuz, che è uno snodo cruciale per il trasporto marittimo di greggio e gas naturale. In un potenziale scenario di stagflazione, la risposta delle banche centrali sarebbe difficile da decifrare, generando forte volatilità sui mercati finanziari. Sono invece meno preoccupata dei fondamentali macro sottostanti. Come detto in precedenza, i bilanci del settore privato sono generalmente sani.

**La Cina rimane una preoccupazione per l'economia globale?**

La Cina sta attraversando una fase congiunturale molto delicata. La fiducia dei consumatori rimane ai minimi storici, a fronte di un settore immobiliare in crisi. La ricchezza delle famiglie cinesi è fortemente esposta all'andamento dei prezzi delle case e le misure adottate finora dal governo centrale per stabilizzare il settore si sono rivelate insufficienti. L'obiettivo di Pechino è quello di ridurre il peso dell'immobiliare sull'economia, incanalando risorse verso settori strategici come auto elettriche, batterie e pannelli solari. Tuttavia, queste politiche di incentivo dell'offerta si sono rivelate insufficienti a fare ripartire i consumi interni. Nelle ultime settimane, ci sono segnali di cambiamento, a fronte dell'annuncio di misure espansive di politica monetaria e fiscale che risultano ancora timide ed incapaci di riequilibrare domanda e offerta aggregate. Senza l'adozione di un pacchetto di stimolo più ambizioso, l'economia cinese continuerà a rappresentare una fonte di rischio al ribasso per l'outlook globale.



# Scenario valutario: cambi ancora dominati dalle decisioni delle banche centrali



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

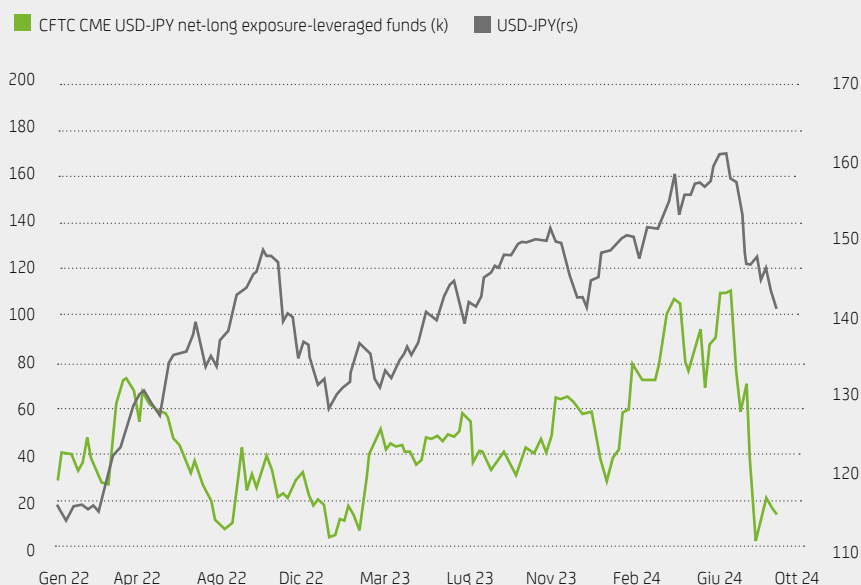
Il quadro dei cambi è stato caratterizzato in estate da un nuovo calo del dollaro americano sul resto delle valute, a causa di due fattori principali:

a - l'aumento delle attese per l'inizio di un ciclo espansivo di politica monetaria negli Stati Uniti, concretizzatosi nella riunione della FED dello scorso 18 settembre, in cui i tassi sono stati ridotti di 50 punti base al 4,75-5,00%;

b - il forte rialzo dello yen da minimi da oltre trent'anni, che è stato provocato dalla nuova stretta monetaria in Giappone a fine luglio e dalla massiccia chiusura delle operazioni di carry-trade (indebitamento in yen e successivo acquisto di attività finanziarie denominate nella divisa americana). Il grafico 1 mostra il forte calo delle posizioni nette lunghe sul cambio USD-JPY da parte dei leveraged fund.

Il mercato valutario non sembra invece prendere ancora una posizione chiara sull'esito delle elezioni americane del 5 novembre prossimo. In linea generale, una vittoria di Donald Trump dovrebbe risultare più favorevole al dollaro rispetto a una vittoria di Kamala Harris, stante una politica economica più incentrata su tagli fiscali, un aumento dei dazi all'import in grado di creare inflazione, e quindi favorire una nuova stretta monetaria, e una politica estera più isolazionista, che potrebbe rafforzare il ruolo di moneta rifugio del dollaro in caso di nuove tensioni internazionali. Le politiche fiscali di entrambi i contendenti sembrano peraltro destinate ad accrescere il disavanzo federale americano.

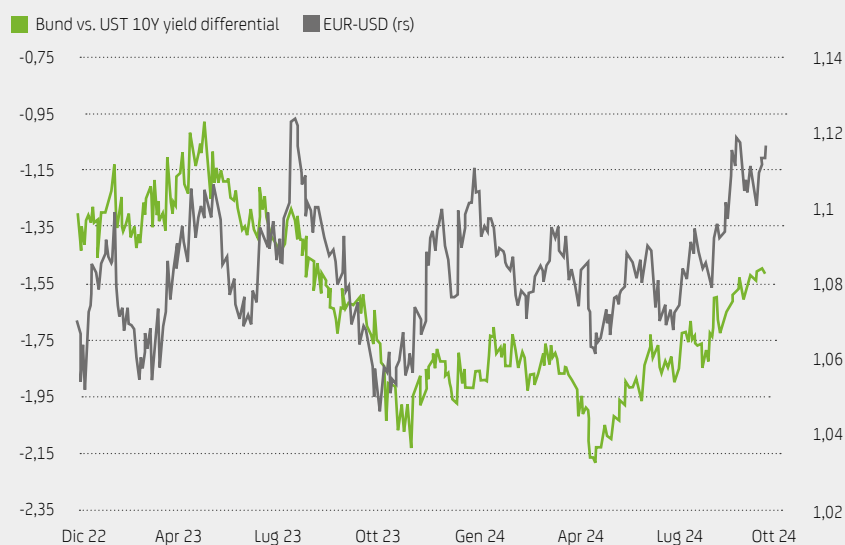
**Grafico 1. Forte calo del dollaro/yen in estate a causa della chiusura dei carry-trade**



Fonte: UniCredit Group Investment Strategy



## Grafico 2. Differenziali di interesse ancora chiave per il cambio euro-dollaro



Fonte: UniCredit Group Investment Strategy

Il comportamento delle banche centrali e l'evoluzione dei differenziali di interesse continueranno tuttavia a restare i temi principali per le valute, specie nel caso dell'euro-dollaro, come si vede nel Grafico 2, in cui il cambio è mostrato rispetto al differenziale di rendimento a lunga (10 anni) tra Bund tedesco e Treasury americano. Non a caso, l'euro è tornato sotto 1,10 di riflesso ad una Fed più prudente ed una BCE potenzialmente più aggressiva sul taglio dei tassi, con conseguente ritorno dei differenziali di tasso a favore del dollaro.

Lo yen dovrebbe tornare a recuperare terreno a fronte di ulteriore restringimento dei differenziali di tasso tra Stati Uniti e Giappone, di riflesso della divergenza delle rispettive banche centrali. Quella nipponica (BoJ) sembra infatti destinata ad alzare il costo del denaro anche nei mesi a venire nonostante un dibattito più intenso all'interno del suo direttorio, che ha contribuito ad un ritorno del cambio a ridosso di 150.

Il franco svizzero dovrebbe ugualmente restare tonico a breve termine, anche se la Banca Nazionale Svizzera dovrebbe continuare a tagliare il costo del denaro. Un ritorno del cambio con l'euro verso la parità a medio termine potrebbe quindi rivelarsi più diluito nel tempo.

La sterlina, invece, dovrebbe assistere ad un progressivo deprezzamento contro euro e

contro dollaro. Questo a causa della Banca d'Inghilterra (BoE), che è destinata ad accentuare i tagli del costo del denaro nel corso del 2025, a fronte della debolezza dell'economia e di una politica fiscale che dovrà essere restrittiva per risanare lo stato dei conti pubblici. La Banca del Canada, la Banca Centrale della Nuova Zelanda e la Riksbank svedese hanno già iniziato a ridurre il costo del denaro, mentre cicli espansivi sono destinati a essere iniziati anche da parte della Banca Nazionale dell'Australia e dalla Banca Centrale di Norvegia. Il ritmo dei tagli dei tassi dovrebbe comunque rivelarsi meno intenso che agli Stati Uniti, permettendo al dollaro australiano, al dollaro neozelandese e al dollaro canadese di non cedere terreno contro quello americano. La corona svedese e la corona norvegese dovrebbero continuare a ridurre la loro persistente sottovalutazione contro dollaro ed euro, pur sempre su un percorso di recupero tutt'altro che lineare e omogeneo.

Le monete dell'area CEE (zloty polacco, fiorino ungherese e corona ceca) dovrebbero perdere terreno contro euro a fronte di nuove riduzioni del costo del denaro da parte delle rispettive banche centrali nel corso del prossimo anno. Un ritorno a una politica monetaria domestica meno restrittiva nel corso del 2025 dovrebbe oltremodo pesare sulla lira turca.

Lo yuan cinese è tornato ad indebolirsi sul dollaro dopo la conclusione della Golden Week all'inizio di ottobre, con le quotazioni di USD-CNY che si sono riallineate al rialzo nella parte alta della fascia 7,05-7,10 in linea con le quotazioni del cambio off-shore USD-CNY.

La volatilità del mercato azionario cinese suggerisce che l'iniziale entusiasmo dei mercati per le nuove misure a sostegno della crescita annunciate da governo e banca centrale è stato di breve durata. Un apprezzamento ancora più sostenuto della propria valuta contro quella americana ben oltre quota 7,00 resta comunque difficilmente sostenibile da Pechino, la cui economia è ancora troppo gravata dalla crisi del settore immobiliare e dalla scarsa ripresa di consumi e investimenti privati ed esposta a nuovi dazi sull'export verso gli Stati Uniti, qualunque sia il vincitore delle elezioni presidenziali, per poter fare a meno di un cambio competitivo.



# “Soft landing” dell’economia globale

Prevediamo una crescita del Pil globale del 3,2% quest’anno (precedentemente 3,1%) e del 3,2% l’anno prossimo (invariata), al di sotto della media storica. I recenti dati macroeconomici indicano che l’attività economica si sta indebolendo, con un’ulteriore debolezza dell’attività manifatturiera e dei servizi che stanno perdendo smalto. Negli Stati Uniti, mentre è probabile che la crescita del Pil sia rimasta forte nel terzo trimestre 2024, le indagini presso le imprese segnalano un rallentamento e la disoccupazione è aumentata. Nell’Eurozona i sondaggi presso le imprese hanno sorpreso al ribasso e i consumi privati rimangono modesti nonostante il miglioramento dei redditi reali. In Cina, la crescita trimestrale è rallentata nel secondo trimestre 2024 e gli indicatori mensili di agosto (vendite al dettaglio, produzione industriale e investimenti in infrastrutture) sono stati più deboli del previsto,

con il settore immobiliare che resta in fase di stagnazione.

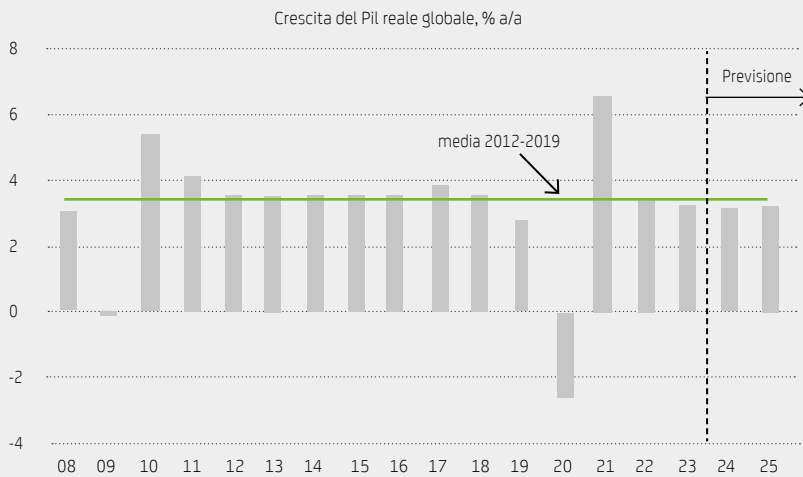
Continuiamo ad aspettarci un atterraggio morbido per tre motivi principali. In primo luogo, la rimozione (effettiva e prevista) delle restrizioni di politica monetaria nelle economie occidentali sosterrà la domanda aggregata. La Fed ha fatto un primo deciso passo abbassando i tassi di 50 pb a settembre e l’aggressivo pricing dei tagli da parte del mercato inizieranno a sostenere l’attività. Prevediamo che la Fed taglierà i tassi di altri 50 pb entro fine anno e di 125 pb l’anno prossimo. Ora riteniamo che la BCE diminuirà a un ritmo più rapido nei prossimi mesi, portando il tasso di deposito al 2,5% entro la metà del 2025 e al 2% entro la fine del 2025. In secondo luogo, non vediamo squilibri di rilievo nell’economia globale, a differenza delle recessioni passate, e l’elevata inflazione ha ridotto il valore reale



**Daniel Vernazza**  
*PhD, Chief International Economist  
UniCredit*

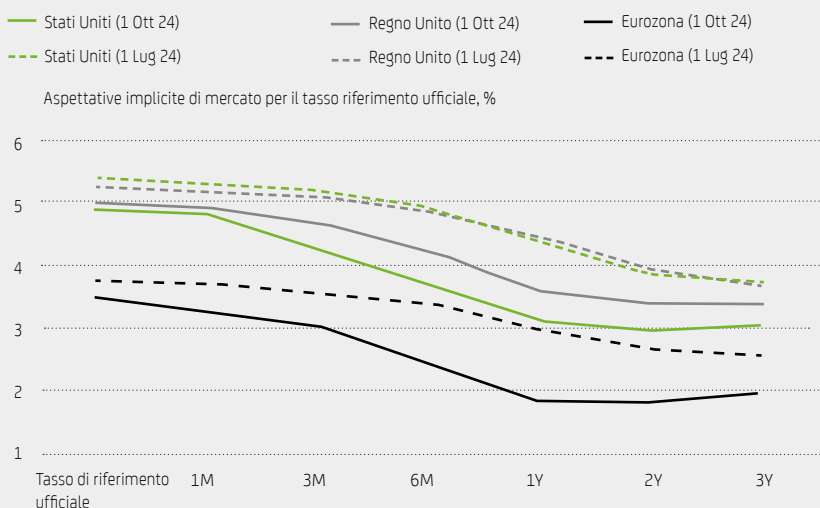


**Grafico 1. Un atterraggio morbido rimane il nostro scenario di base**



Fonte: FMI, UniCredit Group Investment Strategy

**Grafico 2. Le aspettative sui tassi di riferimento sono diminuite**



Fonte: FMI, UniCredit Group Investment Strategy

del debito del settore privato. In terzo luogo, le autorità cinesi hanno annunciato un pacchetto di misure di stimolo e la volontà di fare di più, se necessario, mosse che dovrebbero stabilizzare la crescita intorno a un trend strutturalmente più basso. Manteniamo la nostra previsione di crescita del Pil cinese al 4,8% quest'anno, perché ci vorrà tempo prima che le misure producano effetto sull'economia, ma abbiamo leggermente alzato le nostre previsioni di crescita per il 2025 dal 4,3% al 4,5%. La BoJ continua ad andare in controtendenza, ma il potenziale per ulteriori rialzi è limitato.

La disinflazione ha registrato un'accelerazione negli ultimi mesi. L'inflazione Pce core negli Stati Uniti è stata leggermente inferiore al 2% annualizzato nei quattro mesi ad agosto, mentre l'inflazione generale dell'Eurozona è scesa al di sotto del 2% a settembre. Sia negli Stati Uniti, sia nell'Eurozona, ci aspettiamo che l'inflazione raggiunga l'obiettivo, o si attesti leggermente al di sotto, il prossimo anno. Mentre il contributo al ribasso derivante dai prezzi dell'energia andrà affievolendosi, è probabile che l'inflazione core dei beni rimanga sostanzialmente invariata e che quella dei servizi continui a diminuire in un contesto di mercati del lavoro meno tesi e aspettative di inflazione sostanzialmente rispettate. È probabile che la Cina resti fonte di pressione disinflazionistica, con un'offerta che supera la debole domanda interna.

Ci sono diversi rischi per il nostro scenario di base di atterraggio morbido. Nel breve termine, la possibilità di aumento dei prezzi delle materie prime e interruzione dei flussi commerciali a causa degli sviluppi in Medio Oriente e dello sciopero portuale negli Stati Uniti potrebbero temporaneamente spingere l'inflazione e pesare sull'attività. Se Donald Trump vincerà le elezioni americane, le tensioni commerciali potrebbero aumentare. La debolezza in Cina potrebbe risultare più duratura, mentre uno stimolo di portata rilevante comporterebbe rischi al rialzo per la crescita, ma rimane improbabile.



