

## Economia

Fed e Bce su binari divergenti

## Focus

Dollaro Usa: ancora debole,  
ma con minor intensità

Brexit: "Should I stay or should I go"

**onemarkets**  
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

MAGGIO | 2016

# Più potenza per le mie performance di trading.



## Mini Futures Certificate

### Scopri come investire a leva su azioni e indici.

Con i nuovi Mini Futures Certificate di UniCredit puoi investire al rialzo (Mini Long) e al ribasso (Mini Short) amplificando la performance del titolo o indice sottostante, sfruttando l'effetto della leva finanziaria. Qualora il sottostante tocchi il livello di stop loss, il Certificate si estingue automaticamente, con una perdita massima pari al capitale investito. **L'effetto leva amplifica i guadagni, ma espone parimenti a perdite potenziali amplificate.**

ISIN	Sottostante	Tipologia	Strike Iniziale	Stop Loss
DE000HV4A7M1	FTSE/MIB	MINI LONG	13000	13400
DE000HV4A7P4	FTSE/MIB	MINI SHORT	22000	21300
DE000HV4A777	ENEL	MINI LONG	2,50	2,65
DE000HV4A8H9	FIAT-FCA	MINI SHORT	8	7,6

**I Mini Futures Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale.**

[www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it)  
Numero verde: 800.01.11.22

La vita è fatta di alti e bassi.  
Noi ci siamo in entrambi i casi.

Benvenuto in  
**UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.; I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il prospetto riguardante i Mini Futures Certificate è stato approvato da BaFin in data 28 Maggio 2015 e passaportato in Italia. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed 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. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.



## Come affrontare la volatilità dei prossimi mesi

*L'andamento del mercato nei primi mesi del 2016 ha tradito le previsioni degli analisti, registrando pesanti perdite sui listini azionari, tensioni sul prezzo del petrolio e in generale un aumento della volatilità. Il mercato italiano ha subito in maniera più accentuata questo trend a causa della sfiducia verso il sistema bancario, innescata da temi quali bail-in, non performing loans e aumenti di capitale.*

*Come già avvenuto più volte negli ultimi anni, un aiuto è arrivato da super Mario, governatore della Bce, che nonostante le critiche tedesche prosegue la lotta alla deflazione con una politica monetaria estremamente espansiva. Un altro prezioso contributo è arrivato dal "sistema Italia" che con il suo fondo Atlante ha finalmente dato una risposta alle incognite degli operatori sul nostro sistema bancario. Dopo anni di discussioni e con parecchio ritardo rispetto alla bad bank spagnola, finalmente anche nel nostro Paese abbiamo uno strumento in grado di intervenire in aiuto al sistema; una soluzione domestica che, con la giusta dotazione, può risolvere parte dei problemi del sistema bancario italiano e far ripartire i prestiti all'economia. Queste due notizie hanno innescato un rimbalzo dei mercati, ma le prospettive rimangono tuttavia ancora incerte. Gli analisti discutono se nella seconda parte dell'anno il mercato potrà recuperare le pesanti perdite subite finora o meno. Ma su una cosa sono tutti d'accordo: dovremo abituarci a gestire l'alta volatilità, legata a repentini cambi di umore del mercato. Le prossime incognite da affrontare sono il*

*referendum Brexit e le elezioni americane. Entrambe queste vicende potranno avere un impatto sui movimenti di mercato nei prossimi mesi, ma sicuramente non saranno le uniche cause d'incertezza e volatilità. Solo per citarne un paio, il rialzo dei tassi da parte della Fed e il prezzo del petrolio sicuramente torneranno a far parlare di sé.*

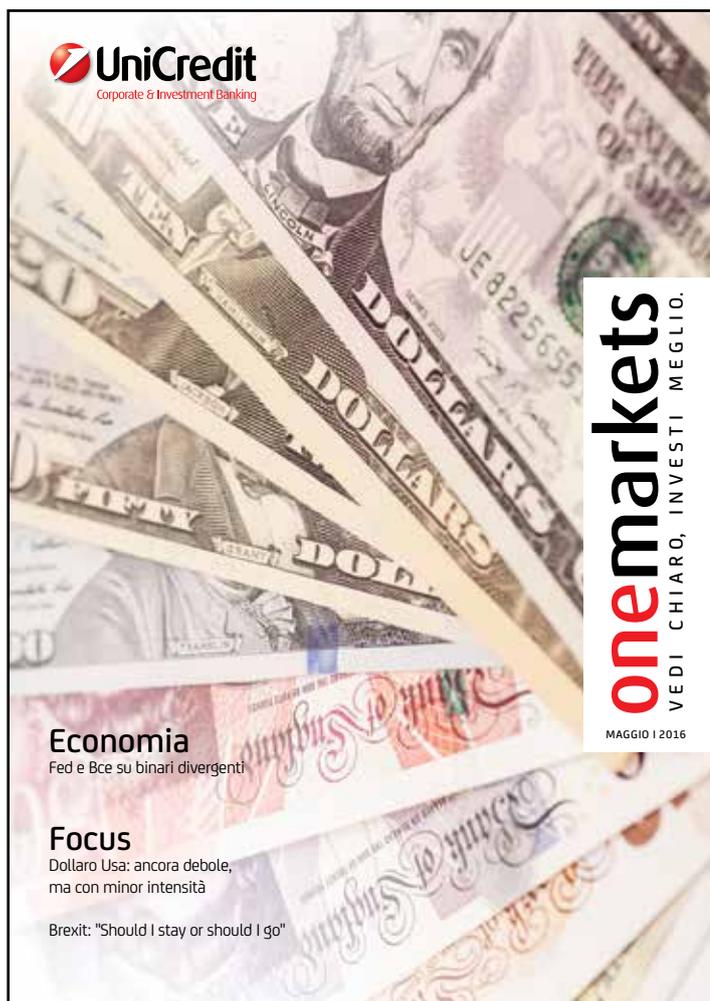
*Per affrontare l'attuale contesto e la volatilità futura del mercato abbiamo recentemente emesso strumenti finanziari in grado di fornire soluzioni d'investimento o di copertura per gli investitori privati. Parlando di copertura di portafoglio, abbiamo emesso i mini futures certificates, ma anche cash collect con cedola mensile fissa e incondizionata nei primi tre mesi. Da ultimo, per gli investitori con profilo di rischio contenuto, sono arrivati anche i Premiere Bond, obbligazioni in valuta emesse da UniCredit Bank Ag, quotate direttamente al MOT. Non è un caso che i primi Premiere Bond siano denominati in dollari e sterline, in un momento particolarmente significativo per le due economie di riferimento.*

*Nelle pagine che seguono, approfondiremo tutti questi temi con l'aiuto dei nostri colleghi.*

*Buona lettura e buoni investimenti!*

**Nicola Francia**

*Responsabile attività Public Distribution per Italia e Francia*



### onemarkets Anno 2 - N.4 Maggio 2016

DIRETTORE:	Alessandro Secciani
CAPO REDATTORE:	Massimiliano D'Amico
CASA EDITRICE:	GMR SRL Viale San Michele del Carso,1-20144 MILANO
STAMPA:	Poggi Tipolito srl Via Galileo Galilei 9/b Assago - Milano
AUTORIZZAZIONE:	N.151 del 14 maggio 2015 del tribunale di Milano
SERVIZIO CLIENTI:	<a href="mailto:info.investimenti@unicredit.it">info.investimenti@unicredit.it</a>

### Disclaimer

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

La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo - promozionale. Essa non costituisce né da parte dell'Editore, né da parte dell'Emittente/Emittenti ivi citati, né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati, né è da intendersi, nemmeno in parte, come presupposto di o in connessione a un qualsiasi contratto o impegno di qualsivoglia tipo.

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adeguati 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/adeguatezza 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 quotazione e 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 AG—Succursale di Milano tramite sistemi di trasmissione elettronici; gli investitori devono pertanto ricordare che i documenti trasmessi tramite tali canali possono essere alterati, modificati durante il processo di trasmissione elettronica e che conseguentemente né UniCredit Bank AG—Succursale di Milano, né GMR Srl e il relativo personale si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi differenza venisse riscontrata fra il documento trasmesso in formato elettronico e la versione originale.

UniCredit Corporate & Investment Banking è composta da UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A., Roma e altre società di UniCredit. UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A. Roma sono sottoposte alla vigilanza della Banca Commerciale Europea. Inoltre UniCredit Bank AG è soggetta alla vigilanza della German Financial Supervisory Authority (BaFin), UniCredit Bank Austria AG alla vigilanza della Austrian Financial Market Authority (FMA) e UniCredit S.p.A. alla vigilanza sia di Banca d'Italia sia dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). UniCredit Bank AG Milan branch è soggetto vigilato da Banca d'Italia, dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) e dalla Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).

## ECONOMIA



- 06 Usa ed Europa, due continenti diversi e due contesti diversissimi
- 08 La politica navigata Vs. il self made man
- 10 Dollaro Usa: ancora debole, ma con minor intensità
- 11 Sfida all'ultimo voto
- 12 Sterlina: lo "spartiacque" rappresentato dal referendum di giugno

## FOCUS



- 13 Valute, chi sale e chi scende
- 15 Brexit sì, Brexit no
- 17 Brexit, cosa ne pensa il mercato delle opzioni?
- 19 Il mercato del petrolio post-Doha

## EDUCATION



- 21 Mini future: il viaggio prosegue
- 23 I plus dei cash collect a cedole mensili
- 25 I Premiere Bond UniCredit sbarcano al MOT

## SOTTO LALENTE



- 28 Politiche monetarie: l'impatto su euro/dollaro e euro/sterlina

## NEWS ED EVENTI



- 30 onemarkets ancora più vicina a te

## ARTE E CULTURA



- 31 Un calendario ricco per UniCredit

## MERCATO CERTIFICATES



- 32 Fare trading con i certificate
- 35 Quando l'advisory è indipendente
- 35 Importanti novità sul SeDeX

## CERTIFICATE



- 40 Certificate di UniCredit

# Usa ed Europa, due continenti diversi e due contesti diversissimi

Il Pil Usa è destinato a rimbalzare nel secondo trimestre, in linea con il trend di crescita del Paese, mentre sulle manovre della Fed, UniCredit ritiene che il miglioramento dei fondamentali lascerà spazio ad almeno due rialzi di 25 punti base. In Europa, la Bce è invece impegnata a far sviluppare l'inflazione, al momento con scarsi risultati. In ogni caso le nuove decisioni dovrebbero allentare la pressione sul sistema bancario e a loro volta aiutare l'economia reale

La politica monetaria di Fed e Bce rimane su binari divergenti, ma il percorso verso la normalizzazione dei tassi negli Stati Uniti si sta rivelando più accidentato del previsto.

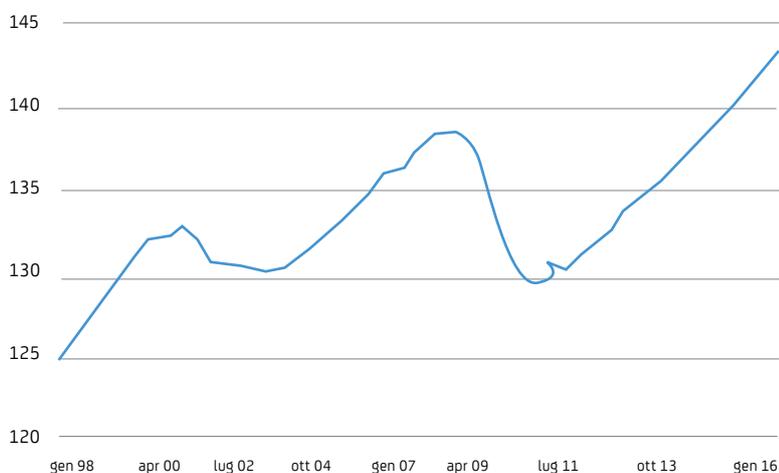
Nonostante una crescita occupazionale che si mantiene robusta, un tasso di disoccupazione sceso in area 5% e qualche timido segnale di aumento delle pressioni inflazionistiche di fondo, la Fed continua a indugiare e a mandare ai mercati segnali non sempre coerenti. Questa posizione attendista sta anche creando qualche divisione all'interno del

Fomc, dove non tutti condividono la cautela di Janet Yellen e della componente più dovish del comitato di politica monetaria a fronte di innegabili progressi della Banca Centrale nel raggiungimento del suo mandato duale: occupazione e prezzi. Si tenga presente che l'economia statunitense ha già creato ben 14 milioni di posti di lavoro negli ultimi sei anni, dopo averne persi circa 9 milioni a seguito della grande crisi, mentre la componente core dell'inflazione ha già iniziato una fase di progressiva ri-accelerazione.

A nostro avviso, la prudenza di Yellen riflette soprattutto l'elevata incertezza del contesto globale, specie per quanto riguarda i mercati finanziari, che rimangono uno dei principali canali di trasmissione all'economia reale della politica monetaria a stelle strisce. Inevitabilmente, l'attenzione della Fed, e non solo, è incentrata sull'esito del referendum britannico del 23 giugno. Qualora, come da nostre attese, dovesse emergere un voto per la permanenza del Regno Unito nella Ue, verrebbe meno un forte elemento di incertezza sui mercati che potrebbe permettere alla Fed di concentrarsi maggiormente sul miglioramento dei fondamentali domestici.

A questo proposito, riteniamo che il dato sul Pil alquanto debole nel primo trimestre dell'anno (solo +0.5% su base trimestrale annualizzata) tenda a sotto-stimare il trend di fondo della crescita economica statunitense. Di conseguenza, la dinamica del prodotto interno lordo sembra destinata a rimbalzare nel secondo trimestre, seguendo quella che ormai sembra essere diventata una sorta di "regolarità" statistica: anche nel 2015 il primo trimestre dell'anno si è rivelato molto debole, ma è stato poi seguito da un chiaro recupero nel corso dei mesi primavera. Del resto, la sostanziale stabilità a buoni livelli del ritmo di crescita occupazionale suggerisce un'economia in condizioni decisamente migliori di quelle evidenziate dal deludente dato

## USA: OCCUPAZIONE BEN SOPRA IL PICCO PRE-CRISI



Fonte: BLS

## EUROZONA: L'INFLAZIONE NON DÀ SEGNI DI VITA



Fonte: Eurostat

del Pil del primo trimestre.

Il mercato continua a rimanere scettico sulla possibilità (volontà?) della Fed di proseguire sul sentiero della normalizzazione. Per il resto del 2016, i futures sui Fed Funds segnalano tassi invariati, mentre noi riteniamo che il miglioramento dei fondamentali domestici lascerà spazio ad almeno due rialzi di 25 punti base. La tenuta della dinamica occupazionale e un buon andamento dei mercati finanziari globali sono elementi imprescindibili affinché la Fed si convinca a riprendere ad aumentare il costo del denaro. La recente fase di indebolimento del dollaro dovrebbe aiutare a vincere la riluttanza della banca centrale statunitense. In generale, riteniamo che una lenta risalita dei tassi di interesse statunitensi verso livelli leggermente più neutrali sia da considerarsi come un segnale positivo sia per l'economia reale sia per i mercati finanziari dei Paesi sviluppati, in quanto contiene un messaggio di progressivo ritorno alla normalità dopo anni difficili. Nell'Eurozona, la Banca Centrale Euro-

pea è reduce dall'annuncio di ulteriori misure espansive, decise per cercare di accelerare il ritorno dell'inflazione verso il livello target prossimo al 2%. Al momento, questo obiettivo appare lontano, poiché l'inflazione headline è leggermente negativa mentre quella core rimane appena sotto l'1%.

Secondo le nostre stime, l'inflazione headline è destinata a stazionare intorno, o leggermente sotto, allo zero fino all'estate, per poi riaccelerare gradualmente nella parte finale dell'anno. Semplicemente per il venire meno del freno derivante dalla componente energetica, entro un anno il range di riferimento per i prezzi al consumo dovrebbe spostarsi verso l'1%, dall'attuale 0%. A nostro avviso, il pacchetto di misure varato dalla Bce il 10 marzo non darà un contributo decisivo a risollevarne la dinamica di crescita e inflazione della zona euro, ma dovrebbe comunque aiutare a migliorare ulteriormente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e ad allentare la pressione sul sistema bancario. Questo dovrebbe permettere

di neutralizzare alcuni dei rischi al ribasso che sono emersi nei primi due mesi dell'anno a seguito delle turbolenze sui mercati finanziari. Le recenti misure di stimolo includono due strumenti di particolare interesse che meritano un'analisi più approfondita: il piano di acquisto di debito corporate (non bancario) e le Tltro II. Sono tre i canali principali tramite cui l'inclusione del debito privato nel Qe della Bce è destinato a influenzare l'economia reale e i mercati finanziari:

1. Canale diretto: gli acquisti della Banca Centrale riducono il costo del finanziamento per le imprese, tipicamente di grandi dimensioni, che hanno accesso al mercato dei capitali. Pertanto, così facendo, la Bce inizia a finanziare direttamente l'economia reale. In seguito all'annuncio della Bce, gli spread sui titoli corporate non bancari si sono compressi di circa 30 punti base, partendo da livelli che risultavano già parecchio compressi.

2. Canale indiretto: la Bce spera di generare un miglioramento delle condizioni di finanziamento bancario per le imprese di dimensioni piccole e medie, mano a mano che gli istituti di credito reindirizzano i loro prestiti sempre più verso imprese che non hanno l'opportunità di finanziarsi sul mercato dei capitali.

3. Canale di portafoglio: generando scarsità nel mercato del debito societario non bancario, la Bce "spinge" gli investitori a ribilanciare i propri portafogli verso i titoli corporate bancari. A parità di condizioni, questo dovrebbe abbassare il costo del funding degli istituti di credito e, di riflesso, contribuire a supportare ulteriormente la trasmissione della politica monetaria, anche in presenza di shock avversi.

La Bce potrà acquistare titoli corporate sia sul mercato primario sia su quello secondario, ma la scarsa liquidità che caratterizza questo tipo di asset difficilmente permetterà alla Banca Centrale di muovere volumi significativi. Rite-



niamo che gli acquisti di titoli corporate si attesteranno sui 3 miliardi al mese e che sarà difficile superare stabilmente i 5 miliardi mensili, su un totale di 80 miliardi al mese previsti dal piano di acquisti complessivo, destinato a durare almeno fino a marzo 2017.

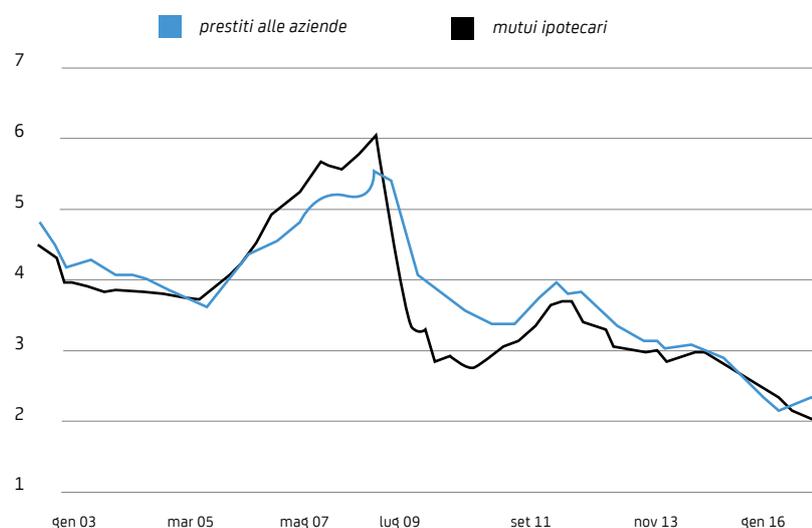
Le Tltro II rappresentano uno strumento con cui la Bce cerca di abbattere il costo del funding bancario e rendere meno distorsivo per gli istituti di credito il contesto di tassi negativi. Rispetto alla prima serie, le Tltro II si contraddistinguono soprattutto per il fatto che le banche potranno rifinanziarsi presso la Bce a tassi zero o anche potenzialmente

negativi, se saranno in grado di prestare più di quanto prescritto da un determinato benchmark. Visto che il benchmark non sembra essere eccessivamente sfidante, riteniamo probabile che buona parte del rifinanziamento bancario tramite le Tltro II possa di fatto avvenire a tassi inferiori allo zero, supportando così la profittabilità degli istituti di credito. Inoltre, l'abbondanza di liquidità a tassi generosi dovrebbe spingere le banche a diventare sempre più aggressive nelle loro politiche di finanziamento dell'economia reale, riducendo i margini sui prestiti considerati più sicuri e aumentando l'esposizione verso i debi-

tori percepiti come più rischiosi. Il risultato finale dovrebbe essere un'ulteriore discesa dei tassi bancari, da livelli già molto bassi, e un aumento della disponibilità di credito, con beneficio per l'economia reale.

Nello scorso numero di onemarkets, abbiamo evidenziato come il tasso di cambio dell'euro giochi un ruolo importante nel determinare le condizioni finanziarie dell'Eurozona. Questo spiega l'elevata attenzione della Bce verso questa variabile finanziaria. Il meeting di politica monetaria del 10 di marzo ha evidenziato un importante cambiamento nella retorica della Bce. Preoccupata degli effetti perversi di una potenziale "corsa al ribasso" sui tassi da parte di alcune delle principali Banche Centrali mondiali (inclusa la BoJ), Mario Draghi ha lasciato intendere che la Bce non è insensibile agli effetti collaterali dei tassi negativi sul business bancario. Il mercato ha interpretato queste considerazioni come un'indicazione che la Bce cercherà di evitare di tagliare ulteriormente il tasso sui depositi, a meno che un nuovo shock non alteri in modo significativo i rischi di medio termine alla stabilità dei prezzi. Se da un lato i commenti di Draghi hanno supportato il settore bancario, dall'altro lato il prezzo da pagare non è stato indifferente: l'euro ha accentuato la sua fase di apprezzamento fino a tornare a 1,15 nei confronti del dollaro. Al livello attuale, il tasso di cambio dovrebbe continuare a supportare la ripresa economica della zona euro, senza ostacolare il processo di normalizzazione dei tassi da parte della Fed. Ma non c'è dubbio che la Bce stia monitorando con grande attenzione, e probabilmente con una certa apprensione, gli sviluppi sul fronte valutario. Un ulteriore apprezzamento dell'euro, specie se repentino, rischia di creare non pochi grattacapi all'istituto di Francoforte.

#### EUROZONA: TASSI IN DISCESA SUI PRESTITI BANCARI



Fonte: Bce

**Marco Valli, Capo Economista Eurozona, UniCredit**

# La politica navigata Vs. il self made man

Le elezioni presidenziali negli Stati Uniti d'America rappresentano un crocevia importante per tutte le economie e per i principali listini globali. Da una parte l'esperta Hillary Clinton e dall'altra il pirotecnico Donald Trump

Si terranno il prossimo 8 novembre le elezioni presidenziali negli Stati Uniti d'America. Una data, quella della nomina del 45° presidente che succederà a Barack Obama, attesa tanto dai cittadini statunitensi quanto dalla comunità finanziaria mondiale. Non si può infatti non tenere conto che l'esito della tornata elettorale di novembre influenzerà l'andamento dei listini di tutto il globo: gli Usa con la Repubblica Popolare Cinese si contendono infatti il ruolo di principale economia della terra. Considerando che il primo presidente di colore della storia a stelle e strisce non potrà candidarsi per il terzo mandato (come previsto dalla costituzione), a contendersi la poltrona saranno molto probabilmente Hillary Clinton e Donald Trump, rispettivamente candidati per il partito democratico e per quello repubblicano. I due, infatti, nelle primarie del supermartedì del 26 marzo hanno trionfato, aprendosi una sorta di highway per la nomination. Ma al di là dei numeri, e delle proprie preferenze politiche, qual è il programma dei due candidati? Per cavalleria partiamo da Hillary Clinton. La moglie dell'ex presidente vanta un piano di lavoro particolarmente articolato e leggermente tendente al populismo. Basti pensare alla riforma della finanza che avrà l'obiettivo di favorire la piccola impresa e far funzionare la macchina pubblica per tutti, non solo per i ricchi, mentre in tema di cambiamenti climatici ed energetici l'obiettivo molto sfidante è rendere gli Usa la superpotenza più pulita del XXI secolo. La candidata democratica, in linea generale, punterà inoltre molto sui temi del welfare: tenderà di rendere la sanità di base accessibile a tutti gli

americani, di dare la possibilità a ogni bambino di ricevere un'educazione adeguata, di abbattere i costi delle università, di migliorare le opportunità degli americani disabili, di garantire alle famiglie ferie e malattie pagate, di dar voce ai lavoratori attraverso i sindacati, di combattere le discriminazioni sessuali e di agire contro il dilagante problema della violenza armata. A prima vista si tratta di iniziative in gran parte condivisibili. Sarebbe interessante capire qual è l'opinione su questi temi delle multinazionali Usa e delle banche di Wall Street che hanno generosamente finanziato la sua campagna: questa infatti è solo una delle accuse che le muovono molti critici, compresa la sinistra liberal. Al contrario, il miliardario Donald Trump è considerato da molti un estremista provocatore, noto più per le sue uscite politicamente ultra-scorrette che per il proprio programma politico, imperniato di conservatorismo repubblicano, con qualche spruzzata iper-populista per stuzzicare la classe media americana e i famigerati redneck. Tipici esempi di rottura con il passato sono: il piano sull'immigrazione, per «mettere gli interessi della nostra nazione davanti a quelli delle altre»; la difesa del secondo emendamento per cui «il diritto a possedere e portare armi non deve essere scalfito»; la riforma dell'assistenza ai veterani di guerra, giudicata lenta e inadeguata; una politica «che difenda gli interessi dei lavoratori americani e non di Wall Street» di fronte all'avanzata cinese; la riduzione del carico fiscale per tutti, bilanciato «dall'eliminazione del gran numero di deduzioni e cavilli fiscali disponibili per i più ricchi». Parole che a prima vista sem-

brerebbero rivoluzionarie, specie se a pronunciarle è un vero e proprio finanziere d'assalto, ma per una volta tanto non sembra essere solo demagogia. Con una mossa alquanto sorprendente il candidato repubblicano si è dichiarato pronto a cancellare una volta per tutte molte di quelle norme di carattere fiscale che negli ultimi vent'anni hanno sì favorito molte big society americane, ma i cui costi sono finiti inesorabilmente sulla testa dell'americano medio. Chi vincerà, dunque? I pronostici, i sondaggi e le agenzie di scommesse dicono Clinton. Ma attenzione a Trump, l'uomo delle sorprese e vero e inimitabile prototipo di self made man. Un fattore da non trascurare in un Paese come gli Stati Uniti.



