

GENNAIO 2025

onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



Restare bilanciati

Economia

Positivi sui mercati azionari
L'outlook di Manuela D'Onofrio
Pag 06

Focus

Vogliamo soddisfare i clienti
Intervista a Chicco Di Stasi
Pag 23

Interviste

Un servizio su misura per il cliente
Intervista a Marianna Plafoni
Pag 20



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

**Cristiana Vai**

Group Investment Product Solutions
Head of Investment Products Specialists
UniCredit

Carissimi lettori,

il 2025 è partito riproponendo le stesse note del 2024: volatilità sulle obbligazioni e stabilità sulle azioni.

C'è molta reattività dei tassi ai dati macroeconomici, in particolare negli Stati Uniti. Qui l'economia è così forte che, paradossalmente, si preferiscono risultati sotto le attese di inflazione, affinché aumenti la probabilità di ulteriori allentamenti della politica monetaria a sostegno della crescita. Accade così che i mercati finanziari continuano a essere più sensibili ai dati macroeconomici rispetto al quadro geopolitico, che appare di minore rilevanza.

Dal punto di vista di un investitore privato, ciò che conta maggiormente è che i tassi scendano in un contesto di inflazione controllata: è lo scenario migliore per l'apprezzamento del patrimonio investito in azioni e obbligazioni, perché la decorrelazione tra le due asset class funziona. La storia ha un ruolo importante per convincerci della bontà di questa strategia. Un'asset allocation bilanciata (60% azioni USA e 40% obbligazioni USA), indipendentemente dai governi, dalle politiche economiche e dalle crisi finanziarie, ha reso circa il 10% annualizzato dal 1975 a oggi. L'esempio è fatto sugli Stati Uniti, ma le considerazioni non cambiano in Europa. Scende solo la magnitudine del ritorno.

Che cosa ne possiamo dedurre? Dobbiamo lasciare che il tempo lavori a nostro favore, ma con due accorgimenti: diversificare non solo tra asset class, ma anche per stile di gestione e affidarsi a professionisti nell'asset management.

Il nostro intento è di costruire con voi una relazione di qualità, che si alimenti di contenuti e continui nel tempo. In questo magazine proviamo a fornirvi elementi per apprezzare la serietà del nostro approccio.

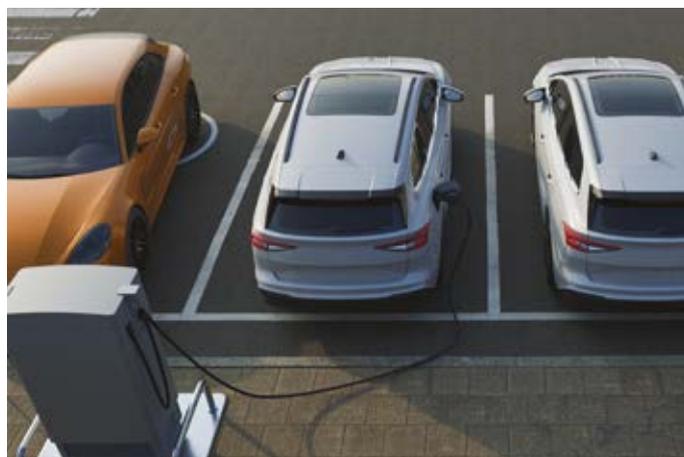
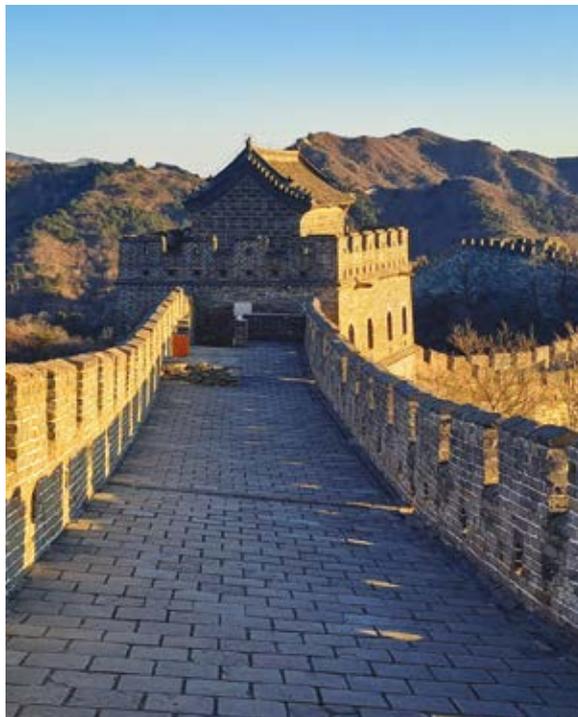
A due anni dal lancio dei fondi **onemarkets**, abbiamo maturato un nuovo approccio chiamato "**onemarkets club**". Si tratta di una galassia di soluzioni che comprende la nostra offerta di fondi **onemarkets**, le gestioni patrimoniali e i prodotti strutturati per consentire alla view della banca di trovare la massima realizzazione a beneficio dei clienti. Cominciamo non solo un nuovo anno, ma anche un viaggio attraverso gli investimenti a 360 gradi per offrire un servizio dedicato a ogni cliente.

Buona lettura!

09 **Politica fiscale più accomodante negli Stati Uniti**



11 **Le difficoltà della Cina sono destinate a continuare**



14 **FX** Il Trump 2.0 fa ben sperare per il dollaro

16 **La corsa dei produttori di auto cinesi in Europa è appena iniziata**



Numero 33 | Gennaio 2025



Economia e mercati

- 6** **Positivi sui mercati azionari**
L'outlook di Manuela D'Onofrio
- 9** **Politica fiscale più accomodante negli Stati Uniti**
- 11** **Le difficoltà della Cina sono destinate a continuare**
- 14** **FX**
Il Trump 2.0 fa ben sperare per il dollaro
- 16** **La corsa dei produttori di auto cinesi in Europa è appena iniziata**
- 18** **Non c'è alcuna bolla dell'intelligenza artificiale**



Interviste

- 20** **Un servizio su misura per il cliente**
Marianna Plafoni
- 23** **Vogliamo soddisfare i clienti**
Chicco Di Stasi



Osservatorio internazionale

- 24** **Le difficoltà della Cina nella società dei consumi**
Stephen S. Roach



Investimenti e Certificate

- 26** **Una gamma di Certificate per giocare la partita del 2025**
Roberto Maggi
 - 28** **Diversificare per mitigare i rischi anche geopolitici**
Deborah Dall'Armi
 - 30** **Un Certificate per cavalcare il settore automobilistico**
Silvia Turconi
 - 32** **Ancora un anno record per i Certificate**
Pierpaolo Scandurra
- ## Catalogo prodotti
- 33** **Catalogo Certificate**
La nostra gamma di prodotti



Positivi sui mercati azionari



Manuela D'Onofrio
Head of Group Investment Strategy
UniCredit

Si chiude un anno fruttuoso per i mercati finanziari. Che cosa l'ha maggiormente sorpresa?

La crescita reale americana ha rappresentato sicuramente una sorpresa positiva, che poi ha avuto ripercussioni a catena sui risultati aziendali e sulle performance di Wall Street. Un altro elemento è stata la reazione composta dei mercati alle varie escalation di crisi geopolitiche che purtroppo hanno caratterizzato il 2024. L'attenzione degli investitori, in questo caso, è rimasta concentrata sui potenziali impatti di lungo periodo che questi eventi possono avere sulla crescita globale. Il mercato mantiene a riguardo una traiettoria costruttiva, in quanto ritiene che tali eventi, benché geopoliticamente rilevanti nelle specifiche aree,

non siano in grado di far deviare strutturalmente il percorso di crescita globale. Una sorpresa negativa invece è arrivata dalla Borsa di Tokyo che, nei primi giorni di agosto, ha messo a segno una correzione a doppia cifra, poi parzialmente recuperata. Le nostre convinzioni sulla bontà fondamentale dell'investimento non sono mutate, ma abbiamo "dosato" diversamente il peso del mercato nipponico, per considerare una volatilità ben più alta.

Quali sono le sue attese in termini di politica monetaria per Fed e BCE il prossimo anno? E cosa attendersi, invece, sui mercati azionari?

Le prospettive di politica monetaria per il 2025 sono molto incerte e dipenderan-

no in buona parte da quanto Trump riuscirà (o vorrà) attuare le sue promesse elettorali. Negli Stati Uniti, si prospettano tagli delle tasse importanti, dazi più elevati e una stretta sull'immigrazione, che dovrebbero mantenere la crescita economica oltre il potenziale e l'inflazione sopra target. In questo contesto, la Fed sarà più riluttante ad allentare la sua politica monetaria. Vediamo i tassi Fed scendere di soli ulteriori 50pb nel corso della prima metà del 2025, fermandosi al 4%, che riteniamo essere un livello ancora restrittivo. Al contrario, il quadro di crescita per l'area euro si farà più complicato. Il probabile aumento delle tariffe peserà sulle esportazioni verso gli Stati Uniti e sembra destinato a gravare sulla fiducia delle imprese, in particolare nel settore manifatturiero, con ripercussioni negative per investimenti e occupazione. La BCE si troverà quindi ad affrontare un quadro di crescita più debole con un impatto inflazionistico che riteniamo essere molto limitato. L'allentamento monetario ha ancora parecchia strada da percorrere e prevediamo che entro la fine dell'anno prossimo i tassi BCE possano scendere a 1,75% (dal livello attuale di 3%). Manteniamo un atteggiamento positivo rispetto agli investimenti azionari. Le aziende hanno dimostrato in questi ultimi anni una grande capacità di adattamento al mutato contesto internazionale e sono addirittura riuscite a trasformare in opportunità elementi oggettivi di difficoltà. Certamente, il percorso di sviluppo dei corsi dei titoli non è lineare e fasi di riflessione e correzione vanno considerate naturali. Ma non ci sono altre asset class in grado di pareggiare il potenziale di ritorno azionario, valutato sul corretto orizzonte temporale.

Quanto grande è l'incognita Trump per i mercati? C'è il rischio che politiche pro-growth possano portare a un ulteriore deterioramento dei conti pubblici in USA? Quali le conseguenze?

Un ulteriore peggioramento dei conti pubblici negli Stati Uniti sembra probabile. In campagna elettorale, Trump ha

promesso sostanziosi tagli di tasse e il Congresso, a maggioranza repubblicana, fornisce un contesto propizio per implementare almeno in parte la sua agenda fiscale. Inoltre, consideriamo poco credibile l'obiettivo di ridurre la spesa pubblica di 2 trilioni di dollari nei prossimi anni. Riteniamo quindi che il deficit federale possa crescere ulteriormente dopo essersi attestato a circa 7% quest'anno. Si tratta di una traiettoria di finanza pubblica non sostenibile e non appropriata per un'economia che cresce sopra il 2% in un contesto di piena occupazione, ma non vediamo comunque come probabile una perdita di fiducia degli investitori internazionali nei confronti dei titoli pubblici statunitensi e del dollaro, che è destinato a rimanere la moneta di riserva globale per eccellenza. Il rischio principale è che ci possa essere un aumento del term premium sulle scadenze lunghe della curva Treasury, qualora gli investitori dovessero richiedere un premio maggiore per detenere duration in una fase caratterizzata da emissioni elevate di titoli pubblici e inflazione che sembra destinata a rimanere sopra l'obiettivo della Fed.

Anche in Francia c'è un problema di conti pubblici. Intravede qualche rischio?

In Francia, il problema dei conti pubblici è acuito dalla crisi politica che rischia di compromettere la capacità del Paese di rispondervi efficacemente. I governi che si sono succeduti dopo le ultime elezioni presidenziali hanno avuto una durata temporale sempre più limitata, mentre la frammentazione politica è diventata più pronunciata a seguito delle ultime elezioni legislative, avvenute a giugno. I mercati hanno anticipato la mozione di sfiducia al governo Barnier sulla legge di bilancio facendo sì che i rendimenti dei titoli francesi raggiungessero quelli della Grecia e lo spread Oat-Bund toccasse livelli registrati solo in concomitanza della crisi del 2012. Le agenzie di rating, che finora si sono mosse con molta cautela, potrebbero tagliare ulteriormente il rating creditizio del Paese, portandolo in area singola A. Il mercato

ha comunque già largamente scontato la prospettiva di nuovi downgrade.

Quale sarà la risposta dell'Unione Europea a un'America sempre più concentrata su se stessa?

Nel suo recente rapporto sulla competitività dell'Europa, Mario Draghi ha avvertito che, senza un cambiamento di mentalità, l'UE corre il rischio di una "lenta agonia". Una seconda amministrazione Trump potrebbe spingere l'Europa ad affrontare di petto alcuni dei suoi problemi strutturali, dal divario di innovazione e dalla mancanza di infrastrutture transfrontaliere al suo mercato unico incompleto e alla struttura di governance inadeguata. Tuttavia, il contesto politico continentale non sembra essere particolarmente favorevole a questo tipo di cambiamento, poiché le priorità strategiche differiscono tra gli stati membri, mentre le forze euroscettiche stanno guadagnando terreno. Vedo però alcune indicazioni positive. La caduta del governo tedesco è una buona notizia perché mette fine a una situazione di stallo creatasi in buona parte per la posizione troppo rigida dei liberali in tema di investimenti pubblici. Mi aspetto che il nuovo governo possa cambiare impostazione e potenzialmente rivedere il "freno al debito" che attualmente riduce molto la possibilità di investire nelle nuove priorità strategiche per il Paese. Inoltre, sembra esserci una spinta più convinta per un piano sovranazionale di investimenti nel settore della difesa, da finanziarsi con l'emissione di debito comune.

Dovremo attenderci nuovi piani di stimolo economico in Cina?

Penso di sì, ma ritengo saranno stimoli poco convincenti, di dimensioni non sufficienti e con obiettivi di breve termine, come quello di limitare gli scostamenti dei tassi di crescita del Pil dai target decisi dal governo centrale, scongiurare il rischio di instabilità finanziaria legato allo sgonfiamento della bolla immobiliare e contenere il rischio di deflazione. Inoltre, prevedo che persisterà un focus importante sugli investimenti - dal punto di vista strategico, Pechino punta molto sul settore tecno-



logico e sulla transizione energetica – con troppo poca attenzione ai consumi privati, che invece dovrebbero giocare un ruolo più importante nel supportare la crescita in un contesto internazionale destinato a diventare sempre più sfidante. Ritengo che un modello di sviluppo più sostenibile debba prevedere misure che convincano le famiglie cinesi a ridurre il loro risparmio precauzionale eccezionalmente elevato. Per fare ciò, servono per lo più misure di natura strutturale che portino a un rafforzamento della rete di sicurezza sociale. Non penso che quest'ultimo rientri tra le priorità del governo di Pechino.

In un anno che si presenta ancora con molte incertezze, cui si sommano i rischi geopolitici, come si proteggono i portafogli?