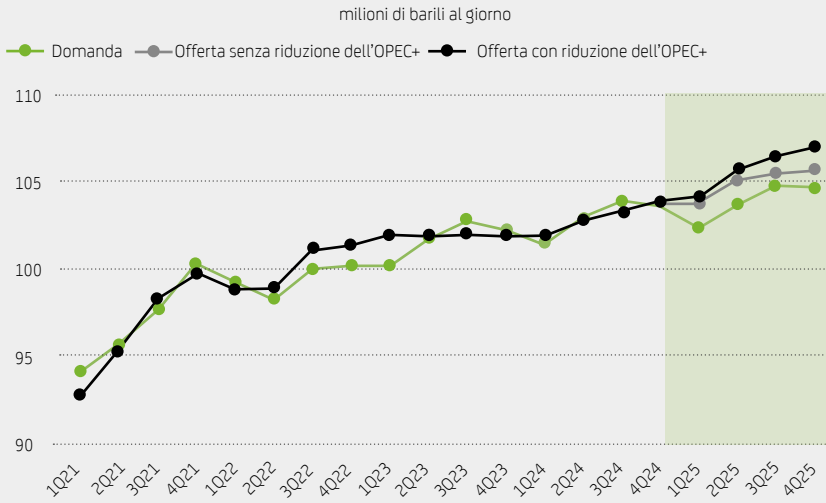
**Edoardo Campanella**  
International and Energy Economist  
UniCredit

Il panico di inizio agosto sui mercati azionari ha avuto ripercussioni sui prezzi del petrolio, poiché i timori di un rallentamento economico negli Stati Uniti si sono sommati alla preoccupazione per la debolezza della domanda del greggio in Cina. Grazie alla decisione dell'OPEC+ di rinviare la riduzione dei tagli, che avrebbero dovuto iniziare a ottobre, i prezzi del Brent hanno da allora trovato una base a 70 USD/barile. Considerata l'abbondante offerta di petrolio nel Nord America e le deboli prospettive della domanda, che probabilmente costringeranno l'OPEC+ a rivalutare nuovamente il ritiro dei limiti alla produzione nel 2025, prevediamo che i

prezzi del Brent oscilleranno tra 75 e 80 USD/barile circa fino alla fine del 2025. Un conflitto più ampio in Medio Oriente, con il coinvolgimento diretto di importanti potenze regionali come l'Iran, spingerebbe probabilmente la materia prima verso i 100 dollari al barile. La domanda globale di petrolio continua a perdere smalto. Il rallentamento economico della Cina incide sulle prospettive generali. Lo scorso luglio la domanda cinese ha segnato la quarta flessione mensile consecutiva, diminuendo di 280k b/g. Ciò è dovuto, in parte, alla flessione ciclica innescata dalla crisi immobiliare e, in parte, a fattori strutturali, poiché le vendite di vei-

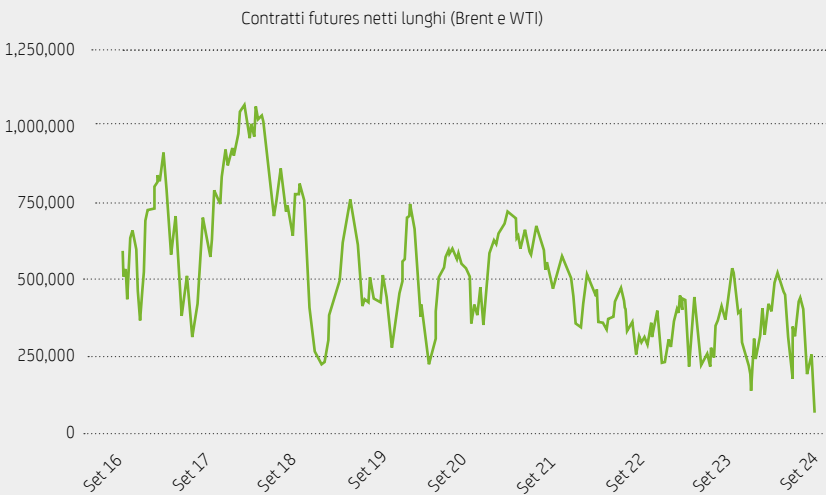


### Grafico 1. Rischio di ampliamento del surplus di produzione



Fonte: IEA, UniCredit Group Investment Strategy

### Grafico 2. Gli speculatori gettano la spugna



Fonte: IEA, UniCredit Group Investment Strategy

coli elettrici stanno deprimendo il consumo di benzina. La domanda di greggio nelle altre economie emergenti rimane solida, mentre in quelle avanzate è pressoché stagnante dal 2023.

La grande storia riguardo al petrolio nel 2024 è stato il boom della produzione negli Stati Uniti, che ha superato i 20 milioni di b/g. Secondo l'IEA, la produzione non-OPEC+ è ben avviata per un altro anno di forte crescita nel 2025, con incrementi stimati attorno a 1,5 milioni di b/g. La maggior parte della crescita

sarà concentrata negli Stati Uniti, ma contribuiranno anche Brasile, Guyana e Canada.

L'OPEC+ si trova in una posizione scomoda. I suoi membri vorrebbero normalizzare la produzione, rimuovendo i limiti a 2,2 milioni di b/g attualmente in vigore. In particolare, Iraq, Kuwait ed Emirati Arabi Uniti dispongono di una notevole capacità produttiva inutilizzata che vorrebbero immettere sul mercato. La stessa Arabia Saudita, che potrebbe spingere la sua produzione da circa 9 milioni di b/g a circa 12 mb/d quasi da un giorno all'altro, è finora riuscita a convincere i membri dell'OPEC+ ad adottare un approccio cauto, anche se la non conformità dell'OPEC+ ammonta a 850k b/g. A nostro avviso, persino nel 2025 il cartello non sarà in grado di rimuovere i propri tagli alla produzione. Anche agli attuali livelli di produzione, considerando le deboli prospettive della domanda, è probabile che il mercato mondiale del petrolio registri un piccolo surplus di produzione l'anno prossimo.

In uno scenario di graduale rimozione dei tagli alla produzione tra dicembre 2024 e dicembre 2025, il surplus ammonterebbe alla fine a circa 2 milioni di barili al giorno, creando significativa pressione al ribasso sui prezzi e spingendo probabilmente il Brent a scendere verso 60 dollari al barile. Pertanto, a nostro avviso è probabile che l'Arabia Saudita riesca a convincere gli altri membri del cartello a restare fermi.

La speculazione sta amplificando l'attuale ribasso dei prezzi. I contratti future netti lunghi sono al loro livello più basso dal 2016, il che significa che gli speculatori non si aspettano un immediato rialzo dei prezzi. In passato, l'Arabia Saudita è riuscita a contrastare la speculazione con coraggiosi annunci di ulteriori tagli alla produzione. Difficilmente ora potrà verificarsi qualcosa di analogo, soprattutto nel contesto di domanda debole. La cosa più probabile è che il cartello ribadisca che le decisioni relative a una riduzione graduale dei tagli esistenti dipenderanno dall'evoluzione del mercato.



# Cina, rimane bassa la fiducia dei consumatori

**Edoardo Campanella**  
*International and Energy Economist  
UniCredit*

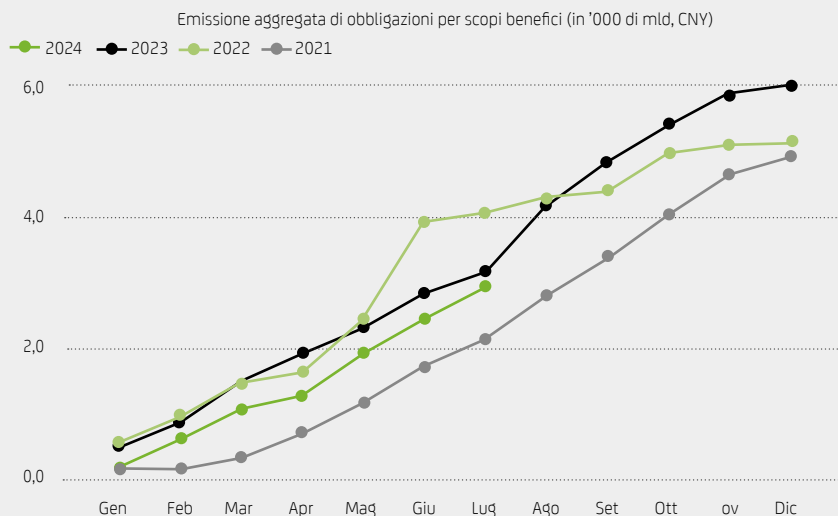
Confermiamo la nostra previsione di una crescita del Pil del 4,8% nel 2024, ma abbiamo rivisto al rialzo, al 4,5% dal 4,3%, la stima per il 2025, in quanto il governo centrale cinese sembra ora determinato a utilizzare, sia la leva della politica fiscale, sia quella della politica monetaria, per migliorare il quadro di indebolimento economico. Al momento, la Cina è davvero la storia di due economie. Il lato dell'offerta registra buoni risultati grazie a politiche industriali volte a convogliare le risorse economiche in nuovi settori, distraendole dal comparto immobiliare. Tuttavia, la fiducia dei consumatori rimane ai minimi termini, soprattutto perché la ricchezza delle famiglie cinesi tende a essere legata al valore delle case, che si è deprezzato negli ultimi anni. Di con-

seguenza, le percentuali delle esportazioni globali della Cina rimangono superiori ai livelli pre-Covid, ma una parte consistente della capacità produttiva resta non utilizzata a causa della debolezza della domanda interna. Le crescenti tensioni commerciali con gli Stati Uniti e con l'Unione Europea complicheranno l'assorbimento della capacità in eccesso in futuro.

Sono presenti segnali di rischi deflazionistici che emergono dalla debolezza della domanda interna. Negli ultimi 18 mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta al di sotto dell'1% su base annua, con alcuni dati scesi in territorio negativo. L'inflazione al consumo core, che esclude i prezzi di energia e alimentari, si è attestata allo 0,3% annuo in agosto. Persiste anche

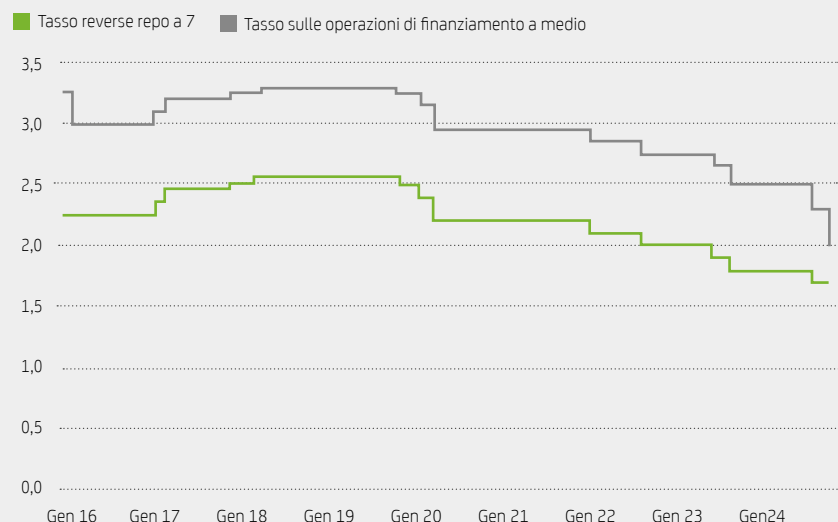


### Grafico 1. Timido sostegno fiscale



Fonte: NBS, PBoC, UniCredit Group Investment Strategy

### Grafico 2. Ma la PBoC sta intervenendo



Fonte: NBS, PBoC, UniCredit Group Investment Strategy

una situazione di deflazione a livello di prezzi alla produzione, con i prezzi al produttore nei settori manifatturieri che segnalano forte pressione sull'inflazione al consumo.

Il governo cinese sta valutando l'attuale situazione economica negativa e l'assenza di adeguato sostegno politico all'economia. Le misure annunciate la scorsa primavera a supporto del settore immobiliare del Paese (ad esempio, riduzione dei requisiti per il deposito iniziale, abbassamento dei tassi ipotecari, allentamento dei requisiti di acqui-

sto e richiesta alle amministrazioni locali di acquistare le proprietà invendute per utilizzarle come alloggi sociali) non hanno rivitalizzato il settore immobiliare, né la fiducia dei consumatori. Inoltre, l'emissione di obbligazioni per scopi specifici, che vengono utilizzate per finanziare progetti infrastrutturali e negli ultimi anni sono state tra i principali fattori di sostegno della crescita, è stata finora inferiore rispetto al 2023 e al 2022.

Il governo centrale sembra ora disposto all'adozione di misure politiche coraggiose per stimolare l'attività economica. In una serie di mosse distinte nell'ultima parte di settembre, la PBoC ha abbassato il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 14 giorni all'1,85% dall'1,95%, ha ridotto il coefficiente di riserva obbligatoria al 9,5% dal 10%, ha tagliato il tasso sulle operazioni pronti contro termine a sette giorni all'1,5% dall'1,7%, ha abbassato il tasso sui mutui per le abitazioni esistenti e ha immesso circa 800 miliardi di CNY di liquidità per sostenere i mercati azionari. Il governo ha anche annunciato erogazioni una tantum in denaro per i meno abbienti e sta valutando l'iniezione di 1 miliardo di CNY nelle sue maggiori banche statali. Nel complesso, le misure annunciate sono intese a stimolare la domanda, ma la debolezza della spesa per i consumi è in parte dovuta ai timori delle famiglie riguardo a problemi economici strutturali (ad esempio, crisi degli alloggi, debolezza dei diritti di proprietà, fragile rete di protezione sociale) e le misure annunciate potrebbero non essere sufficienti. I prezzi delle case e di alcuni beni sono in calo e i consumatori potrebbero rinviare gli acquisti in attesa di prezzi più bassi. Il tasso di risparmio delle famiglie è molto elevato e per alcuni anni è stato decisamente superiore al livello precedente la pandemia. C'è il potenziale per sbloccarlo, ma ci si deve chiedere perché le famiglie non abbiano speso questi risparmi accumulati in prima battuta.





# Italia, nel 2024 il Pil cresce dello 0,8%



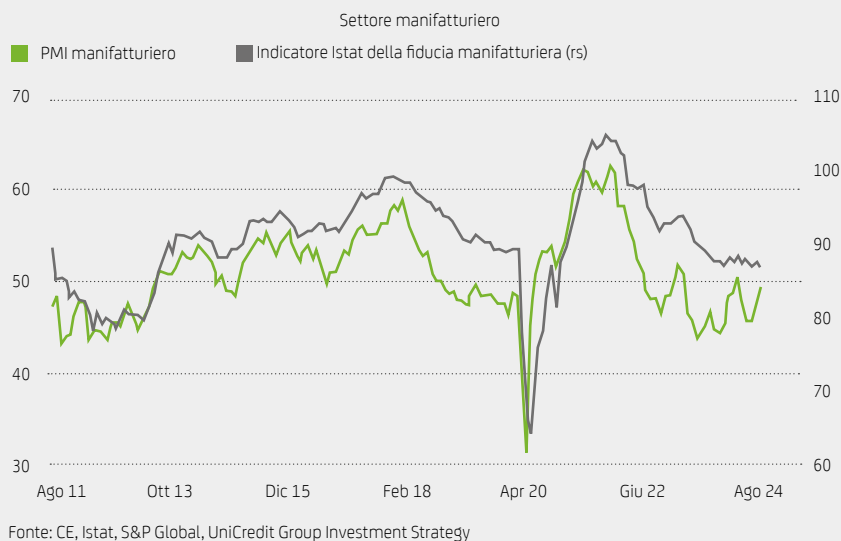
**Loredana Maria Federico**  
Capo Economista Italia  
UniCredit

Dopo la moderata crescita registrata nel primo semestre del 2024, confermiamo la nostra previsione di un aumento del Pil dello 0,8% nel 2024. L'industria ha trainato al ribasso la crescita nel primo semestre, ma il rallentamento è stato compensato da una espansione nel settore dei servizi e delle costruzioni. Continuiamo a prevedere che il Pil crescerà dell'1,1% nel 2025. La produzione industriale è nuovamente scesa all'inizio del terzo trimestre (-0,9% su base mensile a luglio). La lenta ripresa del commercio mondiale, i costi di finanziamento e di trasporto ancora elevati e la mancanza di ripresa nei settori ad alta intensità energetica sono stati alla base di questa prolungata debolezza del settore. I recenti indicatori del clima di fiducia nel settore manifatturiero rimangono bassi, pur non segnalando un ulteriore peggioramento nel terzo trimestre 2024.