# Dollaro Usa: ancora debole, ma con minor intensità

La moneta verde è stata senza dubbio una delle “sorpresa negative” nei primi mesi del 2016 e questo arretramento si è riflesso in maniera diffusa sul resto dei cambi tanto nei confronti dei Paesi del G-10, quanto verso il mondo emergente. E’ possibile ipotizzare, in ogni caso, ancora un dollaro relativamente fragile nel resto dell’anno, anche se a ritmo più contenuto

Il dollaro è stato senza dubbio una delle “sorpresa negative” nei primi mesi dell’anno, ma già a fine 2015 si era rilevato come la moneta americana apparisse largamente sopravvalutata rispetto ai fondamentali di lungo periodo e non necessariamente avrebbe potuto beneficiare in modo marcato del semplice processo di normalizzazione del costo del denaro negli Stati Uniti da parte della Fed. A maggior ragione, il dollaro ha finito per soffrire oltremodo la prudenza espressa dalla Banca Centrale americana nel corso delle ultime riunioni che hanno visto la presidente Janet Yellen ridimensionare fortemente gli spazi di stretta monetaria attesi nel resto dell’anno.

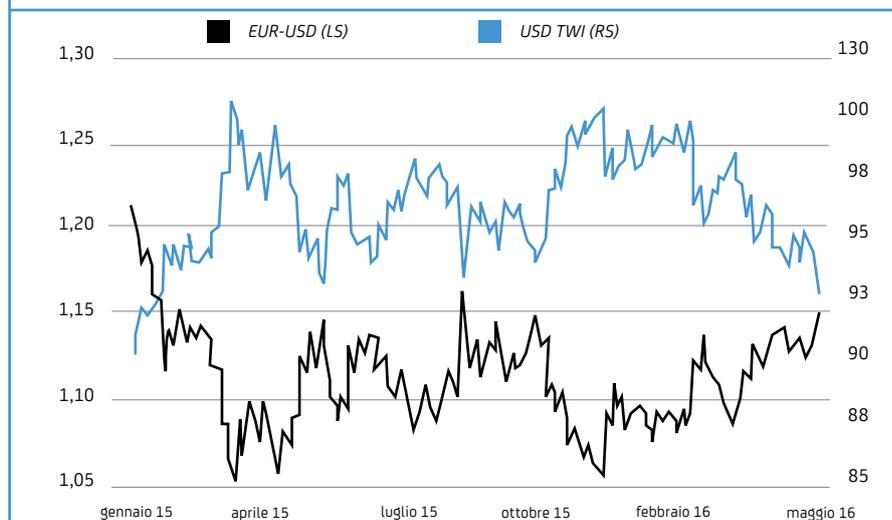
Il conseguente arretramento del dollaro si è riflesso in maniera diffusa sul resto dei cambi tanto nei confronti dei Paesi del G-10, quanto verso il mondo emergente. In particolare, l’euro si è progressivamente portato da minimi fin sotto 1,08 a picchi oltre 1,15, non risentendo per nulla della decisione della Bce del 10 marzo scorso di ridurre ulteriormente i tassi sui depositi a -0,40%, ampliando altresì la strategia di allentamento quantitativo (quantitative easing) con acquisti mensili fissati a 80 miliardi di euro contro i precedenti 60. Il movimento della moneta comune in termini effettivi è stato comunque più contenuto, anche grazie al contestuale indebolimento del dollaro nei confronti dello yuan cinese, che a sua volta ha reso meno pronunciato il rialzo dell’euro contro la moneta di Pechino, che ha il peso maggiore (oltre il 20%) nel paniere dell’equivalente indice del cambio effettivo della

divisa europea. Vista la cautela della Banca Centrale americana sul fronte dei tassi e l’avvicinarsi delle elezioni presidenziali in America a inizio del novembre prossimo, è possibile ipotizzare ancora un dollaro relativamente debole nel resto dell’anno anche nei confronti della moneta comune, anche se a ritmo più contenuto, poiché una buona parte della correzione della divisa statunitense è già avvenuta. I modelli di valutazione del tasso di cambio indicano per l’euro/dollaro un livello di equilibrio di lungo periodo intorno a 1,20, il che suggerisce ancora un 4% circa di rialzo potenziale. Va comunque rilevato

che, per quanto la Bce appaia oggi meno preoccupata che in passato dal livello del cambio, un apprezzamento troppo repentino dell’euro/dollaro e a maggior ragione del cambio effettivo della moneta comune non passerebbe inosservato per gli evidenti riflessi sulla crescita e sulla dinamica dei prezzi europei. E’ quindi lecito aspettarsi, in una simile eventualità, un inasprimento della retorica della Bce volta a contenere eventuali spinte rialziste troppo pronunciate della propria moneta. ●

**Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit**

## SCENDE IL CAMBIO EFFETTIVO DEL DOLLARO (USD TWI) A VANTAGGIO DELLA MONETA UNICA EUROPEA



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

# Sfida all'ultimo voto

A oggi, i favorevoli e i contrari alla permanenza della Gran Bretagna all'interno dell'Unione Europea sono in perfetta parità. Gli indecisi che si attestano al 17% rappresenteranno il vero ago della bilancia

A poco più di un mese dal referendum (23 giugno) che darà l'opportunità ai cittadini britannici di decidere se il loro Paese dovrà restare o abbandonare l'Unione europea, la situazione resta incerta e quasi sicuramente si andrà verso un teso-timo testa a testa finale. Al momento, secondo un sondaggio condotto da Yougov e pubblicato dal Times, i due raggruppamenti dei favorevoli e contrari alla permanenza della Gran Bretagna all'interno dell'Unione europea sono in perfetta parità con il 39% dei consensi ciascuno, mentre chi si asterrà è al 5%. Gli indecisi, dunque, con il 17%, rappresenteranno il vero ago della bilancia. Benché la stragrande maggioranza delle istituzioni politiche, economiche e finanziarie italiane ed europee si sia schierata nettamente contro la Brexit, focalizzandosi sugli effetti disastrosi che il referendum avrebbe non solo sul Regno Unito ma sull'intera Unione Europea, com'è evidente dal sondaggio di Yougov, il quadro politico britannico è più articolato che mai: non c'è destra e sinistra, o liberali e conservatori. Oggi più che mai "una testa equivale a un voto".

A guidare il fronte del No, com'è noto, c'è Nigel Farage, leader dell'Ukip, il Partito per l'Indipendenza del Regno Unito (United Kingdom Independence Party), ribattezzato nel nostro Paese il "Grillo inglese" per la condivisione del pensiero anti-casta e per aver lanciato la cosiddetta "rivolta degli onesti". Ma non solo. In diverse occasioni Farage ha denunciato l'invasione degli stranieri in Gran Bretagna e ha sottolineato di sentirsi in imbarazzo quando in metropolitana ascolta quasi esclusivamente delle lingue diverse dall'inglese. Benché la linea della xenofobia sia stata oltrepassata più di una volta, Farage ha dichiarato di non essere razzista e di non sentirsi di destra. Il programma del suo

partito, secondo il suo parere, è post ideologico, «oltre la destra e la sinistra». Sul tema dell'immigrazione la proposta è alquanto chiara: sì all'immigrazione "qualificata", (laureati e benestanti di qualsiasi nazionalità), no ai "parassiti" che rubano posti di lavoro all'inglese medio. Le accuse dei detrattori, tuttavia, non sembrano preoccupare più di tanto i suoi elettori: alle europee del maggio 2014 con il 27% dei voti, l'Ukip era il primo partito britannico. Differentemente da quanto si possa pensare, non c'è solo Farage a guidare il fronte anti-Ue. La maggior parte dei partiti britannici si è schierata, un po' a sorpresa, a favore della Brexit. A cominciare dal Partito Laburista, seguito dai Verdi, dai Liberal-democratici, dagli indipendentisti scozzesi e gallesi, dagli unionisti dell'Ulster, dal Partito Comunista di Gran Bretagna e dal quello Anti-imperialista. Giusto per intenderci, anche il Partito al governo, i Conservatori, si è dichiarato formalmente neutrale, ma vede una grande

spaccatura al suo interno: da una parte il premier David Cameron, che chiede di rimanere nell'Ue dopo aver rinegoziato con Bruxelles i termini della permanenza, dall'altra il sindaco uscente di Londra Boris Johnson, ferreo euroscettico e difensore dell'indipendenza del Regno Unito nei confronti dell'invasione Unione Europea. In ogni caso, se cinque ministri (su 22) si sono pronunciati a favore della Brexit, la gran parte del governo britannico si è schierata con Cameron sottolineando i rischi, soprattutto economici, in cui il Regno Unito potrebbe incappare lasciando l'Unione. Inoltre, oltre 200 importanti manager di imprese britanniche hanno firmato una lettera pubblicata dal Times per affermare che «lasciare l'Ue scoraggerebbe gli investimenti, minaccerebbe il lavoro e metterebbe in pericolo l'economia. Il Regno Unito sarà più forte, più sicuro e più ricco restando un membro dell'Ue». Vedremo se avranno ragione. ●



# Sterlina: lo “spartiacque” rappresentato dal referendum di giugno

Qualsiasi ipotesi di inizio del processo di normalizzazione dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra, in anticipo rispetto alle previsioni, dovrebbe offrire nuovo sostegno alla valuta britannica nella seconda metà del 2016. La situazione, tuttavia, resta fluida in attesa del referendum del 23 giugno

Oltre al dollaro, è la sterlina a essere la moneta oggi sotto i riflettori, dopo la decisione del Premier inglese David Cameron di indire il referendum popolare sull'eventuale uscita dell'Inghilterra dall'Unione Europea (la cosiddetta Brexit) il prossimo 23 giugno.

A quasi un mese e mezzo dal voto, l'esito finale appare ancora piuttosto incerto, lasciando presagire quindi una dinamica molto nervosa della sterlina quanto più ci si avvicinerà alla data del referendum. Questo è ben evidenziato dalla forte instabilità della stessa volatilità implicita del cambio euro-sterlina, con il suo forte aumento dopo gli attentati di Brussels dello scorso 23 marzo e la più recente discesa dai picchi sulla scia di qualche sondaggio più a favore della permanenza della Gran Bretagna nell'Unione. Si noti come il movimento della volatilità implicita sia stato contestuale alla reazione del cambio a pronti, che pure mostra una certa vischiosità nel muoversi sotto a quota 0,78 troppo in anticipo, come riportato nel grafico successivo. Un'eventuale uscita dell'Inghilterra avrebbe pesanti ripercussioni sui mercati, oltre che gravi conseguenze negative tanto economiche quanto finanziarie per il Paese. A tal proposito la Confindustria Britannica stima che se vincesse il fronte del Sì, i costi sarebbero nell'ordine di 100 miliardi di sterline, con una perdita di un milione di posti di lavoro. Al contrario, un esito favorevole alla permanenza nell'Unione Europea, che resta il nostro scenario di base, avrebbe all'opposto effetti certamente positivi sulla valuta. In particolare, spingerebbe i mercati a rifocalizzarsi sui fonda-

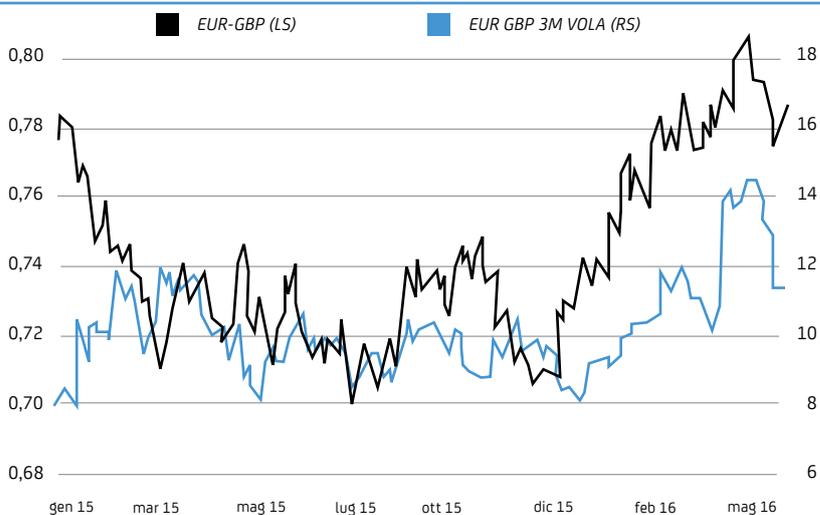
mentali dell'economia e sulle decisioni future di politica monetaria della Banca d'Inghilterra. Oggi i tassi impliciti della curva a termine britannica segnalano al massimo una probabilità del 70% di due soli rialzi dei tassi di 25 punti base su un orizzonte temporale di tre anni. Questo scenario appare fin troppo prudente e pessimista, considerate le dinamiche sottostanti dell'economia inglese, che dovrebbe comunque espandersi intorno all'1,9% nel corso di quest'anno e al 2,1% nel 2017. Qualsiasi ipotesi dell'inizio del processo di normalizzazione dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra, in anticipo rispetto allo scenario adesso incorporato dalla

curva a termine, dovrebbe, quindi, offrire nuovo sostegno alla sterlina nella seconda metà del 2016.

**Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit**



## IL RISCHIO BREXIT PESA SULLA STERLINA E AUMENTA INSTABILITÀ DELLA VOLATILITÀ IMPLICITA



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

# Valute, chi sale e chi scende

Secondo le analisi degli esperti di UniCredit, il rand sudafricano e lira turca sembrano ben posizionate per un rally generato dalla liquidità estera in arrivo, mentre il fiorino ungherese resta vulnerabile e lo zloty polacco si posiziona a metà strada



A inizio Aprile abbiamo evidenziato alcuni fattori positivi: la presenza dei primi segnali di miglioramento dell'economia cinese, un Fomc "colomba" e l'evidente sottopeso degli investitori nei mercati emergenti che hanno solo recentemente iniziato a riportare capitali su questi mercati, suggerivano che il rally delle valute emerging, ancora forte nel primo trimestre del 2016, era destinato a proseguire. Il forte rimbalzo degli investimenti nel settore delle costruzioni, caratterizzato da un elevato consumo di materie prime, dopo tre anni di declino, suggerisce che le

risorse naturali presentano ulteriori margini di miglioramento. Questo fattore ha dirette conseguenze sulle valute emergenti dei Paesi esportatori di commodity ma anche effetti più ampi sui flussi in generale verso gli emerging market. I principali indici di questa asset class presentano, infatti, un'ampia esposizione verso i Paesi produttori di materie prime e quindi verso i corsi di queste ultime. Tuttavia possiamo dire che essi sono passati dall'essere "molto sottopesati" a essere "modestamente sottopesati". Perciò c'è ancora la possibilità che gli inve-

stitori in azionario emergente continueranno ad accumulare posizioni in presenza di fasi di debolezza durante il mese di maggio, mentre la stessa cosa non si può dire degli investitori nel debito emergente denominato in valuta locale. La nostra analisi mostra la possibilità che i flussi di investimento in azioni emerging possano continuare, mentre potrebbe essere più a rischio l'investimento nel debito denominato in valuta locale.

**DIFFERENZIAMENTO ALL'INTERNO DEI MERCATI: VALUTE LEGATE**



## ALL'AZIONARIO DEGLI EMERGING MENO A RISCHIO, MA CAUTELA PER QUELLE LEGATE AL DEBITO

Di conseguenza, le valute dei Paesi in cui gli investitori stranieri giocano un ruolo importante nel mercato azionario potrebbero performare bene e dovrebbero risultare meno inclini alle prese di profitto a maggio. Al fine di prendere in considerazione le principali valute dei mercati emergenti in una posizione migliore, dobbiamo considerare il rapporto fra la presenza di investitori stranieri nell'azionario locale rispetto alla loro percentuale nel reddito fisso. Ora consideriamo un rilevante ampio sottoinsieme degli investitori internazionali, quelli statunitensi, concentrandoci sui dati rilasciati dal Tesoro statunitense riguardanti l'esposizione americana nei confronti di debito ed equity di varie nazioni. Abbiamo a disposizione dati mensili dal settembre 2011 al novembre 2015. Aggiustiamo i flussi mensili del debito e dell'azionario per i movimenti della valuta. Poi selezioniamo un periodo recente più positivo per i mercati emergenti e aggregiamo i flussi

nell'azionario e nel debito per i Paesi presi in considerazione. Scegliamo il 2014 poiché è il periodo appena successivo al taper tantrum del 2013 (il fenomeno che si verificò quell'anno quando l'annuncio di una futura riduzione del quantitative easing della Fed causò un forte rialzo dei tassi statunitensi e un'ondata di vendite sul debito dei mercati emergenti) ma appena prima che si intensificassero le vendite sui mercati emergenti nel 2015. Poi osserviamo la proporzione di azioni e debito nei flussi aggregati dei portafogli Usa verso i mercati emergenti considerati. Come si può vedere Russia, Sudafrica e Turchia ricevono flussi di debito, ma anche consistenti inflow azionari. Dall'altra parte l'Ungheria è da tempo un mercato rilevante solo a livello debitorio, come pure la Romania. Per l'Asia e l'America Latina, la rupia indiana e quella indonesiana sembrano ben posizionate all'inizio di maggio. Tuttavia il won sudcoreano, il peso messicano e cileno, ma soprattutto il real brasiliano, ricevono abbondanti flussi obbligazionari. Queste divise sono però anche legate al ciclo cinese, che almeno sul breve periodo dovrebbe

risultare un elemento positivo.

Nell'insieme pensiamo che il rally delle valute dei mercati emergenti possa continuare, ma sarà necessaria una forte selettività. Considerando che siamo a inizio maggio l'adagio "vendi a maggio e vai via" può essere applicato anche al debito in valuta locale, anche se i flussi sull'azionario emergente potrebbero però continuare a salire. Sulla base dei dati del Treasury International Capital del dipartimento del Tesoro Usa pensiamo che il rublo, il rand sudafricano e lira turca siano ben posizionate per un rally generato dalla liquidità estera in arrivo, mentre riteniamo che il fiorino ungherese resti vulnerabile e lo zloty polacco si posizioni a metà strada.

Per Asia e America Latina, la rupia indiana e quella indonesiana sembrano poter performare meglio, anche se real brasiliano, won sudcoreano, peso messicano e cileno potrebbero soffrire nonostante siano fortemente legate alla Cina e alle materie prime. ●

**Kiran Kowshik, emerging market FX Strategy UniCredit**

# Brexit si, Brexit no

Cosa accadrebbe se il Regno Unito uscisse dall'Unione Europea o, al contrario, restasse? Ecco alcune teorie su come questa decisione influenzerà i listini equity

Il prossimo 23 giugno gli inglesi sceglieranno se il loro Paese dovrà rimanere nell'Unione Europea oppure no. Noi ci aspettiamo che il Regno Unito sceglierà di restare nell'Ue, anche se il risultato del referendum è ovviamente ancora aperto. Abbiamo elaborato alcune teorie su come questa decisione influenzerà i listini equity. La questione principale è come l'incertezza condiziona gli utili societari e le valutazioni del mercato azionario, con un focus su quest'ultimo.

## SE LA GRAN BRETAGNA VOTASSE PER L'USCITA DALL'UE?

Dopo il voto sulla Brexit, l'incertezza aumenterà considerevolmente e avrà delle conseguenze su diversi aspetti dell'economia e della politica. Secondo i nostri economisti, il Primo Ministro

inglese, decisamente a favore della permanenza nell'Ue, dovrà quasi certamente dimettersi. L'incertezza sul futuro legislativo e delle relazioni economiche metterà il mercato azionario inglese sotto pressione. Nelle precedenti negoziazioni, l'Unione Europea e il Regno Unito hanno, infatti, trovato un accordo solo sui termini e sulle condizioni di una più ampia adesione, che sarà appunto votata nel referendum. Se vincerà il fronte pro-Brexit, diverrà imprescindibile rinegoziare i termini dell'accordo e i lavori potrebbero durare anche due anni, in linea con il trattato di Lisbona. In questa fase, le aziende internazionali potrebbero rimandare gli investimenti nel Regno Unito, mettendo così la crescita e i profitti delle società britanniche sotto pressione. I nostri economisti ritengono tuttavia che l'economia, verosimilmente, non entrerà in

recessione nei prossimi due anni, ma questo fattore dovrebbe influenzare il listino azionario, che potrebbe quindi stazionare su basse valutazioni, con ripercussioni negative sul mercato dell'Eurozona. Inoltre, la sterlina si indebolirebbe significativamente. In particolare, a causa dell'incertezza, potrebbero andare sotto pressione le banche inglesi, poiché bisognerà capire quanto business perderanno non potendo esportare, come in passato, i propri servizi nel resto del continente e più in generale quanto peserà la perdita dello status di capitale finanziaria d'Europa. Il valore di scambio delle banche inglesi, inoltre, si è ripreso meno di quello degli altri istituti dell'Eurozona dopo i ribassi di febbraio e alcune banche britanniche hanno subito delle flessioni più elevate nelle ultime settimane. Nel contesto attuale, il trend dei prezzi delle azioni



bancarie, oltre al tasso di cambio della sterlina, rappresenta un vero e proprio indicatore del “rischio Brexit” formulato dagli investitori. Nel breve termine, l'incertezza è certamente un onere, tuttavia la performance di lungo periodo del mercato azionario, in termini assoluti e relativi, sarà per lo più determinata dal trend degli utili. Anche la struttura del mercato gioca un ruolo significativo. Il FTSE 100 ha una grande percentuale di aziende attive nel settore delle commodity, che rappresenta il 16% della capitalizzazione del mercato. La performance nel lungo termine del mercato azionario del Regno Unito dipenderà molto, quindi, dall'andamento dei prezzi delle materie prime, a prescindere dal risultato del referendum. L'andamento degli utili di queste società, infatti, è principalmente determinato dai trend globali, mentre i tassi di cambio avranno probabilmente un'influenza minore. Le aziende dell'Eurozona potranno essere influenzate nella misura in cui peggiorerà il loro commercio con il Regno Unito e si aggraverà il business delle loro sussidiarie basate in territorio britannico. Senza dimenticare che il pro-

babile indebolimento della sterlina limiterà la loro competitività. Tuttavia il rischio maggiore per il mercato dell'Eurozona è legato alla fiducia riposta dagli investitori nella stabilità del sistema in caso di uscita del Regno Unito. Se ciò avvenisse realmente sarebbe infatti la prima volta che un Paese decide di lasciare l'Unione Europea, riattivando così le paure legate a uno scioglimento della stessa. In buona sostanza, questa incertezza potrebbe mettere sotto pressione le valutazioni dei mercati azionari sia nel Regno Unito sia nell'Eurozona. E le banche, come anticipato, ne sarebbero particolarmente toccate. La misura in cui prevarrà questa incertezza dipenderà dagli sviluppi politici che seguiranno e sarà visibile solo più avanti nel tempo. L'aumento degli spread dei bond governativi dell'Eurozona rispetto al Bund rappresenterà certamente un indicatore per valutare come si sta evolvendo la percezione del rischio. L'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea probabilmente porterebbe all'annuncio di un referendum anche in Scozia, un Paese generalmente europeista. Se anche Edimburgo dovesse stac-

carsi dal Regno Unito questa decisione metterebbe in discussione l'unione monetaria con la sterlina inglese. Se si profilasse l'ipotesi di un referendum scozzese, si aggraverebbe ancor di più la situazione.