In generale la costruzione di un portafoglio di investimento presuppone l'assunzione di un certo grado di rischio, che deve essere congruo con gli obiettivi che ci si è dati. Quindi, quando parliamo di protezione, dobbiamo avere in mente delle tecniche di mitigazione del rischio per assicurarci di mantenere la giusta velocità di crociera, senza eccedere in tentativi di sorpasso azzardati! La regola chiave della diversificazione rimane un pilastro e va complementata anche con il giusto strumento finanziario in funzione dell'asset class. Ad esempio, per alcune asset class si può raggiungere il giusto livello di diversificazione anche mediante investimenti diretti, come nel caso, ad esempio, dei titoli di stato. Ma ci sono altre asset class dove anche noi, in qualità di investitori professionali, facciamo ricorso a veicoli collettivi, come fondi ed ETF, perché il vantaggio della diversificazione è di gran lunga superiore al costo intrinseco del veicolo: è il caso delle obbligazioni dei paesi emergenti e delle obbligazioni cosiddette High Yield. Il contesto geopolitico "caldo" richiede poi un'attenta allocazione geografica e una profonda conoscenza dei mercati e dei rischi di concentrazione. Ad esempio, quando parliamo di mercati azionari dei paesi emergenti, di fatto abbiamo un'elevata concentrazione su Asia e su Cina in particolare, mentre se

parliamo di debito dei paesi emergenti la composizione geografica è molto più bilanciata e vede pesi importanti anche su nazioni dell'America Latina e dell'Europa dell'Est. Altro elemento di mitigazione del rischio, soprattutto azionario, è la predisposizione di un piano di costruzione graduale del portafoglio che è particolarmente utile soprattutto nella fase di avvio dei nuovi rapporti e mira proprio a gestire il rischio di ingressi poco felici.

Quali sono le vostre indicazioni in termini di asset allocation?

Due sono i presupposti di base della nostra visione di investimento: la crescita USA è supportata dalle politiche procicliche della nuova amministrazione e l'inflazione in Europa converge solidamente verso il target BCE. Le dirette conseguenze di queste assunzioni sono, da una parte, portafogli obbligazionari focalizzati sulla curva Euro e, dall'altra, portafogli azionari globali per catturare il rinnovato slancio d'oltreoceano. I tagli della BCE daranno supporto al momentum di prezzo dei titoli obbligazionari in euro. La nostra parte di curva preferita è quella intermedia, e puntiamo sulla qualità e i rating Investment Grade. Come posizioni satellite, privilegiamo il debito dei paesi emergenti in USD, utilizzando parte del ricco carry per coprire il rischio di cambio. Nell'ambito del mercato High Yield, manteniamo cautela sulla classe in generale ed esprimiamo una preferenza per il debito subordinato finanziario. Il mercato azionario europeo merita una nota di cautela, dato il ciclo reale debole e le incertezze politiche in Francia e Germania. D'altra parte, le azioni USA rimangono il motore di performance principale dei portafogli e, nel 2025, continueranno a beneficiare di una marcata presenza su temi e settori di grande interesse e potenziale, come la tecnologia. Inoltre, una politica fiscale di sostegno alle imprese e ai consumi permetterà un ampliamento della partecipazione e una maggiore profondità di movimento del mercato, coinvolgendo anche le società di media capitalizzazione oltre a mega e large cap.

Politica fiscale più accomodante negli Stati Uniti



Daniel Vernazza
PhD, Chief International Economist
UniCredit

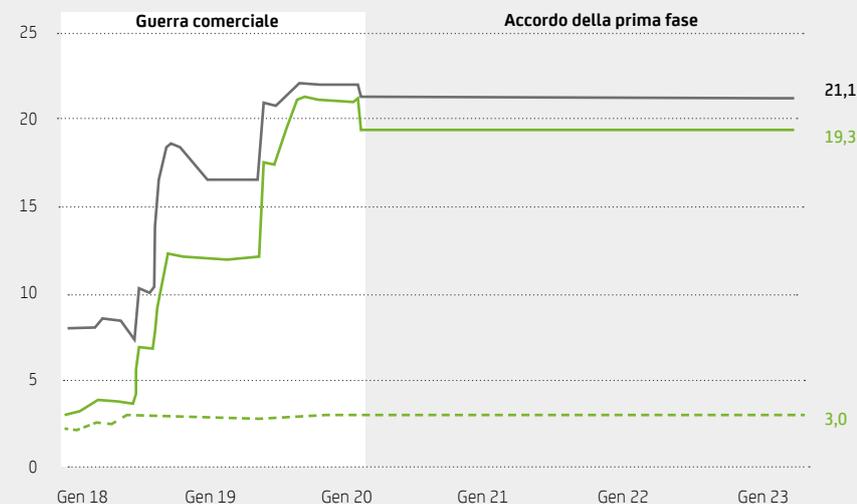
Con Trump alla Casa Bianca e i repubblicani che controllano entrambe le Camere del Congresso, prevediamo che l'impatto netto delle riduzioni fiscali, della regolamentazione più flessibile, dei dazi più elevati e dell'immigrazione più restrittiva si tradurrà in una crescita leggermente superiore al trend nei prossimi due anni (2,1% nel 2025 e 2,3% nel 2026). Molto, tuttavia, dipenderà dai tempi, dalle dimensioni e dalla sostanza dei cambiamenti politici, che sono estremamente incerti.

Nel breve termine l'economia dovrebbe avere un discreto slancio. La crescita del Pil reale ha registrato un tasso annualizzato del 3% circa nel secondo e nel terzo trimestre del 2024. Tuttavia, la solidità dei consumi privati è in parte da ricondurre alla riduzione del tasso di risparmio, mentre il mercato del lavoro si è raffreddato. È probabile che quest'ultimo continui gradualmente questa tendenza a cavallo dell'anno e permane il rischio che la crescita dei consumi possa virare più bruscamente verso il basso, per via del

Grafico 1. Nuovi dazi in cantiere

USA-Cina: aliquote sui dazi reciproche e verso il resto del mondo, %

■ Dazi statunitensi sulle esportazioni alla Cina ■ Dazi cinesi sulle esportazioni agli USA
--- Dazi statunitensi sulle esportazioni al resto del mondo

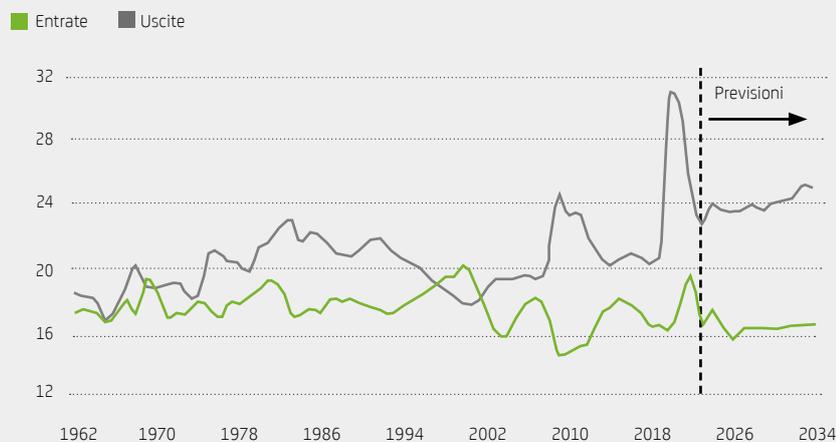


Fonte: PIIE, UniCredit Group Investment Strategy - Periodo di osservazione: 2018-2023



Grafico 2. Aumento del deficit di bilancio degli Stati Uniti

Entrate e uscite del governo federale, % del Pil



Nota: Le previsioni delle uscite sono state prese dai dati dell'Ufficio del Bilancio del Congresso (CBO). Le previsioni delle entrate sono previsioni di UniCredit basate sulle proiezioni del CBO + estensione completa del TCJA + ulteriori tagli fiscali che comportano costi del 1,5% of GDP.
Fonte: CBO, UniCredit Group Investment Strategy; periodo di osservazione: 1962-2034

rallentamento della crescita dei redditi. Oltre il brevissimo termine, le prospettive degli Stati Uniti saranno determinate dalle politiche di Trump. Riteniamo che gli effetti al rialzo sulla crescita del Pil derivanti da una politica fiscale più accomodante (per un valore dell'1,5-2% circa del Pil, che consiste principalmente in tagli fiscali) e dalla minore regolamentazione compenserebbero gli effetti al ribasso di dazi più elevati e immigrazione più restrittiva (inclusa la prevista espulsione di immigrati non autorizzati). Ciò presuppone un'attuazione parziale degli impegni elettorali di Trump in materia di dazi ed espulsioni di massa, il che significa che i rischi per la crescita del Pil saranno orientati al ribasso, qualora Trump attuasse completamente la sua agenda. L'imposizione di dazi potrebbe iniziare nella primavera del 2025, con un pacchetto fiscale a seguire in autunno.

L'allentamento fiscale dell'1,5-2% del Pil da noi ipotizzato va ad aggiungersi a una proroga totale dei singoli tagli previsti nel Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) del 2017, altrimenti in scadenza alla fine del 2025. Tale proroga non imprimerebbe una spinta diretta al Pil,

in quanto agirebbe da pesante freno se non si concretizzasse. Se il nostro orizzonte di previsione fosse superiore ai due anni, ci aspetteremmo un rallentamento della crescita al di sotto del trend, man mano che la spinta temporanea derivante dalla politica fiscale più accomodante verrà meno, trasformandosi in elemento frenante, insieme agli effetti ritardati sull'economia della politica monetaria restrittiva per un periodo più lungo.

Dazi più elevati, politiche più restrittive in materia di immigrazione e una crescita leggermente superiore al trend (quando l'economia parte da un livello di capacità inutilizzata praticamente pari a zero) eserciteranno probabilmente una pressione al rialzo sui prezzi al consumo, lasciando l'inflazione al di sopra dell'obiettivo, al 2,3% l'anno prossimo e al 2,5% nel 2026. La Fed dovrà prenderne atto dopo un taglio dei tassi di 25 punti base nella riunione di dicembre. Poiché ci vorranno mesi prima che le politiche di Trump siano annunciate e attuate e quindi producano effetti sull'economia, riteniamo che la Fed continuerà ad abbassare i tassi nel primo semestre 2025, ma probabilmente a un ritmo più lento di 25 punti base al trimestre. Dopo la metà del 2025 la Fed entrerà probabilmente in una fase attendista, poiché le prospettive di un'inflazione superiore all'obiettivo e di una crescita leggermente sopra il trend richiederebbero una traiettoria dei tassi più elevata rispetto a quanto sarebbe richiesto altrimenti. Ciò lascerebbe l'intervallo obiettivo per il tasso dei Fed fund al 3,75-4,00% fino al 2026, leggermente al di sopra del punto in cui prevediamo si attesterà il tasso neutrale a lungo termine (vicino o leggermente superiore al 3%). Prevediamo che il quantitative tightening si arresterà nella primavera del 2025, ma la tempistica esatta dipenderà dall'andamento dei tassi del mercato monetario e dalle altre misure di liquidità (per valutare quando le riserve non saranno più abbondanti ma ampie).



Le difficoltà della Cina sono destinate a continuare

Nel 2025, le tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti probabilmente si intensificheranno. Durante la campagna elettorale Trump ha ribadito l'intenzione di imporre dazi fino al 60% su tutte le importazioni statunitensi dalla Repubblica Popolare Cinese, ventilando addirittura la possibilità di raggiungere il 100% qualora Pechino tentasse di indebolire il ruolo internazionale del dollaro statunitense. Per contenere la pressione inflazionistica domestica in vista delle elezioni di metà mandato, Trump dovrebbe limitarsi a misure mirate in specifici settori, almeno nei primi mesi della sua presidenza. Ciò gli consentirà di salvaguardare il sostegno politico interno e di creare una leva per eventuali negoziati con la Cina in futuro. Per questo motivo, le conseguenze sulla crescita del Dragone saranno probabilmente contenute. In generale,

Esportazioni cinesi verso gli USA
in % delle esportazioni totali

14,3% 2024

18,2% 2017

dalla prima presidenza Trump gli Stati Uniti sono gradualmente diventati meno rilevanti come destinazione delle esportazioni cinesi, che sono scese dal 18% circa al 14% circa. Inoltre, è probabile che la banca centrale cinese (PBoC) sostenga le esportazioni cinesi lasciando deprezzare lo yuan, anche grazie alla contenuta pressione inflazionistica interna. Pur senza una intensificazione delle tensioni commerciali e per compensare la debole

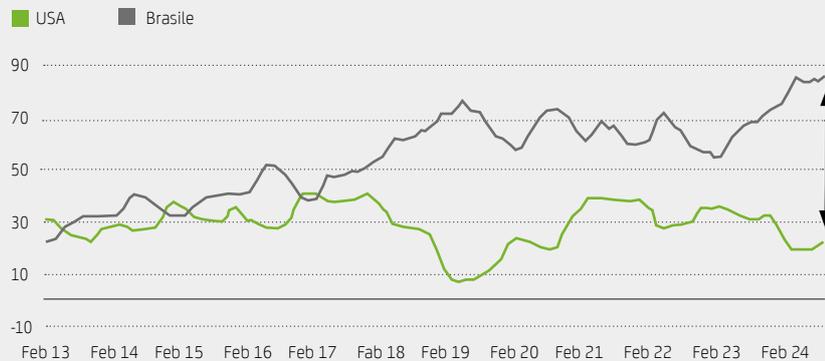


Edoardo Campanella
International and Energy Economist
UniCredit



Grafico 1. L'impatto dei dazi sugli scambi tra Paesi

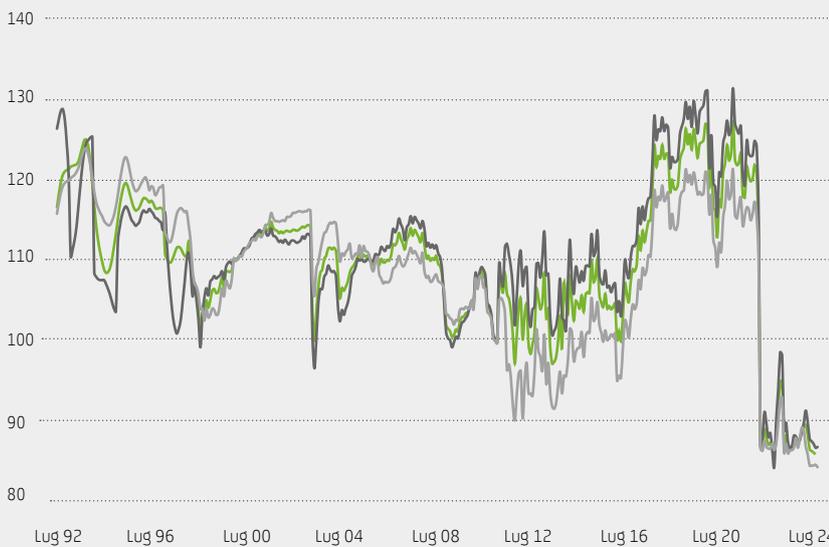
Importazioni cinesi di soia (mn/tonnellate, 12m cumulati)



Fonte: UniCredit Group Investment Strategy; periodo di osservazione: febbraio 2013 - febbraio 2024

Grafico 2. I consumatori cinesi sono pessimisti

— Indice di fiducia dei consumatori — Indice delle aspettative dei consumatori
 — Indice di soddisfazione dei consumatori



Fonte: BLS, UniCredit Group Investment Strategy; periodo di osservazione: luglio 1992-luglio 2024

domanda interna, prevediamo che l'USD-CNY si muoverà verso 7,30-7,35 l'anno prossimo. Qualora gli Stati Uniti imponessero dazi del 60% e Pechino decidesse di svalutare drasticamente la propria valuta per compensare l'impatto di tali dazi, è probabile che l'USD-CNY registri un ulteriore rally, probabilmente anche ben oltre la soglia di 7,40, a seconda del numero di settori nel mirino dell'amministrazione americana. Detto ciò, è improbabile che la Cina non valuti una possibile reazione. Come fece durante la prima presidenza Trump, probabilmente adotterà misure di ritorsione e probabilmente mirate. Nel 2018 le contro-misure cinesi furono accuratamente selezionate per colpire beni prodotti nelle contee in cui i repubblicani tradizionalmente godevano di un forte sostegno. Un chiaro esempio è costituito dai prodotti agricoli, come la soia, dove la Cina ha ridotto la sua esposizione verso gli Stati Uniti aumentando nel contempo la sua dipendenza dal Brasile.