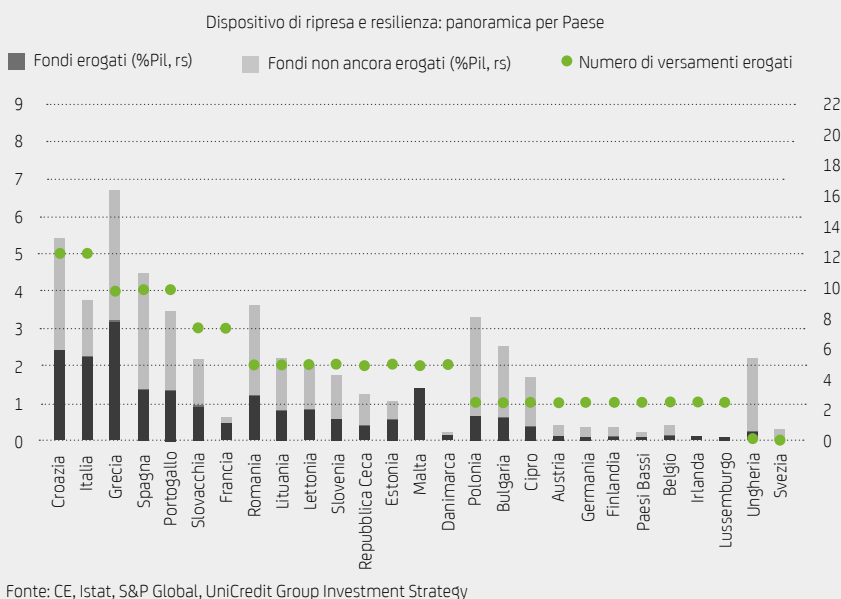
Ciò potrebbe aiutare l'Italia a evitare altri tre mesi di profonda contrazione del valore aggiunto dell'industria, con un conseguente effetto di freno sulla crescita del Pil nel terzo trimestre. Finora il settore delle costruzioni ha mostrato resilienza, nonostante il graduale venir meno dei crediti d'imposta per le ristrutturazioni edilizie. Il deterioramento della fiducia del settore indica un imminente rallentamento. Tuttavia, i recenti dati positivi riguardanti il mercato immobiliare e l'accelerazione della spesa per le infrastrutture legata al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (Pnrr) potrebbero mitigare tale rallentamento e aiutare l'Italia a evitare una pesante correzione in termini di investimenti. In effetti, nel secondo trimestre 2024 il calo degli investimenti residenziali è stato compensato dall'espansione di quelli non



### Grafico 1. La fiducia dell'industria ha smesso di deteriorarsi



### Grafico 2. L'Italia sta procedendo bene nell'avanzamento del Pnrr



residenziali (-1,1% trim/trim vs. +1,8%). È probabile che il settore dei servizi rimanga il principale motore di crescita nel terzo trimestre e gli ultimi indicatori anticipatori suggeriscono una domanda ancora solida e una discreta espansione dell'attività. Nel complesso, è ipotizzabile che il Pil mostri un'ulteriore crescita moderata nel terzo trimestre appena concluso. In seguito, continuiamo a prevedere un'accelerazione della crescita nel 2025 in un contesto di condizioni finanziarie meno tese, di rafforzamento

della domanda (a fronte di una normalizzazione dell'inflazione) e dell'impulso alla crescita legato al Pnrr.

L'Italia continua a fare progressi riguardo all'attuazione del suddetto piano. Ha ricevuto cinque versamenti dal dispositivo per la ripresa e la resilienza di Next Generation EU (Ngeu) (prima di altri Paesi 'UE) per un totale di 113,5 miliardi di euro, pari al 58% delle risorse UE a essa assegnate. L'Italia ha realizzato circa il 40% di tutte le riforme e gli investimenti richiesti per sbloccare i finanziamenti di Ngeu, con l'attuazione delle riforme che si è dimostrata più avanzata (con il conseguimento del 50% dei traguardi e degli obiettivi relativi alle riforme). In termini di investimenti, la spesa totale effettiva è stata di 52,2 miliardi di euro a luglio, rispetto ai 43 miliardi di euro del periodo 2021-23. Prevediamo un'accelerazione della spesa nei prossimi trimestri, anche se permangono rischi di esecuzione. A fine giugno l'Italia ha inoltrato richiesta per un sesto pagamento, che è in attesa dell'approvazione dell'UE. Ciò potrebbe consentire all'Italia di ricevere altri 8,5 miliardi di euro entro fine anno.

Il governo ha, inoltre, presentato al parlamento il suo piano strutturale di bilancio a medio termine (Mtfsp 2025-29), che sarà presto inoltrato alla Commissione europea. L'obiettivo 2024 per il disavanzo di bilancio è stato fissato al 3,8% del Pil, ovvero in miglioramento rispetto al 4,3% stimato ad aprile. Il disavanzo è poi previsto in discesa al di sotto del 3% del Pil entro il 2026, quando il saldo primario raggiungerà un avanzo dell'1,1%. Il governo ha dichiarato di essere impegnato a un consolidamento fiscale pluriennale (nel rispetto dei nuovi requisiti fiscali EU), con la possibilità di una uscita dalla Procedura per disavanzi eccessivi nel 2027 e ponendo il debito pubblico/PIL su di un sentiero di discesa a partire da allora. L'UE fornirà una sua valutazione a novembre, a seguito della presentazione del documento programmatico di bilancio 2025.

# Obbligazioni governative: il ciclo di easing è appena iniziato, ma i mercati già pensano al punto di arrivo



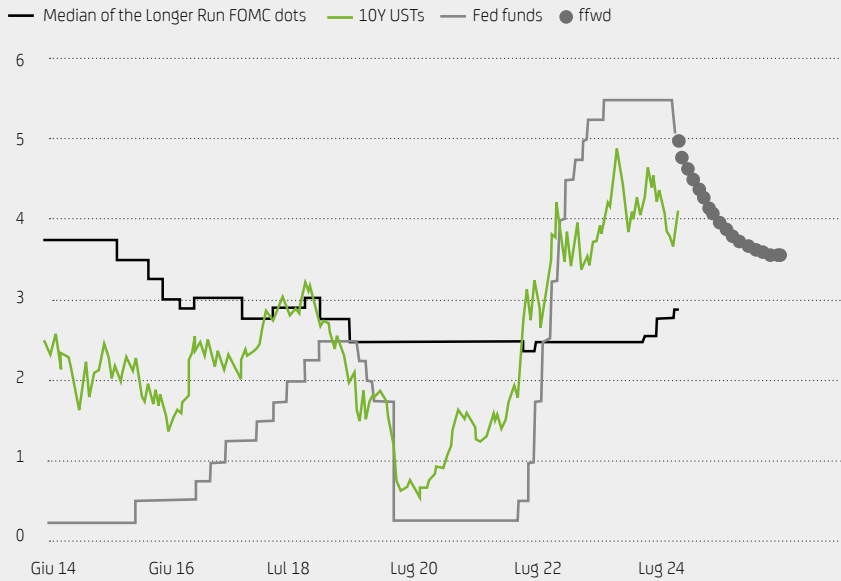
**Luca Cazzulani**  
Head of Strategy  
UniCredit

Il mese di luglio ha portato importanti novità sui mercati: i dati sull'occupazione in USA hanno dato un primo segnale di rallentamento, con la disoccupazione che, seppur da livelli molto bassi, ha cominciato a salire. Il dato, pochi giorni dopo la decisione della Fed di lasciare i tassi fermi a luglio, è stato interpretato dai mercati come un via libera a un ciclo di easing. Aiutato anche da una certa volatilità sulla piazza azionaria a inizio agosto, il decennale americano si è portato sotto al 4%. È servito il dato sull'occupazione a settembre sopra le attese per riguadagnare questa soglia.

Con la ripresa autunnale, il focus dei mercati è stato sempre più concentrato sui timori di rallentamento della crescita. Dopo tutto, tra il 2022 e il 2023 si è assistito a uno dei cicli di tightening più forti della storia e gli investitori cominciano a essere preoccupati di quali conseguenze ciò possa avere sull'economia americana. In effetti, la Fed ha iniziato a ridurre i tassi di politica monetaria al meeting di settembre, optando per un taglio iniziale di 50pb. Durante la conferenza stampa, Powell ha rassicurato i mercati spiegando che questa decisione è volta principal-

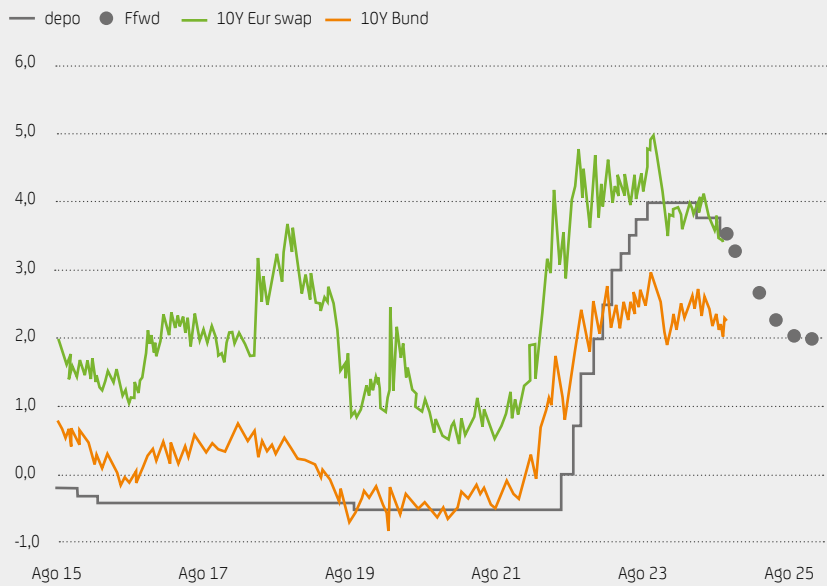


Grafico 1. I mercati scontano tassi Fed al 3% entro fine 2025



Fonte: UniCredit Group Investment Strategy

Grafico 2. Tassi BCE attesi sotto al 2%. I BTP 10Y sono ai minimi dal 2022



Fonte: UniCredit Group Investment Strategy

mente a mantenere l'economia su una buona traiettoria.

Il ciclo di easing è appena iniziato, ma i mercati guardano sempre molto in avanti e hanno individuato un punto di arrivo per il tasso sui Fed fund intorno al 3% a fine 2025. Il quadro è quello di una banca centrale che non perde tempo a rimuovere la restrizione monetaria adesso che l'infla-

zione non rappresenta più un problema. I tassi a due anni sono scesi riflettendo le aspettative di ulteriori riduzioni e il differenziale tra 2 e 10-anni è tornato positivo dopo due anni di inversione.

In Eurozona i dati puntano a un quadro di debolezza. L'inflazione è in rallentamento. Anche se l'indice dei prezzi al consumo core è ancora piuttosto elevata, a settembre la misura headline è scesa sotto al 2%, un risultato soddisfacente per la BCE. Infatti, il mercato obbligazionario lo ha accolto con grande entusiasmo. Le aspettative implicite nei forward sono per un altro taglio entro l'anno, che porterebbero il tasso sui depositi al 3%, e ulteriori tagli nel 2025 fino a portare lo stesso tasso in area 2% nel 2025.

Questo quadro di maggiore attenzione ai possibili rischi legati alla crescita, sia negli USA che in Eurozona, ha portato anche a una discesa del livello dei rendimenti. Il decennale tedesco scambia in area 2,20-2,30%, consistentemente sotto l'area 2,40-2,60% che è stata di riferimento fino a luglio. Il decennale BTP scambia intorno a 3,50%, il valore più basso da agosto 2022. I titoli di stato italiani hanno ricevuto notevole supporto dal contesto di bassa volatilità di mercato, dalle prospettive dei tagli dei tassi delle banche centrali, sempre una buona notizia per un paese molto indebitato, e da un approccio da parte del governo in tema di politica fiscale prudente e orientato al rispetto dei parametri europei.

Anche se non ci aspettiamo che si torni al regime di tassi zero, che ha caratterizzato gli anni precedenti la pandemia, i mercati continueranno a tenere questo scenario in considerazione. Il punto rilevante è quale probabilità gli verrà attribuita e da, questo punto di vista, sarà di grande importanza monitorare l'evoluzione dei dati macroeconomici. Un eventuale intensificazione dei rischi al ribasso per la crescita porterebbe ad aspettative che Fed e BCE possano tagliare i tassi al di sotto del livello indicato come neutrale. Ciò potrebbe dare ulteriore spinta ribassista ai rendimenti, sia per i Treasuries americani, sia per i titoli di Eurozona. Al contrario, in un contesto in cui le



economie convergono verso un sentiero di crescita e inflazione bilanciati, diventa improbabile vedere rendimenti obbligazionari più bassi rispetto a quelli attuali, soprattutto nell'area euro, dove il tasso a 10Y è già molto vicino al potenziale livello di neutralità della BCE.

C'è infine da considerare la possibile incertezza legata all'esito delle elezioni negli Stati Uniti. I due candidati hanno programmi molto diversi per quanto riguarda la tassazione e la politica estera. In termini di politica fiscale, Trump sarebbe probabilmente più espansivo rispetto ad Harris. È sempre difficile valutare quali delle promesse elettorali sarà poi possibile realizzare e, a questo proposito, un elemento importante sarà anche la composizione delle camere. In caso di congresso diviso tra repubblicani e democratici, sarà più necessario mediare e raggiungere compromessi, a prescindere da chi siederà nella sala ovale. Ciò detto, una vittoria di Trump sarebbe potenzialmente pro-

blematica per i Treasury, che si troverebbero a fronteggiare un quadro di inflazione maggiore ed emissioni sostenute per finanziare il deficit. In tale contesto, anche i rendimenti sui titoli europei subirebbero un po' di pressione, ma in proporzione inferiore rispetto ai cugini americani.

In conclusione si può affermare che da inizio agosto, e con forte intensificazione a settembre, l'attenzione dei mercati è tutta sul lato dei rischi legati alla crescita. Questo aspetto ha inciso molto sulle aspettative di politica monetaria, con degli impatti sul corso delle obbligazioni e, di conseguenza, sulla curva dei rendimenti, che sta lentamente tornando ad avere un'inclinazione positiva. Salvo un peggioramento del quadro macro, il livello dei rendimenti sulla parte a lunga non lascia molto spazio per performance positiva. Sarà quindi importante privilegiare gli asset che offrono anche un premio al rischio di credito nei prossimi trimestri.



## Bene i bond, ma è l'azionario che paga nel medio periodo



**Alessandro Caviglia**  
Chief Investment Officer Italy  
UniCredit

### **In estate è ritornata la volatilità sui mercati finanziari. Vi ha intravisto qualche segnale che possa indicare l'andamento futuro delle borse?**

Le fasi di correzione sui mercati finanziari sono naturali e tanto più frequenti quanto maggiore è la volatilità dei sottostanti. Le domande che ci poniamo di fronte a tali eventi sono relative alle cause e agli impatti temporali. Di solito si tratta di avvenimenti limitati nel tempo e legati a condizioni tecniche dei mercati. Nei primi giorni di agosto, si sono sommate paure su una possibile recessione negli USA e un rafforzamento dello yen giapponese, che ha portato alla chiusura di posizioni lunghe su borsa nipponica e titoli tecnologici americani. Entrambi gli elementi si sono

rivelati temporanei: lo scenario di maggiore probabilità negli USA è di "soft landing", quindi crescita in rallentamento, ma comunque positiva. Lo yen giapponese si è stabilizzato anche a fronte di toni meno aggressivi da parte della Bank of Japan. In prospettiva rimaniamo convinti che i ritorni delle borse verranno guidati principalmente dagli utili delle aziende, che negli ultimi anni, nonostante uno scenario di elevata complessità macro e geopolitica, hanno avuto comunque una sorprendente capacità di reazione.

**Pensando a una performance azionaria guidata da un numero più ampio di titoli, quali sono le aree che ritiene più interessanti?**

La nostra preferenza, in questa fase di mercato, va ai paesi sviluppati. Siamo più cauti sulle aree emergenti e Cina in particolare. Il nostro approccio agli investimenti azionari punta alla costruzione di un portafoglio globale, con una percentuale maggioritaria, circa 2/3 su USA, mentre Europa e Giappone a complemento. Il peso allocato agli Stati Uniti chiaramente implica un'esposizione rilevante al settore della tecnologia in senso ampio. Siamo consci delle valutazioni non a buon mercato e del tema della concentrazione, ma oggi la leadership di tali società su settori e nicchie ad altissimo potenziale di crescita è indiscussa. Stiamo anche costruendo posizioni in settori che mostrano caratteristiche difensive maggiori. Guardiamo con molto interesse a settori come healthcare, pubblica utilità e finanziario.

#### **Per i prossimi mesi, quali sono le asset class che ritiene più interessanti?**

Nei prossimi sei-nove mesi la componente obbligazionaria riceverà spinta e sostegno dai tagli delle banche centrali. Titoli di stato dell'area euro, corporate investment grade e obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte (USD/EUR), a cambio coperto, beneficeranno della normalizzazione delle politiche monetarie. Inoltre, il possibile dibattito sull'entità del rallentamento (soft landing vs hard landing) permetterà anche fughe in avanti sulle parti intermedie e lunghe delle curve. Raggiunti i livelli di tasso a breve neutrali (intorno al 3% per la FED e al 2% per la BCE) tuttavia, il potenziale di ritorno delle obbligazioni tornerà a essere limitato. E quindi, in ottica di medio periodo, dobbiamo sempre considerare che è l'esposizione azionaria che determina la performance dei portafogli e quindi la soddisfazione dei clienti.

#### **Azioni e obbligazioni: si attende che il fenomeno di de-correlazione continui?**

Sicuramente, grazie a un livello dei rendimenti dei titoli di stato significativamente più elevato rispetto agli anni scorsi. Nel 2022 i bond non hanno protetto i portafogli perché partivamo da rendimenti intorno allo zero.

#### **In ambito obbligazionario, pensando a un rallentamento dell'economia, meglio il debito sovrano delle obbligazioni societarie? Quali paesi?**

Titoli di stato area euro e obbligazioni societarie investment grade in euro sono i pilastri della costruzione dei nostri portafogli obbligazionari. Con l'avvio dei tagli della FED abbiamo anche aumentato le posizioni sul debito dei paesi emergenti tramite fondi ed ETF. Si tratta di un asset class che ha una buona diversificazione geografica e permette quindi di diluire il rischio geopolitico.

#### **Pensa che ci sia uno stile d'investimento più premiante di altri?**

Più che lo stile di investimento, sulla componente azionaria oggi l'attività premiante è la selezione dei singoli titoli, dei settori e dei temi di lungo periodo. La dispersione dei ritorni tra titoli e tra settori diversi è molto elevata e crea opportunità importanti anche nelle fasi di rotazione. Riteniamo poi che il peso azionario complessivo vada mantenuto stabile rispetto al profilo di rischio del cliente e in coerenza con i suoi obiettivi di investimento.