## SE LA GRAN BRETAGNA RESTASSE NELL'UNIONE?

Se il risultato del referendum fosse “restare”, vorrebbe dire che la situazione giuridica attuale rimarrebbe inalterata. L'incertezza che si era sollevata sarebbe quindi immediatamente rimossa, un fattore che sarebbe certamente positivo per le azioni. La performance del mercato equity sarebbe determinata dall'outlook macroeconomico generale e il focus tornerebbe sugli indicatori classici, sulle prospettive di stabilizzazione dei prezzi delle commodity e sulla politica monetaria statunitense. E in tal senso, per il Regno Unito, ci aspettiamo un apprezzamento della sterlina. In linea generale, l'attenzione si sposterebbe sulle elezioni Usa: entrambi i grandi partiti devono infatti stabilire quale candidato presidenziale presenteranno alle convention di luglio.

## CONTO ALLA ROVESCIA

I sondaggi online prevedono un testa a testa, mentre quelli telefonici e gli scommittitori danno vincente il fronte del no alla Brexit. I nostri economisti danno all'eventualità di uscita una probabilità del 33%. Secondo noi la possibile uscita dall'Ue non è prezzata nelle azioni dell'Eurozona o dai titoli del Regno Unito. Se i sondaggi di opinioni dessero ancora un testa a testa fino a giugno, questo elemento probabilmente porterà a una certa moderazione degli investimenti azionari fino al risultato del referendum e ciò metterebbe quindi il mercato azionario dell'Eurozona sotto pressione. ●

**Tammo Greetfeld, Equity Strategist,  
UniCredit Cross Asset Research**



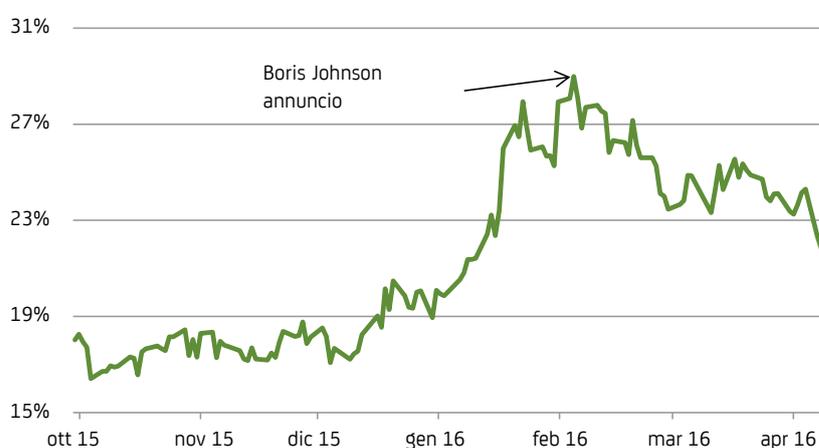
# Brexit, cosa ne pensa il mercato delle opzioni?

I mercati dell'Eurozona sembrano ancora troppo sereni sui potenziali risvolti del referendum di giugno. La preferenza nel breve è quindi per le strategie che si avvantaggiano di un potenziale rialzo di volatilità o che si mostrano neutrali

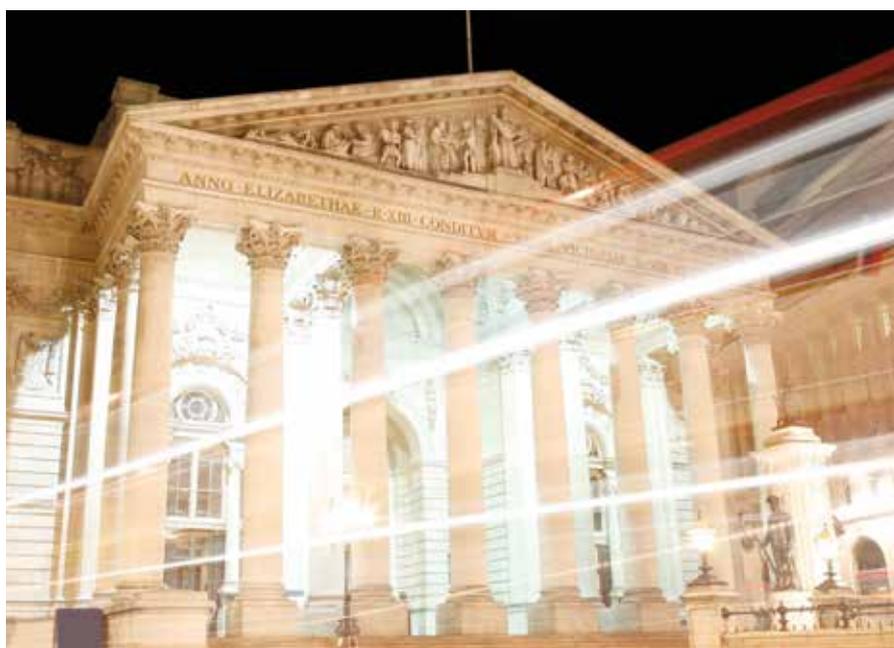
Altri articoli in questo numero analizzano nel dettaglio i potenziali effetti della Brexit sull'economia e sui mercati equity in particolare. Qui invece vogliamo soffermarci su come il mercato delle opzioni, in particolare quelle su indici azionari, stia reagendo e stimando il rischio potenziale presentato dal referendum del 23 giugno. In sintesi la nostra opinione è che i mercati, quelli dell'Eurozona in particolare, siano ancora troppo rilassati sui potenziali eventi di giugno. La nostra preferenza nel breve è quindi o per le strategie che si avvantaggiano di un potenziale rialzo di volatilità (ad esempio put warrant) o che si mostrano neutrali rispetto ai livelli di volatilità stessa (come ad esempio i certificati mini futures o benchmark a leva fissa.)

Iniziamo dal FTSE 100. Il grafico 1 mostra una stima della volatilità del mercato inglese nelle settimane comprese tra il 17 giugno e il 15 luglio di quest'anno (\*). La stima è dedotta direttamente dai livelli delle opzioni sull'indice FTSE 100 e rappresenta quindi un aggiornamento in tempo reale di come i mercati azionari si stiano preparando al rischio referendum. Quanto è più alto questo numero, tanto è maggiore il timore che il referendum finisca con un evento Brexit. Vediamo come fino a gennaio la stima di volatilità fosse intorno al 18-19%, che rappresenta la media di lungo periodo per la volatilità del FTSE; in pratica fino a quel punto il mercato inglese non si aspettava nulla di anormale dai risultati del referendum. A gennaio e febbraio poi la campagna elettorale ha iniziato a riscaldarsi, fino all'annuncio di Boris Johnson, sindaco uscente

GRAFICO 1: FTSE LUGLIO/GIUGNO VOLATILITA' FORWARD



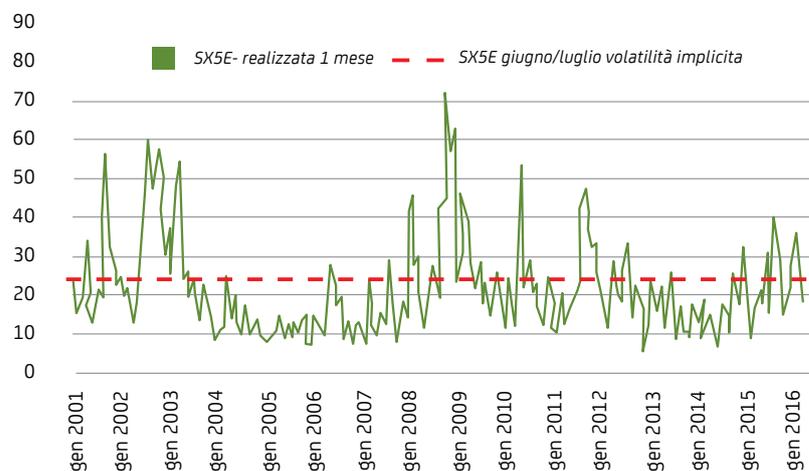
Fonte: UniCredit Research



di Londra, che supporterà il No. La volatilità prevista per il FTSE è schizzata al 28%, livelli, per intenderci, superati solo nel 2008 ai tempi di Lehman e nel 2011 all'esplosione della crisi del debito periferico in Europa. A quel punto insomma il mercato inglese sembra all'improvviso prepararsi a uno shock rilevante. E ora? Mentre sempre più voci sia in Gran Bretagna sia all'estero, Obama in primis, si levano a sostegno del Sì, la volatilità prevista per il FTSE ha ricominciato a scendere: oggi è intorno al 22% e sembra avviarsi verso i livelli "normali" del 18-19% osservati in dicembre.

Passiamo ora ai mercati dell'Eurozona, in particolare l'Euro STOXX 50. La volatilità stimata dal mercato delle opzioni per il periodo 17 giugno-15 luglio è intorno al 25,0%. Il grafico 2 mostra come nel lungo corso circa tre volte su quattro l'Euro STOXX 50 ha mostrato livelli di volatilità inferiori al 25,0%. Tuttavia, già solo a gennaio di quest'anno, a causa del rallentamento

**GRAFICO 2: SX5E - VOLATILITA' FORWARD IMPLICITA RISPETTO ALLA REALIZZATA**



Fonte: UniCredit Research

dell'economia cinese, il mercato aveva toccato livelli di volatilità del 35%, senza menzionare che nei mesi del fallimento

Lehman o dello scoppio della bolla internet nel 2001-2002 avevamo visto addirittura picchi di oltre il 50%. Il periodo 17 giugno-15 luglio comprende non solo il referendum in Gran Bretagna, ma anche le elezioni in Spagna, entrambi eventi che, a nostro vedere, hanno il potenziale di impattare il mercato europeo almeno quanto i timori di un rallentamento dell'economia globale visti a gennaio. Da questo punto di vista continuiamo a ritenere che il mercato delle opzioni anche nella zona euro continui ad avere una visione troppo benevola dei potenziali avvenimenti dei prossimi mesi.

(\*)Per i lettori interessati ad aspetti tecnici ricordiamo che la volatilità del mercato azionario stima il range di movimento del mercato stesso. Volatilità del 25,0% ad esempio corrisponde a movimenti giornalieri dell'ordine di 1,5%. Nella nostra analisi inoltre usiamo 17 giugno e 15 luglio in quanto sono le date corrispondenti alle scadenze delle opzioni listate e quindi offrono stime basate su maggiore liquidità. ●

**Tommaso Cotroneo, Responsabile Strategia Prodotti Derivati Azionari Sales & Trading EMEA, UniCredit**



# Il mercato del petrolio post-Doha

Le tensioni tra Arabia Saudita e Iran hanno impedito il raggiungimento di un accordo nella riunione dell'Opec. E il prezzo del greggio, verosimilmente, fluttuerà in un range compreso tra 40 e 50 dollari



La guerra del petrolio continua. Il vertice di Doha dello scorso 17 aprile, che per la prima volta dopo quindici anni riuniva sia i Paesi membri dell'Opec sia quelli non appartenenti all'organizzazione, in un gesto di ritrovata coesione settoriale, non ha portato al tanto atteso accordo sul congelamento della produzione petrolifera ai livelli di gennaio. Tensioni, non troppo velate, tra Arabia Saudita e Iran, con quest'ultimo che non ha inviato nessun delegato alla riunione, hanno impedito ai diplomatici dei principali Paesi produttori di petrolio di stabilizzare un mercato ormai provato dai bassi prezzi del greggio. Per comprendere le ragioni del fallimento diplomatico e immaginare potenziali sviluppi futuri, è indispensabile analizzare la strategia negoziale dell'Arabia Saudita.

Il principe ereditario Muhammad bin Salam può considerarsi a buon diritto il protagonista occulto del vertice. In un

gesto alquanto inusuale e certamente inaspettato per un vertice di questo tipo, dopo undici ore di trattative il principe saudita ha richiamato a Riad la propria delegazione, impedendo il raggiungimento di un accordo. Tale scelta, giustificata dal rifiuto di Teheran di partecipare all'accordo vista la sua intenzione di riportare la propria produzione a 2mb/g entro l'estate, ha colto tutti di sorpresa. Dopo tutto, l'Arabia Saudita si era fatta promotrice, assieme alla Russia, del vertice stesso e l'invito all'Iran di tagliare la propria produzione, nonostante la rimozione delle sanzioni internazionali, era difficilmente accettabile.

Tuttavia, la strategia del principe saudita era tutt'altro che irrazionale. Far saltare il tavolo negoziale all'ultimo minuto ha permesso al trentenne Muhammad bin Salam di ribadire il ruolo chiave dell'Arabia Saudita nel mercato petrolifero e consolidare il proprio potere internamente,

specie in una fase in cui le tensioni settarie possono destabilizzare il Paese, mentre l'Iran minaccia l'egemonia saudita nella regione e l'emergere di nuovi produttori di petrolio erode il potere di mercato dell'Opec.

Fin da principio, il vertice di Doha rappresentava un pretesto per isolare politicamente l'eterno nemico Iran piuttosto che un modo efficace per contenere il crollo del prezzo del greggio. Tutti i principali produttori sono impegnati in un'intensa attività estrattiva per compensare i bassi prezzi con elevati volumi (grafico 1). Un congelamento della produzione a questi livelli avrebbe lasciato indifferente il mercato e avrebbe avuto un impatto limitato sul prezzo del petrolio. Tuttavia, far ricadere la colpa del mancato accordo sull'eterno nemico Iran ha creato un capro espiatorio per la volatilità del greggio, isolando Teheran persino da un alleato storico come la Russia.

Inoltre, bassi prezzi del petrolio permettono al principe ereditario di raggiungere due ulteriori obiettivi. Da un lato, l'Arabia Saudita non è più disposta a giocare il ruolo di swing producer, aggiustando la propria produzione secondo le condizioni di mercato, e allo stesso modo punta a marginalizzare i produttori meno efficienti, principalmente quelli americani il cui break-even price è solitamente superiore ai 40 dollari al barile. Questa strategia inizia a dare i suoi frutti. Negli Stati Uniti gli episodi di bancarotta dei produttori di petrolio non convenzionale sono in aumento e, come mostra il grafico 2, che riporta la produzione americana di petrolio e il numero di pozzi attivi: un aggiustamento nella quantità di greggio estratto sembra imminente. Dall'altro lato, le pressioni finanziarie ed economiche generate dai mancati introiti petroliferi permettono a Muhammad bin Salam di spingere per un ambizioso programma di riforme economiche che mirano a rendere Riad meno dipendente dal petrolio. Tra queste misure, il principe punta a investimenti in innovazione, alla rimozione di sussidi, all'introduzione di nuove tasse e alla parziale privatizzazione di alcuni servizi pubblici. Solo bassi prezzi del petrolio possono permettere di vincere l'opposizione interna a tali cambiamenti.

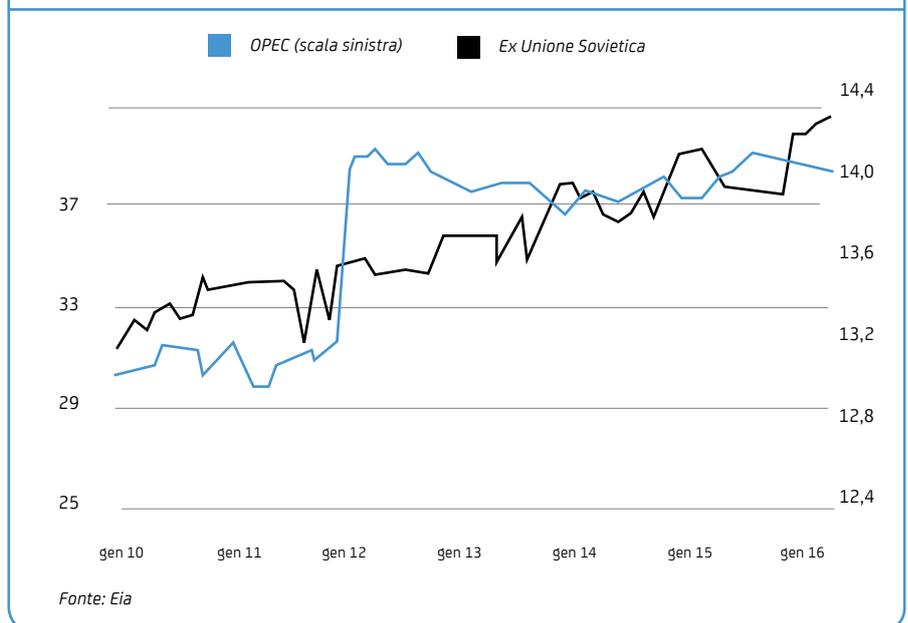
Se l'Arabia Saudita continuasse a giocare questa partita diplomatica e politica, i prezzi del petrolio non potranno che rimanere depressi, almeno rispetto a quanto visto nell'ultimo decennio. Nel breve periodo, a fronte di prezzi contenuti, la produzione Opec rimarrà sostanzialmente invariata per aumentare i ricavi attraverso la vendita di un numero più elevato di barili. Tuttavia, qualche aggiustamento sarà inevitabile. La contrazione degli investimenti da parte delle principali compagnie del settore degli ultimi mesi impedirà a molti Paesi come la Russia o l'Iraq di mantenere la produzione ai livelli odierni. Inoltre, in Stati come Nigeria e Venezuela i mancati introiti petroliferi, associati a basse riserve in valuta estera,

potrebbero scatenare tensioni finanziarie e degenerare in crisi politiche, portando a una momentanea interruzione della produzione. Infine, come accennato in precedenza, con un petrolio sotto i 50 dollari molti altri produttori americani saranno costretti a tagliare parte della propria produzione. Per il resto del 2016, l'eccesso di offerta di greggio continuerà, soprattutto

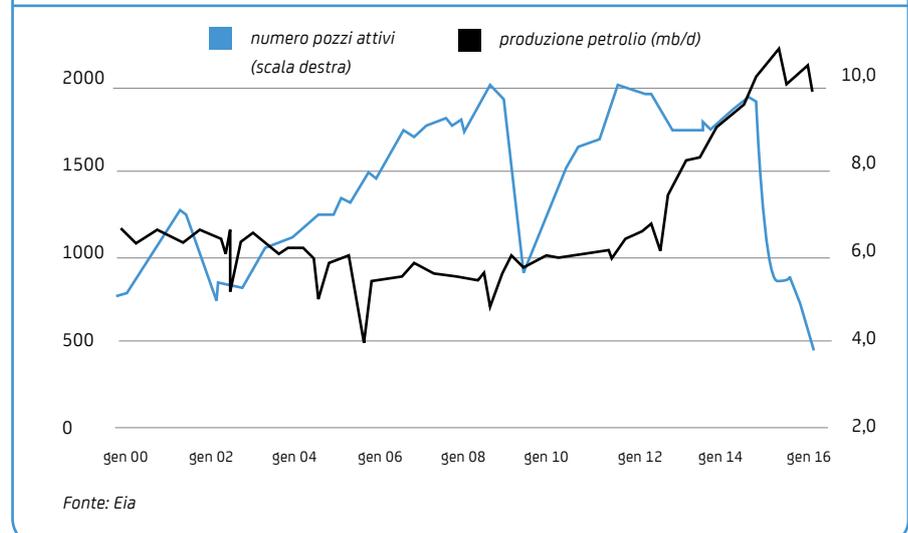
in un contesto di domanda debole. Tuttavia, questi piccoli aggiustamenti della produzione creeranno leggere pressioni al rialzo per il prezzo del greggio, che, verosimilmente, fluttuerà in un range compreso tra 40 e 50 dollari.

**Edoardo Campanella, Economista,  
UniCredit**

**GRAFICO 1: PRODUZIONE A LIVELLI STORICAMENTE ELEVATI**



**GRAFICO 2: AGGIUSTAMENTO IMMINENTE DELLA PRODUZIONE NEGLI USA**



# Mini future: il viaggio prosegue

Le caratteristiche degli strumenti finanziari che consentono di avvantaggiarsi del rialzo o del ribasso di un indice o di un titolo sottostante sfruttando la leva finanziaria

In seguito al lancio dei primi mini future all'inizio del 2016, e dopo averli conosciuti nel numero di gennaio di onemarkets Magazine, proseguiamo il viaggio per scoprire che tipo di strategie di trading e copertura è possibile calibrare con questi prodotti estremamente flessibili e duttili per diversi scopi.

Come già accennato nel numero precedente, la flessibilità delle strategie che si possono realizzare con i mini future è data soprattutto dal fatto che il lotto minimo di negoziazione è sempre uguale a uno, un elemento che per-

mette di costruire posizioni perfettamente tagliate sui propri desideri di investimento, ma soprattutto per attuare efficaci strategie di money management, un modello che identifica la quantità di capitale da investire in ogni singolo trade o investimento.

## STRATEGIE DI TRADING DI BREVE TERMINE

I certificati mini future sono usati nella maggior parte dei casi per prendere posizioni rialziste (mini long) o posi-

zioni ribassiste (mini short) su indici o azioni in un'ottica di trading di breve periodo. La leva finanziaria presente in ogni mini future consente di amplificare le performance del mercato o della singola azione evitando però tutti i meccanismi della marginazione. Insomma, un prodotto semplice, duttile e trasparente per prendere posizioni anche con piccoli o piccolissimi importi con lo scopo di diversificare il portafoglio o di mettere in piedi strategie aggressive con una piccolissima parte del portafoglio stesso.



### UN ESEMPIO PRATICO

Ipotizziamo di avere un mini long sull'indice FTSE/MIB quando l'indice vale 22.000 punti con le seguenti caratteristiche:

Strike: 21.000    Barriera: 21.500    Multiplo: 0,0001

**Prezzo mini long:  $(FTSE/MIB - strike) \times multiplo = 0,1$  euro**

Ipotizziamo ora che il FTSE/MIB salga del 2%, a 22.400 punti.

Il nuovo valore del mini long sarà:

Prezzo mini long:  $(22.400 - 21.000) \times 0,0001 = 0,144$  euro

Il prezzo del mini long è salito circa del 30% a fronte di un movimento del 2% dell'indice.

**La leva netta del mini future**

**si ottiene così:  $22.400 / (22.400 - 21.000) = 16$**



### STRATEGIE DI INVESTIMENTO PER IL MEDIO PERIODO

I mini future non sono usati solamente per strategie di trading intraday o molto veloci, poiché il ricalcolo giornaliero dello strike e il ricalcolo mensile della barriera garantiscono ai prodotti di poter "seguire" il mercato e quindi di poter rimanere in posizione, sempre con effetto leva, anche per un periodo di tempo prolungato (fino a qualche mese).

Rimanendo in posizione per un lasso di tempo più lungo vi è la possibilità di incappare nello stacco del dividendo sia dell'indice sia della singola azione. L'impatto dei dividendi sui prezzi dei mini future è neutro, e infatti il giorno di stacco i prodotti rettificano il proprio strike e la barriera, proprio per rendere influente la discesa dell'indice o dell'azione sul prezzo dei certificati (per i mini long i dividendi vengono aggiunti, mentre per i mini short avviene il contrario).

### STRATEGIE DI COPERTURA

Un terzo utilizzo dei mini future è poter mettere in piedi strategie di copertura

con i mini short. Infatti il lotto minimo di negoziazione sempre uguale a uno permette al possessore di frazionare agevolmente l'ammontare investito per tagliarlo esattamente sulle proprie esigenze di portafoglio o per più portafogli. ●

**Paolo Dal Negro,**  
**Public Distribution,**  
**Private Investor Products, UniCredit**

### ESEMPIO DI COPERTURA

Ipotizzando che l'indice valga 21.600 punti e le caratteristiche del mini short siano le seguenti:

Strike: 23.600    Barriera: 23.128    Multiplo: 0,0001

**Prezzo:  $(strike - FTSE/MIB) \times multiplo = 0,2$  euro**

Ipotizziamo ora che l'indice FTSE/MIB scenda del 5% a 20.520 punti.

Il valore del mini short sarà:  $(23.600 - 20.520) \times 0,0001 = 0,308$

La leva netta del mini short risulta essere di 10,8 (vedere la formula leva netta sopracitata)

**Per fini di copertura, per ogni 100.000 euro in FTSE/MIB o azioni collegate servono 9.529 euro di investimento in mini short con leva 10,8.**

# I plus dei cash collect a cedole mensili

UniCredit prosegue il percorso di innovazione di prodotto quotando strumenti con nuove interessanti varianti di funzionamento per chi è alla ricerca di un ritorno periodico

Durante il 2015 nel panorama dei certificati di investimento si sono affacciati dei prodotti innovativi a capitale condizionatamente protetto: i cash collect certificate. Questi strumenti d'investi-

mento hanno visto un'espansione molto rapida e ora sono presenti nei portafogli di moltissimi investitori individuali, ma non solo.