È probabile che le crescenti sfide alle esportazioni cinesi metteranno in luce la debolezza della domanda interna in un contesto di assenza di politiche appropriate per stimolare i consumi. Ciò rafforza la nostra aspettativa che la decelerazione strutturale della crescita economica cinese proseguirà, con un Pil destinato a crescere del 4,5% quest'anno e del 4,2% nel 2026, dal 4,8% del 2024. Due fattori principali peseranno probabilmente sull'economia cinese. In primo luogo, è ancora in corso il riequilibrio del modello di crescita del Paese dal settore immobiliare e dall'industria pesante verso produzioni ad alto valore aggiunto e più strategiche (ad esempio, veicoli elettrici, alta tecnologia, batterie, ecc.). In secondo luogo, la fiducia dei consumatori rimane ai minimi storici, principalmente perché la ricchezza delle famiglie cinesi tende a essere legata al valore degli immobili, che è diminuito negli ultimi anni in un contesto di aumento della disoccupazione e di una

AFFRONTARE IL SECONDO “CHINA SHOCK”

Il mondo si trova a far fronte a un nuovo boom di esportazioni dalla Cina. Durante il primo “China shock”, tra il 2003 e il 2015, la quota dell’export globale di Pechino balzò da meno del 5% al 12% circa. Le esportazioni sono poi diminuite fino allo scoppio della pandemia e ora sono prossime al 15%, massimo storico. Ci sono differenze interessanti tra i due shock.

Il primo riguardava l’esportazione di beni a basso prezzo, di scarsa qualità e con ridotto valore aggiunto. Ora, invece, la Cina esporta beni tecnologicamente avanzati, quali veicoli elettrici, batterie o pannelli solari di qualità superiore e più convenienti di quelli che le aziende occidentali sono in grado di produrre. L’altra differenza interessante tra i due shock è che il primo riguardava trasferimenti forzati di tecnologia dall’Occidente alla Cina. Ora, è l’Occidente che dovrebbe cercare di avere accesso al know-how cinese, in particolare nel campo delle tecnologie green.

Una soluzione pragmatica al problema sarebbe attirare aziende cinesi in Europa e negli Stati Uniti. In questo modo, le conseguenze negative della concorrenza del Dragone sull’occupazione sarebbero mitigate, in quanto le aziende cinesi dovrebbero ricorrere a manodopera locale e rispettare le normative locali sul lavoro. Nel contempo sarebbe possibile imporre controlli tecnologici sui loro prodotti, ad esempio riguardo all’uso dei dati nei veicoli elettrici. Negli anni ‘80 le tensioni commerciali tra Giappone e Stati Uniti si attenuarono quando le aziende nipponiche trasferirono parte delle loro produzioni negli Stati Uniti.

Nell’attuale contesto geopolitico, tuttavia, è difficile che ciò possa accadere. A differenza della Cina, il Giappone non era considerato un concorrente egemonico. Allo stesso tempo, la fiducia tra Pechino e l’Occidente è ai minimi termini. È improbabile che l’amministrazione Trump entrante vari politiche volte a ripristinare la fiducia con Pechino e facilitare l’assorbimento della sua capacità in eccesso. Proprio la questione della fiducia impedirà una facile risoluzione del secondo “China shock”. Un eccesso di capacità nelle tecnologie green dovrebbe essere accolto con favore a livello globale, in quanto potrebbe accelerare il processo di decarbonizzazione al costo più basso. Europa e Stati Uniti non avrebbero bisogno di riconquistare competitività nella produzione di pannelli solari, ad esempio, ma potrebbero specializzarsi nei loro effettivi vantaggi comparativi. Senza fiducia, tuttavia, i timori per la sicurezza nazionale legati all’eccessiva dipendenza da un unico fornitore avranno il sopravvento sulle argomentazioni relative all’efficienza economica e alla transizione verde.

non adeguata rete di protezione sociale. Dal momento che la ripresa dei consumi privati richiederebbe un rilancio del settore immobiliare, e ciò ritarderebbe la trasformazione strutturale dell’economia, ci aspettiamo che, da un punto di vista economico, Pechino continui ad adottare misure volte a stimolare il lato dell’offerta più che quello della domanda (attraverso, ad esempio, misure monetarie volte a fornire credito alle imprese e interventi contenuti per le famiglie a basso reddito). Ciò perché il sistema finanziario cinese è orientato principalmente verso il lato dell’offerta dell’economia. Il credito è diretto – tramite imprese, gruppi statali, governi locali e governo centrale – a infrastrutture, proprietà e produzione. A sua volta, ciò conduce a una produzione elevata da parte di aziende che poi competono duramente sui prezzi. Misure coraggiose per stimolare

i consumi richiederebbero riforme, quali l’introduzione di uno stato sociale in stile occidentale, per far fronte al persistere di bassi livelli di spesa delle famiglie, in percentuale sul Pil, e all’elevato tasso di risparmio. Riteniamo improbabile che ciò si verifichi in tempi brevi.

A loro volta, gli squilibri tra domanda e offerta rimarranno fonte di pressioni deflazionistiche a livello domestico, con l’inflazione dei prezzi al consumo che probabilmente rimarrà inferiore all’1,0% nel 2025. L’eccesso di capacità della Cina dovrà essere assorbito all’estero, con tutte le tensioni commerciali che ne potrebbero conseguire. Ci aspettiamo che la PBoC, per continuare a sostenere l’economia, annunci ulteriori riduzioni del tasso repo reverse a 14 giorni, del coefficiente di riserva obbligatorio e del tasso di riacquisto a sette giorni.



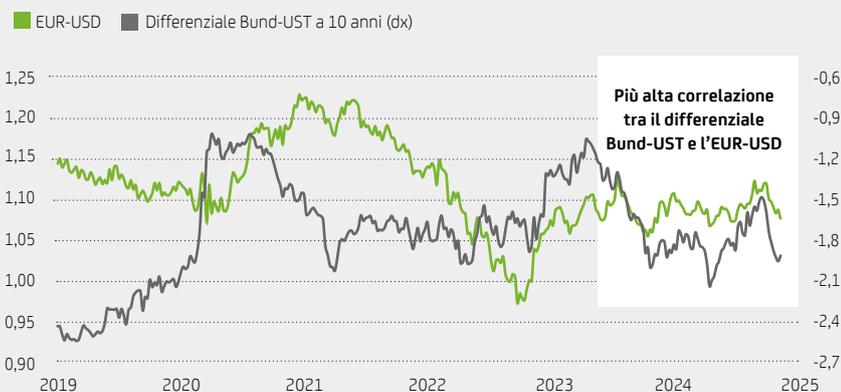
Roberto Mialich
 Director, FX Strategist - Global
 UniCredit

Prevediamo che il dollaro statunitense brillerà nel 2025. È probabile che la presidenza Trump porti un rialzo dell'inflazione, una posizione più cauta da parte della Fed, maggiori tensioni commerciali con Cina ed Europa e una politica estera statunitense più isolazionista, tutti fattori che preludono a una forte domanda di dollaro. In questo contesto, è difficile che le speranze di Trump di avere una valuta più debole si concretizzino. A sostegno della divisa ameri-

cana giocherebbero anche il mercato azionario, i rendimenti sui Treasury più elevati rispetto alle curve di altri Paesi e il ruolo del biglietto verde come valuta rifugio in caso di aumento dell'avversione al rischio globale. Il livello di attuazione delle promesse elettorali di Trump e le relative tempistiche determineranno l'intensità dell'apprezzamento del dollaro.

Il cambio EUR/USD è probabile che scenderà ulteriormente, ma il calo dovrebbe essere limitato al di sopra della parità, dato che le aspettative di mercato riguardo alle traiettorie di riduzione dei tassi della Fed e della BCE non si discostano molto dalle nostre. Il dollaro ha già registrato un rally poiché gli investitori hanno cavalcato parte del cosiddetto «Trump trade», come evidenziato dal tono generalmente positivo con cui i mercati hanno accolto la vittoria del nuovo presidente, nelle settimane immediatamente successive alle elezioni. Timori di indisciplina di bilancio negli Stati Uniti limiteranno probabilmente anche il ribasso del cambio EUR/USD e potrebbero pesare sulla valuta statunitense nei prossimi anni. Per una fles-

Grafico 1. Un ampio spread treasury-bund dovrebbe tenere sotto controllo il cambio EUR-USD



Fonte: UniCredit Group Investment Strategy; dati giornalieri dal 4 gennaio 2006 al 15 novembre 2024.

sione più marcata (l'EUR-USD ha toccato un minimo a 0,9536 a fine settembre 2022) servirebbe probabilmente uno spostamento dei differenziali dei tassi di interesse molto più a favore del dollaro, mentre il ritorno molto al di sopra dei massimi del 2024, in prossimità di 1,12, richiederebbe un netto miglioramento delle prospettive economiche di Eurozona rispetto agli Stati Uniti, scenario ancora meno probabile l'anno prossimo. Prevediamo quindi che lo US Dollar Index (DXY), che indica il valore ponderato del dollaro statunitense, risalirà attorno a 108/109. Questo indice rappresenta una media ponderata dei sei principali tassi di cambio (EUR, JPY, GBP, CHF, SEK e CAD) rispetto al dollaro statunitense.

Le recenti elezioni generali in Giappone hanno lasciato il panorama politico del Paese in una situazione di stallo, che potrebbe pesare sullo yen nel breve termine. Tuttavia, ci aspettiamo che la BoJ prosegua le sue misure restrittive, che potrebbero ridurre gli spread di rendimento tra Stati Uniti e Giappone, ma non in misura sufficiente a spingere il cambio USD-JPY molto al di sotto di quota 150 nel 2025. Il cambio EUR-JPY scivolerà probabilmente al di sotto di 155, dato l'indebolimento dell'euro.

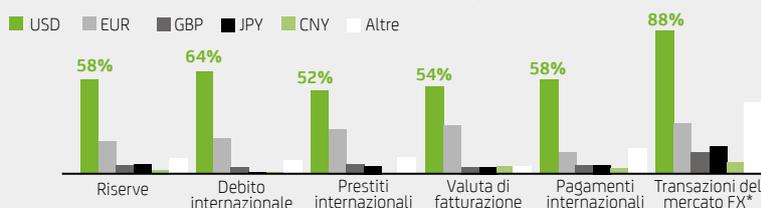
Nel Regno Unito è probabile che la sterlina si trovi a fronteggiare venti contrari, principalmente rispetto al dollaro americano, a causa di ulteriori misure di allentamento monetario che continueranno a prevedere verranno adottate dalla BoE quest'anno. A novembre il governatore Andrew Bailey, ha avvertito che la banca non potrà tagliare i tassi troppo rapidamente o in misura eccessiva. Prevediamo che questi ultimi scenderanno dall'attuale 4,75% al 3,50% e, successivamente, al 2,75% entro il 2026 in risposta al deterioramento dell'economia del Regno Unito. È probabile che ciò sarà ulteriormente complicato dalle rigorose politiche fiscali delineate nel bilancio 2025. Il cambio EUR-GBP si manterrà attorno a 0,82.

LA LEADERSHIP DEL DOLLARO NON È A RISCHIO

La recente corsa all'oro è stata in parte alimentata dalle banche centrali delle economie emergenti, che hanno cercato di ridurre la loro esposizione verso il dollaro statunitense. Il gruppo allargato BRICS+, che include Egitto, Etiopia, Iran ed Emirati Arabi Uniti, si sta muovendo attivamente per ridurre il ruolo del dollaro nel sistema finanziario internazionale, promuovendo al contempo un uso più esteso del CNY. Nonostante la presenza di interessi eterogenei all'interno del gruppo, i vari Paesi sono uniti dall'obiettivo condiviso di sfidare la valuta statunitense.

Nel breve termine è improbabile che lo status internazionale del dollaro sia minacciato in modo significativo. La storia dimostra che le valute delle riserve globali mostrano una certa inerzia; il loro rafforzamento è spesso in linea con l'ascesa dei loro emittenti, ma il loro declino non ne segue necessariamente la scia. Anche se la Pax Americana verrà meno, gli Stati Uniti continueranno a essere la principale potenza globale, e la loro valuta manterrà la supremazia nel sistema monetario internazionale. Il dollaro statunitense rimane di gran lunga la valuta più utilizzata per quanto riguarda riserve valutarie, pagamenti internazionali, debito mondiale e fatture del commercio estero. L'euro costituisce il 20% circa delle riserve globali, mentre il CNY segue con un modesto 2% (i dati SWIFT mostrano che solo il 2,2% dei pagamenti globali sono effettuati in renminbi).

Grafico 2. Il dollaro USA non ha rivali al momento



*La somma dei cambi è del 200%.

Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali, FMI, SWIFT e UniCredit Group Investment Strategy; periodo di osservazione: 2023-2024

Il fatto che Pechino mantenga rigorosi controlli di capitale sul CNY, che non è pienamente convertibile, indebolisce le aspirazioni internazionali di questa valuta. Un recente rapporto del Carnegie Endowment for International Peace indica che, sebbene la Cina punti a internazionalizzare il CNY, non aspira a portarlo a sostituire il dollaro statunitense. Ciò richiederebbe, infatti, una trasformazione radicale del suo modello economico, compresi profondità del mercato finanziario, liberalizzazione del conto capitale, tasso di cambio variabile e una riduzione dell'intervento statale. Inoltre, la Cina dovrebbe registrare consistenti disavanzi delle partite correnti e ridurre i risparmi privati per proporre la propria valuta a livello globale. Sebbene la leadership cinese punti a passare da un modello basato sugli investimenti a uno incentrato sui consumi privati, tale transizione richiederà tempo.

In un orizzonte relativamente di lungo periodo, l'eventuale rafforzamento del CNY porterebbe probabilmente alla costituzione di un sistema monetario internazionale multipolare, piuttosto che all'egemonia globale. In tale contesto EUR e CNY potrebbero fungere da punti di riferimento regionali in Europa e Asia, come strumento di diversificazione rispetto al dollaro statunitense.

A parte i fattori geopolitici, altri elementi potrebbero minare la posizione dominante del dollaro. Le innovazioni nella tecnologia dei pagamenti potrebbero ridurre l'utilizzo della divisa statunitense come terza «valuta veicolo». Anche le valute digitali delle banche centrali potrebbero limitare il ruolo del dollaro come «terza controparte», riducendo i tempi di regolamento e integrando messaggistica e pagamenti. Inoltre, una politica di bilancio più accomodante negli Stati Uniti potrebbe costringere le agenzie di rating a declassare il credito del Paese, erodendo la fiducia degli investitori nel biglietto verde.