#### **Il Giappone continuerà a sorprendere al rialzo e la Cina deludere le attese degli investitori?**

Le incertezze sulla politica monetaria, la volatilità sullo yen e le elezioni politiche di fine ottobre sono fattori di incertezza che pesano sul listino di Tokyo. Tuttavia, manteniamo una view positiva sulle aziende giapponesi per il loro valore intrinseco, la loro presenza globale e le riforme di borsa che stanno incentivando i buy back.

I recenti stimoli monetari delle autorità di politica economica in Cina hanno permesso un rimbalzo poderoso, favorito anche dalle posizioni molto scariche nei portafogli internazionali. Abbiamo però qualche dubbio sul fatto che gli stimoli da soli possano rimettere in moto le prospettive di lungo periodo dell'economia reale cinese. Le dinamiche demografiche avverse, la lenta digestione della crisi immobiliare e il confronto geopolitico con gli USA sono elementi pesanti e avversi che ci fanno mantenere un approccio cauto.

# Società di pubblica utilità: nuove opportunità?



**Dennis Junior Marco Montagna**  
CIO Italy – Client Solutions  
Responsabile Desks Advice  
& Portfolio Management  
UniCredit

Utilizziamo i loro “prodotti” tutti i giorni e sono indispensabili. Anzi spesso non ci rendiamo nemmeno conto di usarli e ormai diamo per scontato la possibilità di averli. Stiamo parlando delle aziende dei servizi di pubblica utilità.

Acqua, luce, gas, smaltimento dei rifiuti, depuratori e inceneritori sono una parte del loro business. Il loro utilizzo è fondamentale ogni giorno per ogni attività umana. Eppure, quando guardiamo alle aziende di pubblica utilità come possibile investimento in genere le troviamo “noiose”. Le caratteristiche di come generano i loro fatturati e le prospettive di crescita non sembrano così eccitanti come le nuove tecnologie.

A nostro avviso, questo aspetto va rivalutato. Vediamo di individuarne le ragioni. Il settore dei servizi di pubblica utilità è molto vasto, con una capitalizzazione di mercato superiore ai 600 miliardi di euro solo in Europa. Vi sono molti “campioni” nazionali che nel tempo hanno espanso le loro attività anche all'estero con buoni risultati, come ad esempio Enel, e aziende minori concentrate solamente in unica nazione (basti pensare alle nostre mid cap

come A2A, Hera, Iren, giusto per citarne alcune).

È un comparto il cui business è strettamente regolato, sia da un punto di vista legislativo, sia sul lato delle tariffe, vista la loro importanza strategica. Per questo motivo le aziende si muovono su un delicato equilibrio di costi-ricavi e i loro investimenti e manutenzioni devono garantire sempre un certo livello di redditività, in quanto i margini sono risicati. Sono sempre volte a portare miglioramenti ed espansione negli impianti per garantire una buona efficienza operativa e compensare la crescita, strutturalmente anemica in un settore che in genere viene considerato maturo e competitivo.

D'altro canto, la regolamentazione, le scarse opportunità di aumentare velocemente i profitti e gli investimenti che devono essere mirati e misurati portano il settore ad avere una buona prevedibilità nei flussi di cassa e, di conseguenza, le previsioni finanziarie hanno una variabilità più contenuta, anche se non sono privi di rischio. Inoltre, questa stabilità consente alle aziende di elaborare piani strategici di più ampio respiro e, tendenzialmente, di offrire una generosa distribuzione di dividendi, fattore che rende il settore in genere molto popolare tra gli investitori che ricercano una certa continuità nella componente income del portafoglio.

Una larga parte del loro fatturato, così come i nuovi impianti che vogliono sviluppare, è legata all'andamento dell'inflazione e ai tassi di riferimento del mercato obbligazionario: il regolatore, infatti, parte da questi parametri per identificare un giusto livello di redditività per tali aziende, da cui la loro maniacale attenzione alla produttività del loro business.

Questi due fattori, ovvero la distribuzione di una cedola ricca e il legame tra la redditività e i tassi di interesse, portano gli

investitori a considerare il settore molto simile a un'obbligazione, tanto che il loro andamento in borsa è fortemente correlato con quanto accade nel mondo del reddito fisso. In pratica, se i tassi scendono, ovvero le obbligazioni si rivalutano in termini di prezzo, anche il comparto ne beneficia con apprezzamenti in borsa e viceversa.

Ovviamente, i movimenti di mercato non sono sempre perfettamente correlati: interventi del regolatore e anche bruschi cambiamenti a livello macroeconomico possono impattare positivamente o negativamente i titoli in quanto, ricordiamolo, stiamo pur sempre parlando del mercato azionario.

Prima abbiamo detto che il settore è maturo e non offre particolari spunti di crescita. Vero, ma in questo articolo vogliamo offrirvi nuovi spunti con cui guardare queste aziende poiché i recenti sviluppi stanno offrendo interessanti novità.

Nel 2024, in generale il settore delle società di pubblica utilità ha messo a segno una performance del 20%, con la parte americana in grande spolvero che ha segnato un incremento del 30%. Certamente, gli annunci del taglio dei tassi da parte delle banche centrali hanno dato al mercato lo spunto per far muovere il settore ma, guardando in modo più attento, possiamo rilevare ulteriori driver che potranno influenzarne l'attività nel futuro.

I programmi di decarbonizzazione, la relativa richiesta di energia pulita, la crescente domanda di elettricità legata alle recenti innovazioni tecnologiche, i nuovi programmi per i trasporti portano alla luce nuove necessità e trasformazioni che richiedono al settore un rinnovamento importante e un maggiore coordinamento delle attività.

Per questo motivo, oggi gli analisti del



comparto si concentrano non solo sugli aspetti regolamentari e sulle politiche di remunerazione, ma anche su quanto sono integrati i vari servizi che le aziende del settore offrono e le prospettive nelle energie rinnovabili.

In generale, l'attività di queste aziende è costituita da un business regolato, dove diventano fondamentali le politiche di redditività che variano a seconda del paese dove le attività vengono svolte. Ciò permette ai manager di avere una discreta visibilità sull'andamento dell'azienda e agli investitori di avere una maggiore confidenza su come saranno i guadagni e, quindi, la creazione di valore. Tuttavia, recentemente, molte di queste imprese hanno affiancato al loro modello di business altri divisioni, molto promettenti, legate alle energie rinnovabili, spaziando dal solare all'eolico. Il risultato è che oggi gli investitori hanno l'opportunità di investire in aziende che presentano diversi gradi di esposizione alle attività tradizionali (ossia a quelle regolate) e alla crescita, con altri profili di rischio e di rendimento.

Il tema della transizione energetica ha assunto negli ultimi anni un posto importante nelle scelte degli investitori, così come la preservazione del nostro pianeta. Molte aziende investono importanti capitali in diversi progetti, sia in tecnologie consolidate, come ad esempio il solare, sia in altre soluzioni avveniristiche. In tanti casi ci sono già impianti pienamente funzionanti e profittevoli, dove alla produzione di energia elettrica non convenzionale si affianca, ad esempio, lo smaltimento e il riciclo dei rifiuti.

Abbiamo detto che il comparto delle società di pubblica utilità ha di fronte nuove prospettive e sfide. Alcuni di esse sono già un trend in atto e potrebbero avere interessanti conseguenze sul comparto.

Al primo posto troviamo, come già accennato, la sostenibilità, che si traduce nella realizzazione di nuovi impianti più "verdi" di energia rinnovabile e nel rinnovamento di quelli esistenti verso nuovi combustibili. Per tale ragione, le aziende coinvolte sono

impegnate a ottenere le massime certificazioni ambientali, con una crescente attenzione ai criteri e ai requisiti Esg. Non a caso, ormai, oltre il 70% delle aziende pubblica un bilancio di sostenibilità e ha un codice etico interno.

Nei prossimi anni si prospetta un grosso recupero dell'efficienza energetica e un'accelerazione dei profitti grazie ai nuovi investimenti verdi, che potrebbero permettere alle società di essere ancora più remunerative in termini di dividendo.

La sostenibilità sta poi portando all'attenzione nuovi business con progetti legati alla mobilità, come la gestione di flotte e di reti di trasporto che oltre a consumare di meno facciano uso di altri tipi di combustibili.

Un altro importante driver, in un mondo di dati e di diffusione dell'intelligenza artificiale, è la digitalizzazione, che coinvolge molteplici aspetti. La possibilità di avere sensori sofisticati che raccolgono svariati dati e l'opportunità, quindi, di avere analisi più raffinate, consentono di gestire non solo la produzione, ma anche la gestione delle reti e il loro utilizzo. Grazie alla digitalizzazione è infatti possibile usare meglio le risorse elettriche, idriche o di servizio in generale, in base alla domanda, sfruttando quindi con maggiore profittabilità gli asset a disposizione e le relative risorse.

La possibilità di avere attivi più redditizi consente, poi, di promuovere nuovi investimenti sulla sicurezza: black out o shock energetici sono solo alcuni esempi di come un sistema paese possa subire pesanti ripercussioni sull'attività economica, con effetti a catena di difficile ponderazione. Per questo motivo, l'aggiornamento delle reti anche in termini di sicurezza è diventato una priorità e richiede investimenti all'avanguardia con alto contenuto tecnologico. Ovviamente, il tutto in un'ottica di ottenere migliori rendimenti nel futuro e prospettive di business ancora più sano.

Ma l'aspetto più eclatante che ha riportato il settore all'attenzione degli investitori è lo stretto legame che le società di pubblica utilità hanno creato con la parte più promettente della crescita,

ossia la tecnologia. Si parla molto di intelligenza artificiale, dell'importanza di investire in infrastrutture e di come questi nuovi servizi comportano una diffusione maggiore di dispositivi elettronici. Ebbene, molti studi sottolineano come questa rivoluzione in atto sia molto energivora, tanto che è prevista una domanda addizionale di energia elettrica nei mercati sviluppati di almeno il 3% nei prossimi 5-7 anni. Un numero importante per un settore maturo. La domanda riguarda vari aspetti, dalle linee di trasmissione che dovranno portare più dati e maggiormente capillari, al più elevato consumo dei nuovi dispositivi elettronici (devono performare un numero di calcoli di gran lunga superiore rispetto al passato) sino ai relativi problemi di raffreddamento per mantenere ottimali le condizioni di operatività.

A questo proposito, per dimostrare quanto il comparto sia in salute e voglia approfittare dei nuovi trend, si deve rilevare l'aumento della spesa per ricerca e innovazione, con una particolare concentrazione nelle aree dell'acqua e dell'energia.

Nello specifico, per quanto riguarda il mercato italiano, si può constatare che i risultati operativi delle aziende di questo settore mostrano un comparto in ottima salute, con un fatturato complessivo di oltre 100 miliardi di euro (come valore della produzione) pari al 6% del Pil. Il dato riguarda un campione di società vario, di grandi e piccole dimensioni, che insieme rappresentano oltre il 70% dell'energia prodotta, il 60% dei rifiuti urbani gestiti e il 70% dell'acqua gestita in Italia.

La loro performance da inizio anno è stata del 10%, con una componente del 7% circa ascrivibile al dividendo. Negli ultimi tre anni la performance è stata del 24%, con la componente dividendo del 19%.

Come si può dedurre, si è di fronte a un settore molto interessante, che offre buoni rendimenti in termini di dividendo, business stabili e opportunità di sviluppo e innovazione nel prossimo futuro.



**Emanuele Grasso**  
*Italy Securitised Derivatives Lead*  
*Borsa Italiana - Gruppo Euronext*

**Il SeDeX compie 20 anni. Quali sono state le tappe più significative che hanno caratterizzato questo periodo?**

Il SeDeX, il mercato dei derivati cartolarizzati di Borsa Italiana, celebra quest'anno il suo ventennale. In questo arco di tempo sono intervenuti cambiamenti epocali. Basti pensare che, alla sua nascita, SeDeX ospitava solo 3.000 strumenti quotati e oggi ne accoglie oltre 30.000. All'inizio, la tipologia di strumenti più scambiata era i covered warrant. Dal 2014 lo scettro dei prodotti è passato a quelli a leva fissa, che più recentemente sono stati superati dai Certificate di investimento. L'acquisizione di Cert-X nel 2013 ha rafforzato il segmento investment e oggi Borsa Italiana è il terzo mercato in Europa per volumi. Nel frattempo, con Mifid II, SeDeX è diventato un MTF e ha progressivamente aggiornato le proprie regole di funzionamento per essere sempre più al passo con l'innovazione

di prodotto portata dagli emittenti. Il mercato primario italiano è uno dei più rilevanti del continente ed è cresciuto costantemente negli ultimi 10 anni fino al livello record di 25 miliardi di euro di collocato nel 2023.

**Può offrire uno spaccato di ciò che si è visto sul mercato dall'inizio dell'anno?**

Dall'inizio del 2024, il mercato ha registrato una significativa espansione sia in termini di numero di contratti, sia di controvalori. Nel periodo da gennaio ad agosto 2024, i mercati SeDeX e Cert-X hanno registrato una media giornaliera di oltre 12.300 contratti, segnando un incremento del 27% rispetto all'anno precedente. Inoltre, il turnover giornaliero ha raggiunto i 111 milioni di euro, rappresentando una crescita annuale del 41%. Questi dati evidenziano un rinnovato interesse degli investitori per i Certificate, probabilmente stimolati da condizioni di mercato favorevoli e dalle

nuove funzionalità introdotte sulla piattaforma.

### **Quali fattori hanno contribuito a determinare questa crescita?**

La crescita ha riguardato, sia gli strumenti di trading, sia i Certificate di investimento. Per quanto riguarda i primi, le modifiche di modello di mercato hanno contribuito positivamente. L'estensione degli orari di negoziazione è stato un successo con oltre 1.000 contratti al giorno conclusi al di fuori degli orari standard. Il modello di mercato con Request for Execution ha messo i liquidity provider in condizione di ridurre gli spread medi di mercato e ciò ha favorito le negoziazioni. Sul fronte degli Investment Certificate, possiamo elencare diversi elementi. I risultati straordinari del primario nel 2023, con oltre 25 miliardi di euro di collocato, hanno portato importanti flussi sul mercato. Le condizioni favorevoli di tassi, nel primo semestre, hanno consentito agli emittenti di lanciare prodotti strutturati con rendimenti attesi molto competitivi che hanno attratto nuovi investitori. Le condizioni dell'equity sono state favorevoli, con una crescita progressiva di molti indici che ha favorito le condizioni di stacco coupon e autocalability apprezzate dagli investitori finali.

### **Quali sono stati i principali cambiamenti introdotti sul modello di negoziazione di Borsa Italiana?**

L'11 settembre 2023 SeDeX e Cert-X hanno completato la migrazione sulla piattaforma Optiq del gruppo Euronext, integrandosi pienamente nell'infrastruttura tecnologica del gruppo. Questo passaggio ha reso il mercato italiano più accessibile agli operatori internazionali e ha facilitato l'accesso degli operatori italiani ai mercati esteri del gruppo. Con la migrazione a Optiq, è stato introdotto un nuovo modello di mercato basato sulla "Request for Execution" (RFE), progettato per proteggere i liquidity provider dagli arbitraggi di latenza e tutelare gli investitori

dall'operare in assenza degli stessi liquidity provider. Inoltre, sono stati estesi gli orari di negoziazione, permettendo di scambiare quasi tutti gli strumenti dalle 8:00 alle 22:00, offrendo maggiore flessibilità e opportunità agli investitori.

### **Quali sono stati gli impatti sul mercato?**

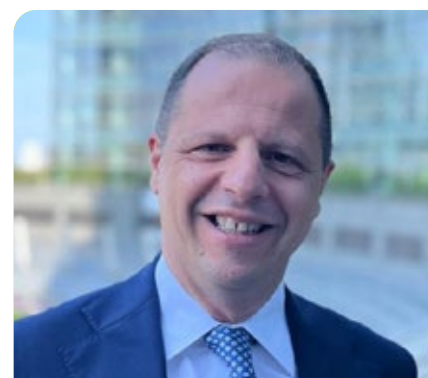
Gli effetti sul mercato sono stati estremamente positivi per tutti i partecipanti. La protezione offerta ai liquidity provider ha migliorato la loro operatività, portando a condizioni di liquidità più favorevoli per gli investitori finali. Di conseguenza, i liquidity provider hanno potuto ridurre significativamente lo spread bid-ask (in alcuni casi di oltre il 50%) stimolando una crescita naturale nelle negoziazioni. Questa maggiore efficienza ha reso il mercato più attraente sia per gli investitori istituzionali che per quelli retail.

### **Come hanno reagito gli investitori al prolungamento degli orari di negoziazione?**

Gli investitori hanno accolto con grande favore l'estensione degli orari di negoziazione. Questa modifica ha offerto loro una maggiore flessibilità operativa, permettendo di negoziare in una fascia oraria più ampia e di sfruttare opportunità legate a eventi internazionali, in particolare nei mercati americani e delle materie prime, sui quali avvengono oltre il 50% dei volumi serali. L'allineamento della chiusura del SeDeX con il mercato azionario statunitense consente agli investitori di chiudere le posizioni in linea con il fixing americano. Questo ha migliorato la gestione del rischio e l'efficienza operativa per molti partecipanti al mercato. A settembre 2024, i volumi medi giornalieri conclusi in ETH rappresentano oltre 1000 contratti e 4 milioni di intermediato, ma la cosa più interessante è stato osservare che nel mese di agosto non c'è stata alcuna contrazione dei volumi legata alla stagionalità, a differenza degli scambi nella fascia diurna.