La caratteristica principe che ha per-

messo questo rapido sviluppo è la possibilità, ma come vedremo in molti casi la certezza, di ricevere delle cedole periodiche, definite importi addizionali.

Il funzionamento classico dei cash col-



lect è determinare alla partenza il livello del sottostante (strike) e una barriera di protezione (barriera) per poi verificare dove si trova il sottostante alle date di osservazione e fissare così la restituzione del capitale, il solo pagamento della stessa cedola o il mancato pagamento della cedola di quel periodo.

Durante il 2015, UniCredit ha proseguito nel percorso dell'innovazione di prodotto quotando sul mercato dei cash collect con delle varianti di funzionamento che li hanno resi ancora più interessanti.

La prima grossa novità è stata l'introduzione di una cedola trimestrale (date di osservazione trimestrali) per poi passare, sempre su questo fronte, con le prime cedole incondizionate, cioè non dipendenti da nessun livello del sottostante.

Nel febbraio scorso si è assistito alla nascita dei cash collect a cedola mensile, cioè con date di osservazione mensili, che hanno così completato l'offerta UniCredit su questa tipologia di prodotti.

### FUNZIONAMENTO DEI CASH COLLECT A CEDOLA MENSILE

I cash collect a cedola mensile hanno una durata di un anno, con date di osservazioni mensili (quindi 12 date di osservazione) e quotano sulle singole azioni italiane (Generali, Azimut, Banca Mediolanum, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Cnh Industrial, Enel, Ferrari, Fiat-Fca, Finmeccanica, Intesa Sanpaolo, Lvmh, Mediobanca, Poste Italiane, Ferragamo, Stm, Telecom Italia, Tenaris e Ubi).

Gli aspetti che caratterizzano l'emis-

sione di questi cash collect sono le prime tre cedole incondizionate e la mancata possibilità che possano scadere anticipatamente. Dalla quarta data di osservazione in poi scatta il funzionamento classico dei cash collect, che condizionano la restituzione del capitale in anticipo sulla scadenza al livello di strike e vincolano il pagamento della cedola al livello di barriera. Alla data di scadenza (nel caso il prodotto giungesse a questo termine) gli scenari sono due: se il sottostante è al di sopra del livello di barriera vi è il pagamento dell'ultima cedola e la restituzione del capitale per intero (prezzo di emissione: 100 euro); se il sottostante si trova sotto il livello di barriera non si ha diritto al pagamento dell'ultima cedola e il capitale verrà ridotto della performance negativa realizzata dall'azione.

#### SCHEMA DEI CASH COLLECT A CEDOLA MENSILE

1° data di osservazione	Cedola Incondizionata senza Autocallability	Cedola
2° data di osservazione	Cedola Incondizionata senza Autocallability	Cedola
3° data di osservazione	Cedola Incondizionata senza Autocallability	Cedola
4°, 5°, 6°, 7°, 8°, 9°, 10° e 11° data di osservazione	Se sottostante > Strike Se sottostante tra Strike e Barriera Se sottostante < Barriera	Cedola + Capitale Cedola No Cedola
Scadenza	Se sottostante > Barriera Se sottostante < Barriera	Cedola + Capitale No Cedola + Performance sottostante

### LA FISCALITÀ DEI CERTIFICATE

Attualmente i certificati sono uno degli strumenti più efficienti a livello fiscale. Tutti i guadagni che si possono ottenere con questa tipologia di prodotti (capital gain e cedole), infatti, sono considerati

redditi diversi, quindi completamente compensabili con minusvalenze pregresse del portafoglio. Anche le prime tre cedole incondizionate dei cash collect mensili non sfuggono a questa logica, potendo così sfruttare un'entrata incondizionata per abbattere le minusvalenze.

Eventuali minusvalenze realizzate sui certificati possono essere riportate per i successivi quattro anni. ●

**Paolo Dal Negro, Public Distribution**  
**Roberto Albano, Private Investor**  
**Products, UniCredit**

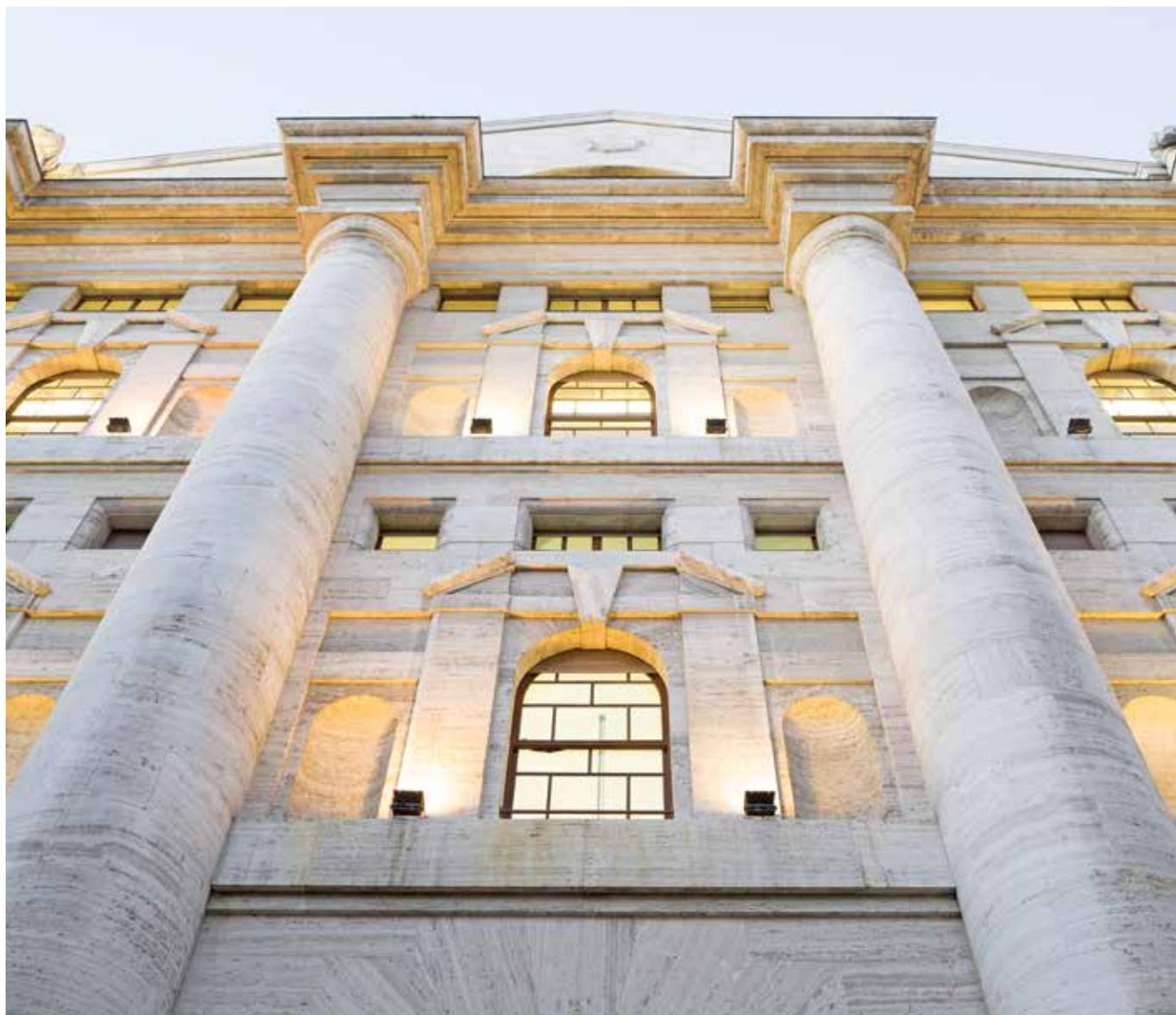
# I Premiere Bond UniCredit sbarcano al MOT

Sulla scia del grande successo riscosso negli anni dalle quotazioni dirette in Borsa, il 12 aprile scorso, UniCredit ha quotato sul mercato telematico delle obbligazioni i primi strumenti di questo tipo. Si tratta di due obbligazioni di durata decennale, una in dollari americani e una in sterline inglesi

All'inizio del 2009 la crisi finanziaria sui listini equity americani si propagava in Europa, iniziando ad assumere una dimensione globale. In quel contesto i

mercati azionari crollavano e non offrivano prospettive a breve termine in grado di riportare la fiducia verso investimenti rischiosi. Nel frattempo, a seguito del fal-

limento di Lehman Brothers, il credit spread degli emittenti bancari internazionali era schizzato alle stelle, creando le condizioni per grandi opportunità di ren-



dimento sulle obbligazioni, a fronte della maggiore rischiosità percepita. Ai tempi lavoravo per una banca inglese molto attiva nella distribuzione diretta in Borsa in tutti i mercati europei e da un'analisi attenta delle condizioni di mercato, avevamo deciso di emettere obbligazioni da quotare direttamente sul listino, con metodologie simili a quelle seguite per la distribuzione dei certificati. Ad aprile 2009 quindi arrivarono su Borsa Italiana le prime obbligazioni in quotazione diretta, senza collocamento preventivo. Da subito si materializzò un successo inaspettato. Il tasso di rendimento offerto da quelle obbligazioni era espressione sia di un credit spread elevato (allineato alle condizioni di mercato del momento), ma era anche il risultato dell'assenza di commissioni di collocamento. I costi di distribuzione si trasformavano direttamente in maggior rendimento per gli investitori. A seguito di questo successo, altri emittenti entrarono in questo mercato con le proprie obbligazioni quotate, contribuendo alla grossa crescita dei volumi fino al 2012, anno in cui anche il tesoro italiano introdusse il BTP Italia, con la metodologia di collocamento diretto in Borsa. Il grande successo che questo strumento ha riscosso in questi quattro anni (oltre 110 miliardi di euro collocati in nove emissioni) ha confermato e rafforzato la validità della metodologia di quotazione diretta in Borsa delle obbligazioni. Nel tempo la tipologia di strumenti si è modificata, spostandosi da emissioni in euro a emissioni in valuta, tipologia predominante sul mercato per via dei bassi rendi-

menti offerti dalla curva della moneta unica.

## PREMIERE BOND

Sulla scia del grande successo riscosso negli anni dalla quotazione diretta in Borsa, il 12 aprile scorso, UniCredit ha quotato al MOT i suoi primi Premiere Bond. Si tratta di due obbligazioni di durata decennale: una in dollari americani e una in sterline inglesi. L'emittente è UniCredit Bank AG, la banca tedesca del gruppo, che gode di rating (A-/Baa1/BBB) da parte delle tre maggiori agenzie di rating. L'emissione denominata in dollari matura cedole trimestrali fisse pari al 4,20% annuo per i primi quattro anni (da aprile 2016 ad aprile 2020) e successivamente offre cedole variabili pari al tasso Libor dollaro a tre mesi maggiorato di uno spread di 0,25%.

L'emissione denominata in sterline, anch'essa di durata decennale, si caratterizza invece per una cedola trimestrale fissa pari al 3,10% annuo per i primi quattro anni (fino al 2020). Successivamente la cedola diventerà variabile e sarà pari al tasso Libor sterlina a tre mesi più uno spread di 0,25%. La formula del tasso misto ha dimostrato di essere molto apprezzata dagli investitori, in quanto consente di affrontare l'attuale periodo di tassi bassi con una cedola fissa più elevata di quello che offrirebbe oggi la curva dei tassi, posizionandosi invece sul variabile in un orizzonte temporale più lungo. Inoltre, gli investitori apprezzano in questa fase l'inserimento in portafoglio di "valute

forti", soprattutto il dollaro. Queste offrono, infatti, rendimenti più elevati rispetto alla curva euro, seppur a fronte di un rischio di cambio.

## PERCHÉ IL PREMIERE BOND IN DOLLARI USA

La Banca Centrale americana ha annunciato qualche mese di voler rialzare i tassi d'interesse, per fronteggiare un'economia in ripresa. Ricordiamo che i due principali obiettivi della Fed per le sue decisioni di politica monetaria sono il tasso d'inflazione e quello di disoccupazione. Entrambi questi indicatori, espressione di un'economia di nuovo in salute, sanciscono la fine del quantitative easing e giustificano un ritorno alla "normalità" dei tassi americani. Tuttavia i timori per le ripercussioni sugli equilibri economici globali a seguito di un rialzo dei tassi, spinge la Banca Centrale americana verso una politica monetaria prudente. A seguito della cautela recentemente espressa dalla Fed, molti analisti hanno rivisto le loro stime e il mercato si è posizionato su uno scenario di rialzi moderati nel 2016. Come mostra il grafico 1, le aspettative prevedono i Fed Funds a quota 0,88% a fine 2018, ben al di sotto di quanto ci si attendeva qualche mese fa. Proprio per questo motivo, in fase di strutturazione dei nostri primi Premiere Bond, abbiamo deciso di offrire una cedola fissa prolungata rispetto ad altre emissioni già presenti sul mercato. Questo elemento consente una redditività superiore alla curva nei primi quattro anni di vita, puntando sul rialzo dei tassi americani dal

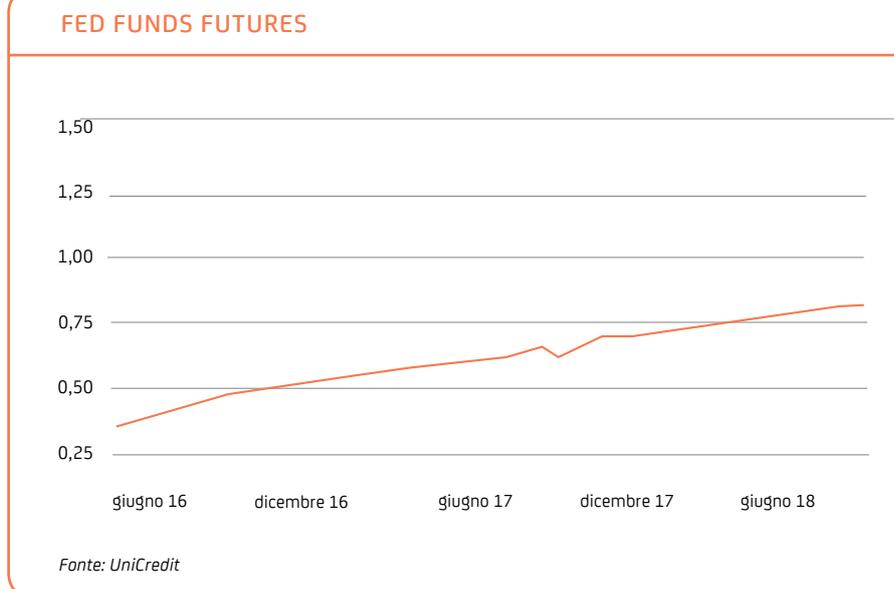
	USD 4,20%* TASSO MISTO	GBP 3,10%* TASSO MISTO
Emittente	UniCredit Bank AG (A-/Baa1/BBB)	UniCredit Bank AG (A-/Baa1/BBB)
ISIN	XS1377769879	XS1377799355
Scadenza	11.04.2026	11.04.2026
Tipologia	Tasso Misto	Tasso Misto
Cedola annua fissa lorda	4,20%* per i primi 4 anni	3,10%* per i primi 4 anni
Cedola annua variabile lorda	Dal 5° anno US Libor 3M + 0,25%	Dal 5° anno GB Libor 3M + 0,25%
Pagamento cedola	Trimestrale	Trimestrale

\*La cedola è al lordo dell'aliquota fiscale pari al 26%

quinto anno in poi quando, in linea con le aspettative di mercato, i tassi americani potrebbero essere più elevati. Ovviamente, val la pena ricordare che attraverso l'acquisto di questa obbligazione si introduce nel portafoglio il rischio di cambio, puntando implicitamente a un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro. Ma ovviamente a fronte di questo maggiore rischio, la redditività in dollari è ben al di sopra di quella che offrirebbe la medesima emissione nella moneta unica.

## PERCHÉ I PREMIERE BOND IN STERLINE

Dall'annuncio del referendum sulla Brexit, la sterlina ha subito una svalutazione del 15% rispetto all'euro, che si è accentuata dopo le vicende Panama papers che hanno colpito il primo ministro britannico. Parte di questa svalutazione è stata recuperata nel mese di aprile, tuttavia è convinzione di molti analisti che la ripresa possa continuare fino a tornare ai livelli di fine 2015, nel caso in cui l'esito del referendum sancisse la permanenza della Gran Bretagna nell'Unione Europea. A favore della permanenza, a supporto del primo ministro Cameron, si è recentemente espresso anche il presidente degli Stati Uniti. Al momento però la situazione



è ancora molto incerta e i sondaggi lasciano aperti entrambi gli scenari, contribuendo ad alimentare le pressioni sulla valuta inglese. Quest'obbligazione rappresenta una buona opportunità per un investitore convinto che la sterlina possa recuperare il terreno perduto rispetto all'euro.

## FUTURE EMISSIONI

Gli investitori hanno dimostrato di gradire le prime due emissioni di Premiere

Bond, con volumi importanti in Borsa. Continueremo a emetterne nei prossimi mesi, completando la nostra gamma al MOT con emissioni in altre valute, in modo da offrire nuove opportunità d'investimento e diversificazione per gli investitori. ●

**Nicola Francia,**  
**Responsabile attività Public Distribution**  
**per Italia e Francia,**  
**UniCredit**



# Politiche monetarie: l'impatto su euro/dollaro e euro/sterlina

Se la Bce continua a puntare su una politica monetaria accomodante, la Fed potrebbe agire ancora a giugno sui tassi e la Bank of England potrebbe dare il via ai rialzi già nell'ultimo trimestre dell'anno o nella prima parte del 2017



ora l'ipotesi ventilata nelle ultime settimane sul cosiddetto "helicopter money", cioè distribuire denaro direttamente alla popolazione per stimolare i consumi. Il numero uno dell'Eurotower ha dichiarato che la crescita rimane moderata ma solida, mentre l'inflazione potrebbe tornare in negativo nei prossimi mesi per iniziare ad accelerare al rialzo nella seconda metà dell'anno. Nel Regno Unito, politica monetaria invariata anche per la Bank of England, che il 14 aprile scorso ha confermato i tassi di interesse allo 0,50%, livello ormai fermo da marzo 2009. L'istituto centrale ha lasciato fermo a 375 miliardi di sterline l'ammontare del programma di Titoli di Stato. Inoltre, la Bank of England ha evidenziato le conseguenze

Anche in aprile l'euro sembra essere uscito rafforzato dalle ultime riunioni di politica monetaria delle principali Banche Centrali. Nell'Eurozona, in occasione dell'ultima riunione del 21 aprile, come largamente atteso, la Bce ha mantenuto invariata la propria politica monetaria con tassi di interesse fermi a zero e quantitative easing fissato a quota 80 miliardi di euro mensili. La Bce aveva sorpreso in marzo i mercati tagliando i tassi di 5 punti base a un nuovo minimo storico per la zona euro. L'Eurotower aveva inoltre annunciato altre misure espansive tra cui il rafforzamento del suo programma di allentamento quantitativo. Nella consueta conferenza stampa, Mario Draghi ha confermato la disponibilità a nuove manovre se necessario, escludendo per

**TABELLA 1: ANDAMENTO EURO VS. CONTROPARTI (DA FINE 2015)**

	<b>ULTIMO</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>VAR. 2016</b>
EUR/GBP	0,7849	0,7367	6,5%
EUR/USD	1,148	1,086	5,7%
EUR/NZD	1,6381	1,5872	3,2%
EUR/PLN	4,3833	4,258	2,9%
EUR/TRY	3,206	3,1678	1,2%
EUR/A UD	1,5045	1,4888	1,1%
EUR/CHF	1,1	1,0886	1,0%
EUR/CZK	27,032	26,998	0,1%
EUR/SEK	9,1805	9,1705	0,1%
EUR/RON	4,4736	4,519	-1,0%
EUR/HUF	311,07	314,64	-1,1%
EUR/NOK	9,2515	9,6011	-3,6%
EUR/CAD	1,4397	1,5019	-4,1%
EUR/RUB	74,5594	79,25	-5,9%
EUR/JPY	122,42	130,47	-6,2%

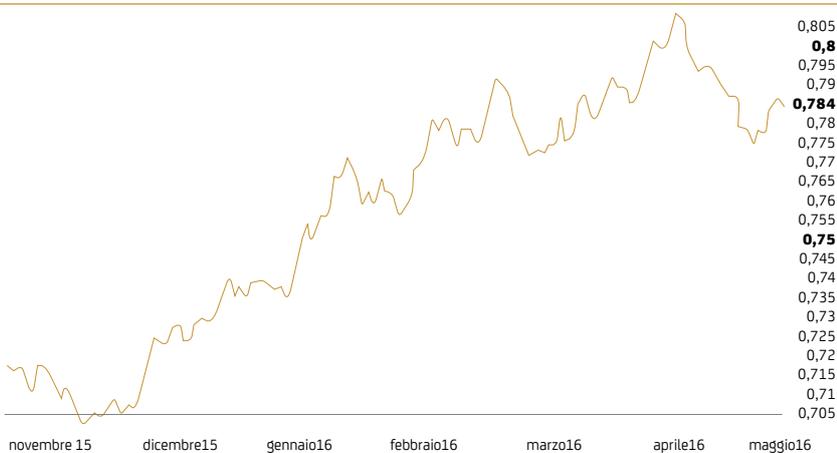
Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

GRAFICO 1: EVOLUZIONE EURO/DOLLARO DA LUGLIO 2015



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

GRAFICO 2: EVOLUZIONE EURO/STERLINA DA NOVEMBRE 2015



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

negative di una Brexit. La BoE ripete che nei prossimi due anni sarà probabile un rialzo dei tassi, aggiungendo che quando il ciclo di rialzo partirà sarà graduale, considerate le probabili forze contrarie. La mediana delle previsioni punta ora sul primo trimestre 2017, mentre a un intervento nell'ultimo trimestre del 2016 viene attribuita una probabilità inferiore al 50%. La sterlina, che sembra già avere nei prezzi i timori legati a una possibile

uscita del Regno Unito dall'euro (Brexit), potrebbe beneficiare nei mesi a venire di un possibile intervento sui tassi da parte della BoE. Negli Stati Uniti, la Fed ha confermato, come da attese, il costo del denaro e, sebbene abbia lasciato aperta la porta a un ritocco verso l'alto a giugno, nel comunicato che ha accompagnato la decisione ha segnalato di non avere particolare fretta di operare un'altra stretta dopo la prima da circa un decennio

decisa a dicembre. Dal mercato del lavoro continuano ad arrivare miglioramenti, nonostante il rallentamento dell'economia, mentre l'andamento dell'inflazione resta sotto osservazione, così come gli elementi sfavorevoli provenienti dall'economia globale. Sul fronte macro, il Pil Usa ha segnato nel primo trimestre dell'anno un aumento dello 0,5%. Il dato, secondo la prima lettura, è inferiore alle attese degli analisti che avevano pronosticato un +0,70%. Osservando nella tabella l'andamento dell'euro nei confronti delle principali controparti da inizio anno (dati aggiornati al 02/05/2016), è possibile osservare come la moneta unica abbia registrato i guadagni più soddisfacenti nei confronti della sterlina (+6,5%) e del dollaro Usa (+5,7%), mentre ha subito il recupero dello yen (-6,2%), del rublo (-5,9%) e del dollaro canadese (-4,1%).

Dal punto di vista tecnico, l'euro/dollaro si è spinto a inizio maggio sui massimi da fine agosto 2015 in area di 1,16.

In caso di ulteriore salita, il prossimo target è posizionato a quota 1,1711. Diversamente, in caso di recupero del dollaro, i primi supporti sono posizionati a 1,1350 e a ridosso di 1,12.

Analizzando infine la situazione dell'euro/sterlina, è possibile notare come da inizio aprile si sia assistito a un recupero della valuta britannica, con il cambio che ha ripiegato dai massimi che non si vedevano dal giugno 2014, sopra 0,810 fino a ridosso di 0,7720. A questo punto, in caso di un ulteriore recupero della sterlina, i prossimi supporti sono individuabili rispettivamente a 0,750 e sui minimi poco sotto la soglia di 0,700, toccati in diverse occasioni nel corso della seconda parte dello scorso anno. In caso contrario, il pronto ritorno sopra 0,800 e il superamento dei recenti massimi a 0,810 potrebbe favorire un allungo verso i target seguenti, fissati a 0,850 e sui massimi di inizio 2013 in zona 0,8820. ●

**Roberto Maggi,**  
Private Investor Products, UniCredit

# onemarkets ancora più vicina a te

## I VIDEO ONEMARKETS IN REPLAY ON DEMAND SUL SITO ONEMARKETS.IT

280.000! E' il numero di ore video scaricate ogni minuto su Youtube. In meno di dieci anni il ricorso ai video online sta cambiando le nostre vite, per il nostro divertimento, ma soprattutto per consentire di scoprire nuovi orizzonti e acquisire nuove conoscenze. Già precursore nell'utilizzo dei video di formazione finanziaria, onemarkets amplia ulteriormente la sua offerta di contenuti specializzati. Oggi puoi accedere ogni settimana al replay della trasmissione settimanale Focus Certificates in programmazione ogni venerdì su Class CNBC e alle repliche gratuite dei webinar e dei principali eventi organizzati durante tutto l'anno. I webinar ti offrono anche la possibilità di confrontare le tue opinioni e fare domande in diretta.