La corsa dei produttori di auto cinesi in Europa è appena iniziata

Eszter Gárgyán
CEE FX strategist
UniCredit

Andreas Rees
Chief German Economist
UniCredit

Sotto la spinta di enormi cambiamenti tecnologici, quali il passaggio a tecnologie green e la crescente importanza della connettività, l'industria automobilistica globale sta attualmente vivendo la sua trasformazione più profonda di sempre. È probabile che nel 2024 le vendite globali di veicoli elettrici (EV) superino i 16 milioni di unità, un nuovo record. Le case automobilistiche cinesi sono in prima posizione, con vendite stimate in quasi 10 milioni di veicoli elettrici, il che equivarrebbe a una quota di mercato globale attorno al 60%. Per contro, le case automobilistiche tradizionali in Europa stanno perdendo terreno e si prevede che quest'anno venderanno solo circa 3,5 milioni di veicoli elettrici, con una quota di mercato globale del 20% circa. Stimiamo che l'industria automobilistica europea vivrà alti e bassi nel 2025-26, considerato che deve affrontare sfide strutturali sostanziali. Ciò vale, in particolare, per

la Germania. Tra le sfide figurano: la necessità di ridurre i costi di produzione, dato che i produttori cinesi godono di minori costi della manodopera, economie di scala e sussidi governativi; il passaggio, almeno in parte, dal costoso segmento premium all'offerta di modelli EV più convenienti; la necessità di recuperare il ritardo riguardo a software e connettività e il dover fare i conti con il dominio mondiale dei produttori cinesi di batterie. È probabile, inoltre, che lo spostamento globale verso l'adozione dei veicoli elettrici metta sotto pressione i fornitori di auto in Germania e nella CEE, dove le case automobilistiche si sono specializzate nella produzione di motori a combustione interna (ICE). Facciamo presente che i motori EV richiedono solo circa 20 componenti rispetto agli oltre 2.000 che compongono gli ICE. Da ultimo, l'aumento dei dazi statunitensi, in particolare sulle automobili, considerata l'attenzione del presidente eletto Trump per le auto

Grafico 1. Produttori cinesi di auto in corsia di sorpasso

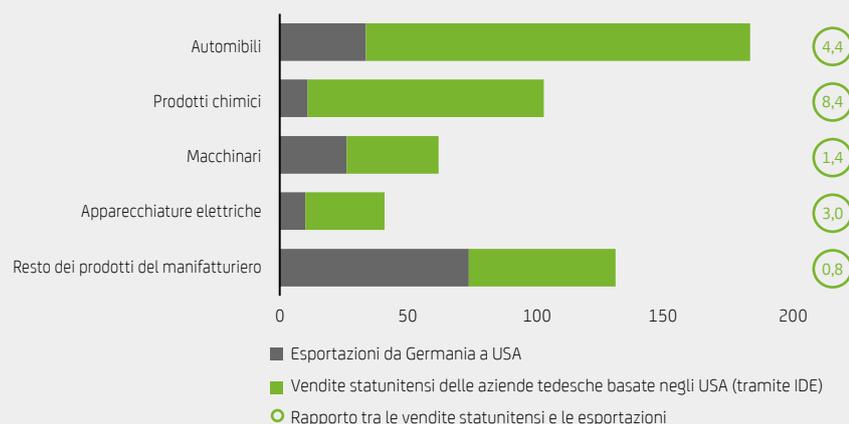
Vendite globali di elettroveicoli (in mn), per mercato/regione della sede delle case automobilistiche



Fonte: BNEF, Bundesbank, UniCredit Group Investment Strategy

Grafico 2. Le vendite di auto negli Stati Uniti superano le esportazioni dalla Germania

In mld di EUR (2022; ultimo dato disponibile)



Fonte: BNEF, Bundesbank, UniCredit Group Investment Strategy

rapidamente terreno nel campo della tecnologia della propulsione elettrica/ibrida e, nel frattempo, hanno addirittura depositato più brevetti rispetto ai loro concorrenti. Inoltre, è probabile che i dazi UE introdotti di recente sui marchi cinesi riducano il divario di prezzo rispetto ai loro concorrenti europei, sebbene esista il rischio che i responsabili politici di Pechino possano adottare misure di ritorsione e ostacolare le vendite di auto UE in Cina. Anche se non prevediamo un'escalation dei dazi tra UE e Cina, è probabile che i marchi cinesi aumenteranno la produzione locale nel vecchio Continente per i mercati europei in modo da evitare dazi sulle importazioni. Misure commerciali protezionistiche dell'Unione potranno anche sostenere il nearshoring della produzione automobilistica, che potrebbe essere particolarmente rilevante per le economie dell'Europa centrale e orientale, che puntano ad attrarre investimenti diretti esteri offrendo costo del lavoro più basso e minore tassazione sulle imprese. Guardando oltre il 2025-26, le nostre previsioni a lungo termine per le case automobilistiche europee sono positive. Sebbene i marchi cinesi abbiano attualmente un deciso vantaggio competitivo, devono anch'essi far fronte ad alcuni problemi, quali la notevole sovraccapacità degli impianti di produzione. Anche politiche coordinate a livello UE a sostegno dell'automazione del lavoro e dello sviluppo delle infrastrutture di ricarica potranno contribuire ad allentare i vincoli della domanda e dell'offerta. Da ultimo, la corsa tecnologica nel mercato automobilistico globale è lungi dall'essere terminata, ma è appena iniziata. Deve ancora arrivare un nuovo radicale cambiamento tecnologico che deciderà vincitori e vinti. Esempi in tal senso sono: la rapida evoluzione della tecnologia delle batterie e il miglioramento dell'autonomia; progressi a livello di connettività, IoT (Internet of Things) e l'intelligenza artificiale; la crescita dei veicoli autonomi; un crescente impegno alla sostenibilità tramite l'aumento della durata dei ricambi auto.

tedesche, dovrebbe smorzare l'impatto positivo derivante dalla riduzione dell'inflazione e dagli ulteriori tagli dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali. Riteniamo, tuttavia, che ci saranno anche barlumi di speranza per l'industria automobilistica europea nel 2025-26. Innanzitutto, l'impatto negativo dell'aumento dei dazi statunitensi sarà attenuato dal fatto che molte case automobilistiche tedesche hanno sede negli Stati Uniti e possono produrre e vendere i loro prodotti direttamente lì (grafico 2). Le consociate di aziende tedesche negli Stati Uniti acquistano auto e ricambi auto per un valore di circa 150 miliardi

di euro all'anno rispetto a soli 34 miliardi di euro di esportazioni dalla Germania verso gli Stati Uniti. Inoltre, non va sottovalutata la flessibilità del sistema economico tedesco, con la sua partnership sociale tra i sindacati e le associazioni dei datori di lavoro. Negli ultimi decenni i periodi di crisi, quale quello successivo alla riunificazione tedesca negli anni '90 e la crisi finanziaria globale nel 2008-09, sono stati superati grazie a compromessi. Ad esempio, tagli del costo del lavoro in cambio di garanzie occupazionali e la riduzione dell'orario lavorativo. Un'altra nota positiva è che le case automobilistiche tedesche hanno recuperato



Non c'è alcuna bolla dell'intelligenza artificiale

Jonathan Schroer
Credit Startegist
UniCredit

Christian Stocker
Lead Equity Startegist
UniCredit

Michael Teig
Credit Startegist
UniCredit

La comparsa di ChatGPT nel novembre 2022 è stato un chiaro segnale dell'immenso potenziale dell'intelligenza artificiale (AI). Gli ultimi anni hanno visto un rapido sviluppo di nuove applicazioni di questa tecnologia in aree molto diverse (marketing, farmaceutica, assistenza sanitaria, gestione del rischio e sviluppo di prodotti e servizi) e massicci investimenti privati, pari mediamente a 110 miliardi di dollari all'anno nel periodo dal 2021 al 2023, in particolare nel campo dell'AI generativa.

Le grandi innovazioni tecnologiche che portano alla nascita di metodi di produzione così rilevanti da avere un impatto aggregato protratto sono chiamate tecnologie general-purpose. In passato, l'affermarsi di queste ultime, quali l'introdu-

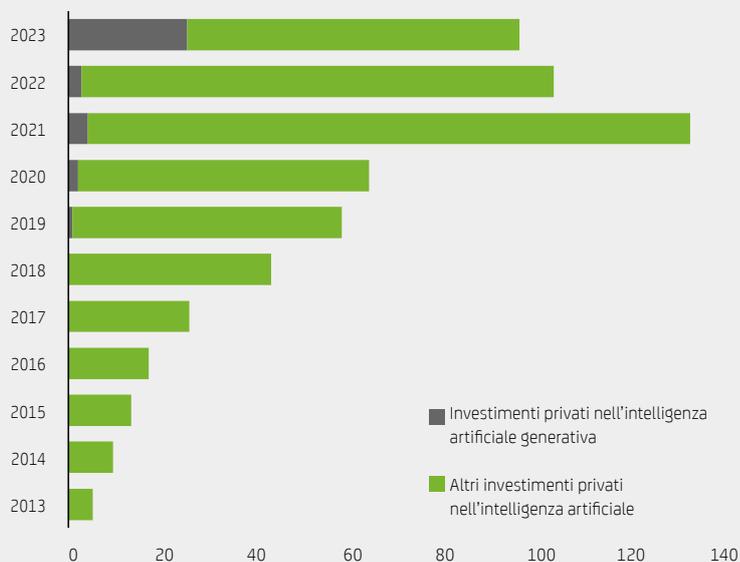
zione dell'elettricità negli anni '20 o della tecnologia dell'informazione negli anni '90, ha portato dapprima a un aumento degli investimenti nell'ordine del 3-4% del Pil, con un incremento della produttività del lavoro cinque o sei anni dopo. La storia mostra anche che le nuove tecnologie, man mano che si evolvono, migliorano e diventano meno costose. Nel caso dell'AI, ad esempio, l'attuale elevato fabbisogno energetico potrebbe essere ridotto dai progressi tecnologici.

Negli ultimi mesi è cresciuto il timore che la spesa per investimenti nell'AI superi la loro redditività, sia per gli sviluppatori di modelli di intelligenza artificiale, sia per gli utilizzatori, limitando così il potenziale futuro dei titoli del settore in oggetto. Riteniamo che tali preoccupazioni non abbiano grande fondamento, poiché la crescente domanda di prodotti di AI generativa resta molto ampia e grandi gruppi statunitensi, quali Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta Platforms e Nvidia, saranno tra i maggiori beneficiari man mano che le aziende sposteranno più attività sul cloud.

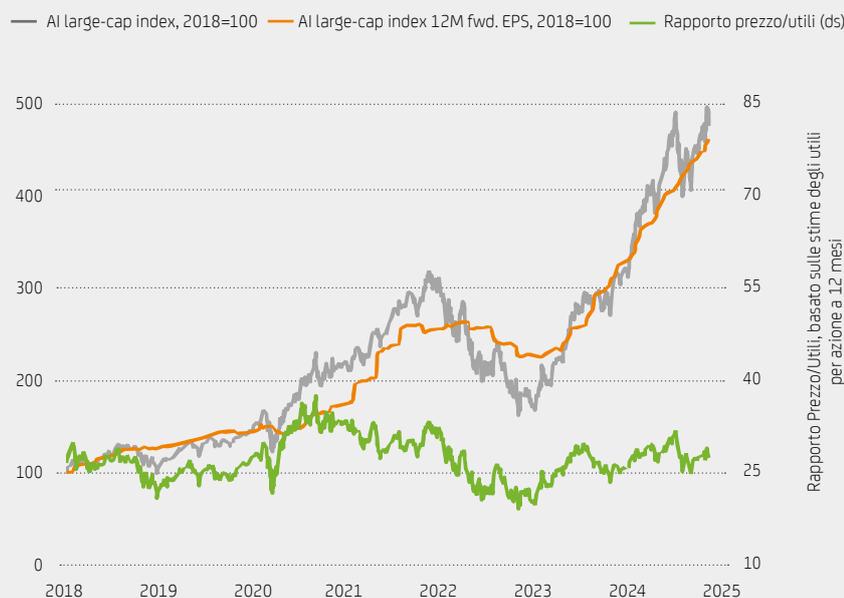
Per visualizzare meglio gli enormi sviluppi nelle grandi società di intelligenza artificiale, abbiamo creato un indice AI a elevata capitalizzazione, che comprende le società sopra citate, ponderate in base

alla loro capitalizzazione di mercato. L'andamento dell'indice mostra che l'evoluzione degli utili sottostanti resta intatta. Dal 2018 l'indicatore ha guadagnato il 375%, gli utili basati sull'EPS forward a 12 mesi sono aumentati del 350% (rispetto all'80% soltanto dello S&P 500) e le stime prevedono un ulteriore aumento del 45% nei prossimi 12 mesi. Le cinque società hanno conseguito un utile netto aggregato di circa 100 miliardi di dollari nel terzo trimestre 2024. Questi numeri giustificano sicuramente l'attuale rapporto P/E di 27 per il nostro indice AI ed evidenziano l'enorme differenza rispetto alle bolle precedenti, come la bolla dotcom dei primi anni 2000, quando i maggiori leader tecnologici dell'epoca erano quotati quasi il doppio con un P/E di 52, oppure la bolla finanziaria giapponese del 1989, quando il rapporto P/E medio raggiunse il picco di 67. Vale anche la pena ricordare che alcune delle aziende attualmente dominanti nell'era dell'AI sono molto particolari e figuravano anche tra le migliori aziende dell'ultima ondata tecnologica, la bolla delle dotcom. Le loro dimensioni ed elevata redditività le hanno messe in una posizione unica per sviluppare tecnologie nuove e ad alta intensità di investimenti correlate all'AI. Tuttavia, sebbene attualmente non siano eccessive, le loro valutazioni hanno il potenziale di aumentarne la volatilità, il che si ripercuote anche sul mercato generale a causa dell'elevata concentrazione in questo segmento.

Un ostacolo alla crescita degli utili correlati all'AI sarà sempre più la sua domanda di risorse già scarse. Il principale vincolo deriva dal fabbisogno energetico. Le aziende di pubblica utilità statunitensi sono già in difficoltà a soddisfare l'incremento di domanda di energia necessaria per gestire programmi di intelligenza artificiale e data center, che secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia rappresenteranno il 5-6% della produzione totale di energia negli Stati Uniti e in Europa entro il 2026, rispetto a quasi il 4% nel 2022. In alcune regioni, lo sviluppo dell'intelligenza artificiale sta mettendo sotto pres-

Grafico 1. Investimenti privati nell'AI in miliardi di dollari

Fonte: Rapporto sull'indice AI 2024 della Stanford University

Grafico 2. L'indice AI large cap è ben supportato dalla crescita degli utili sottostanti

Fonte: UniCredit Group Investment Strategy, Periodo di osservazione: 1° gennaio 2019-15 novembre 2024

sione le forniture idriche necessarie per le apparecchiature di raffreddamento e porterà a un aumento dei rifiuti elettronici. Ciò sta provocando un deterioramento dei profili ESG dei pionieri di questo settore, che potrebbe avere, in futuro, ripercussioni negative da parte delle autorità normative e degli investitori. Anche preoccupazioni di tipo sociale e relative al clima

potrebbero finire per indurre gli utenti a ridurre l'uso delle applicazioni di intelligenza artificiale e, di conseguenza, mettere in dubbio stime di crescita più ottimistiche.