## My Advisory per rafforzare la consulenza



**Luciano Resciniti**  
Head of Private Sales  
UniCredit

### **Come è andata la raccolta da inizio anno nel private banking?**

La raccolta è cresciuta da inizio anno in modo organico per oltre 1mld/€, soprattutto grazie alla collaborazione con gli altri segmenti della banca, in particolare grazie alle sinergie con il corporate. Sempre più importante è stato inoltre il contributo degli specialisti wealth advisory, in particolare nei casi di liquidity event che richiedono tanta dedizione, competenza e tempo. La nostra eccellente e ampia offerta in fondi è stata molto apprezzata anche grazie alle ulteriori strategie presenti nella gamma onemarkets. La forza del brand, infine, ha

contribuito rafforzando la fiducia dei clienti e facilitando l'acquisizione di prospect e nuove masse.

### **Quali sono le maggiori richieste che avete avuto dalla clientela?**

Il punto di riferimento dell'investitore italiano resta il BTP, in particolare in questi ultimi due anni in cui le cedole sono state interessanti. È naturale, quindi, che la richiesta maggiore sia relativa a investimenti con rendimenti a scadenza superiori al titolo di stato Italiano. I nostri banker hanno fatto un lavoro eccellente nel proporre anche soluzioni diverse, un product mix costruito su misura per ogni cliente.

Sono state scelte condivise e premiate poi dalle ottime performance registrate dai principali mercati.

### **In termini di diversificazione dei portafogli, qual è la tendenza prevalente considerando le diverse asset class?**

In generale, stiamo perseguendo una diversificazione dei portafogli in termini di esposizione ai diversi fattori di rischio, più che in termini di tradizionali asset class. In questo senso, c'è particolare attenzione ai settori, all'esposizione al rischio tasso, spread creditizio, stile di gestione, ecc. Per quanto riguarda l'azionario, in coerenza con la view della Direzione Investimenti della Banca (GIS), la tendenza è di inserire un peso significativo del mercato USA, ricco di settori growth e tecnologia, in modo da diversificare la naturale tendenza a sovrappesare l'azionario domestico o, al limite, quello europeo più esposto a settori tradizionali. Per quanto riguarda l'obbligazionario, vista la rilevante esposizione ai BTP, è importante la differenziazione della tipologia di emittenti dando il giusto peso nei portafogli al corporate IG e mercati emergenti. Diversificazione, però, è stata anche introdurre nel portafoglio soluzioni alternative come Certificate e private market, non ancora sufficientemente penetrate nel mercato italiano.

### **Avete di recente istituito un nuovo servizio: My Advisory. Di che cosa si tratta?**

My Advisory è il nuovo servizio di consulenza per il private banking e il wealth management, pensato per le esigenze dei patrimoni più complessi. Esso mette a disposizione del cliente metodologie evolute di analisi del portafoglio nel suo insieme e delle variabili di rischio con le avanzate competenze degli esperti di strategie di investimento di GIS. Esse spaziano su un ampio universo investibile e coprono tutti i servizi di investimento:

è straordinaria l'attenzione e l'analisi dedicata a ognuna delle opportunità suggerite. La nuova piattaforma è parte di un modello di banca multicanale integrato, che combina i canali tradizionali con quelli digitali, mantenendo il cliente al centro della relazione per i momenti più importanti e costruttivi legati al contatto personale e al dialogo con il banker.

### **Perché ne avete sentito l'esigenza?**

La complessità dei patrimoni e le esigenze dei clienti del private banking e wealth management richiedono strumenti avanzati. Con il nuovo servizio di consulenza il cliente può contare su un processo rigoroso di analisi del mercato e di valutazione dei rischi, con un monitoraggio costante nel tempo che consente di intercettare tempestivamente le principali opportunità di investimento anche in amministrato. La gestione del rischio diviene quindi fondamentale: è applicata ai singoli strumenti finanziari e al portafoglio nel suo complesso. Inoltre, abbiamo voluto fornire ai nostri clienti una reportistica sempre più completa e dettagliata per monitorare l'andamento degli investimenti nel corso del tempo in modo puntuale, semplice e intuitivo.

### **Come ha reagito la clientela a questo nuovo servizio?**

L'accoglienza è stata molto positiva: un servizio di consulenza fee-based non è più una novità per un cliente del private banking, ma la possibilità di avere una visione complessiva, strutturata e integrata di tutti gli asset finanziari è particolarmente apprezzata, soprattutto per chi ha portafogli complessi. Nello sviluppo di My Advisory, oltre alla partnership con il leader di mercato sulle piattaforme di investimento, abbiamo tenuto conto delle esigenze che quotidianamente i clienti ci manifestavano. Il risultato è un servizio che si contraddistingue per qualità, personalizzazione di reportistica e scelte di investimento.



# Offriamo un'ampia gamma di soluzioni d'investimento

## Quali sono state le novità recenti sulla piattaforma dei prodotti **onemarkets**?

Abbiamo osservato un'attenzione forte dei nostri clienti per i prodotti che hanno come obiettivo la protezione del capitale e una cedola certa; per questa ragione abbiamo messo a loro disposizione nuove soluzioni che vanno in questa direzione. A settembre, oltre alla ricorrente offerta di Certificate e bond, abbiamo lanciato sul mercato i fondi **onemarkets** Difesa azionario e obbligazionario, che rappresentano una nuova frontiera dell'offerta. Si tratta di due fondi a scadenza (5 anni circa), costruiti dalla nostra fabbrica in collaborazione col nostro partner Nova (Asset Management), facendo leva sulle competenze di strutturazione interne all'investment banking di UniCredit. L'obiettivo è la protezione del capitale a scadenza con due diverse modalità di remunerazione: con il Difesa obbligazionario si fornisce un rendimento annuale, mentre con il Difesa azionario c'è una cedola a sca-



### **Chicco Di Stasi**

*Responsabile Equity & Credit Sales & Trading  
Milano, Group Investment Products & Asset  
Management  
UniCredit*

denza definita e la partecipazione del 100% all'indice Eurostoxx Select Dividend 30 (indice dei 30 titoli area euro con maggiore dividendo) fino a un massimo ritorno del 25%. Su entrambi i fondi siamo riusciti ad avere un'ottimizzazione di rendimento che per il Difesa obbligazionario si attesta nell'ordine del 3% annuale.

**La vostra piattaforma di prodotti è molto diversificata: dai fondi onemarkets alle obbligazioni fino ai prodotti strutturati. A tale proposito, quali sono le soluzioni d'investimento che ritenete più interessanti nell'attuale contesto di mercato?**

Nel contesto attuale, pensiamo che, proprio per la decorrelazione che è tornata dopo il 2022 tra azioni e obbligazioni, i prodotti bilanciati possano offrire una valida strategia in un'ottica di investimento di medio lungo termine. Compatibilmente con il profilo di rischio dei clienti, l'asset class azionaria, con l'opportuna diversificazione, offre ritorni superiori all'obbligazionario nel medio lungo termine. La nostra piattaforma di fondi onemarkets consente di poter scegliere tra un'ampia varietà di fondi bilanciati. Al momento ne abbiamo a catalogo 12 per consentire di attuare un alto livello di diversificazione per strategia e asset manager. Con Capital, ad esempio, abbiamo sviluppato un fondo 60% azionario e 40% obbligazionario che investe in US. Con i nostri partner Pictet, BlackRock, Amundi, Allianz Global Investor, Pimco e Nova abbiamo creato fondi bilanciati globali. Abbiamo poi il fondo flagship di view di UniCredit Global Multibrand che, con ETF e fondi, realizza l'asset allocation suggerita dalla Direzione investimenti di UniCredit. Il nostro obiettivo è valorizzare le competenze degli asset manager che abbiamo selezionato in modo da garantire ai nostri clienti possibilità di diversificazione. Nell'ambito azionario, rimaniamo costruttivi sull'azionario globale che consente una diversificazione su scala amplissima e la selezione delle migliori aziende mondiali. Ci sono tre fondi che consideriamo evergreen: Amundi Climate Focus Equity Fund, BlackRock Global Equity Dynamic Opportunities Fund e Fidelity World Equity Income Fund. Seppur investendo sull'azionario globale, i tre fondi hanno caratteristiche diverse poiché puntano a soddisfare differenti esigenze e obiettivi della clientela. Il primo pone un particolare accento sul clima, con un portafoglio globale di 50 – 70 titoli con finalità di

investimento secondo criteri Esg e l'obiettivo di ridurre l'impatto ambientale secondo un modello proprietario di Amundi. I titoli vengono selezionati sulla base di tre tipologie di investimento: Climate Champions, Climate Committed e Climate Enablers. L'obiettivo del fondo è quello di sovraperformare l'indice MSCI World Climate Paris Aligned Benchmark. Il secondo ha un'esposizione più diversificata tra 100-120 titoli di lungo periodo. BlackRock punta a un'ampia varietà di aziende grazie a una presenza internazionale che copre 30 paesi con 20 valute diverse. Il processo di selezione è caratterizzato da ricerca fondamentale, identificazione temi di investimento e impatto Esg senza uno stile predefinito, né bias settoriali. Infine, la soluzione di Fidelity è adatta a moderare la volatilità di mercato, poiché ha un portafoglio concentrato (40-50 azioni) su titoli difensivi. Investe nel mercato azionario globale con approccio bottom-up (selezione della migliore società) concentrato sulla produzione di cassa.

**Pensate di diversificare ulteriormente l'offerta presente sulla piattaforma onemarkets?**

Il nostro impegno è quello di ampliare la gamma di strategie offerte dalla piattaforma, in modo da renderla sempre più ricca e completa di soluzioni che possano rispondere alle esigenze dei nostri clienti. La volontà è rendere la nostra offerta di prodotti capace di dare risposte di investimento allineate alla visione della Direzione investimenti che sarà sempre più integrata con i prodotti. Lavoreremo sulle nostre maggiori convinzioni per aumentare l'approccio distintivo e creare un'offerta dedicata a diverse tipologie di risparmiatori.

**Avete registrato interesse per i prodotti strutturati in generale?**

Sì. Dal nostro punto di vista, i fondi strutturati rappresentano una soluzione anche prospetticamente interessante, poiché consentono di mettere a disposizione dei clienti le nostre migliori competenze tradotte in proposizioni

semplici e di valore. Si rivelano adatti in un contesto di tassi ancora alti, ma con attese di ulteriori tagli che si materializzeranno anche nel prossimo anno. Inoltre, la duttilità dei Certificate, che possono essere costruiti con molte varianti per cogliere le differenti esigenze dei clienti, rende questi prodotti adattabili alle diverse condizioni di mercato. Ricordiamoci che il tema della protezione ha molte declinazioni e noi cerchiamo di offrirle tutte. Abbiamo osservato una crescita delle vendite di Certificate da parte delle nostre reti, sia protetti, sia condizionatamente protetti. I Certificate protetti in un anno di tassi ai massimi ci hanno consentito di inserire nei portafogli 100% di protezione del capitale e rendimenti molto interessanti con durate contenute. Abbiamo, inoltre, proposto alla nostra clientela investimenti in Certificate condizionatamente protetti, diversificando in un'ampia gamma di sottostanti azionari e indici, con payoff allineati alla nostra Direzione investimenti.

**In un contesto ancora incerto, quale strategia potrebbe essere adottata per proteggere il capitale?**

Il nostro Gruppo è strutturato per offrire un ampio numero di soluzioni che cercheremo di rendere sempre più integrate. Fondi, Certificate e bond rappresentano un'ampia gamma di opzioni a disposizione dei clienti. La cosa più importante per noi è lavorare con loro per una relazione di lungo periodo. Come anticipato, riteniamo che in un mercato in cui sono tornate le decorrelazioni tra azionario e obbligazionario la protezione del portafoglio passa attraverso l'investimento in prodotti bilanciati, nel rispetto delle preferenze dei nostri clienti. I fondi onemarkets possono costituire un'asset allocation centrale su cui far ruotare come componenti ancillari di portafoglio i Certificate. I bond di UniCredit, infine, agli attuali livelli di tassi, sono un investimento che consente diversificazione dal BTP.



# L'alto costo di escludere la tecnologia cinese



## Michael Spence

Premio Nobel per l'economia, è professore emerito di economia ed ex preside della Graduate School of Business dell'Università di Stanford. È Senior Fellow presso la Hoover Institution, Senior Adviser del General Atlantic e Presidente del Global Growth Institute della società. È presidente del comitato consultivo dell'Asia Global Institute e fa parte del comitato accademico della Luohan Academy. È stato presidente della Commissione per la crescita e lo sviluppo e coautore (con Mohamed A. El-Erian, Gordon Brown e Reid Lido) di "Permacrisis: A Plan to Fix a Fractured World" (Simon & Schuster, 2023).

Articolo tratto da Project Syndicate

MILANO - La Cina si sta preparando alla transizione verso un'economia sostenibile. Investendo massicciamente in tecnologie green e sfruttando il suo enorme mercato interno il Paese è stato in grado di abbassare i costi, aumentare l'offerta dei prodotti di cui ha bisogno e promuovere l'innovazione green. Ma c'è il rischio che il resto del mondo non goda appieno dei benefici che possono derivare dai progressi cinesi.

Più della metà delle nuove auto vendute in Cina sono elettriche o ibride ed è facile capire perché: i prezzi dei veicoli elettrici nazionali sono diminuiti del 50% dal 2015 e sono oggi un terzo più bassi rispetto a quelli dei veicoli analoghi alimentati a gas o diesel. Al contrario, negli Stati Uniti e in Europa i prezzi dei veicoli elettrici sono aumentati e sono più alti di quelli degli automezzi con motore a combustione interna.

Allo stesso modo, la Cina ha incrementato la quota di energia solare che soddisfa il suo fabbisogno grazie al calo dei relativi prezzi: appena 0,15 dollari per watt rispetto agli 0,34 dollari nell'Unione Europea e agli 0,46 dollari negli Stati Uniti. Oltre a essere leader nella tecnologia delle batterie.

Poiché la Cina è il più grande emettitore di anidride carbonica al mondo, pari a oltre il 30% del totale nel 2022, i suoi progressi nella transizione verso l'energia verde potrebbero avere un impatto significativo sulle emissioni globali. Inoltre, i prodotti e le tecnologie avanzate e a basso costo che la Cina sta producendo potrebbero accelerare la transizione verde anche altrove, inclusi gli altri principali Paesi emettitori, tra cui quelli ad alto reddito (che collettivamente sono responsabili di circa il 35% delle emissioni globali di CO<sub>2</sub>) e l'India (che produce circa il 7% del totale). Purtroppo, non è affatto certo

che lo faranno.

La politica commerciale è un ostacolo fondamentale. Gli Stati Uniti hanno implementato dazi molto elevati sulle importazioni di veicoli elettrici, pannelli solari e batterie dalla Cina. E l'UE si sta muovendo nella stessa direzione, anche se in modo meno aggressivo. Non si tratta di puro protezionismo. I dazi riflettono obiettivi, sia economici, sia geopolitici, non solo per proteggere le industrie nazionali ed evitare forti perdite di posti di lavoro, ma anche per compensare le sovvenzioni cinesi e salvaguardare la sicurezza nazionale. Ciononostante, la politica commerciale statunitense rappresenta un potente vento contrario per la transizione verde globale.

Un modo per la Cina di aggirarlo, almeno in parte, sarebbe quello di convogliare più investimenti diretti esteri (IDE) verso progetti di energia green nelle economie avanzate. L'approccio ha dei precedenti. Negli anni '80 l'industria automobilistica giapponese era tecnologicamente avanzata ed estremamente efficiente, grazie a innovazioni come le reti di fornitura just-in-time e l'approccio alla produzione basata sulla qualità totale. Temendo per la propria industria automobilistica, gli Stati Uniti introdussero allora quote restrittive sull'import di auto giapponesi. Così, per evitare di perdere l'accesso al mercato statunitense, le imprese nipponiche investirono molto nella produzione di auto negli Usa. Le aziende americane risposero alla sfida. L'impatto sull'occupazione fu molto inferiore a quello che si sarebbe avuto se le società giapponesi fossero entrate nel mercato interamente attraverso le esportazioni. Oggi i principali operatori del settore producono e assemblano automobili in gran parte dei principali mercati.

Allo stesso modo, le economie avanzate





oggi beneficerebbero degli IDE cinesi nelle tecnologie verdi, non solo in termini di investimenti di capitale ma anche per l'apporto di tecnologia e know-how produttivo. Con la riduzione dei costi dei prodotti e delle tecnologie verdi, la transizione energetica si accelererebbe. Se da un lato gli IDE cinesi probabilmente non porterebbero a un aumento dell'occupazione nelle economie avanzate, dall'altro non eliminerebbero comunque posti di lavoro locali. La chiave è condizionare l'accesso al mercato cinese alla stipula di accordi di licenza tecnologica che garantiscano condizioni di parità.

Non si tratta di un'idea campata in aria: ci sono prove che le aziende cinesi di pannelli solari stiano già pianificando di investire nel mercato statunitense, presumibilmente in parte per beneficiare degli incentivi forniti dall'Inflation Reduction Act (IRA). Beninteso, gli investimenti diretti esteri non sono una soluzione perfetta, poiché sono vulnerabili alle perturbazioni. Ma ogni progresso implica il bilanciamento di obiettivi concorrenti, la ricerca di compromessi e l'elaborazione di risposte creative alle sfide.

In questo caso, l'afflusso di investimenti diretti cinesi nelle economie avanzate favorirebbe l'obiettivo principale, che è l'adozione diffusa delle tecnologie green più avanzate. Una soluzione migliore rispetto all'affidarsi esclusivamente al commercio. Ben venga quindi che l'industria delle energie green cominci ad assomigliare all'industria automobilistica globale, con innovatori che godono quasi ovunque dell'accesso a un mercato globale in crescita.