- Il percorso **PF Webinar 2016** ti accompagna ogni mese. L'iniziativa ideata da onemarkets e Bluerating è dedicata al rapporto tra i consulenti finanziari e i certificati.

Prossimi appuntamenti: 20 maggio, 9 giugno, 7 luglio, e 15 settembre.

- I dibattiti dei **Webinar Trading & Investimenti** ti offrono la possibilità di incontrare e dibattere con trader ed esperti ogni mese.

Prossimi appuntamenti: 31 maggio, 28 giugno, 14 luglio e 29 settembre.

- Le strategie degli **Investment Webinar del Club Certificates**, il luogo di incontro tra investitori, specialisti di prodotto e analisti finanziari.

Prossimi appuntamenti: 19 maggio, 14 giugno, 11 luglio e 22 settembre.

## VICINO ALLE TUE PASSIONI. VINCI IL PALLONE DELLA CHAMPIONS LEAGUE

Eccellenza e passione sono due dei valori della competizione sportiva europea più seguita. All'Italian Trading Forum di Rimini, mettiti alla prova con **onemarkets simulator**: ripercorri la giornata di borsa in 5 minuti, investi con gli strumenti a leva di UniCredit e vinci la replica del pallone della finale della Champions League 2016. Ideato per consentire ai partecipanti di confrontarsi

con il mercato, punta a essere un utile allenamento per scoprire le potenzialità dei certificate a leva, mini futures o benchmark a leva fissa, e gli errori da non commettere. A conclusione di ogni sessione confrontati con gli specialisti onemarkets.

## VICINO ALLE TUE SCELTE DI INVESTIMENTO CONSAPEVOLE CON I PREMIERE BOND

Da maggio, i portafogli elaborati da Milano Finanza Intelligence Unit e pubblicati nella newsletter Focus Certificates hanno acquistato un'ulteriore diversificazione grazie all'inserimento dei **Premiere Bond** quotati sul Mot. Il controllo del rischio viene così distribuito tra la quota di Cct già presenti nei basket e le due obbligazioni appena introdotte. Sia nella versione a basso rischio, sia in quella a medio rischio è stato ridotto il peso dei Titoli di Stato, trasferendo la liquidità sui due bond di UniCredit. Per compensare il maggior rischio di questi due strumenti rispetto ai Cct, dovuto anche alla componente valutaria dei due bond, è stato però anche ridotto il peso dei certificates, in modo da non mettere in pericolo la capacità difensiva dei portafogli a rischio controllato. Si ricorda infatti che il portafoglio cosiddetto a basso rischio intende massimizzare il rendimento evitando però d'incappare in perdite verosimilmente superiori al 5% in un anno, così come quello a medio rischio ricerca la massimizzazione del rendimento, cercando di limitare la perdita massima al 10%, sempre con la consapevolezza che rimane una probabilità residuale (nell'ordine del 3-5%) che tali livelli di perdita possano essere superati. La composizione del portafoglio ad alto rischio, che non prevede alcuna gestione della probabilità di perdita, non è stata invece modificata.



# Un calendario ricco per UniCredit

Tenetevi liberi. L'agenda proposta da UniCredit è fitta di eventi, tra arte, cultura e musica

## WORKSHOP DI OPERA CONTEMPORANEA PER GIOVANI CANTANTI

UniCredit sponsorizza il workshop di opera contemporanea per giovani cantanti che si concluderà il 26 di giugno con uno spettacolo finale aperto al pubblico: "Love hurts" di Nicola Moro, organizzato dall'Associazione Culturale SoloCanto.

**Workshop dal 13 al 25 giugno**

**Piccolo Teatro Studio Melato, Milano**

## ATTIVITA' DI DIDATTICA ED EVENTI PRESSO L'ARENA MUSEO OPERA-AMO

UniCredit supporta l'attività didattica presso il Museo dell'Opera Italiano AMO con una serie di progetti che mirano alla divulgazione e promozione della cultura musicale, con l'obiettivo di avvicinare i più giovani all'Opera lirica. Il progetto "Disegnare Musica-Musica d'Insieme per crescere", ideato da Elisabetta Garilli dell'Associazione LaFogliaeilVento, sviluppa da 16 anni, all'interno delle scuole primarie pubbliche, attività culturali e divulgative, offrendo alle giovani generazioni una concreta possibilità di capire, lasciarsi coinvolgere, ma anche "sperimentare in laboratorio" tutto il processo di produzione e allestimento di un'opera lirica.

Le iniziative in programma fino a giugno 2016 sono:

- "Ninne nanne, nanne, nì", un percorso laboratoriale, musicale, esperienziale rivolto a famiglie in attesa o con nuovi nati, basato sul libro omonimo di Elisabetta Garilli (Ed. Carthusia 2014);
- "Il flauto magico" di Mozart, una nuova produzione dell'Equipe didattica AMO-laFogliaeilVento con la collaborazione di alcuni musicisti dalle grandi capacità comunicative e relazionali.

## FILARMONICA DELLA SCALA

Il 12 giugno 2016 alle 21.00 la Filarmonica della Scala torna in Piazza del Duomo con un altro emozionante concerto gratuito per la città. Sul palcoscenico della grande Piazza milanese a dirigere l'orchestra ci sarà Riccardo Chailly e con lui al piano Martha Argerich. Si conferma come l'appuntamento di classica più partecipato d'Italia, realizzato in collaborazione con il Comune di Milano e con il sostegno di UniCredit come Main Partner.

Il programma:

Direttore Riccardo Chailly  
Pianoforte Martha Argerich  
Paul Dukas

L'Apprendista stregone

Igor Stravinskij

L'uccello di fuoco, Suite 1919

Maurice Ravel

Concerto in Sol per pianoforte e orchestra  
Bolero

**12 giugno Piazza Duomo, Milano**

## UniCredit Pavilion

### OPEN PAVILION: ROBERTO COTRONEO INCONTRA DACIA MARAINI

Grande appuntamento con la rassegna "OPEN Pavilion", il ciclo di incontri mensili ideati da UniCredit Pavilion e Roberto Cotroneo dedicati ad appassionati e curiosi della cultura. Ospite della serata: Dacia Maraini. La grande scrittrice, poetessa e saggista fiorentina, reduce dal successo della sua ultima fatica letteraria "La bambina e il sognatore" (Ed. Rizzoli), sarà protagonista di un dialogo con Roberto Cotroneo incentrato sulla 'vita e dintorni' del grande regista Pier Paolo Pasolini.

L'evento sarà preceduto dalla proiezione del Docufilm "Io sono nata viaggiando" un viaggio nei ricordi di Dacia Maraini.

**23 maggio**

**ore 18.30 proiezione del docufilm,**

**ore 20.00 incontro con l'artista**

**Ingresso libero fino a esaurimento posti.**

### PAOLO FRESU, DIEDERIK WISSELS E DAVID LINX - HEARTLAND

Quindici anni dopo il fortunato esordio (al tempo con una straordinaria sezione ritmica formata anche da Palle Danielsson al contrabbasso e Jon Christensen alla batteria), Heartland torna in vita, dribblando i calendari sempre più ricchi di impegni dei suoi principali primattori, con un nuovo lavoro discografico di caratura assolutamente internazionale.

**10 giugno - ore 21.00**

**11 giugno - ore 21.00**



# Fare trading con i certificate

Trading e investimento sembrerebbero termini opposti, che apparentemente non potrebbero coesistere. Alcuni tipi di certificati, tuttavia, si prestano appieno a entrare nel mirino dei trader

Stefano Fanton è un conosciutissimo trader, formatore e scrittore. Ha pubblicato diversi libri di successo sul trading come "Lo Zen e la via del trader Samurai", "Professione trader-Trasformare il trading in una professione" e "Trading system su strumenti finanziari altamente speculativi". Con lui abbiamo parlato dei certificati utilizzati per fare trading d'investimento.

## Che vuol dire essere un trader?

Ogni volta che si acquista o si vende uno

strumento finanziario, facciamo del trading, siamo dei trader. Ma non è questo il significato pieno del termine trader, ne è piuttosto l'atto finale, l'ultimo di una lunga sequenza di pensieri che si trasformano poi in una semplice azione: un click. Un solo click e si compie la trasformazione dell'idea, dell'intuizione, dall'immaginazione in realtà. Dopo il click si diventa trader, si soffre la posizione, in profitto o in perdita, mettendo in gioco denaro e aspettative. Ma dietro a un semplice click c'è molto di più di quello che traspare, c'è

un trader con la sua idea di trading. E c'è un intermediario che la rende possibile grazie a un emittente che ha creato lo strumento o al mercato che lo ha collocato. Ognuno con il proprio ruolo, ben distinto ma interconnesso: dove finisce uno comincia l'altro. Sono diventato un trader nel 1989, quando non esisteva internet o il trading on line. Quando si pagava lo 0,07% di commissione per comprare e altrettanto per vendere. Quando certificati, futures e opzioni non erano nemmeno presenti nella Borsa Ita-



liana. Negli anni molte cose sono cambiate, ora i mercati sono telematici e chiunque da un pc può comprare qualsiasi strumento finanziario quotato. E se prima avevamo il problema di avere poche informazioni, ora ne abbiamo fin troppe. E tuttavia il trading, per un trader, conserva sempre un fascino speciale. Da soli contro Mr. Market al quale bisogna sempre dare del Lei. Soli contro le aspettative e soli contro la realtà che segue le azioni. Già, essere un trader oggi significa comperare e vendere strumenti finanziari, proprio come un tempo, ma significa anche essere obbligati ad aggiornarsi continuamente, a ricercare occasioni e a seguire il proprio intuito. Ma non solo. Oggi essere trader vuol dire anche conoscere gli strumenti finanziari che l'industria degli emittenti sforna in continuazione. Perché, a volte, viene anche a cadere la certezza più assoluta, quella che al crescere dei rendimenti attesi cresce anche il rischio atteso. Vero il più delle volte, ma non sempre. Gli strumenti finanziari a disposizione di ogni trader sono paragonabili a un vero e proprio arsenale, armi finanziarie capaci di creare grossi danni, immani devastazioni ma

anche di assicurare veloci e schiacciati vittorie. Non è forse il trading una battaglia continua contro il proprio ego, contro la controparte che ci vende il titolo oggetto della nostra analisi?

**“Dopo il click si diventa trader, si soffre la posizione, in profitto o in perdita, mettendo in gioco denaro e aspettative.”**

Stefano Fanton  
Traderpedia

**Il trader oggi ha a disposizione innumerevoli strumenti finanziari, dalle semplici obbligazioni alle azioni, ai futures passando per strumenti più sofisticati come le opzioni digitali, i certificati, gli Etc o gli Etf. Conoscere tutti gli strumenti finanziari è fondamentale perché ognuno ha un suo rischio implicito e combinarne due diversi tra loro può essere devastante.**

A volte la realtà supera la fantasia, come nel caso del trader briccone della Barings Bank, la più vecchia banca d'affari del

Regno Unito, il cui crollo si deve appunto a Nick Leeson, che creò una perdita enorme tentando di sostenere l'indice giapponese Nikkei acquistando futures e vendendo opzioni put contemporaneamente, il tutto all'insaputa della banca. Comprava rischio pagandolo con la speranza. Per evitare di condividere un simile destino, il trader deve conoscere gli strumenti finanziari e i rischi a essi connessi. Una volta conosciuti e compresi i rischi, la selezione e l'utilizzo degli strumenti finanziari diventeranno più consapevoli e, statene certi, più profittevoli. Oggi più che mai è possibile differenziare il rischio e l'orizzonte temporale di molti strumenti finanziari permettendo al trader consapevole di destreggiarsi tra opzioni, futures e certificati d'investimento. Questi ultimi particolarmente graditi ai trader, nelle forme di top bonus e bonus cap, per la costruzione di portafogli senza effetto leva. Potrei definire l'acquisto di un certificato come trading d'investimento, un evidente ossimoro, due parole, trading e investimento, che apparentemente non potrebbero coesistere. Ma non riesco a trovare un nome che meglio identifichi un acquisto di un certificato. Non di tutti, sia

**LE DIFFERENZE TRA ETF, ETC E CERTIFICATI**

STRUMENTO	ETF	ETC	CERTIFICATO
TIPOLOGIA	Fondo quotato	Titolo di debito quotato.	Titolo di debito quotato
SOTTOSTANTI	Vari (secondo UCITS)	Singole materie prime.	Ogni tipologia.
SCADENZA FISSA	No	No	Generalmente si. Possibile estinzione anticipata.
TRACKING ERROR	Si, minimo. Assente nei sintetici	No	No
TIPO INVESTIMENTO	Replica sottostante. Possibile leva max 2.	Replica sottostante. Possibile leva.	Qualunque tipo. Non c'è limite di leva.
FLUSSI DI CASSA PERIODICI	Se il fondo prevede la distribuzione dividendi.	No	Generalmente non distribuiti.
RISCHIO DI CREDITO	No	Rischio emittente	Rischio emittente.
MERCATO	ETFPlus	ETFPlus	SeDeX
FISCALITÀ	26% Minus/plusvalenze non compensabili	26% Minus/plusvalenze compensabili	26% Minus/plusvalenze compensabili

chiaro; ci sono anche certificati capaci di amplificare i movimenti senza nessuna protezione, eccezion fatta quella che ogni trader dovrebbe avere. Tuttavia top bonus, bonus cap o equity protection, solo per citarne alcuni, sono prodotti che eliminano almeno uno scenario operativo. Mi spiego meglio. Un trader quando chiude un'operazione può ottenere uno di questi scenari: piccolo guadagno, grande guadagno, piccola perdita e grande perdita. Non si scappa da questi scenari. A patto di non operare con un certificato perché, ad esempio, con un bonus cap si elimina la piccola perdita, con un top bonus anche e con un equity protection invece si elimina la grande perdita. Con un benchmark si replica invece un sottostante e con un leverage si moltiplicano profitti e perdite. È evidente che anche un trader dotato di buona volontà corre il rischio di fare confusione anche perché, prima di decidere di prendere una posizione in un certificato, occorre conoscere molto bene le regole, gli scenari entro i quali ci si muove e quale strike scegliere. Non sono aspetti secondari da trascurare. Curiosamente i certificati, a differenza di Etf ed Etc, sono quotati al SeDeX (il segmento di Borsa Italiana dedicato al mercato dei securities derivatives), come i covered warrant, strumenti finanziari che, tuttavia, non hanno molto in comune con i certificati, eccezion fatta per l'emittente che spesso coincide e, appunto, per il mercato di riferimento. I primi certificati risalgono agli anni '90: nel 1998 i benchmark erano già presenti nei portafogli degli investitori più attenti alle novità, si trattava di semplici replicanti costruiti da una call con strike pari a zero capaci di seguire il rialzo del sottostante. Nulla di particolarmente speculativo ma finalmente diventava possibile diversificare il proprio portafoglio maggiormente o semplicemente coprirlo. Non è stato certamente un buon momento per il debutto di un prodotto come il benchmark, sul finire degli anni '90 gli indici azionari di mezzo mondo erano in pieno boom, rialzi su rialzi in

quello che sembrava un movimento destinato a non finire mai. È sempre così, prima o poi però ogni movimento finisce, tuttavia noi trader di vecchia data avevamo solo un prodotto in testa: covered warrant. Non c'è nulla di meglio in un mercato in forte rialzo, uno strumento capace di amplificare una volatilità già molto alta. Tuttavia operando con i covered warrant lavoriamo anche contro il tempo e se il mercato non si muove sono loss assicurate. I certificati con leva acquistano velocemente i favori di molti trader per la loro linearità e soprattutto per l'assenza di volatilità e time decay come fattori chiave. L'altro aspetto che ha riscosso un grande interesse è dato dal fatto che alcune tipologie di certificati proteggono il trader da lui stesso poiché si tratta di strategie chiuse con scenari operativi ben chiari. Non è una cosa da poco. Nel SeDeX i certificati sono divisi in due segmenti: leverage certificates e investment certificates. Questa divisione rende ancora più evidente la diversa filosofia operativa che sta alla base di un certificato a leva e di uno da investimento. I leverage certificates hanno, è facile intuirlo dal nome, una leva e per-

mettono di operare sia al rialzo sia al ribasso. La particolarità di questa tipologia di certificati è data dal possedere uno stop loss predeterminato al momento dell'emissione dello strumento; questo li rende adatti a un trading di breve periodo, potenziato dalla leva ma controllato dallo stop loss. Gli investment certificates invece sono adatti a un investimento più lungo, da qualche mese a cinque anni. Si tratta di strategie preconfezionate in opzioni acquistabili come qualsiasi altro strumento finanziario grazie al codice Isin univoco che possiedono. Borsa Italiana ha diviso questi certificati in tipo A e tipo B. Il tipo A è il semplice benchmark capace di replicare il movimento del sottostante, mentre il tipo B è un certificato con opzioni accessorie che ne rendono più complessa la struttura. C'è da studiare. E molto. Ma c'è anche da divertirsi nel farlo. Essere trader significa anche non avere certezze, dogmi. Tranne uno. Per molti essere trader non è una scelta, è il trading ad averci scelto. È uno stile di vita, è passione pura. ●

**Stefano Fanton**  
Traderpedia

**ISTITUTO BANCARIO ITALIANO** (5973) FISSATO BOLLATO N° 089929 V. II Commissario di Borsa

001357 VENEZIA 31/07/89

Tassa sui contratti di borsa pagata in modo virtuale presso l'Ufficio del Registro dello Stato di Milano dal 16-70. Autorizzazione Ministero Finanze numero 515486/73 del 28-1-1970. N. 401865/75 del 29-12-75 e N. 291485/85 del 1-8-1985.

ABBIAMO A VOI VENDUTO  
 ABBIAMO DA VOI COMPERATO

SEGUENTI TITOLI PER CONSEGNA E PAGAMENTO

PER FINIRE AGOSTO TIPO OPERAZIONE TERMINE

SPECIE	QUANTITÀ O VALORE NOMINALE	PREZZO	CONTOVALORE
FINREX RISP. PORT. 074500	4.000	745,700	2.982,800

**CONTRATTO A OPZIONE VALLE PAVIA RIFINANZIATO**

IL 3/7/89

Tassa 3,000

VIA RIALTO 116  
30030 MASERNE DI MARTELAGO VE

ISTITUTO BANCARIO ITALIANO  
SEDE DI VENEZIA

# Quando l'advisory è indipendente

Con l'approvazione della legge di stabilità 2016 è stato fatto un fondamentale passo verso la costituzione dell'agognato Albo unico dei consulenti finanziari. Un settore in piena espansione che guarda con interesse ai certificatee

Dopo un'attesa durata quasi dieci anni, si avvicina l'inizio dell'operatività dell'Albo unico dei consulenti finanziari. Con Massimo Scolari, presidente di Ascosim, abbiamo tracciato un breve iter di questo percorso accidentato e parlato di certificatee.

## Qual è l'approccio delle società di consulenza finanziaria nei confronti dei certificatee?

E' necessario considerare, innanzitutto, che il consulente finanziario, specie se svolge la sua attività secondo modalità d'indipendenza, deve formulare le pro-

prie raccomandazioni d'investimento selezionando gli strumenti da un universo più ampio possibile. La consulenza indipendente è quindi naturalmente portata a osservare tutti i prodotti presenti sul mercato senza privilegiarne uno piuttosto che un altro. E' nel Dna di



questi professionisti, come prevede la Mifid 2, infatti, non avere una posizione negativa o positiva nei confronti di nessuno strumento in sé. Il secondo tema da tenere presente è che i certificati di investimento possono essere considerati, sotto alcuni aspetti, strumenti finanziari complessi, e alla luce di questo elemento, come prevede una comunicazione della Consob, l'accesso a questa tipologia di prodotti dovrebbe avvenire con il supporto di un'attività consulenziale. Anche se i certificate offrono uno schema abbastanza chiaro, evidenziando, ad esempio, i payoff, la barriera, lo strike, la valutazione di questi strumenti a volte può non essere accessibile a tutti i risparmiatori ed è quindi opportuno farsi guidare da uno specialista in grado di evidenziarne non solo le opportunità e i costi, ma anche i rischi, comuni a tutti gli strumenti, e le caratteristiche particolari di questi prodotti d'investimento. In linea generale, va da sé che la consulenza indipendente sia molto aperta nei confronti dei certificate. Una caratteristica dell'advisory fornita su base indipendente è senz'altro la necessità di garantire un adeguato livello di diversificazione del portafoglio del risparmiatore. Sulla base di questo fattore, e per le loro caratteristiche, i

certificati possono essere molto utili in quest'ambito e nella protezione del capitale, poiché spesso hanno una struttura votata alla protezione totale o parziale dell'investimento.

### **Come si stanno muovendo le società di consulenza sul fronte dell'educazione finanziaria sui certificate?**

L'educazione finanziaria rappresenta senza dubbio la prima ricchezza del risparmiatore. Per questo motivo la priorità dei consulenti indipendenti è di cercare di educare gli investitori non solo su alcuni elementi fondamentali della costruzione del portafoglio, specie sui rischi e i benefici insiti nel processo d'investimento, ma anche e soprattutto nel verificare l'aderenza di questo al loro profilo. L'obiettivo è aiutare i risparmiatori a diventare degli investitori consapevoli e pienamente responsabili delle loro scelte. Anche perché a differenza delle strutture tradizionali che offrono advisory, i consulenti indipendenti non gestiscono direttamente il denaro del cliente ma si limitano a offrire raccomandazioni che devono tuttavia essere accolte dagli investitori e concretizzate dai loro intermediari. Va da sé che per garantire un'educazione finanziaria d'eccellenza questa deve essere necessariamente chiara, semplice, accessibile e senza alcun conflitto di interesse, cioè senza nessun riferimento a specifici prodotti o a particolari case prodotte. Queste regole valgono per i certificate così come per gli altri strumenti finanziari.

### **Che tipologia di società sono iscritte ad Ascosim e a che punto è la costituzione dell'Albo dei consulenti finanziari?**

Ascosim è un'Associazione nata nel 2010 per riunire le Sim di consulenza finanziaria che avevano ottenuto dalla Consob l'autorizzazione a svolgere il servizio di consulenza in materia di investimenti. Successivamente il quadro normativo è cambiato con l'introdu-

zione dell'articolo 18-ter del Tuf, che ha previsto la possibilità di svolgere l'attività di consulenza in materia d'investimenti anche alle persone giuridiche (Srl e Spa) non in forma di Sim. A quel punto Ascosim ha aperto le porte anche a queste società che erano state riconosciute dalla normativa. Con l'approvazione della legge di stabilità 2016, avvenuta nel dicembre scorso, è stato compiuto un fondamentale passo verso la costituzione dell'agognato Albo, dopo un lungo vuoto normativo durato otto anni (l'iter per l'istituzione è iniziato nel giugno 2008). Il regolatore ha previsto infatti all'interno dell'Albo unico dei consulenti finanziari una sezione distinta per le società di consulenza finanziaria. Per l'avvio dell'operatività del nuovo Albo, tuttavia, sarà necessario attendere ancora qualche mese. Consob dovrà prima emanare la disciplina regolamentare, poi sarà tenuta a pubblicare il documento di consultazione e infine trasferirà entro sei mesi le funzioni di vigilanza di primo livello all'Organismo per la tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari. Dopo anni di proroghe e di far west normativo, finalmente il settore della consulenza finanziaria indipendente potrà operare con maggiore serenità e accogliere quelle società e professionalità che sono pronte a garantire un'advisory in assenza di conflitti d'interesse poiché offerta da soggetti realmente indipendenti da gruppi bancari, assicurativi e Sgr. Attualmente, i membri della nostra Associazione offrono consulenza in materia di investimenti sia a investitori istituzionali sia retail e quindi c'è una certa varietà nel modello di offerta, nella consulenza erogata e nel tipo pricing proposto. A parte le differenze del business model, è bene precisare che tutti i nostri associati rinunciano a incassare gli incentivi legati agli strumenti finanziari e garantiscono l'integrale retrocessione al cliente degli eventuali benefici derivanti dallo loro attività. ●



Massimo Scolari,  
presidente di Ascosim

# Importanti novità sul SeDeX

Borsa Italiana sta per introdurre un ulteriore elemento di protezione a tutela degli investitori retail, limitando in rischio di concludere contratti a prezzi lontani dall'equo valore di mercato del prodotto

In uno scenario non semplicissimo i certificate hanno proseguito il loro percorso di consolidamento. E in vista di importanti novità sul SeDeX abbiamo intervistato Pietro Poletto, responsabile dei mercati Fixed Income di Borsa Italiana, LSE Group.