Data la rilevanza centrale dei semiconduttori nello sviluppo dell'intelligenza artificiale, l'atteggiamento ambiguo del presidente eletto Trump riguardo alla

difesa dello status politico di Taiwan potrebbe essere fonte di volatilità per i titoli tecnologici, come avvenuto la scorsa estate, quando l'inquilino della Casa Bianca minimizzò l'importanza strategica dell'isola affermando: «Taiwan è a 9.500 miglia di distanza (dagli Stati Uniti). Ed è a 68 miglia dalla Cina».

Un altro ostacolo alla crescita di questa nuova tecnologia potrebbe derivare dalla sua accettazione a livello generale da parte della società, in particolare in quanto potenziale minaccia per l'occupazione. I politici osserveranno da vicino lo sviluppo e l'impatto dell'AI e valuteranno, sia le opportunità, sia le minacce, nel considerarne la futura regolamentazione. L'impatto nel lungo periodo dell'AI sulla crescita della produttività a livello macro dipenderà dalla portata del suo utilizzo e dalla sua integrazione nei processi aziendali. Non riteniamo che un'adozione ampia e significativa dell'AI da parte delle aziende non tecnologiche sia possibile a breve, ma piuttosto tra cinque o 10 anni. Diversi economisti dubitano dell'impatto positivo a lungo termine sulla produttività, poiché sono scettici su quanto sarà possibile automatizzare il fattore lavoro in modo conveniente.

Noi abbiamo una visione più ottimistica e pensiamo che l'AI sia una tecnologia trasformativa con applicazioni ad ampio raggio e la capacità di accelerare in misura crescente flussi di ricavi per le aziende attive nel settore. Essa aumenterà in primo luogo l'efficienza di processi di lavoro esistenti, automatizzando attività o rendendo più produttivo l'operato di chi le svolge. Ciò ha il potenziale per rendere le aziende più efficienti e redditizie, portando a un ulteriore slancio degli utili per il mercato azionario in generale nel prossimo decennio. A nostro avviso, questo megatrend tecnologico giustifica le attuali valutazioni delle società di intelligenza artificiale. Tuttavia, con l'evolversi della tecnologia, cambieranno anche vincitori e vinti del settore e i leader di oggi (in particolare nell'hardware dei semiconduttori) potrebbero non essere quelli del futuro.



Un servizio su misura per il cliente



Marianna Plafoni
Head of Retail, Italy
UniCredit

Qual è il bilancio del 2024 per la rete retail di UniCredit?

Il 2024 è stato un anno molto positivo. L'aumento del numero di clienti e delle masse è stato soddisfacente. Inoltre, siamo molto orgogliosi del miglioramento dell'indice di Customer Satisfaction - Net Promoter Score NPS - che è cresciuto per tutti i segmenti di clientela retail, raggiungendo un valore complessivo di 35 a novembre 2024. Il 2024 è stato anche l'anno del consolidamento del nostro modello di servizio: la consulenza patrimoniale. Essa fornisce ai nostri consulenti gli strumenti e le informazioni necessarie per una strategia di investimento redditizia

e flessibile nel tempo, tenendo conto dei bisogni del cliente e considerando il patrimonio nella sua interezza.

Il processo di formazione è stato costante e capillare sul territorio. È proseguita l'iniziativa Retail Journey, iniziata nel 2023, con gli Open Day delle filiali: sono dei momenti dedicati a colleghi e clienti che hanno l'obiettivo di stimolare la sensibilità di tutti sull'importanza dei valori che ci guidano nelle azioni e nei comportamenti quotidiani. Durante questi eventi abbiamo affrontato temi quali la consulenza patrimoniale, la sostenibilità, i processi di digitalizzazione e anche i bisogni di specifici segmenti della nostra clien-

tela come le donne e i microimprenditori.

Che cosa vi ha permesso di raggiungere questi risultati?

Grazie alle strutture del Gruppo, sono stati registrati volumi molto positivi in tutte le soluzioni di investimento che UniCredit (in particolare i colleghi di Group Client Solutions) mette a disposizione: fondi, Certificate e prodotti di bancassurance. Le soluzioni interne e l'ecosistema di partner di eccellenza hanno permesso di proporre un'offerta di grande qualità attraverso un modello di servizio dedicato per i nostri segmenti di clientela: persone fisiche, famiglie, piccole aziende e operatori economici (da noi definiti "business retail"). Ogni settimana, affiancati dai colleghi che si occupano di strategia di investimento e di sviluppo prodotto, organizziamo un appuntamento in diretta online - "Idee di Investimento" - dedicato a tutta la rete retail. È in questa occasione che vengono approfondite la strategia e le soluzioni consigliate dalla nostra direzione investimenti; durante ogni puntata viene dato anche un aggiornamento sullo scenario di mercato per la settimana e una sintesi delle principali notizie macroeconomiche.

Avete riscontrato dei cambiamenti nelle preferenze degli investitori per le soluzioni d'investimento rispetto al 2023?

Il 2023 era stato un anno in cui si era registrata una notevole attenzione verso il reddito fisso in tutte le sue declinazioni (dai BTP ai fondi a maturità), a causa del precedente andamento negativo dei mercati e delle condizioni favorevoli per le soluzioni obbligazionarie "a cedola". Nel 2024, invece, a partire dal primo trimestre, c'è stato un incremento delle consulenze. Crediamo che questo sia un segnale significativo che indica una maggiore disponibilità da parte dei clienti ad ascoltare e trovare un confronto con il consulente. Questa pr-

udente apertura non si è limitata solo all'asset class obbligazionaria, ma ha riguardato anche i Certificate a capitale protetto con esposizione all'azionario, le polizze multiramo nel campo assicurativo, le soluzioni ad accumulo del capitale (ad esempio PAC e premi ricorrenti) e le proposte della piattaforma **onemarkets**.

Nelle sue considerazioni, ha parlato di modello di servizio dedicato, customer satisfaction e di crescita delle consulenze. Qual è la relazione tra questi tre elementi?

La consulenza patrimoniale è supportata da un questionario che consente di analizzare i bisogni del cliente attraverso una serie di domande che aiutano il consulente nella discussione. Esso è disponibile sulla piattaforma di gestione del cliente, sia nella versione per famiglie e persone fisiche, sia nella versione per aziende e operatori economici. Si tratta di un modello di servizio distintivo principalmente per tre motivi, che spiegano anche la relazione tra la customer satisfaction, la crescita delle consulenze e il modello di servizio personalizzato. Nello specifico, permette di:

1. arricchire la professionalità dei colleghi grazie al percorso formativo dedicato e all'approccio che consente di occuparsi di tutti gli aspetti che riguardano un cliente, che sia un singolo individuo o un business retail;
2. offrire ai clienti, attraverso il questionario patrimoniale, una consulenza gratuita personalizzata, che consente di comprendere al meglio i loro bisogni;
3. trasferire i nostri valori, prendendoci cura del cliente con responsabilità e con la promessa di offrire una consulenza che va solo nell'interesse dei suoi bisogni, facendo così aumentare l'indice di fiducia e di soddisfazione.

La consulenza patrimoniale, quindi, genera discontinuità creando distintività sul mercato retail, serve ad aumentare la soddisfazione del cliente con una nuova esperienza di consulenza,

accrece la produttività investendo nel capitale umano e coinvolgendo i consulenti in un percorso di crescita professionale.

Ciò richiede competenza e una costante formazione del consulente...

Per quanto riguarda questo aspetto, i consulenti ricevono costante e capillare formazione in sinergia con UniCredit University Italy (un centro di formazione dedicato ai nostri consulenti, creato all'interno del Gruppo UniCredit) e con le nostre compagnie assicurative partner (UniCredit Allianz Assicurazioni, UniCredit Allianz Vita e CNP Vita) per certificare le conoscenze di consulenza patrimoniale sulla base delle competenze ed esperienze formative e professionali.

Un altro elemento centrale nel nostro modello di servizio è la costante coerenza tra la view di mercato di UniCredit e l'offerta di soluzioni per i nostri clienti. La view di Group Investment Strategy, infatti, in modo semplice, ma rigoroso, ci consente di contestualizzare l'attività di consulenza tenendo in considerazione le dinamiche politico-economiche e i trend di lungo termine.

UniCredit ha un'offerta molto ricca tra soluzioni interne e proposte di partner di eccellenza. Come valorizzate questi aspetti nella consulenza patrimoniale?

La missione della divisione UniCredit Retail Italy è essere distintiva, sostenibile e attrattiva. La consulenza patrimoniale è l'evoluzione del modello di servizio retail, sviluppato nel 2023 e consolidato con il completamento della sua implementazione nel 2024, passando dalla consulenza finanziaria, guidata dall'offerta di prodotto a una consulenza a tutto tondo, che parte dai bisogni del cliente, dal segmento mass market a quello affluent e dei micro imprenditori. Il questionario patrimoniale permette di identificare i bisogni in materia di asset allocation

finanziaria, protezione, pianificazione creditizia, fiscalità, pianificazione successoria e consulenza immobiliare.

Il vantaggio di avere a disposizione soluzioni, sia di mercato, sia personalizzate, è un grandissimo punto di forza: unisce, grazie alle partnership con i più importanti asset manager globali, le eccellenze del mercato con un team di esperti del Gruppo che crea e gestisce internamente le soluzioni disegnate sulle esigenze dei clienti (ad esempio le obbligazioni, i Certificate, i fondi **one-markets** e le soluzioni assicurative). Operare in questo modo ci consente di coprire perfettamente e tempestivamente tutti i bisogni finanziari della nostra clientela, inclusa l'attenzione ai temi della sostenibilità, e allo stesso tempo di garantire un'adeguata diversificazione, che è un principio fondamentale per gli investimenti e la gestione del rischio. Grazie a questo modello di servizio e alle sinergie con le strutture del Gruppo, le nostre consulenze sono di fatto personalizzate e fanno sì che le decisioni del cliente vengano assunte in modo consapevole.

Potrebbe illustrare i progetti per il nuovo anno e i vostri obiettivi?

Il 2025 per noi sarà l'anno dello sviluppo della clientela business retail. Miriamo a consolidare la posizione di UniCredit nel mercato del microimprese, creando un ambiente peculiare e attrattivo per la crescita e l'innovazione del tessuto produttivo italiano sul territorio. Nel 2025, vogliamo focalizzarci su diversi progetti chiave per tale segmento rendendo più accessibili e conosciuti i servizi bancari per le microimprese, personalizzando l'offerta attraverso soluzioni su misura per le esigenze specifiche, migliorando la customer satisfaction e aumentando la fidelizzazione. Attraverso Open Day dedicati a questa parte di clientela, prevediamo di offrire formazione mirata su temi come la digitalizzazione, la gestione finanziaria e la sostenibilità. Per quanto riguarda la clientela privata (famiglie e individui), ci stiamo concen-

trando sull'aumento della vicinanza al cliente attraverso una consulenza dedicata e personalizzata.

Nel 2025 vogliamo anche rafforzare il nostro impegno verso la sostenibilità e la responsabilità sociale: sarà dato un forte impulso all'integrazione di pratiche sostenibili nei servizi offerti, supportando le microimprese nella transizione verso modelli di business più responsabili.

In affiancamento alla crescente digitalizzazione e capacità di fare operare i nostri clienti da qualsiasi posizione si trovino (casa, lavoro o in mobilità), continuerà l'impegno a ristrutturare e mantenere una rete di filiali fisiche per garantire un servizio personale e diretto.

Inoltre, saremo molto focalizzati sul nuovo servizio di consulenza evoluta MyPlan Smart che consente, da un lato, di dare più profondità alla diagnostica e all'analisi dei portafogli, grazie a una reportistica dedicata e innovativa, dall'altro, aiuta il consulente a supportare il cliente per guardare al proprio patrimonio non solo in una dimensione finanziaria, ma anche in ottica di protezione familiare, immobiliare e pianificazione successoria.

Grazie infatti alle capacità e alle competenze delle strutture del Gruppo, possiamo offrire il completo sistema di prodotti e servizi finanziari, (asset allocation finanziaria, protezione, pianificazione creditizia, pianificazione successoria, fiscalità, consulenza immobiliare, tutela della persona e della famiglia con la protezione, che sono i sette pilastri della consulenza patrimoniale), mantenendo sempre la coerenza con i valori del Gruppo (Integrity, Ownership e Caring) e nel rispetto degli obiettivi di sostenibilità.

Un altro importante traguardo che ci siamo dati nel 2025 è di consolidare le sinergie cross function e cross segmenti: ciò permetterà di supportare l'offerta di servizi di consulenza patrimoniale disponibili in UniCredit attraverso la collaborazione con le strutture competenti.

Vogliamo soddisfare i clienti

Quale è il suo bilancio per il 2024 per la piattaforma onemarkets e i prodotti strutturati?

I fondi onemarkets hanno visto la luce in ottobre 2022 quando UniCredit ha puntato sull'averne una propria gamma di soluzioni d'investimento. È stato l'inizio di un nuovo modo di fare fondi per la nostra banca che ha voluto partire dalla propria view proprietaria per far sviluppare agli asset manager prodotti in base alle loro competenze. UniCredit ha al suo interno un gruppo molto forte costituito da circa 90 professionisti dislocati in tutta Europa che si occupano di ricerca macroeconomica, asset allocation, gestioni patrimoniali e gestione di fondi. È da questo ricco contesto e dall'interazione con i clienti della nostra rete che nascono le idee di investimento, da cui il team di prodotti, da me guidato, origina le nuove soluzioni. Il bilancio dei primi due anni di questo progetto è decisamente positivo a livello europeo, con circa 40 fondi lanciati nelle categorie degli azionari, degli obbligazionari e dei bilanciati e circa 14 miliardi di euro di asset in gestione. Si è partiti lo scorso settembre con i fondi a scadenza obbligazionari e abbiamo raccolto oltre un miliardo di euro. Le soddisfazioni nell'ambito Certificate sono state ampie; inoltre, è stata data continuità al collocamento di obbligazioni equity linked e Certificate con protezione del capitale, in modo da poter dare rendimenti interessanti alla nostra clientela sfruttando la curva dei tassi. A questi ultimi si aggiungono anche i Certificate condizionatamente protetti. L'ammontare di questi prodotti, acquistati dalla nostra clientela, è cresciuto così come è aumentata la nostra quota di mercato in Italia. Questo miglioramento, a mio parere, deve essere principalmente imputato alla capacità di innovazione che quest'anno abbiamo dimostrato per tale tipologia di soluzioni: rispetto al 2023 c'è stato un incremento del 30% di nuovi prodotti, con

nuove caratteristiche, sottostanti (ad esempio abbiamo introdotto l'EUR/USD, nuovi indici proprietari come UC Essence), per soddisfare le esigenze di tutta la nostra clientela.

Quali sono i risultati che l'hanno maggiormente sorpreso?

La cosa che maggiormente mi ha sorpreso è stata la capacità del Gruppo di lavorare insieme in sinergia, come una grande squadra che, compatta, gioca per vincere la partita. In particolare, siamo una delle poche banche italiane con un profilo internazionale. Con il progetto onemarkets, dopo il lancio in Italia, Germania e Austria, a ottobre '22, hanno seguito Repubblica Ceca e Slovacchia, Ungheria, Bulgaria, Romania e Grecia con Alpha Bank.