I critici dell'approccio basato sugli investimenti diretti esteri potrebbero sottolineare le potenziali conseguenze di sovvenzioni eccessive sulla concorrenza. I governi hanno effettivamente un interesse legittimo a proteggere l'industria e l'occupazione nazionale dai danni causati da ingenti sussidi agli importatori stranieri. Ma, a differenza del commercio, il canale degli IDE cambia in parte questa equazione. Inoltre, nella transizione energetica green numerosi fallimenti del mercato di tipo esternalizzato richiedono un inter-



vento correttivo, eventualmente sotto forma di sussidi. Negli Stati Uniti, l'IRA non è certo un programma esente da sussidi. In altre parole, le normali regole del commercio necessitano di un adeguamento importante quando è in gioco la sfida della sostenibilità globale.

Una seconda questione ben più seria è che l'approccio basato sugli investimenti diretti esteri potrebbe presto diventare impossibile, almeno negli Stati Uniti. L'amministrazione del presidente Joe Biden ha infatti proposto un divieto totale, per motivi di sicurezza nazionale, su hardware e software chiave cinesi per i veicoli "connessi" che comunicano bidirezionalmente con entità esterne. Cioè, essenzialmente tutti i veicoli. Presumibilmente sarebbero vietati anche automezzi e tecnologie finanziate da IDE cinesi.

Il problema è quanta è vasta la gamma di prodotti che contengono semiconduttori, software e dispositivi di comunicazione.

L'amministrazione Biden potrebbe sostenere che i rischi per la sicurezza sono particolarmente elevati nei veicoli. Ma è difficile capire perché. Proprio il mese scorso, cercapersone e walkie-talkie sono stati fatti esplodere in tutto il Libano, causando decine di morti e migliaia di feriti. Tutti i prodotti "connessi" saranno vietati? Se la risposta è affermativa, allora si tratta di un attacco diretto, ampio e molto costoso a una vasta area del commercio globale, degli investimenti e dei trasferimenti tecnologici.

Nessuno mette in dubbio l'importanza della protezione della sicurezza nazionale. Ma se i legislatori non troveranno modi alternativi per limitare i rischi per la sicurezza, per esempio limitando gli acquisti governativi e militari ai produttori nazionali e istituendo processi di certificazione internazionali, sia l'economia globale, sia l'agenda della sostenibilità potrebbero subire un colpo devastante.



# Nel migliore dei mondi possibili



**Deborah Dall'Armi**

*Group Investment Product Specialist  
UniCredit*

Nel migliore dei mondi possibili i tassi sarebbero sempre alti, la volatilità sui mercati sempre contenuta e l'azionario in continua crescita, senza rischiare perdite di capitale, ma assicurandosi guadagni continui ed elevati.

Il mondo reale ci insegna, invece, che i tassi possono persino arrivare a essere negativi (nel 2019), la volatilità può salire in maniera esponenziale e le misure delle banche centrali, solo gradualmente, possono riuscire a ristabilire un clima positivo sui mercati finanziari. Diventa allora centrale la ricerca di un

buon rendimento e la protezione del capitale per il proprio portafoglio d'investimento. UniCredit si impegna ogni giorno nella creazione di prodotti che consentano di assolvere ai due principali obiettivi della nostra clientela: protezione del capitale e redditività.

Uno dei prodotti su cui da anni puntiamo per raggiungere questi obiettivi sono i Certificate a capitale 100% protetto. I Certificate altro non sono che "pacchetti" di opzioni che, inserite all'interno del prodotto, consentono di fornire indicizzazione a un sottostante,



una durata contenuta e un rendimento interessante, oltre alla protezione del capitale, quando prevista.

Quando costruiamo un prodotto di questo tipo, ci poniamo in primis l'obiettivo di superare la redditività del titolo di stato di pari durata. In quest'ultimo anno, ci siamo concentrati su Certificate Cash Collect che sono soluzioni protette con il pagamento di cedole periodiche. Grazie a una curva di tassi favorevole (solo recentemente la BCE ha tagliato di 50 basis point e il 17 ottobre di ulteriori 25 basis point) abbiamo creato prodotti protetti con durate contenute fino a 2 anni, collegati, ad esempio, al tasso Euribor 3 mesi. Questi prodotti sono delle ottime soluzioni per garantirsi una buona gestione della liquidità e cioè investire con un rendimento interessante, ma senza l'obbligo di detenere il prodotto con un orizzonte temporale di medio termine, ad esempio 5 anni. Quindi, se si ha bisogno di poter disporre della propria liquidità o se solo se ne ventila la possibilità, si può acquistare un prodotto come questo, garantendosi un minimo di rendimento affinché l'inflazione non eroda il valore del denaro e poterne disporre nel breve. Una delle varianti di questi prodotti sono i cosiddetti Range Accrual la cui redditività dipende dal numero di giorni in cui si è verificata la condizione cedola. Se, ad esempio, la condizione cedola è che l'Euribor 3 mesi rimanga nell'intervallo 2,85% - 4,00%, si otterrà un ammontare fisso ponderato per il numero di giorni in cui la condizione si è verificata. I Cash Collect li abbiamo costruiti anche con durate intermedie. A inizio anno lavoravamo su scadenze in genere di 5 anni ora, invece, a seguito del taglio dei tassi, abbiamo iniziato a farlo sui 6 anni di durata. La cosa interessante di questi prodotti è che sono stati indicizzati non solo ad azioni, ma anche ad indici. Nel processo di costruzione di questo tipo di soluzione, un elemento sostanziale, oltre all'alto livello dei tassi, è la ricerca di un sottostante che sia in grado di massimizzare la struttura cedolare. A questo scopo è

importante sceglierne uno molto ricco di dividendi. Si è allora deciso di utilizzare azioni come Enel, ma anche indici come l'Eurostoxx Select Dividend 30 (che contiene i 30 titoli area euro con maggiore dividendo). Non ci siamo limitati alla sola selezione di sottostanti, ma, come si evince molto bene dall'articolo di Chiara Fornarola, abbiamo anche creato internamente questi indici (come, ad esempio, Unicredit European Essence e Quintessence), aumentando la redditività potenziale dei nostri prodotti. Abbiamo lavorato su più dimensioni di ottimizzazione: si è aggiunto l'effetto memoria della cedola tale per cui, nel caso in cui a una o più date, la condizione cedola non si verificasse, la cedola di quel periodo/i non corrisposta/e verrà corrisposta alla prima data in cui la condizione cedola si verifica che tipicamente è la prima data in cui il prezzo del titolo/indice, cui il Certificate è indicizzato, è pari o superiore al suo livello iniziale, detto anche Strike. Si è cercato, inoltre, di ottimizzare un'altra dimensione del nostro prodotto: la periodicità della redditività. Chiaramente, più i pagamenti sono ravvicinati, più il prodotto è vantaggioso: siamo arrivati ad avere cedole semestrali su soluzioni protette cui si è aggiunto il cosiddetto effetto memoria.

Rispetto all'anno scorso, abbiamo rilevato una crescita di questi prodotti grazie al fatto che la clientela ha saputo cogliere, con l'aiuto dei nostri consulenti, l'opportunità di mercato offerta, dato il livello elevato dei tassi d'interesse. Inoltre, chi li ha acquistati e li detiene in portafoglio potrà osservare una graduale salita dei loro prezzi come conseguenza dei tagli dei tassi di interesse che ci aspettiamo continuino.

In sintesi, rimane ancora un'ottima opportunità scegliere di investire su prodotti protetti con rendimenti sopra i BTP di pari durata e la possibilità di scegliere a cosa essere indicizzati: le attese sono che i prezzi tengano all'interno del portafoglio grazie al progressivo taglio dei tassi che lavorerà in favore delle posizioni preesistenti nei portafogli.



## Tensioni e mercati: come prendere posizione sull'azionario con i Certificate



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

Il mese di ottobre è contrassegnato da un'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente, con il conseguente incremento della volatilità degli asset finanziari e una corsa verso gli acquisti di beni rifugio e petrolio (Brent). Quest'ultimo è nuovamente tornato sulla soglia degli 80\$/barile, dopo i minimi di periodo registrati a settembre 2024 in cui ha toccato i 68\$/barile. Anche l'oro continua la sua corsa senza limiti con un prezzo spot che ha raggiunto nuovi massimi storici a 2685\$/oncia. L'agenda macro, inoltre, è densa di attese sul fronte tassi di interesse e i dati sull'inflazione europea, in calo su base annua dal 2,2% all'1,8%.

In questo scenario complesso che vede i mercati azionari ancora sui massimi, UniCredit ha emesso una nuova serie di Certificate a capitale condizionatamente protetto, che permettono alla clientela retail e professional di prendere posizione sull'equity mantenendo una protezione del capitale fino a ribassi del 50% dai valori iniziali di strike.

Di seguito, vengono riportati i dettagli di questa tipologia di strumenti.

I Certificate Step-Down Cash Collect Worst of con effetto memoria permettono di ricevere premi mensili se nelle date di osservazione il sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore (caratteristica Worst

Of), ha un valore pari o superiore 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.

Inoltre, a partire da dicembre 2024 (3° data di osservazione mensile) i Certificate Step-Down Cash Collect Worst Of possono essere rimborsati anticipatamente se, nelle date di osservazione mensili il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al meccanismo Step-Down il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni cinque date di osservazione dal 100% fino all'80% del valore iniziale: grazie a questo meccanismo i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente anche nel caso in cui il valore del sottostante sia sceso rispetto al valore Iniziale di riferimento.

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

i) 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.

ii) 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.

iii) 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.

Tabella

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

Pubblicità

Codice ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera capitale (%)	Barriera premio (%)	Premio mensile condizionato con effetto memoria
DE000HD8SY14	INTEL	20,91 USD	10,455 USD (50%)	12,5460 USD (60%)	1,70%
	NVIDIA	116,78 USD	58,39 USD (50%)	70,068 USD (60%)	
	SNAP	9,64 USD	4,82 USD (50%)	5,784 USD (60%)	
DE000HD8SY22	AMD	152,08 USD	76,04 USD (50%)	91,248 USD (60%)	1,09%
	INTEL	20,91 USD	10,455 USD (50%)	12,5460 USD (60%)	
	MICRON TECH	87,18 USD	43,59 USD (50%)	52,308 USD (60%)	
DE000HD8SXU2	BANCO BPM	5,974 EUR	2,987 EUR (50%)	3,5844 EUR (60%)	1,09%
	BMW	72,52 EUR	36,26 EUR (50%)	43,512 EUR (60%)	
	INTEL	20,91 USD	10,455 USD (50%)	12,5460 USD (60%)	
	STELLANTIS	13,59 EUR	6,795 EUR (50%)	8,154 EUR (60%)	
DE000HD8SXV0	APPLE	216,32 USD	108,16 USD (50%)	129,792 USD (60%)	0,90%
	META PLATFORMS	533,28 USD	266,64 USD (50%)	319,968 USD (60%)	
	NVIDIA	116,78 USD	58,39 USD (50%)	70,068 USD (60%)	
DE000HD8SXY4	BANCO BPM	5,974 EUR	2,987 EUR (50%)	3,5844 EUR (60%)	0,89%
	DEUTSCHE BANK	14,598 EUR	7,299 EUR (50%)	8,7588 EUR (60%)	
	STELLANTIS	13,59 EUR	6,795 EUR (50%)	8,154 EUR (60%)	
	UNICREDIT	37,1 EUR	18,55 EUR (50%)	22,26 EUR (60%)	
DE000HD8SXW8	BMW	72,52 EUR	36,26 EUR (50%)	43,512 EUR (60%)	0,88%
	INTEL	20,91 USD	10,455 USD (50%)	12,5460 USD (60%)	
	STELLANTIS	13,59 EUR	6,795 EUR (50%)	8,154 EUR (60%)	
DE000HD8SXX6	BANCO BPM	5,974 EUR	2,987 EUR (50%)	3,5844 EUR (60%)	0,80%
	GENERALI	25,98 EUR	12,99 EUR (50%)	15,588 EUR (60%)	
	STELLANTIS	13,59 EUR	6,795 EUR (50%)	8,154 EUR (60%)	
	UNICREDIT	37,1 EUR	18,55 EUR (50%)	22,26 EUR (60%)	
DE000HD8SXZ1	BPER BANCA	4,869 EUR	2,4345 EUR (50%)	2,9214 EUR (60%)	0,79%
	KERING	225,55 EUR	112,775 EUR (50%)	135,33 EUR (60%)	
	STELLANTIS	13,59 EUR	6,795 EUR (50%)	8,154 EUR (60%)	
	STMICROELECTRONICS	24,895 EUR	12,4475 EUR (50%)	14,937 EUR (60%)	
DE000HD8SY30	BANCO BPM	5,974 EUR	2,987 EUR (50%)	3,5844 EUR (60%)	0,74%
	INTESA SANPAOLO	3,739 EUR	1,8695 EUR (50%)	2,2434 EUR (60%)	
	MEDIOBANCA	14,95 EUR	7,475 EUR (50%)	8,97 EUR (60%)	
	UNICREDIT	37,1 EUR	18,55 EUR (50%)	22,26 EUR (60%)	
DE000HD8SY06	BANCO BPM	5,974 EUR	2,987 EUR (50%)	3,5844 EUR (60%)	0,60%
	ENEL	7,132 EUR	3,566 EUR (50%)	4,2792 EUR (60%)	
	GENERALI	25,98 EUR	12,99 EUR (50%)	15,588 EUR (60%)	
DE000HD8SY48	FINCO BANK	15,08 EUR	7,54 EUR (50%)	9,048 EUR (60%)	0,53%
	MEDIOBANCA	14,95 EUR	7,475 EUR (50%)	8,97 EUR (60%)	
	NEXI	6,076 EUR	3,038 EUR (50%)	3,6456 EUR (60%)	
	UNICREDIT	37,1 EUR	18,55 EUR (50%)	22,26 EUR (60%)	

Dettagli dell'emissione sul sito [www.investment.unicredit.it](https://www.investment.unicredit.it)



## Un abito su misura per gli investitori



**Chiara Fornarola**  
Managing Director  
Head of Private Investors Structuring  
CRM  
UniCredit

### **Una fisica a Unicredit di che cosa si occupa?**

Mi occupo di strutturazione di prodotti d'investimento.

Sicuramente non sono l'unica fisica, o laureata in materie scientifiche in banca. Diversi colleghi con una formazione universitaria simile alla mia lavorano con me in strutturazione, nel dipartimento di ingegneria finanziaria e anche in altre divisioni della banca. Una fisica dispone di strumenti matematici adeguati alla comprensione dei problemi e modelli che sono adottati nell'ambito finanziario. Nel mio caso, la laurea in tale disciplina, oltre a essere stata un viaggio stupendo di scoperta e di crescita personale, mi ha regalato un metodo e un approccio mentale entrambi molto utili ad affrontare le sfide di ogni giorno nell'ambito della mia attività di strutturatrice.

L'attitudine a risolvere problemi complessi, unita a una forte preparazione quantitativa, mi permette di analizzare le situazioni e sviluppare soluzioni creative. Tutto ciò è fondamentale nel mondo della finanza in continua evoluzione.

### **In che cosa consiste l'attività di strutturazione di prodotti finanziari?**

L'attività di strutturazione ha molte sfaccettature.

Attraverso la lente di un professionista dalla formazione quantitativa, la strutturazione può essere vista come la risoluzione di un problema multidimensionale che ha come obiettivo dare vita a un prodotto finanziario ottimizzato per la specifica esigenza dell'investitore e il contesto di mercato in essere. Cercando di semplificare, strutturare prodotti finanziari è come realizzare un abito su misura per gli investitori. Un processo affascinante e altamente specializzato che si propone di creare soluzioni personalizzate per una vasta gamma di clienti, dai risparmiatori retail a quelli più sofisticati. Proprio come un sarto esperto combina tessuti, stili e dettagli per vestire perfettamente il cliente, gli strutturatori progettano strumenti finanziari, come i Certificate, pensati per rispondere alle esigenze specifiche di ogni tipologia di investitore.

Ad esempio, per i clienti retail, l'approccio alla strutturazione è fondamentale per offrire opportunità di investimento accessi-



bili e di valore. Questi prodotti, simili ad un abito versatile e pratico, consentono ai risparmiatori di accedere a investimenti diversificati con un profilo di rischio controllato. I prodotti strutturati possono offrire rendimenti legati a indici di mercato o a panieri di azioni, rendendo l'investimento non solo interessante, ma anche comprensibile e gestibile per chi si affaccia al mondo della finanza. Queste soluzioni sono pensate per proteggere il capitale e generare rendimenti, proprio come un abito ben realizzato si adatta alle esigenze quotidiane del suo indossatore.

Per la clientela sofisticata, la strutturazione si concentra su soluzioni più complesse e specifiche, pensate per rispondere a esigenze finanziarie diverse. Gli strumenti strutturati, permettono agli investitori di sfruttare opportunità di mercato mirate. Qui, la progettazione è simile a un abito elegante, capace di esaltare il prestigio del portatore, e mira a massimizzare il potenziale di rendimento. Grazie alla flessibilità e alla personalizzazione, questi prodotti consentono di affrontare il mercato con una strategia ben definita, in grado di adattarsi alle mutevoli condizioni economiche.

Per clienti ancora più avanzati, la strutturazione di prodotti finanziari si trasforma in un'arte sofisticata e personalizzata. Questi investitori, che spesso hanno un elevato patrimonio da gestire, richiedono soluzioni su misura che combinano rendimenti ambiziosi e un'attenta gestione del rischio.