**In un mercato caratterizzato dalla grande volatilità e da saliscendi improvvisi, spesso non giustificati da good o bad news, anche in questo scorcio di 2016 i certificate hanno continuato a segnare buoni numeri in termini di raccolta sul primario. In questo particolare scenario quali fattori rendono così appealing i certificate?**

I primi mesi del 2016 hanno rappresentato una sfida per gli emittenti di certificate, che si sono trovati a operare in condizioni sfavorevoli e difficilmente prevedibili. Nonostante questo scenario, la raccolta del primario fotografata da Acepi, oltre 2 miliardi di euro nel primo trimestre 2016, dimostra la maturità del

settore dei certificate in Italia ed evidenzia uno dei principali punti di forza di questi prodotti: la capacità di adattare rapidamente le caratteristiche degli strumenti alle mutate condizioni di mercato.

## Su quali strumenti si è concentrata l'attenzione degli investitori?

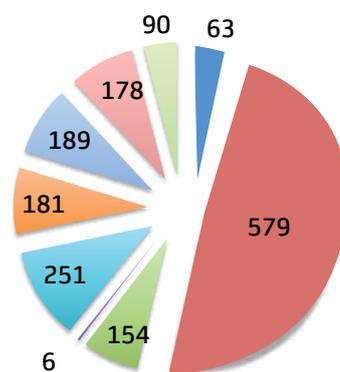
La volatilità del mercato ha favorito molto l'operatività sui prodotti di trading, in particolare i certificate a leva fissa. Nei primi tre mesi del 2016 il numero di contratti conclusi sugli strumenti di questa categoria sono cresciuti del 28% rispetto allo stesso periodo del 2015. Nel segmento investment, le nuove quotazioni si concentrano prevalentemente su prodotti di tipo bonus Cap e su certificate di tipo Express, con possibilità di estinzione anticipata e pagamento di importi periodici.

## Analizzando i volumi del mercato secondario, cosa emerge nella prima parte del 2016?

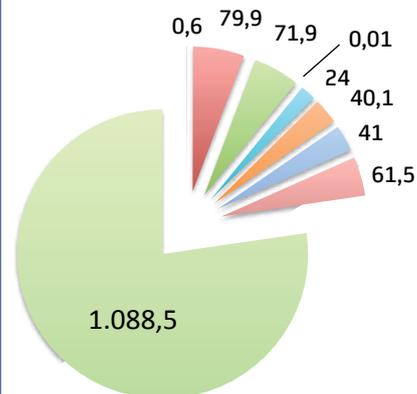
Per effetto della volatilità, il numero di contratti conclusi è cresciuto ulteriormente. E la crescita non si è limitata al nostro segmento di punta, i leva fissa, ma anche i covered warrant, che continuano a rappresentare un segmento fondamentale per il mercato, hanno segnato un +6,5%. Ci tengo a evidenziare che il segmento dei certificate a leva variabile, turbo e mini future, è cresciuto a doppia cifra (+48% i contratti e +80% in controvalore) grazie alla forte espansione della gamma di strumenti quotati e all'ingresso di UniCredit.

**La normativa sul bail-in e il fallimento di alcune banche stanno preoccupando seriamente gli investitori italiani. E in queste fasi diventa ancora più impor-**

NUMERI PER PRODOTTI PER TIPOLOGIA



TURNOVER PER TIPOLOGIA



- benchmark
- bonus
- outperformance
- protection
- discount
- stop loss
- express
- stop loss r
- fixed leverage

Fonte: elaborazione sui dati Borsa Italiana



Pietro Poletto,  
Head of Fixed Income Markets, London  
Stock Exchange Group

**tante aiutare i risparmiatori a optare per investimenti realmente consapevoli. Come si sta muovendo Borsa Italiana su questo fronte?**

A breve introdurremo nuove regole per la conclusione dei contratti su SeDeX. Per alcuni segmenti di mercato (in particolare gli investment certificate-classe B, i leverage certificate-classe A, covered warrant strutturati/esotici), sarà possibile negoziare solo in presenza dello specialista e unicamente all'interno del bid-ask spread dello stesso. Limitando la conclusione dei

contratti all'intervallo di prezzi quotati dal market maker, introduciamo un elemento di protezione a tutela degli investitori retail, limitando il rischio di concludere contratti a prezzi lontani dall'equo valore di mercato del prodotto.

**Che cosa accade quando lo specialista è assente dal book?**

La negoziazione viene automaticamente sospesa. Questo elemento è particolarmente utile quando uno strumento con barriera intra-day registra un evento di

knock-out a mercato aperto. La cancellazione automatica delle quote da parte dello specialista consente di sospendere istantaneamente le negoziazioni, prevenendo il rischio che un investitore acquisti un prodotto ormai scaduto.

Comunque, ricordo che gli specialisti sono tenuti a quotare in via continuativa per tutta la fase di negoziazione continua, e in concomitanza con l'entrata in vigore del nuovo modello di mercato, è previsto un rafforzamento degli obblighi di quotazione a cui sono soggetti i market maker, in modo da minimizzare l'eventualità di assenza dal book.

**Quando entreranno in vigore queste modifiche?**

Il nuovo modello di mercato è attivo da metà maggio. In concomitanza con il go-live, le schede titoli dei certificati sono state arricchite con una serie di indicatori di liquidità e di parametri di negoziazione prima non diffusi, ampliando così l'offerta informativa del nostro sito, finalizzata a migliorare l'educazione finanziaria degli investitori privati.



CERTIFICATI PER TIPOLOGIA	DEC. 2015 listati fine mese	LISTATI SUL SEDEX				FEB. 2016		TRADING		GEN.-MAR. 2016	
		FEB. 2016 listati fine mese	nuovi listati	MAR. 2016 listati fine mese	nuovi listati	numero trades	turnover in mln €	numero trades	turnover in mln €	numero trades	turnover in mln €
BENCHMARK (*)	65	65	-	63	-	191	3,5	96	0,6	424	5,2
BONUS	508	584	32	579	23	5.525	94,5	4.845	79,9	18,048	298,5
PROTECTION	156	154	-	154	3	6.444	90,3	5.462	71,9	17.400	231,9
DISCOUNT	20	6	-	6	-	1	0,0	6	0,1	18	0,1
EXPRESS	216	243	3	251	11	2.454	27,2	2.237	24,0	7.358	79,8
OUTPERFORMANCE	178	190	-	181	-	2.872	33,0	2.971	40,1	9.067	111,2
STOP LOSS	95	163	65	189	205	20.173	58,2	13.979	41,0	59,124	164,9
STOP LOSS R	94	171	119	178	35	4.812	30,7	4.828	61,5	12.667	138,0
FIXED LEVERAGE	86	88	2	90	2	218.516	1.294,3	166.387	1.088,5	570.062	3.601,2
CERTIFICATES IN DISTRIBUTION	-	-	4	5	5	156	2,9	-	-	208	3,1
TOTAL	1.418	1.664	225	1.696	284	261.144	1.634,5	200.811	1.407,7	694.376	4.634,0

(\*) Open end and Quanto sono inclusi

Fonte: elaborazione sui dati Borsa Italiana

# Premiere Bond



I Premiere Bond sono prodotti finanziari (Obbligazioni) a rendimento variabile che nascono dalla combinazione di uno strumento di debito di tipo tradizionale con uno o più contratti derivati.

I Premiere Bond sono strumenti finanziari che sono negoziati (acquistati e venduti) sul mercato MOT di Borsa Italiana, nello specifico sull'EuroMOT. Questa nuova metodologia di offerta presenta molti vantaggi per gli investitori, che possono accedere ad un'ampia offerta di strumenti quotati direttamente per le proprie scelte di portafoglio e strategie di investimento.

## Elementi standard

**Valore Nominale**

È il valore che sarà rimborsato a scadenza dall'obbligazione.

**Cedola o Coupon**

È l'interesse periodico che l'emittente paga ai possessori. Scadenza: è la data in cui viene rimborsato il Valore Nominale ai possessori.

**Emittente**

È la società che ha emesso lo strumento di debito.

## Diversificazione di portafoglio

I nuovi Premiere Bond permettono, anche con importi ridotti, di inserire in portafoglio degli strumenti che permettano un certo grado di diversificazione modificando il profilo rischio/rendimento dei propri investimenti.

## Investimento minimo contenuto

L'investimento minimo è contenuto, infatti il controvalore minimo acquistabile è di 1.000 dollari o di 1.000 sterline, in un'ottica di diversificazione di portafogli retail.

## Liquidità

I Premiere Bond di UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato MOT di Borsa Italiana dalle 09.00 alle 17.30. UniCredit Bank AG si impegna a garantire la liquidità su tutti i Premiere Bond di UniCredit.

UniCredit, tramite UniCredit Bank AG, è specialista su tutti i Premiere Bond di UniCredit quotati, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita. Consultando il sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it), o telefonando al Numero Verde 800.01.11.22 puoi verificare le condizioni in dettaglio di tutti i Premiere Bond trattati di UniCredit. Il sito non è una piattaforma operativa, ma fornisce i prezzi proposti dal Market maker sul mercato; per concludere l'operazione puoi rivolgerti al tuo intermediario di fiducia.

## PREMIERE BOND SU VALUTE

PREMIERE BOND	USD 4,20%* TASSO MISTO	GBP 3,10%* TASSO MISTO
Emittente	UniCredit Bank AG (A-/Baa1/BBB)	UniCredit Bank AG (A-/Baa1/BBB)
ISIN	XS1377769879	XS1377799355
Scadenza	11.04.2026	11.04.2026
Tipologia	Tasso Misto	Tasso Misto
Cedola annua fissa lorda	4,20%* per i primi 4 anni	3,10%* per i primi 4 anni
Cedola annua variabile lorda	Dal 5° anno US Libor 3M + 0,25%	Dal 5° anno GB Libor 3M + 0,25%
Pagamento cedola	Trimestrale	Trimestrale

\*La cedola è al lordo dell'aliquota fiscale pari al 26%

L'acquisto, il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale avvengono nella valuta di emissione. Il valore dell'investimento è esposto al rischio, anche elevato, derivante dalle oscillazioni dei tassi di cambio tra la valuta di denominazione dei titoli e l'Euro.

# Certificate di UniCredit

I Certificate sono strumenti derivati cartolarizzati, la cui performance dipende dal movimento dell'attività sottostante a cui sono collegati.

## Perché investire in Certificate?

**Diversificazione.** I Certificate permettono, anche con importi ridotti, di inserire nel portafoglio nuovi mercati e diverse indicizzazioni, modificando il profilo di rischio dei tuoi investimenti.

## Novità

Con un solo Certificate puoi beneficiare delle performance derivanti da strategie di investimento altrimenti realizzabili solo attraverso l'operatività in opzioni per lo più accessibile solo a investitori professionali.

**Alternativa all'investimento azionario**  
Rispetto all'investimento diretto in azioni, hai l'opportunità di personalizzare la tua esposizione al rischio di mercato e partecipazione alla performance del sottostante che desideri.

## Investimento minimo contenuto

L'investimento minimo richiesto è di circa 50 EUR per rendere più agevole agli investitori l'accesso al mondo dei Certificate.

## Liquidità

I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.25 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 17.30. UniCredit (tramite UniCredit

Bank AG), in qualità di market maker, si impegna a garantire la liquidità su tutti i Certificate di UniCredit.

UniCredit (tramite UniCredit Bank AG) è specialista su tutti i Certificate di UniCredit quotati, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita. Consultando il sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it), o telefonando al Numero Verde 800.01.11.22 puoi verificare le condizioni di dettaglio di tutti i Certificate trattati di UniCredit. Il sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) non è una piattaforma operativa, ma fornisce i prezzi proposti dal market maker sul mercato; per concludere l'operazione puoi rivolgerti al tuo intermediario di fiducia.

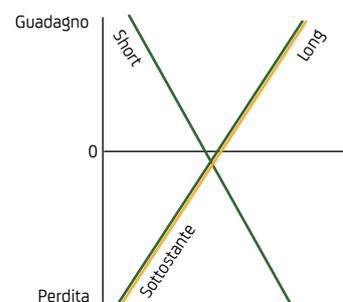


# Benchmark a Leva Fissa

**Obiettivo: amplificare le performance di trading intraday al ribasso e al rialzo.**

Con i Benchmark a Leva Fissa è possibile replicare, moltiplicando X3, X5 e X7, la performance giornaliera degli indici FTSE/MIB, DAX, EUROSTOXX50 e CAC40, sia in versione rialzista sia in versione ribassista (leva -3, -5, -7). L'effetto leva è ottenuto tramite l'utilizzo di indici a leva giornaliera calcolati da un agente di calcolo esterno per strategie di breve termine. Espongono parimenti a perdite amplificate.

Nella versione long rendimento positivo in caso di rialzo del mercato e negativo in caso di ribasso del mercato (con effetto leva). Nella versione short rendimento positivo in caso di ribasso del mercato e negativo in caso di rialzo (con effetto leva). Capitale investito a rischio.



## BENCHMARK A LEVA FISSA SU INDICI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	MERCATO
DE000HV4A2U5	UFIBL7	ITALIA X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2V3	UFIBS7	ITALIA X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2S9	UFIBL5	FTSE/MIB X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2Q3	UFIBL3	FTSE/MIB X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2T7	UFIBS5	FTSE/MIB X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2R1	UFIBS3	FTSE/MIB X -3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A264	UE50L7	EUROSTOXX50 X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A249	UE50L5	EUROSTOXX50 X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A223	UE50L3	EUROSTOXX50 X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A272	UE50S7	EUROSTOXX50 X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A256	UE50S5	EUROSTOXX50 X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A231	UE50S3	EUROSTOXX50 X -3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3C1	UDAXL7	DAX X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3A5	UDAXL5	DAX X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A280	UDAXL3	DAX X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3D9	UDAXS7	DAX X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3B3	UDAXS5	DAX X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A298	UDAXS3	DAX X -3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A207	UCACL7	CAC40 X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2V7	UCACL5	CAC40 X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2W1	UCACL3	CAC40 X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A215	UCACS7	CAC40 X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2X9	UCACS3	CAC40 X -3	19.10.2018	SEDEX

Tutti i Benchmark Certificate a Leva sono stati richiamati dall'emittente con efficacia 23 Novembre 2015.

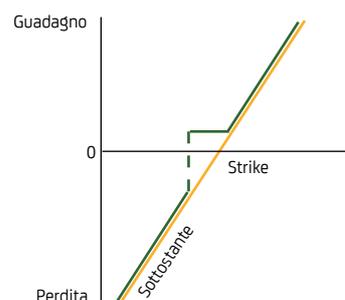
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

# Bonus Cap 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.**

La strategia di investimento consente di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), anche in caso di ribasso del sottostante, nel limite della Barriera, rinunciando alla partecipazione a eventuali performance superiori al livello del Bonus. Qualora durante la vita del prodotto il sottostante oltrepasse il livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente l'andamento negativo.

Premio (Bonus) a scadenza sia per rialzo sia per moderato ribasso a condizione che il sottostante non scenda mai sotto il livello di barriera predeterminato durante la vita del prodotto. Eventuale versione con Cap.