Tutti i Paesi in cui siamo presenti stanno lavorando per far crescere la nostra piattaforma e dare la possibilità ai nostri clienti di accedere all'offerta di qualità della gamma di fondi onemarkets.

Quali sono le aspettative per il 2025?

Con le elezioni di Trump lo scenario macroeconomico è un po' cambiato e, rispetto alle politiche delle banche centrali, ci aspettiamo maggiori tagli dei tassi in Europa che in America. Per effetto delle politiche fiscali annunciate e dei dazi ci attendiamo, inoltre, maggiore inflazione negli Stati Uniti e, potenzialmente, volatilità sui mercati obbligazionari e in misura minore azionari. Sarà pertanto ancora più importante sapere fare delle scelte nelle decisioni d'investimento. Di conseguenza, ritengo opportuno che si debbano privilegiare quelle strategie che, attraverso una gestione attiva, permettano di estrarre valore dal mercato. La nostra regia sui fondi onemarkets e l'utilizzo di strumenti di protezione come i Certificate aiuteranno a stabilizzare i portafogli dei clienti, mentre verrà data continuità alla diversificazione di offerta di prodotti e di geografie. Nel 2025 si



Chicco Di Stasi

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

uniranno al nostro progetto anche Slovenia, Serbia e Croazia per cui stiamo già lavorando su nuove idee di prodotto.

Quali sono le novità in termini di offerta prodotti per la piattaforma e quali bisogni dei clienti volete soddisfare?

L'obiettivo del nuovo anno è quello che abbiamo sempre perseguito: soddisfare al meglio la nostra clientela. E come lo facciamo? Stiamo lavorando a 360° per semplificare i nostri processi che, come banca paneuropea, tendono sempre a essere molto complessi. Svilupperemo ulteriormente un'offerta differenziandola per network e per segmento clienti, per esempio con prodotti specificamente dedicati a private, wealth o corporate. Stiamo lavorando alla creazione di nuove soluzioni di fondi basati su strategie quantitative che mancano nella nostra offerta attuale. Inoltre, andremo ad ampliare il nostro catalogo con una quarta "wave" su fondi, che potrà comprendere non solo nuove soluzioni di prodotti, ma anche nuovi asset manager con cui collaborare su strategie innovative. Stiamo anche pensando a come aprire in modo più sistematico l'offerta su soluzioni alternative, che consentirà una maggiore diversificazione nei portafogli dei nostri clienti. Cercheremo, in sostanza, di dare continuità agli sforzi per migliorare la nostra banca e i nostri prodotti, con l'obiettivo di soddisfare la clientela poiché, come disse Winston Churchill: "Uno sforzo continuo – non la forza o l'intelligenza – è la chiave che sprigiona il nostro potenziale."



Le difficoltà della Cina nella società dei consumi



Stephen S. Roach

Membro della facoltà dell'Università di Yale ed ex presidente di Morgan Stanley Asia, è l'autore di "Unbalanced: The Codependency of America and China" (Yale University Press, 2014) e "Accidental Conflict: America, China and the Clash of False Narratives" (Yale University Press, 2022).

Articolo tratto da Project Syndicate

NEW HAVEN - Le prodezze ingegneristiche della Cina sono state a dir poco straordinarie. Dalle infrastrutture di prim'ordine a livello mondiale e dalle città ecocompatibili ai sistemi spaziali e ai treni ad alta velocità, l'impressionante accumulo di capitale fisico all'avanguardia ha svolto un ruolo determinante quale motore dell'economia cinese. Tuttavia, i risultati dell'ingegneria fisica della Cina sul lato dell'offerta si sono rivelati non trasferibili alle attività di ingegneria sociale sul lato della domanda, soprattutto ai fini di stimolare la domanda dei consumatori.

Questa mancanza di connessione nasce dal moderno sistema politico cinese, incentrato sulla stabilità e il controllo. Se da un lato questo orientamento ha permesso al paese di diventare il "produttore mondiale per eccellenza", dall'altro esso non è riuscito a far emergere il Dna del consumatore cinese. L'ingegneria sociale imperniata sul diktat governativo si pone in netto contrasto con lo spirito individualista, basato sugli incentivi, a ruota libera, che forgia il comportamento umano e i modelli di consumo in Occidente. Con una quota dei consumi delle famiglie sul Pil cinese che rimane inferiore al 40%, rispetto al 65% circa delle economie avanzate, la Cina non si mostra al passo delle sue ripetute dichiarazioni di riequilibrio dell'economia trainato dai consumatori. L'esperienza americana, come notoriamente documentato in "The Affluent Society" di John Kenneth Galbraith, decodifica il Dna di una società consumistica. Tra le caratteristiche principali figurano la mobilità verso l'alto del reddito e della ricchezza, la comunicazione aperta e la diffusione delle informazioni, l'individualismo e la libertà di scelta, la diminuzione delle disuguaglianze nello stile di vita, i trasferimenti di ricchezza intergenerazionali e, infine, la possibilità di eleggere rap-

presentanti politici. La proposta del consumismo occidentale si pone come modello ispiratore.

E ciò solleva una questione fondamentale: il sistema politico cinese è incompatibile con la moderna cultura del consumo? Tale questione appare tanto più pertinente di fronte al ritrovato tecno-autoritarismo cinese, che sembra in contrasto con le libertà fondamentali su cui si fonda il consumismo. I recenti progressi tecnologici (specialmente nell'ambito del riconoscimento facciale e altre forme di sorveglianza), abbinati a un sistema di credito sociale e a una censura più severa, sono praticamente antitetici rispetto alla società dei consumi come la conosciamo in Occidente.

In ultima analisi, è molto più facile mobilitare i meccanismi statali per esercitare un'influenza sui produttori che consentire alle libertà fondamentali di conferire potere ai consumatori. Ciò risale agli albori della Repubblica Popolare, quando i produttori cinesi erano sotto lo stretto controllo della Commissione statale per la pianificazione. Ed è vero anche oggi che il pendolo del potere economico cinese si è spostato nuovamente dal settore privato un tempo dinamico e imprenditoriale verso le imprese statali.

L'inasprimento dei controlli governativi sulla società cinese nell'ultimo decennio è particolarmente in contrasto con il suo obiettivo di stimolare i consumi. Nel 2013, poco dopo essere stato eletto, il presidente Xi Jinping ha introdotto una campagna di educazione "di massa" per affrontare quattro "cattive abitudini" - formalismo, burocrazia, edonismo e stravaganza - che riteneva fossero le fonti chiave del decadimento sociale e della corruzione del Partito Comunista Cinese.

Questo sforzo, inizialmente visto come un risultato della campagna anti-corruzione



promulgata da Xi, ha in seguito assunto vita propria.

Nel 2021, Xi ha puntato la sua attenzione in particolare sulle cattive abitudini con un giro di vite normativo sulle società di piattaforme internet che ha preso di mira non solo imprenditori cinesi come Jack Ma di Alibaba, ma anche i cosiddetti stili di vita “eccessivi” associati a videogiochi, musica online, cultura dei fan delle celebrità e “tutoring” privato. Tale ingegneria sociale diretta dallo Stato indica che le autorità cinesi hanno poca tolleranza per il senso di possibilità e ottimismo che è parte integrante del Dna delle società consumistiche occidentali.

Un altro esempio di questo disallineamento tra ambizione e mentalità normativa si ritrova nei ripetuti tentativi della Cina di affrontare le difficoltà demografiche alla base del processo di contrazione della forza lavoro, la quale è destinata a diminuire entro la fine di questo secolo, a causa dell'eredità della politica di pianificazione familiare del figlio unico ormai abbandonata. Il governo cinese ha recentemente annunciato misure volte a incentivare i tassi di natalità, tra cui maggiori sostegni al parto, maggiore assistenza all'infanzia e altre misure volte a costruire una società più favorevole alla natalità. Questa è solo l'ultima di una serie di azioni che hanno fatto seguito all'adozione di una politica dei due figli nel 2015 e di una politica dei tre figli nel 2021.

Nonostante questi sforzi, il tasso di fertilità in Cina rimane molto al di sotto del tasso di sostituzione di 2,1 nati vivi per ogni donna fertile. I dati dei sondaggi indicano due ragioni: preoccupazioni per il forte aumento delle spese relative alla crescita e l'educazione dei figli e le norme culturali della “piccola famiglia” profondamente radicate. Quest'ultimo punto evidenzia gli aspetti comportamentali del problema, vale a dire che la generazione di cinesi più giovani si è abituata alle famiglie con un figlio solo. Questa resistenza molto umana al tentativo di coercizione del governo di imporre pratiche di pianificazione familiare non è dissimile dalla strategia di Pechino di spingere per una maggiore domanda dei consumatori.



La chiave per sbloccare il potenziale dei consumatori cinesi risiede nella capacità di trasformare la paura in fiducia, una transizione che richiede a dir poco un cambiamento drastico della mentalità che determina il processo decisionale delle famiglie. Ma è proprio qui che il governo si è trovato in difficoltà. Incentivare il comportamento umano è radicalmente diverso dal richiedere alle banche sotto il controllo statale di aumentare i prestiti per progetti infrastrutturali o alle imprese statali di investire nel settore immobiliare. Indubbiamente, il mio è un punto di vista occidentale su un problema cinese, e l'esperienza mi ha insegnato che tali problemi devono essere esaminati dal punto di vista della Cina. Ciononostante, l'aumento dei consumi riguarda l'essenza

stessa dell'esperienza umana. Ci potrà mai essere una fiorente cultura consumistica con caratteristiche cinesi che contraddica l'ethos ispiratore che è alla base delle società occidentali?

In ultima analisi la soluzione al problema del sottoconsumo cronico della Cina potrebbe dipendere da queste profonde considerazioni sul comportamento umano. In una recente riunione della Conferenza centrale cinese sul lavoro economico si è accennato a un altro importante stimolo ai consumi in arrivo. Tuttavia, se le autorità cinesi rimarranno ferme nel rafforzare il controllo sulle norme sociali e sullo spirito umano, allora tutti gli stimoli del mondo - dalle campagne di trade-in alle riforme della rete di sicurezza sociale - potrebbero rivelarsi inutili.



Una gamma di Certificate per giocarsi la partita del 2025



Roberto Maggi

*Group Investment Product Solutions
Investment Products Specialists
UniCredit*

Il 2025 è iniziato all'insegna dell'ottimismo per i mercati azionari, con la maggior parte degli analisti fiduciosi su un nuovo rialzo delle quotazioni grazie all'effetto Trump, ossia al varo di politiche economiche espansive favorevoli alle aziende. Lo S&P 500 ha chiuso il 2024 con un progresso del 23,3%, archiviando il suo secondo anno consecutivo con una crescita superiore al 20%. L'ultima volta che ha avuto guadagni annuali consecutivi di tale portata è

stato nel 1998, in piena bolla dot.com. Ancor meglio ha fatto il Nasdaq, la cui performance è stata guidata dalle azioni delle grandi aziende tecnologiche, le famose "big seven", che ora sono diventate otto: Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia, Tesla e Broadcom, che si è aggiunta di recente. Ognuna vale almeno mille miliardi di dollari di capitalizzazione, in altri termini più dell'intera Borsa italiana, che non arriva a 900 miliardi di dollari. L'au-



spicio degli analisti è che nei prossimi mesi, le politiche di Trump possano portare benefici anche alle società USA di media dimensione. Non mancano tuttavia le incognite, su tutte il timore che il mercato possa essere alle prese con una nuova bolla speculativa, che ha già un nome: “Ai Craze”, ossia la mania dell’intelligenza artificiale.

Nel contesto attuale, i Certificate di investimento rappresentano la soluzione migliore per ottenere la combinazione ideale di rischio/rendimento, anche in ottica di poter compensare, con gli eventuali guadagni futuri, le minusvalenze eventualmente accantonate in passato. L'utilizzo dei Certificate può rappresentare inoltre uno strumento vincente per cercare di ottenere un flusso cedolare superiore a quello attualmente offerto dall'obbligazionario, grazie all'utilizzo di una protezione condizionata del capitale. Alla luce di tali considerazioni, di seguito viene presentata, a titolo di esempio, una nuova gamma di Certificate Fixed Cash Collect Worst Of condizionata protetti partiti di recente sul mercato, che uniscono, da un lato, una Barriera conservativa (55%/60%) e, dall'altro, rendimenti annui decisamente interessanti.

La particolarità di questa gamma è quella di offrire agli investitori delle

cedole periodiche mensili incondizionate, quindi indipendenti dall'evoluzione dei mercati, fino alla scadenza naturale degli strumenti stessi, fissata a dicembre 2027. In questo modo, non essendo prevista la scadenza anticipata, è possibile garantirsi tali flussi per un periodo di tempo prolungato, coprendosi così dal ribasso dei tassi in corso. Si tratta di un modo molto efficiente a disposizione degli investitori per blindare la difesa, beneficiando di Barriere conservative poste al 55%/60% dai livelli attuali, che consentono di coprirsi da un eventuale storno di mercato fino ai limiti delle Barriere stesse, garantendosi dei flussi concorrenziali con i dividendi distribuiti dalle azioni. I sottostanti di questa gamma di Certificate sono primarie aziende internazionali e in linea con la view della casa (al momento dell'emissione), che coprono diversi settori anch'essi valutati positivamente dagli analisti. Combinando questi strumenti, l'investitore può così costruire un portafoglio ampiamente diversificato e in linea con il proprio profilo rischio/rendimento.

Facendo alcuni esempi, la gamma spazia dal settore finanziario con le coppie Bnp Paribas / SocGen, Bnp Paribas / Citigroup e Bnp Paribas / Intesa, a quello

energetico con Eni / TotalEnergies per poi arrivare ai consumi discrezionali con Amazon / Tesla, o ai servizi di comunicazione con Deutsche Telekom / Netflix. Non mancano, infine, coppie di titoli più tradizionali legate all'Italia come Eni / Intesa, Eni / Enel o Intesa / Mediobanca. Il flusso cedolare di questi strumenti (vd. tabella) è legato principalmente alla volatilità dei sottostanti selezionati e alla bontà del dividendo corrisposto.

A scadenza, questi strumenti prevedono due possibili scenari:

1 - se il valore dell'azione sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, ha un valore pari o superiore al livello Barriera, lo strumento rimborsa il prezzo di emissione di 100 EUR oltre al premio;

2 - se il valore dell'azione sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance dell'azione sottostante con la performance peggiore del paniere (caratteristica Worst Of), senza inoltre pagare l'ultimo premio. In questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito, ma la perdita risulterebbe attenuata sulla base della somma dei flussi cedolari via via percepiti nel tempo.