I prodotti strutturati possono essere progettati per offrire esposizione a mercati o ad asset specifici o strategie di investimento uniche, creando opportunità di rendimento che vanno oltre le soluzioni tradizionali. In questo contesto, la strutturazione lavora a stretto contatto con i clienti per comprendere appieno le loro esigenze, obiettivi e tolleranze al rischio. Le proposte possono includere strutture complesse che integrano diverse asset class, permettendo di navigare nel mercato con maggiore agilità. Così come un abito di alta sartoria è confezionato per rispondere perfettamente alle aspettative del cliente, i prodotti finanziari per questi clienti sono progettati per massimizzare il valore e soddisfare le loro ambizioni, garantendo un approccio altamente personalizzato e strategico.

### **Avete costruito due indici proprietari: Quintessence e Sector Rotation. Potrebbe descriverli e illustrare perché sono stati creati?**

Lo sviluppo e l'innovazione di prodotto passano anche attraverso la costruzione di indici che sono utilizzati come sottostanti delle nostre soluzioni d'investimento. Il team di strutturazione ha una lunga esperienza (quasi 30 anni) nella costruzione di strategie quantitative e indici.

Gli indici UC European Sector Rotation Strategy e European Quintessence sono due esempi, l'ultimo più noto al nostro retail in Italia, il primo più conosciuto dalla nostra rete in Germania. In entrambi i casi, questi indici sono stati utilizzati come sottostanti di prodotti d'investimento (fondi e Certificate) con un buon riscontro.

Nello specifico, abbiamo creato l'indice UC European Sector Rotation Strategy insieme al nostro dipartimento di ricerca già nel 2016. L'idea è basata sull'osservazione che certi settori, nell'ambito del mercato azionario, ne sovraperformano altri durante periodi diversi del ciclo economico. Ad esempio, i comparti ciclici come l'automobilistico o dei beni e servizi industriali performano relativamente molto bene durante periodi di ripresa dell'economia, mentre quelli difensivi, come il settore sanitario o quello del cibo e delle bevande sovraperformano durante i periodi di recessione economica. Inoltre, ci sono evidenze che l'andamento dei settori è soggetto al "momentum", vale a dire che i comparti che hanno sovraperformato negli ultimi tempi dovrebbero sovraperformare in futuro. Il principio del Sector Rotation sfrutta proprio queste due osservazioni nel ruotare attraverso differenti panieri settoriali: il paniere dei settori ciclici (automobili e componenti, risorse di base, prodotti chimici, costruzioni e materiali, beni e servizi industriali), il paniere dei settori difensivi (cibo e bevande, sanitario, petrolio e gas, telecomunicazioni, e servizi di pubblica utilità), il paniere che rappresenta il benchmark e che consiste dei 600 titoli europei più grandi. Al fine di determinare quali dei tre panieri sono allocati nell'ambito di date rotazione, mensilmente vengono osservati due segnali: il segnale del ciclo economico e il segnale di "feedback o momentum".



Il primo determina se l'economia è in un trend crescente o decrescente (si utilizza per questo un indice di mercato l'Ifo Business Climate che è un anticipatore dell'attività economica tedesca). Se si è in un trend crescente, il nostro European Sector Rotation investe per il 50% della sua composizione nel paniere settoriale ciclico, se invece il ciclo economico è in un trend di decrescita il 50% viene allocato nel paniere settoriale difensivo.

Il segnale di "feedback/momentum" è responsabile, invece, dell'altro 50% della composizione dell'indice, e seleziona tra i panieri: settoriale ciclico, settoriale difensivo, e paniere benchmark.

Abbiamo creato l'indice European Sector Rotation Strategy nel 2016 perché volevamo offrire ai nostri clienti la possibilità di investire in una strategia con performance elevate. Inoltre, la combinazione di un'intuizione macroeconomica forte con il concetto di momentum offre una storia molto plausibile e facile da comprendere. Dal 2016 l'indice è stato ben accolto e apprezzato dai nostri clienti, non solo in Germania, ma anche in Europa.

L'Indice European Quintessence è tra i nuovi nati nella nostra famiglia di indici azionari. Con lo European Quintessence (maggio 2024), ci siamo focalizzati sulle azioni liquide del panorama europeo con dividend yield alto e stabile nel tempo e che mostrano una volatilità o rischiosità contenuta.

Più in dettaglio, l'indice funziona in questo modo: si parte dall'universo delle 600 azioni europee più grandi e si escludono quelle a capitalizzazione più bassa (inferiore ad €1bn) e meno liquide (con meno di €12 mn di liquidità giornaliera); si escludono inoltre le azioni di quelle società che non hanno pagato il dividendo in almeno un'occasione negli ultimi cinque anni. Si arriva così a un sottinsieme di azioni che vengono ulteriormente selezionate, escludendo quelle con un dividend yield non molto alto e che mostrano un alto rischio di mercato (o volatilità). Nel passaggio finale della selezione ci si focalizza sulle 25 compagnie che hanno la più alta "Quintessenza" del mercato azionario, ossia il maggior rapporto tra premio (dividend yield) e rischio di mercato (beta). A questa sele-

zione vengono applicati ulteriori criteri che garantiscono diversificazione geografica e settoriale.

### Come sono utilizzati?

Nel caso dello European Sector Rotation, è stata sviluppata una vera e propria famiglia di indici e su questi sono stati costruiti diversi prodotti d'investimento che fanno fronte alle differenti necessità dei diversi tipi di clientela.

Il Certificate open-end lineare che traccia l'andamento dell'indice è stato il primo prodotto lanciato. Sono poi seguiti una serie di altri Certificate: Step-invest, che consente di entrare nell'investimento per gradi entro un certo periodo di tempo, e il Flex-invest che offre la possibilità di prendere esposizione alla performance dell'indice in momenti di ribasso.

Nel 2019 è stato anche lanciato un fondo (Amundi) che replica l'indice e anche Certificate a capitale garantito adatti a investitori privati con un appetito al rischio limitato. In totale, la nostra famiglia di Sector Rotation vanta circa 730 milioni di euro investiti e sta crescendo grazie alla forte richiesta di nuovi prodotti stimolata dalla popolarità dell'indice e dal suo eccezionale track-record.

Anche l'indice European Quintessence, nonostante sia stato lanciato solo da qualche mese, è stato già utilizzato per prodotti d'investimento. In particolare, essendo caratterizzato per costruzione da un alto dividend yield e una bassa volatilità è in particolar modo il sottostante più appropriato per prodotti strutturati che incorporano la protezione del capitale a scadenza e un rendimento ricorrente condizionato pagato sotto forma di cedola o la crescita dell'indice. Mi riferisco, ad esempio, ai Certificate Cash Collect con Memoria che sono stati distribuiti presso la rete italiana.

### Cosa state progettando per il futuro?

Abbiamo tante idee, alcune sono già in fieri. Sicuramente siamo focalizzati sull'innovazione volta a tradurre le necessità dei clienti in soluzioni d'investimento, tuttavia preferisco al momento fare alcuna anticipazione.





Pubblicità

Aggiornamento: ottobre 2024

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

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

### Perché investire in Certificate?

#### Diversificazione

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

#### Alternativa all'investimento azionario

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

### Orizzonte temporale

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

### Trasparenza

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

### Liquidità

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

### Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

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

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

# Cash Collect Certificate

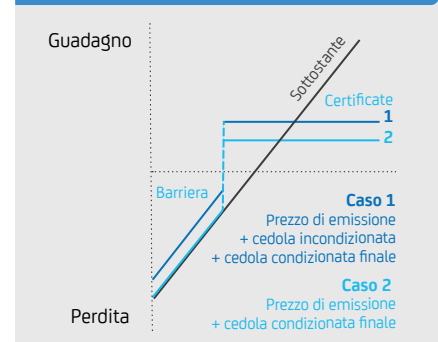
**Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.**

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

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

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

## Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



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

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
DE000H83J543	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / TESLA, INC.	119,22 / 80,26 / 364,6633	Livello Barriera 50%	31/03/2025
IT0005594731	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / CITIGROUP INC. / NETFLIX, INC.	159,47 / 61,55 / 684,34	Livello Barriera 60%	28/06/2027
IT0005581746	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / GENERALI S.P.A. / NVIDIA CORP.	179,59 / 23,67 / 90,25	Livello Barriera 60%	30/03/2027
IT0005608762	ALLIANZ SE / AXA S.A. / GENERALI S.P.A.	296,50 / 35,53 / 26,13	Livello Barriera 60%	30/09/2027
DE000HC99CV4	ALPHABET INC. CLASS A / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	124,46 / 337,31 / 41,161	Livello Barriera 50%	31/10/2025
IT0005576829	AMAZON.COM INC. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	174,73 / 5,876 / 2,9545	Livello Barriera 60%	28/02/2028
DE000HC04LA5	APPLE INC. / DANONE S.A. / L'OREAL S.A.	155,74 / 49,805 / 314,25	Livello Barriera 60%	31/10/2025
DE000H85GZF1	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / SONY GROUP CORP. ADR	148,84 / 271,87 / 94,07	Livello Barriera 60%	30/05/2025
DE000HC7M240	ASML HOLDING N.V. / SAP SE / STMICROELECTRONICS N.V.	615,70 / 119,78 / 45,635	Livello Barriera 60%	25/07/2025
DE000HC83QB6	AXA S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	27,53 / 40,73 / 12,145	Livello Barriera 60%	08/09/2027
IT0005581894	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,164 / 15,274 / 3,543	Livello Barriera 50%	30/04/2027
IT0005599789	BANCO BPM SPA / INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	6,276 / 3,876 / 15,425	Livello Barriera 60%	27/09/2027
IT0005588477	BANCO BPM SPA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,482 / 20,855 / 38,405	Livello Barriera 50%	28/05/2027
IT0005569121	BANK OF AMERICA CORP. / BNP PARIBAS S.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	32,12 / 60,75 / 11,54	Livello Barriera 60%	19/01/2026
DE000H82VVQ7	BANK OF AMERICA CORP. / DIAGEO PLC / ROCHE HOLDING AG	44,18 / 3742,50 / 366,70	Livello Barriera 55%	24/03/2025
IT0005546624	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / ENEL S.P.A. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	98,44 / 5,754 / 65,19	Livello Barriera 60%	13/10/2027
DE000HC46L69	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / MERCEDES-BENZ GROUP AG / TESLA, INC.	100,68 / 70,91 / 195,28	Livello Barriera 50%	31/03/2026
DE000HC3L0R3	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 50,47 / 10,03	Livello Barriera 60%	27/02/2026
IT0005569220	BNP PARIBAS S.A. / COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	62,04 / 128,75 / 315,90 / 2,782	Livello Barriera 50%	30/12/2026
IT0005560021	BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	53,72 / 2,4015 / 11,05	Livello Barriera 60%	02/11/2026
IT0005588469	CARREFOUR S.A. / COCA COLA CO / DANONE S.A.	14,98 / 61,97 / 58,86	Livello Barriera 60%	30/11/2027
DE000HC61463	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / L'OREAL S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	149,0944 / 404,20 / 836	Livello Barriera 60%	29/05/2026
IT0005560211	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	119,75 / 741,80 / 54,64	Livello Barriera 70%	21/12/2026
IT0005588485	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	148,55 / 746,30 / 60,32	Livello Barriera 55%	13/12/2027
DE000HV41RX4	ENEL S.P.A.	8,241	Livello Barriera 55%	29/01/2026
DE000HC2HHP2	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / GENERALI S.P.A.	5,466 / 14,40 / 17,84	Livello Barriera 60%	26/01/2026
IT0005569154	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,223 / 14,92 / 2,782	Livello Barriera 60%	29/01/2027
DE0005588584	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,578 / 14,236 / 19,37	Livello Barriera 60%	28/06/2027
IT0005576977	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,074 / 14,216 / 26,15 / 41,235	Livello Barriera 50%	20/03/2028
IT0005559965	ENEL S.P.A. / NATIONAL GRID PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	5,744 / 903,4034 / 26,10	Livello Barriera 55%	18/10/2027
IT0005581753	ENEL S.P.A. / SNAM S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,168 / 4,413 / 30,37	Livello Barriera 60%	28/03/2028
DE000HC82PG9	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,185 / 17,166	Livello Barriera 60%	29/08/2025
DE000HC83GU7	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,185 / 17,166 / 43,655	Livello Barriera 60%	31/08/2027
DE000HC6KEA6	ENEL S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,012 / 27,24	Livello Barriera 60%	29/05/2026
IT0005581902	ENI S.P.A. / HSBC HOLDINGS PLC / INTESA SANPAOLO S.P.A.	15,34 / 650,7639 / 3,4285	Livello Barriera 60%	24/04/2028
DE000H84MQP0	ENI S.P.A. / NEWMONT CORP. / RIO TINTO PLC	13,158 / 73,28 / 5628	Livello Barriera 50%	29/04/2025
IT0005608853	ENI S.P.A. / POSTE ITALIANE S.P.A.	In Collocamento	Livello Barriera 60%	27/12/2028
DE000HC04RA2	ENI S.P.A. / SNAM S.P.A. / TERNA S.P.A.	13,136 / 4,519 / 6,766	Livello Barriera 60%	31/10/2025
DE000HC97392	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	15,51 / 17,318	Livello Barriera 60%	30/10/2025



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
IT0005594913	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	14,63 / 15,628 / 31,04	Livello Barriera 60%	30/07/2027
IT0005576985	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	14,57 / 26,685 / 40,45	Livello Barriera 60%	30/03/2026
DE000HC9VK54	ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	15,108 / 43,05	Livello Barriera 60%	28/11/2025
IT0005576951	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE 100 INDEX / FTSE MIB INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	4930,42 / 7669,23 / 33315,07 / 5117,94	Livello Barriera 65%	13/03/2028
DE000HC0KNL7	EURO STOXX® AUTOMOBILES & PARTS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	500,10 / 87,58 / 323,87	Livello Barriera 60%	28/10/2025
IT0005599656	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® INSURANCE (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)	141,47 / 417,38 / 399,82	Livello Barriera 60%	06/09/2028
DE000HR9XBT2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	101,80 / 1924,33	Livello Barriera 50%	29/10/2025
DE000HB4MQ08	EXXON MOBIL CORP / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	84,64 / 72,13 / 56,75	Livello Barriera 60%	28/04/2025
IT0005569030	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	304,40 / 2,6565	Livello Barriera 60%	29/12/2025
IT0005599664	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / NETFLIX, INC.	428,20 / 3,751 / 683,62	Livello Barriera 60%	06/09/2027
DE000HC0KNW4	FERRARI N.V. / KERING / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	197,25 / 471,10 / 655,40	Livello Barriera 60%	28/10/2024
IT0005560203	FERRARI N.V. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	335,40 / 690,50 / 51,02	Livello Barriera 60%	30/11/2027
IT0005569295	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / POSTE ITALIANE S.P.A.	22,14 / 2,9545 / 10,31	Livello Barriera 60%	26/02/2027
DE000HB9HLB0	GENERALI S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	13,845 / 7,612	Livello Barriera 60%	30/09/2025
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	29/07/2026
DE000HC8JP59	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	2,423 / 12,425	Livello Barriera 55%	29/09/2025
IT0005594640	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	3,3655 / 13,62 / 18,984 / 39,76	Livello Barriera 50%	19/06/2028
DE000HB3NAM1	KERING / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	599,90 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	31/03/2025
IT0005594905	L'OREAL S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / NIKE INC.	392,60 / 654,70 / 73,55	Livello Barriera 60%	31/07/2028
IT0005588378	NOVO NORDISK A/S-B / ROCHE HOLDING AG / SANOFI S.A.	910 / 224,60 / 91,69	Livello Barriera 60%	15/05/2028
DE000HC8EE57	POSTE ITALIANE S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	9,88 / 40,515	Livello Barriera 60%	29/09/2025
IT0005569071	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	19,422 / 42,41	Livello Barriera 60%	26/01/2026
DE000HC45EU1	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	16,582 / 48,59	Livello Barriera 55%	31/03/2025

Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoiazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza pagamento	Scadenza
IT0005576944	ALLIANZ SE / AXA S.A. / GENERALI S.P.A.	248,55 / 32,71 / 21,89	Livello Barriera 60%	8,52%	MENSILE	30/08/2027
IT0005608820	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V.		Livello Barriera 55%	13,68%	MENSILE	18/10/2028
DE000HC12698	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / FERRARI N.V. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	84,75 / 208,50 / 62,54	Livello Barriera 55%	8,00%	SEMESTRALE	29/11/2024
IT0005594764	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	60,02 / 61,55 / 13,65	Livello Barriera 50%	16,38%	MENSILE	28/06/2028
IT0005435752	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,50%	TRIMESTRALE	11/08/2031
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%	3,00%	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%	3,00%	ANNUALE	30/12/2031
IT0005417453	ENEL S.P.A. / GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	8,401 / 14,42 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	4,70%	ANNUALE	29/01/2031
IT0005599615	ENEL S.P.A. / IBERDROLA S.A. / NATIONAL GRID PLC	7,051 / 13,155 / 1019,50	Livello Barriera 60%	8,00%	TRIMESTRALE	11/09/2028
DE000HB7TFA3	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,242 / 1,732	Livello Barriera 60%	8,00%	TRIMESTRALE	14/07/2025
IT0005594897	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	6,65 / 3,6675 / 14,74	Livello Barriera 50%	9,72%	MENSILE	31/07/2028
DE000HB0FZN8	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,952 / 2,327 / 17,458 / 45,71	Livello Barriera 55%	(10% il 23.12.2021; 5,16%)	MENSILE	25/11/2024
DE000HB14RQ9	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	7,01 / 2,277 / 16,702 / 43,795	Livello Barriera 55%	(10% il 31.01.2022; 4,56%)	MENSILE	30/12/2024
DE000HB1XYF8	ENEL S.P.A. / SAP SE / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,781 / 109,7836 / 16,97 / 41,25	Livello Barriera 55%	4,80%	MENSILE	31/01/2025
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
IT0005435414	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2% fino a 2026, poi 2,5% fino a 2028, poi 3,0%	ANNUALE	30/05/2031
IT0005435539	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,81 / 2,3565	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	30/06/2031
IT0005446148	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	13,80%	MENSILE	30/09/2031
IT0005446270	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2,00%	ANNUALE	29/10/2031



Cash Collect Certificate (negoziazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000H88KUK8	BNP PARIBAS S.A.	48,84	Livello Barriera 60%	5,40%	TRIMESTRALE	08/08/2025
DE000HB6FJC2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	82,77	Livello Barriera 60%	5,85%	ANNUALE	30/06/2026
DE000HB6HBQ5	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	82,77 / 114,12	Livello Barriera 50%	indicizzazione all'inflazione	ANNUALE	30/06/2025
DE000HV4HCB6	ORO (UN'ONCIA)	1857,35	Livello Barriera 75%	1,55%	ANNUALE	20/11/2024

Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoziazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000H88KUK8	BNP PARIBAS S.A.	48,84	Livello Barriera 60%	5,40%	TRIMESTRALE	08/08/2025
DE000HB5HF66	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	30/05/2025
DE000HB5HF74	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3647,87	Livello Barriera 40%	2,00%	TRIMESTRALE	12/05/2025

Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoziazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	105,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	5%	ANNUALE	28/04/2028
IT0005581787	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	134,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3,80%	ANNUALE	17/04/2029
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	5%	ANNUALE	31/08/2028
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	5,45%	ANNUALE	30/11/2028

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>

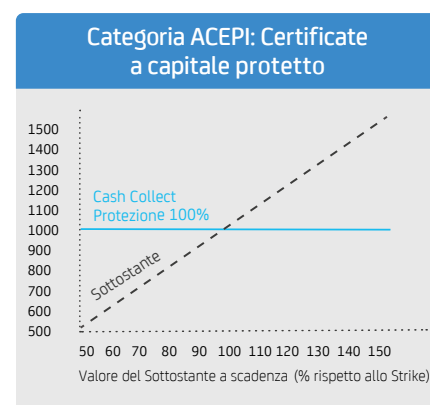
# Cash Collect Certificate con protezione

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 aggiuntivo. 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 aggiuntivo (generalmente pari allo Strike), si riceve

anche l'ultimo Importo Aggiuntivo Condizionato.