## BONUS CAP CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BE59	A2A	1,184	EUR	0,888	122	122	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A504	A2A	1,097	EUR	0,8776	114,5	114,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4BE9	ALIBABA ADR	78,97	EUR	59,2275	120,5	120,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AGG1	ALIBABA ADR	90,61	EUR	67,9575	125,5	125,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AM30	AMAZON.COM	426,88	EUR	320,16	112	112	17/06/16	SEDEX
DE000HV8BF59	AMAZON.COM	321,93	EUR	241,4475	120	120	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A5Q6	AMAZON.COM	574,48	EUR	459,584	118	118	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWG8	AMAZON.COM	517,54	EUR	388,155	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AM48	AMAZON.COM	426,88	EUR	320,16	120	120	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AGH9	AMAZON.COM	363,55	EUR	290,84	123	123	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A3T5	AMAZON.COM	611,01	EUR	458,2575	129,5	129,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A3U3	AMAZON.COM	611,01	EUR	427,707	135	135	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4AWH6	APPLE	112,31	EUR	84,2325	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGJ5	APPLE	118,65	EUR	94,92	126	126	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AM63	APPLE	125,26	EUR	93,945	121	121	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A3V1	APPLE	114,55	EUR	85,9125	127	127	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A3W9	APPLE	114,55	EUR	80,185	135	135	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4BET7	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	2,6785	114	114	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BEU5	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	2,922	128	128	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BEV3	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	3,409	148	148	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A520	ARCELORMITTAL	2,5822	EUR	2,0658	160	160	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AW46	ARCELORMITTAL	5,1117	EUR	3,8338	132	132	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AW53	ARCELORMITTAL	5,1117	EUR	3,5782	145,5	145,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEV7	ATLANTIA	24,19	EUR	18,1425	118	118	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ANJ1	ATLANTIA	23,53	EUR	17,6475	109	109	17/06/16	SEDEX
DE000HV4BEZ4	AUTOGRILL	7,54	EUR	5,655	116	116	16/06/17	SEDEX
DE000HV4ANK9	AUTOGRILL	8,7	EUR	6,525	111,5	111,5	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A538	AXA	22,9	EUR	18,32	117	117	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AW61	AXA	22,305	EUR	15,6135	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAR9	AXA	19,035	EUR	14,27625	137	137	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BE05	AZIMUT HOLDING SPA	21,27	EUR	15,9525	117,5	117,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BE13	AZIMUT HOLDING SPA	21,27	EUR	14,889	123	123	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A546	AZIMUT HOLDING SPA	19,11	EUR	15,288	115	115	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AW79	AZIMUT HOLDING SPA	20,4	EUR	15,3	120	120	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ANM5	AZIMUT HOLDING SPA	27,5178	EUR	20,6384	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BE62	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,928	EUR	3,496	112,5	112,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A579	B.POPEMILIA ROMAGNA	5,62	EUR	4,496	119	119	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AW87	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,935	EUR	5,95125	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AE89	B.POPEMILIA ROMAGNA	6,21	EUR	4,968	138	138	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BAW9	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,884	EUR	2,7188	131	131	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AW95	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,935	EUR	5,5545	128	128	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAX7	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,884	EUR	2,913	149	149	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AN54	BANCA MEDIOLANUM	7,66	EUR	5,745	115	115	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A553	BANCA MEDIOLANUM	6,05	EUR	4,84	114,5	114,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AX86	BANCA MEDIOLANUM	6,86	EUR	5,145	125	125	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AFW0	BANCA MEDIOLANUM	6,44	EUR	5,152	131,5	131,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BA57	BANCA MEDIOLANUM	5,315	EUR	3,7205	127	127	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AX94	BANCA MEDIOLANUM	6,86	EUR	4,802	138	138	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAT5	BANCA MEDIOLANUM	5,315	EUR	3,98625	148	148	15/12/17	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BE21	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BE39	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,5188	140	140	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BE47	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	129,5	129,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BE54	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	138,5	138,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ANN3	BANCA POP. MILANO	0,913	EUR	0,68475	127	127	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A561	BANCA POP. MILANO	0,82	EUR	0,656	119	119	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AXA9	BANCA POP. MILANO	0,953	EUR	0,71475	124,5	124,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AE63	BANCA POP. MILANO	0,748	EUR	0,561	134	134	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BAU3	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,38395	138	138	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXB7	BANCA POP. MILANO	0,953	EUR	0,6671	136	136	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAV1	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,411375	159	159	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BE70	BANCO POPOLARE	6,24	EUR	3,432	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BE88	BANCO POPOLARE	6,24	EUR	4,68	135	135	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BE96	BANCO POPOLARE	6,24	EUR	3,12	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BFA4	BANCO POPOLARE	6,24	EUR	4,368	144	144	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BFB2	BANCO POPOLARE	6,24	EUR	3,12	124,5	124,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BFC0	BANCO POPOLARE	6,24	EUR	4,368	150	150	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ANP8	BANCO POPOLARE	14,34	EUR	10,755	114	114	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A587	BANCO POPOLARE	9,745	EUR	7,796	115	115	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AXC5	BANCO POPOLARE	15,42	EUR	11,565	118,5	118,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AF6	BANCO POPOLARE	12,05	EUR	9,64	141	141	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BAV5	BANCO POPOLARE	6,355	EUR	4,4485	132	132	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXD3	BANCO POPOLARE	15,42	EUR	10,794	128,5	128,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAZ2	BANCO POPOLARE	6,355	EUR	4,76625	148	148	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A595	BANCO SANTANDER	3,923	EUR	3,1384	121,5	121,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4BEF6	BANK OF AMERICA	14	EUR	10,5	118,5	118,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A3X7	BANK OF AMERICA	16,4	EUR	12,3	117,5	117,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAH0	BANK OF AMERICA	12,2	EUR	9,15	137,5	137,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A3Y5	BANK OF AMERICA	16,4	EUR	11,48	124	124	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4ANQ6	BAYER	127,4	EUR	95,55	111	111	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AXE1	BBVA	7,884	EUR	5,5188	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4ANR4	BMW	104,6	EUR	78,45	113	113	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A6A8	BMW	78,86	EUR	63,088	118,5	118,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4A2D1	BMW	78,21	EUR	58,6575	128	128	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A6B6	BNP PARIBAS	44,18	EUR	35,344	117	117	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AXF8	BNP PARIBAS	55,55	EUR	38,885	127	127	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA09	BNP PARIBAS	37,9	EUR	28,425	146	146	15/12/17	EUROTLX
DE000HV8BF67	BOEING	127,14	EUR	95,355	111,5	111,5	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4BEG4	BP	355,95	EUR	266,9625	118	118	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A5R4	BP	342,45	EUR	273,96	119	119	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWJ2	BP	340,2	EUR	255,15	115	115	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A3Z2	BP	380	EUR	285	119	119	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4ANS2	BRUNELLO CUCINELLI	16,66	EUR	12,495	108	108	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AXG6	BRUNELLO CUCINELLI	16,1	EUR	12,075	117	117	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A6C4	CNH IND	5,45	EUR	4,36	123	123	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AFC2	CNH IND	6,755	EUR	5,404	135	135	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BA17	CNH IND	5,27	EUR	3,689	120,5	120,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A2E9	CNH IND	5,955	EUR	4,46625	144	144	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AXH4	CNH IND	6,755	EUR	4,7285	134	134	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA25	CNH IND	5,27	EUR	3,9525	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A6D2	CREDIT AGRICOLE	9,282	EUR	7,4256	120	120	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AFD0	CREDIT AGRICOLE	10,995	EUR	8,796	133	133	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AXJ0	CREDIT AGRICOLE	11,71	EUR	8,197	134	134	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA33	CREDIT AGRICOLE	7,839	EUR	5,87925	151,5	151,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A6E0	DAIMLER	65,53	EUR	52,424	119	119	18/11/16	SEDEX
DE000HV4A2F6	DAIMLER	64,58	EUR	48,435	129	129	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BD55	DAX	10051,57	EUR	8543,8345	109,5	109,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BD63	DAX	10051,57	EUR	7538,6775	108,5	108,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BFD8	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	8,4425	110	110	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BFE6	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	11,5125	119	119	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BFF3	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	9,21	120	120	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A6F7	DEUTSCHE BANK	18,86	EUR	15,088	116	116	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AFE8	DEUTSCHE BANK	27,22	EUR	21,776	127	127	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AXK8	DEUTSCHE BANK	26,24	EUR	18,368	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A4N6	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	17483,01	USD	13112,2575	106	106	19/05/17	EUROTLX
DE000HV4ANT0	E.ON	14,005	EUR	10,50375	113	113	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A6H3	E.ON	8,829	EUR	7,0632	130	130	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AXL6	E.ON	9,719	EUR	7,28925	118,5	118,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AXM4	E.ON	9,719	EUR	6,8033	130	130	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA41	E.ON	8,728	EUR	6,546	147	147	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWK0	EASYJET	1793	EUR	1255,1	116	116	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A6J9	EDF	11,71	EUR	9,368	120	120	18/11/16	SEDEX
DE000HV4BFG1	ENEL	3,808	EUR	2,856	112,5	112,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AFF5	ENEL	4,068	EUR	3,2544	120	120	15/07/16	SEDEX
DE000HV4AXN2	ENEL	4,044	EUR	3,033	115,5	115,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AXP7	ENEL	4,044	EUR	2,8308	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A6K7	ENGIE	14,265	EUR	11,412	120	120	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AXQ5	ENGIE	15,42	EUR	11,565	122	122	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A2G4	ENGIE	14,03	EUR	10,5225	152	152	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AXR3	ENGIE	15,42	EUR	10,794	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFH9	ENI	13,54	EUR	10,155	109,5	109,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BFJ5	ENI	13,54	EUR	10,155	119	119	16/06/17	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV48FK3	ENI	13,54	EUR	10,155	130	130	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ANW4	ENI	16,77	EUR	12,5775	110	110	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AXS1	ENI	14,66	EUR	10,995	116,5	116,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AFH1	ENI	15,65	EUR	12,52	128	128	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ANX2	ENI	16,77	EUR	12,5775	118,5	118,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AXT9	ENI	14,66	EUR	10,262	123	123	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48FL1	ERG	11,77	EUR	8,8275	121,5	121,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AXU7	ERG	12,78	EUR	9,585	114,5	114,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AFK5	ERG	10,74	EUR	8,592	134	134	16/12/16	SEDEX
DE000HV48D71	EUROSTOXX AUTO	462,87	EUR	370,296	112,5	112,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV48D89	EUROSTOXX BANKS	104,89	EUR	78,6675	117,5	117,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV48D97	EUROSTOXX OIL & GAS	275,97	EUR	220,776	114	114	16/06/17	SEDEX
DE000HV48EA7	EUROSTOXX TELECOMMUNICATION	340,64	EUR	289,544	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV48EB5	EUROSTOXX UTILITIES	252,71	EUR	214,8035	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV8BGN6	EXXON	94,25	EUR	70,6875	107	107	16/09/16	EUROTLX
DE000HV48EH2	FACEBOOK	109,64	EUR	82,23	116,5	116,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AM71	FACEBOOK	78,425	EUR	58,81875	111	111	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A5S2	FACEBOOK	95,26	EUR	76,208	118	118	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWL8	FACEBOOK	89,53	EUR	67,1475	124	124	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGK3	FACEBOOK	75,4	EUR	60,32	125	125	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AWM6	FACEBOOK	89,53	EUR	62,671	132	132	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4ANZ7	FCA + 0,1 FERRARI	13,0699	EUR	9,8024	121	121	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AXX1	FCA + 0,1 FERRARI	12,89	EUR	9,6675	117	117	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AN05	FCA + 0,1 FERRARI	13,0699	EUR	9,8024	126	126	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AFM1	FCA + 0,1 FERRARI	12,0407	EUR	9,6326	126	126	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A2H2	FCA + 0,1 FERRARI	12,1412	EUR	9,1059	127,5	127,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4APE7	FERRAGAMO	28,32	EUR	21,24	113	113	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A694	FERRAGAMO	20,46	EUR	16,368	119,5	119,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AXV5	FERRAGAMO	23,42	EUR	17,565	120	120	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4APF4	FERRAGAMO	28,32	EUR	21,24	120	120	16/12/16	SEDEX
DE000HV48BT3	FERRAGAMO	19,11	EUR	13,377	118,5	118,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXW3	FERRAGAMO	23,42	EUR	16,394	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBU1	FERRAGAMO	19,11	EUR	14,3325	131	131	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48FM9	FERRARI	38,7	EUR	29,025	108	108	16/12/16	SEDEX
DE000HV48FN7	FERRARI	38,7	EUR	29,025	117	117	16/06/17	SEDEX
DE000HV48FP2	FERRARI	38,7	EUR	27,09	120	120	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A6L5	FERRARI	38,8	EUR	31,04	114	114	21/11/16	SEDEX
DE000HV48A74	FERRARI	30,4	EUR	21,28	121	121	16/06/17	EUROTLX
DE000HV48A82	FERRARI	30,4	EUR	22,8	134,5	134,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48FQ0	FIAT-FCA	6,68	EUR	4,342	108	108	16/12/16	SEDEX
DE000HV48FR8	FIAT-FCA	6,68	EUR	5,01	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV48FS6	FIAT-FCA	6,68	EUR	4,676	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV48FT4	FIAT-FCA	6,68	EUR	4,676	127,5	127,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A6N1	FIAT-FCA	6,62	EUR	5,296	122	122	21/11/16	SEDEX
DE000HV48A90	FIAT-FCA	5,23	EUR	3,661	123	123	16/06/17	EUROTLX
DE000HV48BA3	FIAT-FCA	5,23	EUR	3,9225	138,5	138,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48FU2	FINMECCANICA	10,86	EUR	8,145	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AN13	FINMECCANICA	11,2	EUR	8,4	116	116	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A6P6	FINMECCANICA	11,58	EUR	9,264	118,5	118,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AXY9	FINMECCANICA	11,79	EUR	8,8425	118	118	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AFP4	FINMECCANICA	9,77	EUR	7,816	129,5	129,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV48BB1	FINMECCANICA	8,91	EUR	6,237	123	123	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXZ6	FINMECCANICA	11,79	EUR	8,253	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBC9	FINMECCANICA	8,91	EUR	6,6825	136	136	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A2C3	FORD	13,7012	EUR	10,2759	128,5	128,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48EC3	FTSE/MIB	18257,35	EUR	14605,88	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV48ED1	FTSE/MIB	18257,35	EUR	10954,41	108,5	108,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV8BF83	GENERAL ELECTRIC	25,55	EUR	19,1625	108	108	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A5T0	GENERAL MOTORS	29,4	EUR	23,52	115,5	115,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4BEW1	GENERALI	13,18	EUR	9,885	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BEX9	GENERALI	13,18	EUR	9,226	125	125	15/12/17	SEDEX
DE000HV8A9R2	GENERALI	16,73	EUR	12,5475	118	118	17/06/16	EUROTLX
DE000HV4BAP3	GENERALI	11,38	EUR	7,966	125	125	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BAQ1	GENERALI	11,38	EUR	8,535	141	141	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48FV0	ING	11,07	EUR	8,3025	130,5	130,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A6Q4	ING	10,85	EUR	8,68	119,5	119,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AX03	ING	13,41	EUR	10,0575	122	122	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AX11	ING	13,41	EUR	9,387	137	137	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48BD7	ING	9,412	EUR	7,059	151,5	151,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48FW8	INTESA SANPAOLO	2,448	EUR	1,4688	110	110	16/12/16	SEDEX
DE000HV48FX6	INTESA SANPAOLO	2,448	EUR	1,836	121	121	16/12/16	SEDEX
DE000HV48FY4	INTESA SANPAOLO	2,448	EUR	1,4688	120	120	16/06/17	SEDEX
DE000HV48FZ1	INTESA SANPAOLO	2,448	EUR	1,4688	127,5	127,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A6R2	INTESA SANPAOLO	2,69	EUR	2,152	120	120	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AX29	INTESA SANPAOLO	3,208	EUR	2,406	122	122	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AN21	INTESA SANPAOLO	3,074	EUR	2,3055	130	130	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AFR0	INTESA SANPAOLO	2,64	EUR	2,112	142,5	142,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BBE5	INTESA SANPAOLO	2,146	EUR	1,5022	136,5	136,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AX37	INTESA SANPAOLO	3,208	EUR	2,2456	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48BF2	INTESA SANPAOLO	2,146	EUR	1,6095	155	155	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEJ8	LINKEDIN	116,61	EUR	87,4575	117,5	117,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A5U8	LINKEDIN	193,43	EUR	154,744	117	117	18/11/16	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BAJ6	LINKEDIN	100,98	EUR	70,686	137	137	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BAK4	LINKEDIN	100,98	EUR	75,735	153	153	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AX45	LVMH	147,8	EUR	110,85	118,5	118,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AX52	LVMH	147,8	EUR	103,46	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AM97	MASTERCARD	92,05	EUR	69,0375	107	107	17/06/16	SEDEX
DE000HV8BF91	MASTERCARD	74,72	EUR	56,04	114	114	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4BF04	MEDIASET	3,884	EUR	2,913	123,5	123,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BF12	MEDIASET	3,884	EUR	2,7188	126	126	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AN47	MEDIASET	4,524	EUR	3,393	118	118	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A650	MEDIASET	3,09	EUR	2,472	119,5	119,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AX60	MEDIASET	4,4	EUR	3,3	122,5	122,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4BBG0	MEDIASET	2,976	EUR	2,0832	122,5	122,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AX78	MEDIASET	4,4	EUR	3,08	131	131	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBH8	MEDIASET	2,976	EUR	2,232	136	136	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BF20	MEDIOBANCA	6,57	EUR	4,2705	110,5	110,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BF38	MEDIOBANCA	6,57	EUR	4,2705	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AFU4	MEDIOBANCA	7,85	EUR	6,28	135,5	135,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BBJ4	MEDIOBANCA	5,65	EUR	3,955	122	122	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BBK2	MEDIOBANCA	5,65	EUR	4,2375	141,5	141,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BF46	MONCLER	14,47	EUR	10,8525	121	121	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AN62	MONCLER	15,78	EUR	11,835	106,5	106,5	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AVA7	MONCLER	15,86	EUR	11,895	114	114	16/12/16	EUROTLX
DE000HV8BGA3	MONSANTO	113,24	EUR	84,93	108	108	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4BF53	NOKIA	5,45	EUR	4,0875	112	112	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BF61	NOKIA	5,45	EUR	4,0875	127,5	127,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AN70	NOKIA	5,955	EUR	4,4663	122	122	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AFX8	NOKIA	6,835	EUR	5,468	124	124	15/07/16	SEDEX
DE000HV4A6U6	NOKIA	6,635	EUR	5,308	122	122	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYB5	NOKIA	5,7	EUR	4,275	127,5	127,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AYC3	NOKIA	5,7	EUR	3,99	140	140	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWN4	NORSK HYDRO	29,17	EUR	20,419	133	133	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYD1	ORANGE	14,325	EUR	10,74375	122	122	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AYE9	ORANGE	14,325	EUR	10,0275	133	133	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYF6	OSRAM	47,86	EUR	35,895	124	124	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AYG4	OSRAM	47,86	EUR	33,502	138	138	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AN88	PEUGEOT	16,855	EUR	12,64125	120	120	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A6W2	PEUGEOT	13,85	EUR	11,08	119	119	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYH2	PEUGEOT	15,515	EUR	11,63625	125,5	125,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4BBL0	PEUGEOT	12,12	EUR	8,484	120,5	120,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AYJ8	PEUGEOT	15,515	EUR	10,8605	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV8BGC9	PFIZER	29,98	EUR	22,485	110	110	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4BF79	PORSCHE	44,335	EUR	33,25125	122	122	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A6Y8	PORSCHE	43,095	EUR	34,476	125	125	18/11/16	SEDEX
DE000HV4A2J8	PORSCHE	35,865	EUR	26,89875	126	126	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A2K6	PORSCHE	35,865	EUR	26,89875	141	141	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBM8	PORSCHE	37,58	EUR	28,185	144	144	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BF87	POSTE ITALIANE	6,475	EUR	4,85625	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BF95	POSTE ITALIANE	6,475	EUR	4,85625	121	121	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AN96	RENAULT	92,96	EUR	69,72	117,5	117,5	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A603	RENAULT	76,62	EUR	61,296	125	125	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYK6	RENAULT	74,12	EUR	55,59	124,5	124,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4BBN6	RENAULT	68,99	EUR	48,293	131	131	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AYL4	RENAULT	74,12	EUR	51,884	140	140	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBP1	RENAULT	68,99	EUR	51,7425	147	147	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGA2	REPSOL YPF	10,5	EUR	6,3	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BG80	REPSOL YPF	10,5	EUR	6,3	118	118	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A629	REPSOL YPF	8,5	EUR	6,8	130,5	130,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYM2	REPSOL YPF	11,73	EUR	8,7975	120	120	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AYN0	REPSOL YPF	11,73	EUR	8,211	134,5	134,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBQ9	REPSOL YPF	8,633	EUR	6,47475	150	150	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGC8	ROYAL DUTCH SHELL	22,955	EUR	17,21625	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A645	ROYAL DUTCH SHELL	17,93	EUR	14,344	126	126	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYP5	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	16,9275	118,5	118,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AYQ3	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	15,799	129	129	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBR7	ROYAL DUTCH SHELL	18,92	EUR	14,19	140	140	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGD6	RWE	12,13	EUR	8,491	130	130	16/06/17	SEDEX
DE000HV4APA5	RWE	22,41	EUR	16,8075	112	112	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A660	RWE	11,86	EUR	9,488	134	134	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYR1	RWE	13,285	EUR	9,96375	124	124	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AYS9	RWE	13,285	EUR	9,2995	134,5	134,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBS5	RWE	11,62	EUR	8,715	158	158	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGE4	SAIPEM	0,3534	EUR	0,24738	110,5	110,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BGF1	SAIPEM	0,3534	EUR	0,22971	116,5	116,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BGG9	SAIPEM	0,3534	EUR	0,1767	117,5	117,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BGH7	SAIPEM	0,3534	EUR	0,24738	137	137	15/12/17	SEDEX
DE000HV4APC1	SAIPEM	8,3616	EUR	6,2712	118	118	17/06/16	SEDEX
DE000HV4AYT7	SAIPEM	5,5259	EUR	4,1444	128	128	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4APD9	SAIPEM	8,3616	EUR	6,2712	125	125	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AF13	SAIPEM	6,0597	EUR	4,8478	137	137	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVU5	SAIPEM	5,5259	EUR	3,5918	131,5	131,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYV3	SCHNEIDER ELECTRIC	55,5	EUR	38,85	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGJ3	SOCIETE GENERALE	33,84	EUR	23,688	116,5	116,5	16/12/16	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BGK1	SOCIETE GENERALE	33,84	EUR	20,304	126,5	126,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A7A6	SOCIETE GENERALE	35,84	EUR	28,672	121,5	121,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AYW1	SOCIETE GENERALE	42,67	EUR	32,0025	122	122	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AF39	SOCIETE GENERALE	37,655	EUR	30,124	133	133	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BBV9	SOCIETE GENERALE	28,825	EUR	20,1775	136	136	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AYX9	SOCIETE GENERALE	42,67	EUR	29,869	132,5	132,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBW7	SOCIETE GENERALE	28,825	EUR	21,61875	154	154	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A7C2	STMICROELECTRONICS	5,55	EUR	4,44	128	128	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AYY7	STMICROELECTRONICS	6,715	EUR	5,03625	129	129	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AF54	STMICROELECTRONICS	7,43	EUR	5,5725	128,5	128,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BBX5	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,311	137	137	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AYZ4	STMICROELECTRONICS	6,715	EUR	4,7005	145	145	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBY3	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,5475	162	162	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGL9	TELECOM ITALIA	0,895	EUR	0,58175	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BGM7	TELECOM ITALIA	0,895	EUR	0,58175	123,5	123,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4APH0	TELECOM ITALIA	1,039	EUR	0,77925	118,5	118,5	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A7D0	TELECOM ITALIA	1,047	EUR	0,8376	124	124	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AYO2	TELECOM ITALIA	1,107	EUR	0,83025	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AF70	TELECOM ITALIA	1,023	EUR	0,8184	135,5	135,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4APJ6	TELECOM ITALIA	1,039	EUR	0,77925	127,5	127,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BBZ0	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,609	127	127	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AY10	TELECOM ITALIA	1,107	EUR	0,7749	130	130	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB08	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,6525	141	141	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGN5	TENARIS	11,54	EUR	8,655	123	123	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BGP0	TENARIS	11,54	EUR	8,078	125	125	15/12/17	SEDEX
DE000HV4APK4	TENARIS	13,42	EUR	10,065	113,5	113,5	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A7E8	TENARIS	9,295	EUR	7,436	122	122	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AY28	TENARIS	11,58	EUR	8,685	117,5	117,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4BB16	TENARIS	8,825	EUR	6,1775	125	125	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A2L4	TENARIS	11,18	EUR	8,385	136,5	136,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB24	TENARIS	8,825	EUR	6,61875	139,5	139,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEK6	TESLA	254,51	EUR	139,9805	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BEL4	TESLA	254,51	EUR	178,157	120,5	120,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BEM2	TESLA	254,51	EUR	190,8825	165	165	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ANA0	TESLA	236,8	EUR	177,6	130	130	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A5W4	TESLA	204,72	EUR	163,776	132	132	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWP9	TESLA	248,17	EUR	186,1275	140	140	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ANB8	TESLA	236,8	EUR	177,6	145	145	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BAL2	TESLA	148,25	EUR	103,775	155	155	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AWQ7	TESLA	248,17	EUR	173,719	154	154	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAM0	TESLA	148,25	EUR	111,1875	170	170	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGQ8	TOD'S	64	EUR	48	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4APL2	TOD'S	82,9	EUR	62,175	116	116	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A7F5	TOD'S	68,25	EUR	54,6	117,5	117,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AY36	TOD'S	79,35	EUR	59,5125	118	118	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGA4	TOD'S	91,1	EUR	72,88	125,5	125,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AY44	TOD'S	79,35	EUR	55,545	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGR6	TOTAL	42,545	EUR	31,90875	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A7G3	TOTAL	38,62	EUR	30,896	119	119	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AY51	TOTAL	40,365	EUR	30,27375	117	117	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AY69	TOTAL	40,365	EUR	28,2555	126,5	126,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEN0	TWITTER	17,58	EUR	9,669	115,5	115,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BEP5	TWITTER	17,58	EUR	12,306	129	129	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BEQ3	TWITTER	17,58	EUR	8,79	124,5	124,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BER1	TWITTER	17,58	EUR	13,185	165	165	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AND4	TWITTER	37,71	EUR	28,2825	130	130	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A5Y0	TWITTER	16,69	EUR	13,352	145	145	18/11/16	SEDEX
DE000HV8BEH3	TWITTER	37,84	EUR	26,488	160	160	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWR5	TWITTER	27,18	EUR	20,385	155	155	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ANE2	TWITTER	37,71	EUR	28,2825	141	141	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AGN7	TWITTER	39,79	EUR	31,832	152	152	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BAN8	TWITTER	14,4	EUR	10,08	170	170	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AWS3	TWITTER	27,18	EUR	19,026	169	169	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGS4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	1,9426	109,5	109,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BGT2	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,649	128,5	128,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BGU0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,1192	122	122	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BGV8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,1192	129	129	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AC24	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	5,99	EUR	4,193	112,5	112,5	17/06/16	EUROTLX
DE000HV4APN8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,225	EUR	5,4188	117	117	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A7H1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	4,82	EUR	3,856	116,5	116,5	21/11/16	SEDEX
DE000HV4AY77	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	5,235	120	120	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGC0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,495	EUR	5,196	133,5	133,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BB32	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,144	EUR	2,2008	133	133	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AY85	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	4,886	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB40	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,144	EUR	2,358	149	149	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AY93	UNIPOLSAI	2,006	EUR	1,5045	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4BB57	UNIPOLSAI	1,577	EUR	1,1039	127,5	127,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AZA4	UNIPOLSAI	2,006	EUR	1,4042	136	136	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB65	UNIPOLSAI	1,577	EUR	1,18275	150	150	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGW6	VOLKSWAGEN PRIV.	109,65	EUR	82,2375	124	124	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A7K5	VOLKSWAGEN PRIV.	110,1	EUR	88,08	124	124	18/11/16	SEDEX
DE000HV4A2M2	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	125	125	16/12/16	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AZB2	VOLKSWAGEN PRIV.	166,95	EUR	125,2125	115	115	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A2N0	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	137,5	137,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB73	VOLKSWAGEN PRIV.	95,52	EUR	71,64	139	139	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4ANF9	YAHOO!	43,87	EUR	32,9025	111	111	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A5Z7	YAHOO!	29,74	EUR	23,792	118	118	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWT1	YAHOO!	30,9	EUR	23,175	118	118	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ANG7	YAHOO!	43,87	EUR	32,9025	117,5	117,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A322	YAHOO!	34,3	EUR	25,725	124,5	124,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	34,3	EUR	24,01	127	127	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4AZC0	YOOX NET-A-PORTER	28,45	EUR	21,3375	117,5	117,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4APQ1	YOOX NET-A-PORTER	27,28	EUR	20,46	122	122	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AGE6	YOOX NET-A-PORTER	20,28	EUR	16,224	133,5	133,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AZD8	ZALANDO	28,565	EUR	21,42375	120	120	16/12/16	EUROTLX

## BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A5H5	EUROSTOXX AUTO	458,7	EUR	366,96	113,5	113,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AWX3	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	383,2575	113,5	113,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A9G9	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	288,127	114	114	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9H7	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	308,7075	121	121	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWY1	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	357,707	119	119	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AMZ9	EUROSTOXX BANKS	153,77	EUR	115,3275	108	108	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A5J1	EUROSTOXX BANKS	108,44	EUR	86,752	112,5	112,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AGT4	EUROSTOXX BANKS	135,07	EUR	108,056	124	124	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AM22	EUROSTOXX BANKS	153,77	EUR	115,3275	114	114	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9J3	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	62,797	116	116	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9K1	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	67,2825	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWZ8	EUROSTOXX BANKS	139,22	EUR	97,454	119	119	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AMV2	EUROSTOXX OIL & GAS	323,34	EUR	242,505	110	110	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A5K9	EUROSTOXX OIL & GAS	249,22	EUR	199,376	113,5	113,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4AW04	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	202,7325	116	116	16/12/16	EUROTLX
DE000HV8BHV7	EUROSTOXX OIL & GAS	342,91	EUR	257,1825	115	115	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AM14	EUROSTOXX OIL & GAS	323,34	EUR	242,505	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AGU2	EUROSTOXX OIL & GAS	316,46	EUR	253,168	122,5	122,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9L9	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	167,265	114	114	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9M7	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	179,2125	122,5	122,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AW12	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	189,217	123	123	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A5L7	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	338,59	EUR	270,872	107	107	18/11/16	SEDEX
DE000HV8BHW5	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	307,79	EUR	230,8425	115,5	115,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGV0	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	373,51	EUR	298,808	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9N5	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	316,97	EUR	237,7275	114	114	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A5M5	EUROSTOXX UTILITIES	251,19	EUR	200,952	107,5	107,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV8BHU9	EUROSTOXX UTILITIES	290,16	EUR	217,62	113	113	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGW8	EUROSTOXX UTILITIES	290,85	EUR	232,68	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9P0	EUROSTOXX UTILITIES	241,95	EUR	181,4625	116,5	116,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV8BCH7	EUROSTOXX50	3189,81	EUR	2392,3575	116	116	17/06/16	EUROTLX
DE000HV4A9A2	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2189,2	106	106	19/08/16	EUROTLX
DE000HV4A9B0	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2326,025	108	108	19/08/16	EUROTLX
DE000HV4A9C8	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2462,85	111	111	19/08/16	EUROTLX
DE000HV4A5G7	EUROSTOXX50	2980,49	EUR	2384,392	110,5	110,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV8BCK1	EUROSTOXX50	3189,81	EUR	2392,3575	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGS6	EUROSTOXX50	3414,18	EUR	2731,344	117	117	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9D6	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	1778,725	105,5	105,5	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4A9E4	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	1915,55	112	112	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9F1	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2052,375	119,5	119,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWW5	EUROSTOXX50	3233,84	EUR	2263,688	117	117	15/12/17	EUROTLX
DE000HV8BCG9	FTSE/MIB	21819,48	EUR	16364,61	118	118	17/06/16	EUROTLX
DE000HV4AM06	FTSE/MIB	22841,92	EUR	17131,44	107	107	17/06/16	SEDEX
DE000HV4A9Q8	FTSE/MIB	15913,12	EUR	12730,496	109,5	109,5	19/08/16	EUROTLX
DE000HV4A9R6	FTSE/MIB	15913,12	EUR	13526,152	112,5	112,5	19/08/16	EUROTLX
DE000HV4A9S4	FTSE/MIB	15913,12	EUR	14321,808	116	116	19/08/16	EUROTLX
DE000HV4A5N3	FTSE/MIB	18880,52	EUR	15104,416	109,5	109,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV8BCJ3	FTSE/MIB	21819,48	EUR	16364,61	125	125	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AGX6	FTSE/MIB	21011,55	EUR	16809,24	116,5	116,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9T2	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11139,184	114	114	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9U0	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11934,84	124	124	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWU9	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	118	118	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWV7	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	130	130	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A5P8	IBEX35	8554,9	EUR	6843,92	107,5	107,5	18/11/16	SEDEX
DE000HV4A4L0	NASDAQ100	4565,468	USD	3424,101	106	106	18/11/16	EUROTLX
DE000HV4A4P1	NASDAQ100	4565,468	USD	3424,101	108	108	19/05/17	EUROTLX
DE000HV4A4M8	S&P500	2053,19	USD	1539,8925	106	106	18/11/16	EUROTLX
DE000HV4A4Q9	S&P500	2053,19	USD	1539,8925	108	108	19/05/17	EUROTLX
DE000HV4AW20	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	163,702575	119,5	119,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A9W6	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	81,94816	118	118	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9X4	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	87,8016	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AW38	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	152,78907	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A9Y2	S&PGSCI ENERGY ER	76,7286	EUR	57,54645	119	119	15/12/17	EUROTLX

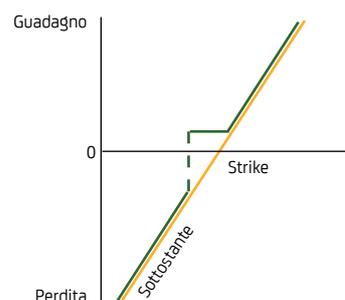
I Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# Top Bonus Certificate

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

I Top Bonus sono una variante dei Bonus Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di scadenza, e solo alla data di scadenza, il sottostante quota ad un livello superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita il livello di Barriera può essere violato senza precludere la possibilità di incassare il Bonus. Qualora alla data di scadenza il sottostante si trovasse al di sotto del livello di Barriera il valore di rimborso è totalmente legato alla performance negativa del sottostante.