Tabella

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante 1	Sottostante 2	Barriera %	Scadenza	Cedola mensile incondizionata (%)	P.A (%)	Prezzo di acquisto
DE000UG12XG4	DEUTSCHE TELEKOM	NETFLIX	60	16/12/2027	0,51	6,12	97,25
DE000UG12XS9	AMAZON	TESLA	60	16/12/2027	0,89	10,68	101,71
DE000UG12XL4	STELLANTIS	MONCLER	60	16/12/2027	0,61	7,32	98,86
DE000UG12XU5	TOTALENERGIES	ENI	60	16/12/2027	0,46	5,52	100,17
DE000UG12XR1	BNP PARIBAS	SOCIÉTÉ GENERALE	60	16/12/2027	0,61	7,32	101,61
DE000UG12XQ3	BNP PARIBAS	CITIGROUP	60	16/12/2027	0,58	6,96	102,27
DE000UG12XK6	BNP PARIBAS	INTESA SANPAOLO	60	16/12/2027	0,6	7,2	100,86
DE000UG12XN0	MICROSOFT	APPLE	60	16/12/2027	0,35	4,2	98,18
DE000UG12XV3	STM	AMD	60	16/12/2027	0,76	9,12	96,81
DE000UG12XM2	ENI	INTESA SANPAOLO	60	16/12/2027	0,56	6,72	100,93
DE000UG12XH2	STM	INTESA SANPAOLO	60	16/12/2027	0,65	7,8	99
DE000UG12XW1	ENI	ENEL	60	16/12/2027	0,48	5,76	99,05
DE000UG12XJ8	ENI	POSTE	60	16/12/2027	0,47	5,64	100,05
DE000UG12XP5	MONCLER	ESSILORLUXOTTICA	60	16/12/2027	0,54	6,48	101,6
DE000UG12XT7	INTESA SANPAOLO	MEDIOBANCA	60	16/12/2027	0,54	6,48	100,81
DE000UG23V00	ENI	INTESA SANPAOLO	55	16/12/2027	0,5	6	99,1
DE000UG23VF7	MEDIOBANCA	INTESA SANPAOLO	55	16/12/2027	0,48	5,76	99,1

Tabella: fonte elaborazioni UniCredit

Sul sito dell'emittente www.investimenti.unicredit.it, inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione dello strumento in tempo reale.



Diversificare per mitigare i rischi anche geopolitici



Deborah Dall'Armi
Group Investment Product Solutions
Investment Products Specialists
UniCredit

Il 2025 si presenta come un anno ancora ricco di complessità: la tregua sulla striscia di Gaza sembra annunciare un inizio positivo, ma prosegue il conflitto Russia-Ucraina. Da chiarire, ancora, sono le conseguenze dell'insediamento di Trump in termini di dazi e di impatti sulle economie. In questa fase, i nostri analisti si aspettano una buona crescita del mercato americano e rimangono selettivi sull'Europa e sul mondo dei tassi, dove vediamo ancora proseguire momenti di volatilità simili a quelli recentemente osservati. Rimane quindi importante il tema della diversificazione anche in termini di asset class. "Stay Balanced" rappresenta un po' il nostro mantra in questo frangente. Un portafoglio bilanciato lo si può ottenere o costruendolo direttamente o delegando un gestore tramite l'acquisto di un fondo con tali caratteristiche. In questo momento, se si volesse costruire autonomamente un portafoglio multi-asset,

si potrebbe, ad esempio, abbinare il fondo azionario J.P. Morgan US Equities con un prodotto obbligazionario come ad esempio onemarkets obbligazionario Italia. La prima è una strategia sostenibile sul mercato azionario USA, considerato ancora una buona fonte di rendimento, che permette di avere accesso alla borsa con maggiore capitalizzazione, sfruttando l'esperienza di JP Morgan nell'area geografica di elezione, e che beneficia della consolidata piattaforma di ricerca proprietaria. Si concentra sulla selezione di titoli sostenibili best-in-class e con connotazione/impegno ESG. In abbinamento a questo fondo, sul fronte reddito fisso, potrebbe essere interessante considerare l'Italia: una soluzione obbligazionaria di emittenti italiani, governativi e societari, con orizzonte temporale di medio-lungo termine. L'obiettivo è generare rendimenti grazie alle condizioni del mercato e dei tassi, sfruttando anche la volatilità dello



spread con i Bund. Il portafoglio è altamente diversificato e può contenere obbligazioni di tipo investment grade (max 100%) e high yield (max 30%). Questo fondo è nei primi quartili in termini di performance della nostra gamma; abbinato a un fondo azionario può offrire un'interessante allocazione di portafoglio.

Le altre strategie che riteniamo molto valide nel contesto attuale, sono quelle bilanciate "precostituite", di fondi **onemarkets** multiasset. In particolare, tra le diverse soluzioni bilanciate è possibile scegliere tra:

1. **onemarkets** Pictet Global Opportunities Allocation Fund
2. **onemarkets** Multi Brand Bilanciato
3. **onemarkets** Capital Group US Balanced Fund

Il fondo **onemarkets** Pictet Global Opportunities Allocation è una strategia globale multiasset con un'esposizione azionaria diversificata: tematica (32%) e difensiva (28%). Fornisce l'accesso alle competenze più riconosciute di Pictet: investire in megatrend e azioni tematiche a lungo termine combinate in un'unica soluzione.

onemarkets Multi Brand Bilanciato, invece, è un fondo di fondi multi-asset globale a gestione attiva che ha come riferimento un indice composito: 45% MSCI All Country World Net Total Return EUR, 35% Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return EUR-hedged, 10% Bloomberg EUR Corporate Total Return 1-3 Year e 10% Bloomberg Global Aggregate Total Return Unhedged EUR. Il processo d'investimento si basa sull'analisi del quadro macroeconomico di riferimento e la successiva selezione dei migliori fondi di case terze, inclusi quelli disponibili solo per investitori istituzionali e/o non aperti al collocamento in Italia. La gestione della componente azionaria e obbligazionaria, così come delle diverse tipologie di fondi sottostanti, è attiva, per selezionare non solo le soluzioni più performanti, ma quelle ritenute più adatte a sovraperformare. Il mercato di riferimento è globale, con alta diversi-

ficazione per stili di investimento, aree geografiche e valute. Il fondo è composto da un portafoglio di circa 40-100 fondi, per minimizzare il rischio specifico legato al singolo gestore. **onemarkets** Capital Group US Balanced Fund, invece, è un fondo bilanciato focalizzato sugli USA. Nasce dalla collaborazione tra il Gruppo UniCredit e Capital Group, prendendo spunto da una strategia dell'asset manager americano che, sin dal 1975, ha l'obiettivo di aiutare gli investitori ad affrontare con successo diversi cicli di mercato. Il gestore del portafoglio ha un track record pluridecennale di crescita e resilienza nelle fasi di ribasso, che gli consente di svolgere un ruolo chiave nei portafogli a lungo termine degli investitori. **onemarkets** Capital Group US Balanced Fund è gestito attivamente, non è vincolato a un benchmark e può investire in diverse tipologie di strumenti finanziari, tra cui azioni e titoli di debito. In misura limitata può altresì diversificare in titoli garantiti da attività (Asset Backed Securities), titoli garantiti da mutui ipotecari (Mortgage Backed Securities) o strumenti derivati. E infine, un'altra soluzione che consente di prendere posizione sull'azionario, su cui è necessario rimanere investiti alla ricerca di yield enhancement, è lo Smart Plan. Questo è un fondo multi-asset con allocazione caratterizzata da un piano di accumulo azionario periodico, attraverso una componente obbligazionaria europea di breve-medio termine che viene sostituita dall'asset class azionaria globale con un incremento dell'1,5% mensile. La gestione attiva permette di discostarsi dal piano teorico del +/-10%, in base al ciclo economico in atto. Questo prodotto è ideale per chi si vuole affacciare gradualmente all'azionario senza però perdersi le opportunità di rendimento rivenienti dalla componente obbligazionaria.

La gamma di fondi **onemarkets** consta in questo momento di 34 fondi tra cui scegliere: scopri tutta la gamma sul nostro sito www.investimenti.unicredit.it e scegli il fondo più adatto alle tue esigenze di investimento.



Un Certificate per cavalcare il settore automobilistico



Silvia Turconi

*Client Risk Management
Private Investors & Internal Network Solution
Milan
UniCredit*

Il 2024 si conferma un anno di ulteriore crescita per il segmento dei Certificate.

Complessivamente gli scambi sui sistemi multilaterali di negoziazione italiani di questi prodotti si attestano oltre i 20 mld EUR, in crescita del 18,3% su base annua rispetto ai 17 mld EUR del 2023.

Tra gli strumenti più amati dagli investitori dominano i Cash Collect Certificate, in particolare la ricerca di rendimento periodico abbinata a diversi livelli di protezione, dai Certificate a capitale protetto a quelli a capitale condizionatamente protetto.

Nell'ampio ventaglio di asset class su cui puntare, per coloro che hanno una visione moderatamente rialzista sul settore automotive, interessato da profondi cambiamenti strutturali e sfide, illustriamo di seguito una possibile soluzione di investimento che unisce la ricerca di rendimento a una maggiore protezione a scadenza sul downside grazie al meccanismo "Airbag" ed effetto memoria: il Cash Collect Airbag Worst of Autocallable sul paniere composto da Ford, Mercedes-Benz e Stellantis con ISIN DE000UG03ZE3 in negoziazione

sul SeDeX di Borsa Italiana. Scopriamo di seguito le principali caratteristiche.

Il Certificate appartiene alla categoria a capitale condizionatamente protetto, con una barriera di protezione del capitale osservata solo alla chiusura della data di osservazione finale (18/11/2027) con meccanismo Airbag.

Il Certificate Cash Collect Airbag Autocallable Worst of con effetto memoria permette 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, 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 successiva in cui il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello Barriera.

Alla prima data di osservazione (12 dicembre 2024) il valore di tutte le azioni componenti il paniere erano superiori al rispettivo



livello di barriera ed è stato liquidato il premio di 0,70 EUR lordi per Certificate; non ci sono al momento premi in memoria. Supponiamo che a una data di osservazione il sottostante peggiore del paniere sia inferiore al livello Barriera e non venga corrisposto il premio quel mese, alla data di osservazione successiva in cui il sottostante peggiore è pari o superiore alla Barriera, ovvero non ha perso oltre il 40% dall'emissione, il Certificate liquiderà 0,70 EUR maggiorato di tutti i premi che non sono mai stati liquidati in precedenza.

Sebbene la durata massima dell'investimento sia di tre anni, a partire da maggio 2025, i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente se, nelle date di osservazione mensili, il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello di rimborso anticipato. Grazie al meccanismo Step-Down il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni cinque date di osservazione, dal 95% del valore iniziale fino all'85% 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. L'importo di rimborso anticipato è pari a 100 EUR per Certificate.

Qualora il Certificate giunga a scadenza (18 novembre 2027), sono possibili due scenari. Se il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore è pari o superiore al livello Barriera, lo strumento rimborsa la base di calcolo (100 EUR) oltre all'ultimo premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza; se il valore del sottostante, facente parte del paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore inferiore alla base di calcolo, calcolato come segue:

importo di rimborso = base di calcolo × [valore finale / (valore iniziale × Barriera %)]
Grazie all'effetto Airbag, in questo caso l'importo di rimborso non segue linearmente la performance negativa del sottostante peggiore del paniere, ma è superiore alla stessa.

Facciamo un esempio concreto. Considerando il livello di Barriera al 60% del valore iniziale e la performance peggiore al -50%, il Cash Collect Airbag Worst of Certificate rimborsa a scadenza 83,33 EUR (pari a 100 EUR × 50%/60%), mentre, in assenza del meccanismo Airbag, l'investitore riceverebbe un importo interamente legato alla performance negativa del sottostante, in questo caso 50 EUR per Certificate.

I meccanismi di protezione del Certificate, come la barriera europea e il meccanismo Airbag, offrono una protezione aggiuntiva a scadenza e altresì una maggiore resilienza dei prezzi del Certificate durante la vita del prodotto stesso, specialmente nelle fasi ribassiste.

A oggi, nonostante due azioni componenti il paniere abbiano ceduto oltre il 6% dall'emissione, il Certificate ha contenuto la flessione a circa -2,2% (quotazione al 9 gennaio 2025 alle 11:23 a 96,48 EUR in denaro e 97,45 EUR in lettera). I Certificate Cash Collect sono pertanto soluzioni di investimento che si adattano ad aspettative moderatamente rialziste sul sottostante, che consentono di ottimizzare il rendimento di portafoglio, sia in scenari di moderato ribasso nei limiti della barriera, sia in caso di andamento laterale del sottostante.

Prima di ogni investimento, leggere il prospetto di base e relativi supplementi, le Condizioni definitive ed il documento contenente le informazioni chiave disponibili sul sito al seguente link <https://www.investimenti.unicredit.it/DE000UG03ZE3>

Tabella

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

Codice ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera (%)	Premio* mensile condizionato con effetto memoria	Data di osservazione finale
DE000UG03ZE3	FORD	10,36 USD	6,216 USD (60%)	0,70%	18/11/2027
	MERCEDES BENZ	56,18 EUR	33,708 EUR (60%)		
	STELLANTIS	12,608 EUR	7,5648 EUR (60%)		

*Premio lordo espresso in percentuale della Base di Calcolo 100 EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%).

Caratteristica Quanto: per i Sottostanti in valuta diversa dall'EUR l'investitore non è esposto al rischio di variazioni dei tassi di cambio rispetto all'EUR (Quanto).



Ancora un anno record per i Certificate

Non solo protezione del capitale: è stato l'anno delle cedole mensili e barriere profonde con forte concentrazione sul settore bancario.

Dopo il risultato record del 2023, con una crescita del 58% a/a in termini di raccolta sul mercato primario e del 21% sul numero di Certificate emessi (dati ACEPI), il 2024 ha visto una fase di consolidamento con una proiezione a fine anno di poco inferiore ai 25,764 miliardi di euro collocati nel 2023. Tale dato assume una valenza particolare se si considera che, secondo Assogestioni, nei primi cinque mesi del 2024 sono stati investiti in obbligazioni più miliardi di quanti ne fossero stati raccolti in tutto l'anno precedente, in scia al ritorno dei rendimenti su titoli di stato e corporate bond. Il timore che, a fronte dell'opportunità di incassare cedole più sostanziose dalle obbligazioni, l'investitore italiano avrebbe sentito un minore bisogno di guardare ai Certificate non ha pertanto trovato riscontro, con dati che hanno testimoniato invece che il percorso di crescita del segmento è ormai avviato e prescindere dalla semplice componente rendimento. Protezione, flessibilità, duttilità ed efficienza fiscale hanno infatti guidato la scelta degli investitori lungo tutto l'anno da poco concluso, con un numero di emissioni pari a 5.812 che superano le 5.731 del 2023 (dati non definitivi). In crescita, di pari passo, anche il numero di emittenti attive, pari a 24, tra cui ancora una volta UniCredit si conferma ai vertici per emissioni di Certificate di investimento con una quota pari al 14,65%.

Se il 2024 è stato l'anno delle obbligazioni e dell'opportunità per gli investitori di garantirsi un rendimento a fronte di una protezione incondizionata del capitale, a livello di macro-tipologie, i Certificate a

capitale condizionatamente protetto hanno ancora una volta rappresentato la categoria più numerosa, con circa il 78% delle emissioni capaci di generare yield, seppure con una protezione legata al mantenimento di una barriera. Seguono, a lunga distanza percentuale, i Certificate a capitale protetto con una quota del 9%. Scendendo più nel dettaglio delle tipologie di emissioni, i Certificate caratterizzati da strutture che prevedono un flusso di cedole periodiche rappresentano il 65% delle emissioni. Seguono i Certificate a capitale protetto e i Bonus ma non una percentuale che non supera il 10%, rispettivamente l'8,58% e l'8,46%. Riguardo ai Certificate con cedola, il 53% delle emissioni ha un piano di premi periodici mensile, a conferma del fatto che per molti investitori il flusso costante (in crescita anche i Certificate a cedola fissa, incondizionata), tutti i mesi, è un plus difficilmente rinvenibile in altre tipologie di investimento; il 27%, invece, è trimestrale, mentre si scende al 13% e il 4% per annuali e semestrali.