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

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2025
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	30/09/2027
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/06/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/2026
IT0005536005	ENEL S.P.A.	6,018	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/05/2028
IT0005588436	ENEL S.P.A.	6,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/2029
IT0005599631	ENEL S.P.A.	6,846	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/08/2029
IT0005435752	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/08/2031
IT0005446379	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,952 / 12,328 / 2,327	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/11/2031
IT0005456121	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	7,01 / 12,28 / 2,277	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2031
IT0005417453	ENEL S.P.A. / GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	8,401 / 14,42 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2031
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	23/12/2024
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/03/2027
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/02/2027
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/12/2025
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/02/2030
IT0005393746	ENI S.P.A.	9,0043	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/2030
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005525628	ENI S.P.A.	12,924	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/03/2028
IT0005536153	ENI S.P.A.	12,888	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2028
IT0005546459	ENI S.P.A.	15,052	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2028
IT0005594681	ENI S.P.A.	14,314	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/06/2029
IT0005594871	ENI S.P.A.	14,63	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/07/2029
IT0005599730	ENI S.P.A.	13,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/09/2029
IT0005446213	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005446106	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	14/09/2027
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	22/06/2026
IT0005417552	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/09/2028
IT0005435265	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/04/2026
IT0005435430	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/05/2027
IT0005435596	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005508491	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/01/2027
IT0005545907	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	19/07/2027
IT0005546525	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/09/2027
IT0005546582	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/09/2025
IT0005508533	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/01/2026
IT0005560039	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/10/2025
IT0005560146	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	27/11/2026
IT0005560161	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/11/2025
IT0005569048	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/12/2025
IT0005569097	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	26/01/2026
IT0005576779	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	27/02/2026
IT0005581720	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/03/2026
IT0005581878	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	27/04/2026

Pubblicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005588303	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	20/05/2027
IT0005588410	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/05/2026
IT0005588592	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	11/06/2027
IT0005594665	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	28/06/2027
IT0005594749	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	25/07/2025
IT0005594863	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	16/07/2027
IT0005594939	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	31/07/2026
IT0005599797	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/09/2027
IT0005599805	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/12/2025
IT0005599532	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/07/2027
IT0005599649	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	06/09/2027
IT0005599813	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	30/09/2026
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/09/2029
IT0005417297	EURO ISTOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2029
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2030
IT0005525685	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	102,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2027
IT0005559957	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	106,96	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005569089	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	119,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2029
IT0005581787	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	134,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/04/2029
IT0005508392	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	96,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	105,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/2028
IT0005559999	EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	352,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2028
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	31/10/2024
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	23/01/2025
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/11/2024
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/11/2029
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2025
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/12/2024
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/03/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2026
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/01/2026
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/12/2029
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/09/2027
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2029
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/05/2028
IT0005525677	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1563,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2028
IT0005536211	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1535,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2025
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/08/2028
IT0005345357	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/11/2028
IT0005569279	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1570,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	21/02/2029
IT0005508442	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1706,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2027
IT0005525768	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	119,96	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	13/09/2027
IT0005508384	FTSE MIB INDEX	23683,54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	20/03/2026
IT0005366452	GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/04/2026
IT0005341984	GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15/09/2025
IT0005344962	GENERALI S.P.A.	14,165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005406555	GENERALI S.P.A.	13,587	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005417321	GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005417313	GENERALI S.P.A.	11,789	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	30/10/2026
IT0005546616	GENERALI S.P.A.	19,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/10/2028
IT0005608846	GENERALI S.P.A.	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2030
IT0005446148	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2031
IT0005435539	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,81 / 2,3565	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2031
IT0005435414	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2031
IT0005446270	GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,84 / 2,438	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2031
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2029
IT0005535973	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,30	Protezione 100%	28/04/2027
IT0005536146	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118	Protezione 100%	29/06/2028
IT0005546509	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,60	Protezione 100%	26/09/2028
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/10/2027
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,3892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005393738	SHELL PLC	14,578	Protezione 100%	29/03/2030
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/07/2027

Pubblicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005525545	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	124,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/2027
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2027
IT0005546350	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/01/2030
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005406571	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	359,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005536054	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	460,87	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2028
IT0005393761	STOXX® EUROPE 600 HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR)	914,01	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2026
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/2027
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2027
IT0005576886	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1012,04	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	19/03/2029
IT0005582017	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1074,63	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/08/2029
IT0005588501	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1068,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2029
IT0005594780	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	992,02	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/07/2029
IT0005599557	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	987,28	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/12/2029
IT0005599680	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	1008,65	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/12/2029
IT0005608747	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15/01/2030
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027

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

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

# Express Certificate

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

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

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

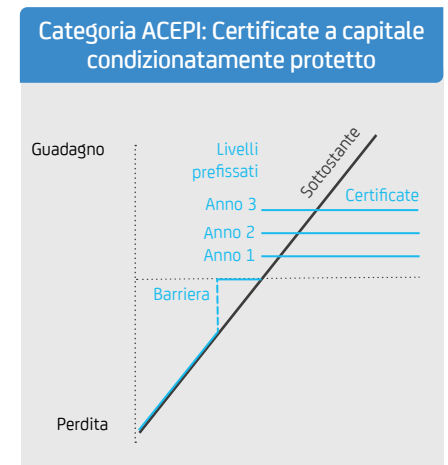
La variante Express Coupon consente di ricevere cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

A scadenza si possono verificare tre scenari:

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

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

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



## Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HC4Z546	BNP PARIBAS S.A.	58,74	Livello Barriera 50%	ANNUALE	28/04/2027
DE000HC1TKT5	ENEL S.P.A.	5,078	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/12/2026
DE000HC712K9	ENEL S.P.A.	6,137	Livello Barriera 70%	ANNUALE	30/06/2027
DE000HC9EV48	ENEL S.P.A.	5,886	Livello Barriera 70%	ANNUALE	29/10/2027
IT0005576944	ENEL S.P.A.	6,631	Livello Barriera 55%	MENSILE	25/07/2028
IT0005599748	ENEL S.P.A.	7,156	Livello Barriera 55%	ANNUALE	27/09/2028
IT0005594889	ENEL S.P.A.	6,631	Livello Barriera 55%	ANNUALE	25/07/2028
IT0005560237	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / ESSLORLUXOTTICA S.A.	6,433 / 15,108 / 17,724	Livello Barriera 50%	TRIMESTRALE	29/05/2026
DE000HC3AF06	ENI S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/02/2027
IT0005599623	ENI S.P.A.	14,806	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/08/2028
IT0005608838	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	-	Livello Barriera 65%	SEMESTRALE	23/10/2028
DE000HC6U799	FTSE MIB INDEX	27242,91	Livello Barriera 70%	ANNUALE	28/06/2027
IT0005576787	FTSE MIB INDEX	32617,96	Livello Barriera 60%	ANNUALE	29/02/2028
DE000HC46E19	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,365	Livello Barriera 60%	ANNUALE	31/03/2027
DE000HC0HSX7	POSTE ITALIANE S.P.A.	8,774	Livello Barriera 50%	ANNUALE	30/10/2026
DE000HC2EKQ1	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,638	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/01/2027
DE000HC5XDT3	STELLANTIS N.V.	14,70	Livello Barriera 55%	ANNUALE	31/05/2027
DE000HD0CX03	STELLANTIS N.V.	21,23	Livello Barriera 55%	ANNUALE	28/12/2027
DE000HC7AJQ0	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	336,72	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/07/2027

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

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



# Protection Certificate

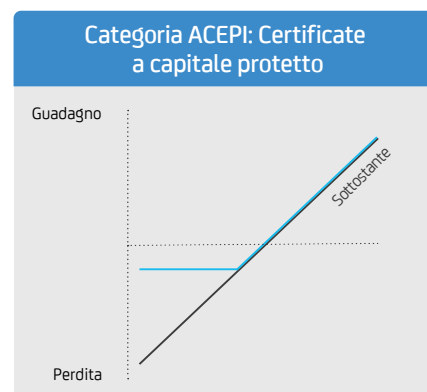
**Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo in tutto o in parte il capitale investito dal rischio di ribasso.**

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

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

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

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



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

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

Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
IT0005417271	CERTIFICATO PROTEZIONE 90% CON CAP	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - WORLD TECHNOLOGY FUND A2 EUR / CPR INVEST - CLIMATE ACTION CLASS A EUR ACC / FIRST STATE GLOBAL UMBRELLA PLC - FIRST STATE GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE CLASS I ACC EUR / JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	53,37 / 115,78 / 12,6152 / 12,52	Protezione 90%	30/09/2026
IT0005417388	GARANT PERFORMANCE TELESCOPE PROTECTION 90%	PIMCO GIS EMERGING MARKETS BOND ESG FUND CLASS E EUR HEDGED ACC	11,23	Protezione 90%	28/11/2025
IT0005381436	PROTECTION AUTOCALLABLE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	28/11/2025
IT0005381477	PROTECTION AUTOCALLABLE	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	30/12/2025
IT0005482010	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,01	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	31/03/2026
IT0005482036	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	25300,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2028
IT0005482044	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1762,29	Protezione 100%	07/04/2027
IT0005546400	PROTECTION CERTIFICATE	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1094,40	Protezione 100%	22/08/2028
IT0005393803	PROTECTION CERTIFICATE	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	2863,39	Protezione 95%	30/04/2025
IT0005406647	PROTECTION CERTIFICATE	EURO ISTOXX® 50 CARBON ADAPTATION PRICE EUR INDEX	153,20	Protezione 95%	30/06/2025
IT0005560187	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	6,663	Protezione 100%	19/12/2028
IT0005560245	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	30421,51	Protezione 100%	28/12/2028
IT0005393795	PROTECTION CERTIFICATE	JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	12,02	Protezione 100%	30/04/2025
IT0005417255	PROTECTION CERTIFICATE	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,01	Protezione 100%	17/09/2027
IT0005417263	PROTECTION CERTIFICATE	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,72	Protezione 100%	18/09/2026
IT0005446239	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1871,64	Protezione 100%	30/09/2026
IT0005576761	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	5,94	Protezione 100%	28/02/2029
IT0005576993	PROTECTION CERTIFICATE	GENERALI S.P.A.	23,67	Protezione 100%	28/03/2029
IT0005581860	PROTECTION CERTIFICATE	GENERALI S.P.A.	22,93	Protezione 100%	30/04/2029
IT0005446122	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90%	18/09/2028
IT0005435513	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90%	30/06/2027
IT0005381329	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100%	24/03/2027
IT0005356503	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC	1097,53	Protezione 100%	20/02/2026
IT0005393779	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100%	30/10/2025
IT0005406530	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	116,73	Protezione 100%	25/06/2026
IT0005393811	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1234,52	Protezione 100%	18/05/2026
IT0005406639	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,784	Protezione 100%	30/06/2028
IT0005413890	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,76	Protezione 100%	31/07/2028
IT0005413981	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1355,30	Protezione 100%	19/03/2029
IT0005417339	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1615,842	Protezione 100%	30/11/2028
IT0005417487	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1031,968	Protezione 100%	26/02/2031
IT0005417560	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,3235	Protezione 90%	31/03/2026
IT0005435281	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1687,21	Protezione 90%	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)	1799	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

Pubblicità



Codice ISIN	Tipologia	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
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%	29/10/2027
IT0005508319	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	GENERALI S.P.A.	17,0017	Protezione 100%	30/11/2026
IT0005508327	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,1137	Protezione 100%	14/12/2026
IT0005417347	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	UBS (IRL) ETF PLC - GLOBAL GENDER EQUALITY UCITS ETF (USD) A-DIS	10,442	Protezione 90%	30/10/2025
IT0005536062	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	120,35	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005482028	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 95%	31/03/2027
IT0005413932	PROTECTION CERTIFICATES	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,14	Protezione 95%	01/09/2025
IT0005381444	TELESCOPE PROTECTED CERTIFICATE	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,62	Protezione 97%	16/12/2024

Pubblicità

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 Conteneente le Informazioni Chiave (Key Information Document–KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

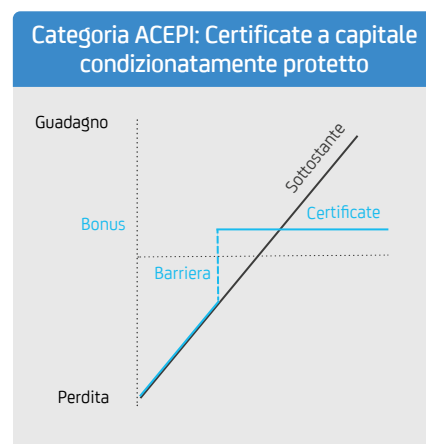


# Top Bonus Certificate

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

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

rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



## Top Bonus Certificate su azioni (negoiazione EuroTLX)

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
IT0005588428	AMAZON.COM INC.	183,15	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.110 EUR	22/05/2026
DE000HDD0DD2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,6245	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.105 EUR	30/06/2025
IT0005569055	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,6565	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.150 EUR	29/12/2025
IT0005581852	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,4285	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.115 EUR	23/04/2026

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

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

## Impressum

### Casa Editrice:

GMR SRL  
Viale San Michele del Corso 1  
20144 Milano

### Redazione:

Direttore - Giuseppina Parini

### Art Direction:

Elisa Terenzio

### Disclaimer:

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

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

Publicità

# Collezionare premi offre grandi soddisfazioni



## CASH COLLECT WORST OF AUTOCALLABLE STEP DOWN

Premi condizionati mensili fino all'1,70% con effetto memoria e Barriera Capitale al 50% del Valore Iniziale

- **Premi mensili condizionati con effetto memoria** dallo 0,53% a 1,70% lordo se nelle Date di Osservazione mensili il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore alla Barriera Premio, posta al 60% del Valore Iniziale.
- **Possibile rimborso anticipato da dicembre 2024**, se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, nelle Date di Osservazioni mensili è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al **meccanismo Step-Down** il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni cinque Date di Osservazione, dal 100% fino all'80% del Valore Iniziale: grazie a questo meccanismo, i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente anche nel caso in cui il valore del Sottostante sia sceso rispetto al Valore Iniziale di riferimento.
- **Barriera Capitale a scadenza posta al 50% del Valore Iniziale.** A scadenza (20 Gennaio 2028) 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	Barriera Capitale (%)	Premio* Mensile Condizionato con memoria
DE000HD8SXV0	APPLE META PLATFORMS NVIDIA	216,32 USD 533,28 USD 116,78 USD	108,16 USD (50%) 266,64 USD (50%) 58,39 USD (50%)	0,9%
DE000HD8SY06	BANCO BPM ENEL GENERALI	5,974 EUR 7,132 EUR 25,98 EUR	2,987 EUR (50%) 3,566 EUR (50%) 12,99 EUR (50%)	0,6%
DE000HD8SXW8	BMW INTEL STELLANTIS	72,52 EUR 20,91 USD 13,59 EUR	36,26 EUR (50%) 10,455 USD (50%) 6,795 EUR (50%)	0,88%
DE000HD8SXZ1	BPER BANCA KERING STELLANTIS STMICROELECTRONICS	4,869 EUR 225,55 EUR 13,59 EUR 24,895 EUR	2,4345 EUR (50%) 112,775 EUR (50%) 6,795 EUR (50%) 12,4475 EUR (50%)	0,79%

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



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

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



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