Bancari su tutti

Molto interessante e specchio perfetto dell'andamento dei tassi di interesse, che hanno consentito alle banche di realizzare utili straordinari nel corso dell'ultimo biennio, è l'analisi dei sottostanti maggiormente utilizzati per la costruzione dei Certificate a capitale protetto condizionato. Se due terzi delle emissioni totali ha visto titoli azionari come sottostanti (single stocks o basket) e il 12% ha utilizzato indici, sono le banche italiane ad aver monopolizzato l'attività di emissione per tutto il 2024, così come peraltro era già avvenuto nell'anno precedente. UniCredit, Banco BPM, Intesa Sanpaolo e, in misura minore, Mediobanca hanno formato il



Pierpaolo Scandurra
Managing Director
Certificate e Derivati

sottostante di oltre il 40% di tutti i Certificate emessi, in virtù dei ricchi dividendi distribuiti agli azionisti e, di conseguenza, del lauto flusso a disposizione degli emittenti per la strutturazione. Barriere profonde, fino e oltre il 50%, rendimenti annui da coupon anche superiori al 12% e, in diversi casi, anche l'adozione di opzioni accessorie di protezione (vedasi gli Airbag) hanno aiutato gli investitori nell'altrimenti complesso processo di selezione dei Certificate in un mercato che a fine 2024 contava oltre 10.400 soluzioni quotate. Se a ciò si aggiunge che l'andamento borsistico ha premiato le quotazioni dei titoli del settore, si ha la misura dei volumi transitati sui Certificate collegati alle banche anche in virtù dei numerosi rimborsi anticipati che si sono verificati per la presenza, sempre più diffusa, di opzioni autocallable con scadenze brevi (da segnalare la tendenza di prevedere la prima data di osservazione entro i tre mesi dalla data di emissione).

Anno record anche per il secondario di Borsa Italiana

Guardando ai dati di Borsa Italiana, a novembre il turnover per i Certificate investment su Sedex e Cert-X è stato pari a 18,9 miliardi di euro, in crescita del 58% rispetto agli 11,9 miliardi dell'intero 2023, con 10.446 Isin in negoziazione. Dati questi che, secondo Eusipa, relativamente al terzo trimestre 2024, confermano la leadership del mercato italiano a livello europeo a discapito della Germania.



Pubblicità

Aggiornamento: gennaio 2025

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

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

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

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

Alternativa all'investimento azionario

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

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

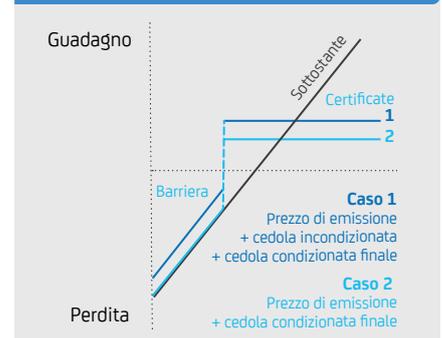
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.

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
IT0005576944	ALLIANZ SE / AXA S.A. / GENERALI S.P.A.	248,55 / 32,71 / 21,89	Livello Barriera 60%	30/08/2027
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
IT0005608820	BANCO BPM SPA / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,428 / 14,162 / 3,9705 / 11,956	Livello Barriera 55%	18/10/2028
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
IT0005594764	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	60,02 / 61,55 / 13,65	Livello Barriera 50%	28/06/2028
IT0005569220	BNP PARIBAS S.A. / COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	62,04 / 128,75 / 315,90 / 2,782	Livello Barriera 50%	30/12/2026
IT0005588469	CARREFOUR S.A. / COCA COLA CO / DANONE S.A.	14,98 / 61,97 / 58,86	Livello Barriera 60%	30/11/2027
IT0005613952	CITIGROUP INC. / MICROSOFT CORP. / TESLA, INC.	63,67 / 411,46 / 251,44	Livello Barriera 60%	08/11/2027
DE000HC61463	COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / L'OREAL S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	149,0944 / 404,20 / 836	Livello Barriera 60%	29/05/2026
IT0005560211	COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	119,75 / 741,80 / 54,64	Livello Barriera 70%	21/12/2026
IT0005588485	COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHEMONT S.A. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	148,55 / 746,30 / 60,32	Livello Barriera 55%	13/12/2027
DE000HV4JRX4	ENEL S.P.A.	8,241	Livello Barriera 55%	29/01/2026
DE000HC2HPH2	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / GENERALI S.P.A.	5,466 / 14,40 / 17,84	Livello Barriera 60%	26/01/2026
IT0005620023	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / GENERALI S.P.A.	-	Livello Barriera 60%	20/12/2028
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
IT0005588584	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
IT0005599615	ENEL S.P.A. / IBERDROLA S.A. / NATIONAL GRID PLC	7,051 / 13,155 / 1019,50	Livello Barriera 60%	11/09/2028
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%	31/07/2028
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.	14,226 / 13,14	Livello Barriera 60%	27/12/2028
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
IT0005614091	ENI S.P.A. / TOTALENERGIES SE / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	13,424 / 54,22 / 27,55	Livello Barriera 60%	29/11/2028
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
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
IT0005613978	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE MIB INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	139,62 / 33427,72 / 38780,14 / 5987,37	Livello Barriera 60%	27/11/2028
DE000HB4MQQ8	EXXON MOBIL CORP / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	84,64 / 72,13 / 5675	Livello Barriera 60%	28/04/2025
IT0005569030	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	304,40 / 2,6565	Livello Barriera 60%	29/12/2025
IT0005599664	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / NETFLIX, INC.	428,20 / 3,751 / 683,62	Livello Barriera 60%	06/09/2027
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
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	29/07/2026
IT0005594640	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICRO-ELECTRONICS N.V.	3,3655 / 13,62 / 18,984 / 39,76	Livello Barriera 50%	19/06/2028
IT0005608911	JPMORGAN CHASE / NATIONAL GRID PLC / NOVARTIS AG	224,41 / 987,60 / 95,35	Livello Barriera 60%	31/10/2028
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
IT0005620007	NESTLE S.A. / POSTE ITALIANE S.P.A. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	-	Livello Barriera 60%	20/12/2028
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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza pagamento	Scadenza
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
DE000HB7TFA3	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,242 / 1,732	Livello Barriera 60%	8,00%	TRIMESTRALE	14/07/2025
DE000HB14RQ9	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	7,01 / 2,277 / 16,702 / 43,795	Livello Barriera 55%	(10% il 31.01.2022; 4,56%)	MENSILE	30/12/2024
DE000HB1XYF8	ENEL S.P.A. / SAP SE / STELLANTIS N.V. / STMICRO-ELECTRONICS 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

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
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

Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> 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

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
DE000H86FJC2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	82,77	Livello Barriera 60%		ANNUALE	30/06/2026
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>



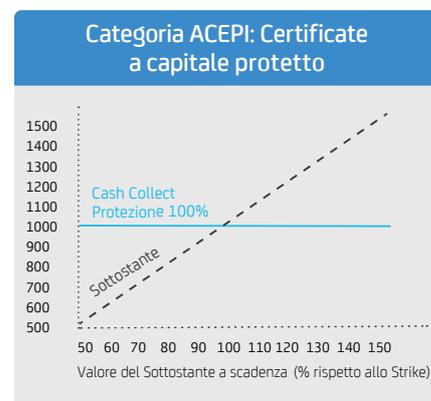
Cash Collect Certificate con protezione

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005620031	BNP PARIBAS	-	Protezione 100%	23/12/2030
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
IT0005613937	ENEL S.P.A.	6,742	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/2030
IT0005620080	ENEL S.P.A.	-	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	23/01/2027
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

Publicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
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
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
IT0005608895	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/10/2027
IT0005608887	EURO 3 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	15/10/2025
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
IT0005613986	EURO 6 MONTH EURIBOR	-	Protezione 100%	29/11/2027
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
IT0005317448	EURO STOXX@ SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	23/01/2025
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
IT0005525552	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	-	Protezione 100%	26/02/2027
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
IT0005535973	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

Pubblicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
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	ROYAL DUTCH 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
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)		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
IT0005608937	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	978,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	18/11/2030
IT0005614018	UC EUROPEAN QUINTESSENCE (PRICE) INDEX	In collocamento	Protezione 100%	23/12/2029
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027

Pubblicità

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.

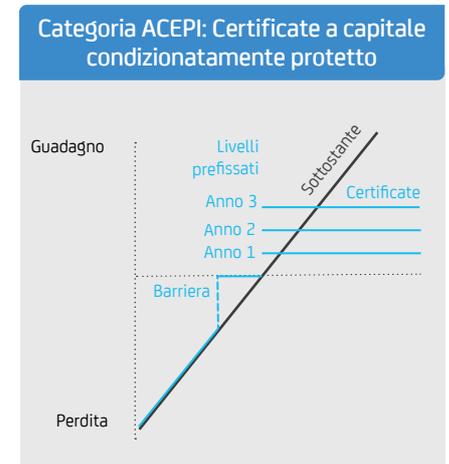
La variante Express Coupon consente di ricevere cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

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

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HC4Z546	BNP PARIBAS S.A.	58,74	Livello Barriera 50%	ANNUALE	28/04/2027
IT0005614075	BNP PARIBAS S.A.	58,94	Livello Barriera 60%	ANNUALE	16/12/2027
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
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
IT0005620056	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	-	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	23/12/2027
IT0005560237	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / ESSLORLUXOTTICA S.A.	6,433 / 15,108 / 177,24	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)	148,14	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
IT0005613945	GENERALI S.P.A.	27,70	Livello Barriera 60%	ANNUALE	27/11/2028
DE000HC46E19	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,365	Livello Barriera 60%	ANNUALE	31/03/2027
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
DE000HDOCK03	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 STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1094,40	Protezione 100%	22/08/2028
IT0005393803	PROTECTION CERTIFICATE	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	2863,39	Protezione 95%	30/04/2025
IT0005406647	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® 50 CARBON ADAPTATION PRICE EUR INDEX	153,20	Protezione 95%	30/06/2025
IT0005560187	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	6,663	Protezione 100%	19/12/2028
IT0005560245	PROTECTION CERTIFICATE	FTSE MIB INDEX	30421,51	Protezione 100%	28/12/2028
IT0005393795	PROTECTION CERTIFICATE	JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	12,02	Protezione 100%	30/04/2025
IT0005417255	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,01	Protezione 100%	17/09/2027
IT0005417263	PROTECTION CERTIFICATE	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,72	Protezione 100%	18/09/2026
IT0005446239	PROTECTION CERTIFICATE	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1871,64	Protezione 100%	30/09/2026
IT0005576761	PROTECTION CERTIFICATE	ENEL S.P.A.	5,94	Protezione 100%	28/02/2029
IT0005576993	PROTECTION CERTIFICATE	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 STOXX 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 STOXX 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 STOXX 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



Catalogo Certificate

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
IT0005614026	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	UC EUROPEAN SECTOR ROTATION STRATEGY INDEX	In collocamento	Protezione 100%	31/12/2029
IT0005413932	PROTECTION CERTIFICATES	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,14	Protezione 95%	01/09/2025

Publicità

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

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

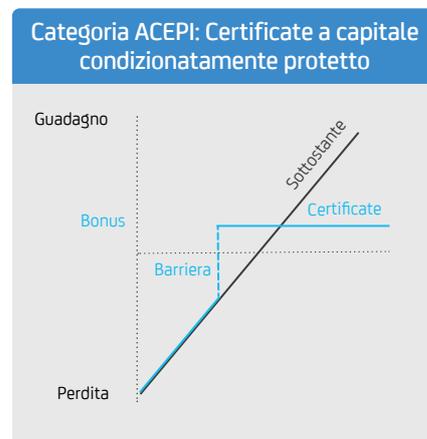


Top Bonus Certificate

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

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
DE000HDD00DD2	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 Carso 1
20144 Milano

Redazione:

Direttore - Giuseppina Parini

Art Direction:

Elisa Terenzio

Disclaimer:

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

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

Client Solutions

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

Stampa:

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

Autorizzazione:

N.151 del 14 maggio 2015
del tribunale di Milano

ISSN 2974-9336

UniCredit Certificate:

info.investimenti@unicredit.it

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

Immagini usate su licenza di Shutterstock.com

Publicità

Scendi in campo, cogli nuove opportunità



Nuovi Certificate Protection 100%

Protezione totale incondizionata del capitale (100 EUR) a scadenza e partecipazione dal 160% al 290% al rialzo del Sottostante

I nuovi Certificate Protection 100% emessi da UniCredit S.p.A. consentono di prendere una posizione rialzista sui mercati azionari mantenendo la protezione totale incondizionata del capitale a scadenza (Importo di Rimborso Minimo pari a 100 EUR). A scadenza (4 novembre 2031), l'investitore riceverà un Importo di Rimborso Minimo pari a 100 EUR oltre alla performance positiva del Sottostante rispetto al suo Valore Iniziale moltiplicata per il Fattore di Partecipazione.

L'Importo di Rimborso sarà calcolato secondo la seguente formula:

$100 \text{ EUR} \times [\text{Protezione}\% + (\text{Fattore di Partecipazione}\% \times \text{Performance del Sottostante})]$

ISIN	Sottostante	Protezione	Fattore di Partecipazione	Valore Iniziale	Prezzo Lettera*
IT0005619926	FTSEMIB	100%	184%	34.540,73 Pti	99,24 EUR
IT0005619942	EURO STOXX SELECT DIVIDEND 30	100%	290%	1.656,57 Pti	97,46 EUR
IT0005619934	EURO STOXX BANKS	100%	166%	148,76 Pti	98,66 EUR
IT0005619918	ENI	100%	194%	14,022 EUR	97,13 EUR
IT0005619900	INTESA SANPAOLO	100%	160%	4,0685 EUR	97,20 EUR

Fiscalità: redditi diversi (26%). In negoziazione su CERT-X (EuroTLX).

* Dati aggiornati al 07/01/2025 h 12:30. I prezzi dei Certificati sono soggetti a fluttuazioni nel corso della vita del prodotto. Per conoscere i prezzi in tempo reale dei Certificati, consulta il sito [investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it) nella pagina di ciascun prodotto.

Esempio numerico: Importo di Rimborso a scadenza a fronte di diverse performance del Sottostante, ipotizzando un Valore Iniziale del Sottostante pari a 14 EUR ed un Fattore di Partecipazione al 194%.

Valore Finale Sottostante	<11,20	11,20	12,60	13,30	14,00	14,70	15,40	16,80
Variazione % Sottostante	Oltre -20%	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
Importo di Rimborso	100	100	100	100	100	109,7	119,4	138,8

Fonte Dati: Elaborazione interna. Importo di Rimborso a scadenza al lordo degli oneri fiscali applicabili.

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

Scopri la gamma completa su: [investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it)
www.youtube.com/@UniCreditOneMarketsItalia



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 S.p.A. sono negoziati su CERT-X (EuroTLX) 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 al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Il rendimento può variare in funzione del Prezzo di negoziazione su EuroTLX. La restituzione del capitale a scadenza non protegge gli investitori dal rischio di inflazione.