Premio (Bonus) a scadenza sia per rialzo sia per moderato ribasso a condizione che il sottostante, alla data di scadenza, sia sopra il livello di barriera predeterminato. Eventuale versione con Cap.



## TOP BONUS CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AQ36	A2A	1,101	EUR	0,93585	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AQV9	AMAZON.COM	430,77	EUR	366,1545	114,5	114,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A0N4	AMAZON.COM	511,89	EUR	435,1065	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0M6	AMAZON.COM	511,89	EUR	435,1065	112	112	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4AQW7	APPLE	128,88	EUR	109,548	113	113	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AQQ7	APPLE	110,3	EUR	93,755	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0P9	APPLE	110,3	EUR	93,755	112	112	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4AQ69	ARCELDORMITTAL	7,7583	EUR	6,5946	118	118	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AQ77	ATLANTIA	22,61	EUR	19,2185	111	111	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A009	AXA	21,635	EUR	18,38975	123,5	123,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4AR76	BANCA MEDIOLANUM	7,43	EUR	6,3155	118	118	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ARB9	BANCA POP. MILANO	0,95	EUR	0,8075	120	120	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A017	BANCA POP. MILANO	0,883	EUR	0,75055	114,5	114,5	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4A942	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,4388	125	125	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ARD5	BANCO POPOLARE	15,17	EUR	12,8945	114,5	114,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A025	BANCO POPOLARE	13,22	EUR	11,237	122	122	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A959	BANCO POPOLARE	6,355	EUR	5,084	120	120	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A967	BNP PARIBAS	37,9	EUR	30,32	117,5	117,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A033	BREMO	34,6	EUR	29,41	114,5	114,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4ARH6	CARREFOUR	30,135	EUR	25,61475	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A058	CNH IND	5,825	EUR	4,95125	130	130	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A041	CNH IND	5,825	EUR	4,95125	114,5	114,5	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4ARM6	CREDIT AGRICOLE	13,485	EUR	11,46225	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A074	CREDIT AGRICOLE	10,255	EUR	8,71675	130	130	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A066	CREDIT AGRICOLE	10,255	EUR	8,71675	115	115	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A975	CREDIT AGRICOLE	7,839	EUR	6,2712	121	121	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A082	DAIMLER	64,85	EUR	55,1225	110	110	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4ARN4	DEUTSCHE BANK	28,475	EUR	24,20375	112	112	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A090	DEUTSCHE BANK	24,07	EUR	20,4595	124	124	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A983	DEUTSCHE BANK	13,23	EUR	10,584	121,5	121,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A1A9	DEUTSCHE TELEKOM	15,885	EUR	13,50225	121	121	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4ARQ7	E.ON	12,96	EUR	11,016	113	113	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ARR5	EDF	20,755	EUR	17,64175	114	114	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ART1	ENEL	4,248	EUR	3,6108	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1C5	ENEL	3,988	EUR	3,3898	123,5	123,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1B7	ENEL	3,988	EUR	3,3898	111	111	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4A991	ENEL	3,494	EUR	2,7952	109	109	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A1D3	ENGIE	14,44	EUR	12,274	132	132	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0R5	FACEBOOK	89,9	EUR	76,415	120	120	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BB81	FIAT-FCA	5,435	EUR	4,348	113,5	113,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ARZ8	FINMECCANICA	11,83	EUR	10,0555	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1G6	FINMECCANICA	11,19	EUR	9,5115	121,5	121,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BB99	FINMECCANICA	8,86	EUR	7,088	113,5	113,5	16/12/16	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A053	FORD	13,2899	EUR	11,2964	120	120	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0T1	GENERAL MOTORS	30,02	EUR	25,517	114	114	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A0U9	GENERAL MOTORS	30,02	EUR	25,517	128,5	128,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BDX1	GLAXO SMITHKLINE	1396	EUR	1047	108	108	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BDY9	IBM	136,3	EUR	102,225	108	108	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BAA5	ING	9,412	EUR	7,5296	117,5	117,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A1H4	ING	12,65	EUR	10,7525	117	117	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1J0	ING	12,65	EUR	10,7525	135	135	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4AR27	INTESA SANPAOLO	3,27	EUR	2,7795	118	118	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1K8	INTESA SANPAOLO	3,156	EUR	2,6826	116	116	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1L6	INTESA SANPAOLO	3,156	EUR	2,6826	131,5	131,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BAB3	INTESA SANPAOLO	2,146	EUR	1,7168	120,5	120,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AR35	LVMH	161,55	EUR	137,3175	111	111	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1M4	LVMH	152,2	EUR	129,37	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4AR50	MEDIASET	4,29	EUR	3,6465	118	118	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1N2	MEDIASET	4,11	EUR	3,4935	123,5	123,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BCA1	MEDIOBANCA	5,865	EUR	4,692	118,5	118,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AR84	NOKIA	6,43	EUR	5,4655	121,5	121,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1Q5	NOKIA	6,105	EUR	5,18925	131,5	131,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BCB9	NOKIA	5,225	EUR	4,18	115	115	15/12/16	EUROTLX
DE000HV4A1P7	NOKIA	6,105	EUR	5,18925	117	117	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1R3	PEUGEOT	13,455	EUR	11,43675	115,5	115,5	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1S1	PEUGEOT	13,455	EUR	11,43675	125	125	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1T9	PORSCHE	38,095	EUR	32,38075	112,5	112,5	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1U7	PORSCHE	38,095	EUR	32,38075	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1W3	RENAULT	64	EUR	54,4	127,5	127,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1V5	RENAULT	64	EUR	54,4	115	115	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1X1	ROYAL DUTCH SHELL	21,185	EUR	18,00725	115	115	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A1Y9	ROYAL DUTCH SHELL	21,185	EUR	18,00725	133	133	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4ASC5	RWE	20,365	EUR	17,31025	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ASE1	SAIPEM	6,968	EUR	5,9228	118	118	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ASL6	STMICROELECTRONICS	7,49	EUR	6,3665	121,5	121,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1O8	STMICROELECTRONICS	6,09	EUR	5,1765	134	134	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1Z6	STMICROELECTRONICS	6,09	EUR	5,1765	115	115	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4BAC1	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,784	117,5	117,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4ASN2	TELECOM ITALIA	1,145	EUR	0,97325	117	117	16/12/16	SEDEX
DE000HV4BAD9	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,696	113	113	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A116	TELECOM ITALIA	1,102	EUR	0,9367	113,5	113,5	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4A124	TELECOM ITALIA	1,102	EUR	0,9367	123	123	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4ASP7	TENARIS	13,23	EUR	11,2455	113	113	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A140	TENARIS	10,73	EUR	9,1205	124,5	124,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BCC7	TENARIS	9,33	EUR	7,464	114,5	114,5	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A132	TENARIS	10,73	EUR	9,1205	114	114	19/09/16	EUROTLX
DE000HV4BAF4	TESLA	148,25	EUR	118,6	130	130	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4A0V7	TESLA	248,4	EUR	211,14	118,5	118,5	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A0W5	TESLA	248,4	EUR	211,14	132,5	132,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4AQO2	TWITTER	35,85	EUR	30,4725	126	126	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A0X3	TWITTER	26,94	EUR	22,899	127,5	127,5	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A0V1	TWITTER	26,94	EUR	22,899	140	140	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BAG2	TWITTER	14,4	EUR	11,52	137	137	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4BAE7	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,144	EUR	2,5152	116	116	16/12/16	EUROTLX
DE000HV4AST9	UNIPOLSAI	2,46	EUR	2,091	124	124	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A157	UNIPOLSAI	1,945	EUR	1,65325	131,5	131,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A173	VALEO	120,75	EUR	102,6375	126,5	126,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A165	VALEO	120,75	EUR	102,6375	114	114	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A181	VOLKSWAGEN PRIV.	97,75	EUR	83,0875	115	115	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A199	VOLKSWAGEN PRIV.	97,75	EUR	83,0875	125	125	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BD06	WESTERN UNION	18,46	EUR	13,845	109,5	109,5	01/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0Z8	YAHOO!	28,91	EUR	24,5735	113,5	113,5	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4ASV5	YOOX NET-A-PORTER	30,32	EUR	25,772	114	114	16/12/16	SEDEX
DE000HV4ARX3	FIAT + 0,1 FERRARI	13,8493	EUR	11,7719	117,5	117,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A1E1	FIAT + 0,1 FERRARI	11,601	EUR	9,8609	111,5	111,5	19/09/16	EUROTLX

## TOP BONUS CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4ASW3	DAX	11265,39	EUR	9575,5815	106,5	106,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A900	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	308,7075	112,5	112,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A0G8	EUROSTOXX AUTO	445,6	EUR	378,76	112	112	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4ASV9	EUROSTOXX BANKS	154,26	EUR	131,121	112	112	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A918	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	67,2825	116	116	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A0H6	EUROSTOXX BANKS	131,34	EUR	111,639	110	110	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A0J2	EUROSTOXX OIL & GAS	263,21	EUR	223,7285	111	111	16/09/16	EUROTLX
DE000HV4A926	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	179,2125	114,5	114,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A0K0	EUROSTOXX OIL & GAS	263,21	EUR	223,7285	120	120	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A929	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2052,375	112	112	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AS18	FTSE/MIB	23091,49	EUR	19627,7665	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A934	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11934,84	113	113	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AS26	IBEX35	11097,5	EUR	9432,875	109	109	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AS59	S&P500	2105,2	EUR	1789,42	106	106	16/12/16	SEDEX
DE000HV4A9V8	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	87,8016	117	117	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A0L8	STOXXEUROPE600 AUTO	464,84	EUR	395,114	112	112	16/09/16	EUROTLX

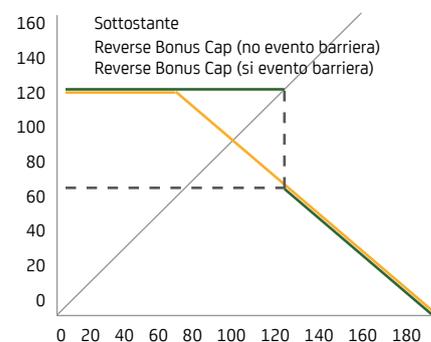
I Top Bonus Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

## Reverse Bonus Cap Certificate

**Obiettivo: ottenere un rendimento predefinito (Bonus), finché il sottostante si mantiene sotto il livello di barriera.**

I Reverse Bonus Cap consentono di investire sul ribasso del mercato azionario pagando un rendimento predefinito (Bonus), non solo se il sottostante registra una performance negativa (nei limiti del Cap) ma anche in uno scenario di stabilità o moderato rialzo. Il funzionamento è speculare a quello di un Bonus Cap. Se il rialzo del sottostante è superiore al livello di barriera il prezzo ed il valore di rimborso del certificate è completamente legato alla performance speculare del sottostante.

Premio (Bonus) a scadenza sia per ribasso che per moderato rialzo a condizione che il sottostante non salga mai sopra il livello di barriera predeterminato durante la vita del prodotto. Performance massima sino al Cap.



## REVERSE BONUS CAP SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AUU3	AMAZON.COM	475,48	EUR	594,35	118	118	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AU14	AUTOGRILL	8,38	EUR	10,475	111	111	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AU48	B.POPEMILIA ROMAGNA	8,33	EUR	10,4125	113,5	113,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVJ4	BANCA MEDIOLANUM	7,49	EUR	9,3625	110	110	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AU55	BANCO POPOLARE	15,98	EUR	19,975	116	116	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVB1	ENEL	4,378	EUR	5,4725	106,5	106,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AUW9	FACEBOOK	90,85	EUR	113,5625	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVE5	FINMECCANICA	12,8	EUR	16	113	113	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVF2	INTESA SANPAOLO	3,536	EUR	4,42	111,5	111,5	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVH8	MEDIASET	4,886	EUR	6,1075	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVL0	NOKIA	6,16	EUR	7,7	115	115	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVQ9	SAIPEM	5,9904	EUR	7,488	119	119	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AV55	STMICROELECTRONICS	7,355	EUR	9,19375	110	110	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVT3	TELECOM ITALIA	1,25	EUR	1,5625	114	114	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVU1	TENARIS	12,03	EUR	15,0375	108	108	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AUX7	TESLA	266,68	EUR	333,35	121	121	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AUV5	TWITTER	36,1	EUR	45,125	126	126	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVX5	YOOX NET-A-PORTER	31	EUR	38,75	112	112	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AVD7	FIAT + 0,1 FERRARI	13,9692	EUR	17,4615	114,5	114,5	16/12/16	SEDEX

## REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A439	DAX	10340,06	EUR	12408,072	114	114	15/12/17	EUROTLX
DE000HV8A8X2	DAX	9708,94	EUR	12136,175	116	116	23/12/16	SEDEX
DE000HV4A462	EUROSTOXX AUTO	521,94	EUR	626,328	112	112	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A454	EUROSTOXX BANKS	125,69	EUR	150,828	109	109	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A447	EUROSTOXX BANKS	125,69	EUR	150,828	112	112	21/12/18	EUROTLX
DE000HV8A802	EUROSTOXX BANKS	154,53	EUR	193,1625	115	115	23/12/16	SEDEX
DE000HV4AUN8	EUROSTOXX50	3676,41	EUR	4595,5125	106,5	106,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV8A8Y0	EUROSTOXX50 NR	5725,06	EUR	7156,325	106	106	23/12/16	SEDEX
DE000HV4AUS7	FTSE/MIB	23783,14	EUR	29728,925	107	107	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A421	FTSE/MIB	21015,29	EUR	25218,348	111	111	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4AUT5	NASDAQ100	4594,896	EUR	5743,62	108	108	15/12/17	SEDEX

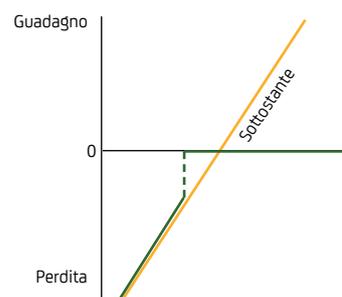
I Reverse Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

## Bonus Cap Worst of Certificate

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

La strategia di investimento consente di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), anche in caso di ribassi dei sottostanti, nei limiti delle rispettive barriere, rinunciando alla partecipazione ad eventuali performance superiori al livello del Bonus. Qualora durante la vita del prodotto uno o più sottostanti oltrepassassero il livello di barriera, il Certificate replicherà linearmente la performance peggiore delle azioni componenti il basket.

Premio (Bonus) a scadenza sia per rialzo sia per moderato ribasso a condizione che i sottostanti non scendano mai al di sotto del proprio livello di barriera predeterminato.



## BONUS CAP WORST OF SU AZIONI E INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AV21	FIAT-FCA, INTESA SANPAOLO	14.26, 3.5960	EUR	9.2690, 2.3374	121	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AV05	FIAT-FCA, TELECOM ITALIA	14.26, 1.2610	EUR	9.2690, 0.819650	124,5	124,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AV13	INTESA SANPAOLO, TELECOM ITALIA	3.5960, 1.2610	EUR	2.3374, 0.819650	122,5	122,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A496	PHILIPS, TELECOM ITALIA, TOTAL	24.12, 1.14, 42.075	EUR	16.884, 0.789, 42.075	114	114	17/06/2016	EUROTLX

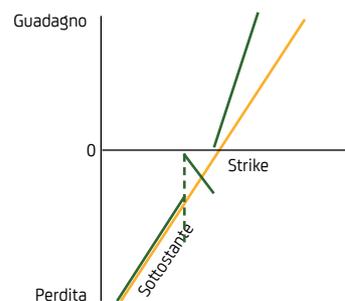
I Bonus Cap Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

## Twin Win Certificate

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

I Twin Win prevedono un valore di rimborso positivo anche in caso di ribasso del sottostante in base al loro fattore di partecipazione, a condizione che durante la vita del certificate, la barriera di protezione non sia mai stata superata. Il rimborso dipende quindi dalla performance in valore assoluto del sottostante, ma anche dall'andamento del sottostante stesso durante la vita del Certificate. Se durante la vita è stato oltrepassato il livello di Barriera il rimborso alla scadenza sarà totalmente legato alla performance del sottostante.

Partecipazione al rialzo e al ribasso del sottostante eventualmente con effetto leva. Possibilità di ottenere rendimenti positivi anche nel caso di ribasso del sottostante purché non scenda al di sotto di un livello predeterminato.



### TWIN WIN SU INDICI E AZIONI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	PARTECIPAZIONE AL RIALZO	PARTECIPAZIONE AL RIBASSO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8A893	EUROSTOXX50	3144,53	EUR	1792,3821	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A836	FTSE/MIB	20320,98	EUR	12700,6165	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A885	IBEX	10304	EUR	5873,28	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A851	ES BANKS	154,04	EUR	84,722	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A869	ES OIL&GAS	329,99	EUR	183,1445	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A9A8	EU UTILITIES	272,6	EUR	156,745	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX

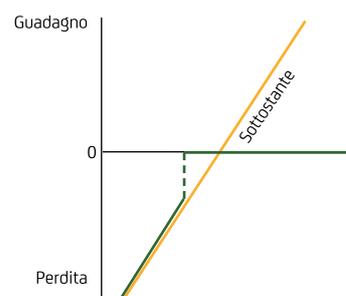
I Twin Win sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# Cash Collect Certificate

**Obiettivo:** partecipare alla performance positiva del mercato, ottenendo cedole extra in scenari rialzisti, con la protezione condizionata del capitale anche in scenari di ribassi contenuti.

I Cash Collect permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole vengono pagate se alle date di osservazione prestabilite il sottostante si trova sopra il livello di Barriera. Inoltre permettono di avere il rimborso anticipato maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il sottostante si trova sopra il livello di Trigger. Se alla scadenza se il sottostante si trova sotto il livello di Barriera, il prezzo di emissione viene decurtato della performance negativa registrata.

Possibilità di ottenere profitti cedolari periodici anche in caso di ribassi moderati del sottostante, purché nel giorno di valutazione periodica il sottostante quoti a un livello almeno pari a un livello predefinito in fase di emissione (Barriera). Il grafico qui sotto rappresenta il valore di rimborso alla data di scadenza.



## CASH COLLECT CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE/ESTERE ED INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AZ76	APPLE	96,04	EUR	86,25	1,7	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCF0	AZIMUT HOLDING SPA	19,35	EUR	13,425	0,8	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AZV0	AZIMUT HOLDING SPA	17,26	EUR	14,2125	1,5	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCG8	BANCA MEDIOLANUM	6,895	EUR	4,63875	1,35	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BCH6	BANCA POP. MILANO	0,671	EUR	0,495	2,1	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AZV8	BANCA POP. MILANO	0,6435	EUR	0,66525	2,4	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCJ2	BANCO POPOLARE	6,68	EUR	5,79	2,05	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AP29	BANCO POPOLARE	6,845	EUR	11,3775	2,2	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV8BH57	BANCO SANTANDER	3,734	EUR	5,1105	2,6	TRIMESTRALE	20/10/17	EUROTLX
DE000HV4AZX6	BNP PARIBAS	40,51	EUR	38,19	2	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCK0	CNH IND	6,06	EUR	4,36125	0,95	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AZY4	CNH IND	5,69	EUR	4,33875	2,2	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCL8	ENEL	3,93	EUR	2,721	0,8	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AP37	ENEL	3,916	EUR	3,9132	3,8	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AZZ1	ENGIE	14,02	EUR	10,70625	2,6	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4AHB0	ENGIE	13,94	EUR	14,4675	2,9	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AG87	ENI	13,73	EUR	12,36	2,7	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AP45	ENI	13,73	EUR	14,805	3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A4E5	EUROSTOXX AUTO	514,3	EUR	385,725	2,9	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A4F2	EUROSTOXX BANKS	134,7	EUR	101,025	3	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A0D5	EUROSTOXX BANKS	96,23	EUR	96,1425	1,7	TRIMESTRALE	16/11/18	SEDEX
DE000HV4A4G0	EUROSTOXX OIL & GAS	287,91	EUR	215,9325	4,3	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A0E3	EUROSTOXX OIL & GAS	251,77	EUR	192,84	2,1	TRIMESTRALE	16/11/18	SEDEX
DE000HV4A4D7	EUROSTOXX50	3362,23	EUR	2521,6725	2,8	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4AHY2	EUROSTOXX50	3059,77	EUR	2656,335	1,5	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCU9	FERRAGAMO	21,98	EUR	15,6075	0,8	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BCM6	FERRARI	37,92	EUR	25,995	1	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AP60	FIAT + 0,1 FERRARI	10,9	EUR	13,0039	4,5	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AP52	FIAT + 0,1 FERRARI	10,9	EUR	10,8366	2,6	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCN4	FIAT-FCA	6,935	EUR	4,3725	1,25	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BCP9	FINMECCANICA	10,78	EUR	7,0725	1,2	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4A4H8	FTSE/MIB	21811,36	EUR	16358,52	2,6	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4BCE3	GENERALI	13,88	EUR	8,8725	1,1	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BCQ7	INTESA SANPAOLO	2,52	EUR	1,782	1,7	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AP94	INTESA SANPAOLO	2,492	EUR	2,9322	4	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AP86	INTESA SANPAOLO	2,492	EUR	2,4435	2,6	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AZ92	LINKEDIN	114,12	EUR	145,56	2,1	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCR5	LMVH	151,65	EUR	115,2	0,8	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BCS3	MEDIOBANCA	6,68	EUR	4,51875	1,45	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV8A8J1	MONTEPASCHI	4,64	EUR	2,3215	10,75	ANNUALE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV8BH24	MONTEPASCHI	0,51	EUR	2,5499	6	TRIMESTRALE	20/10/17	EUROTLX
DE000HV4A4K2	NASDAQ100	4565,468	USD	3424,101	2,5	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4AZ19	NOKIA	5,4	EUR	4,3875	3,1	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4AQB1	NOKIA	5,45	EUR	5,895	4,8	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AQ3	NOKIA	5,45	EUR	4,9125	3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCT1	POSTE ITALIANE	6,4	EUR	4,3275	0,85	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AZ27	REPSOL YPF	8,849	EUR	7,545	3,2	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4AZ35	ROYAL DUTCH SHELL	20,215	EUR	15,6	2,3	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4AQC9	RWE	11,005	EUR	16,425	2,1	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A4J4	S&P500	2053,19	USD	1539,8925	2	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4AQE5	SAIPEM	0,3794	EUR	7,4693	4	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AQD7	SAIPEM	0,3794	EUR	6,2244	2,4	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AZ50	SOCIETE GENERALE	30,43	EUR	28,9875	2,4	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCV7	STMICROELECTRONICS	5,135	EUR	3,92625	1,65	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AQF2	STMICROELECTRONICS	5,12	EUR	6,651	5,3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHF1	STMICROELECTRONICS	5,12	EUR	5,9175	3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHX4	STOXXEUROPE600 OILGAS	272,24	EUR	238,875	1,9	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCW5	TELECOM ITALIA	1,013	EUR	0,664125	1,55	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BCX3	TENARIS	10,92	EUR	7,26375	1,15	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AZ68	TENARIS	9,37	EUR	8,025	2	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4AHH7	TOD'S	66,15	EUR	67,875	2,3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHJ3	TOTAL	42,89	EUR	35,5125	2,6	TRIMESTRALE	01/12/17	SEDEX
DE000HV4A0A1	TWITTER	18,31	EUR	19,95	4,5	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4APZ2	TWITTER	16,85	EUR	27,3825	3,8	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCY1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,81	EUR	2,5155	2,05	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4AQJ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,836	EUR	5,535	2,1	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX

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

## Cash Collect Worst of

**Obiettivo: partecipare alla performance positiva del mercato, ottenendo cedole extra in scenari rialzisti, con la protezione condizionata del capitale anche in scenari di ribassi contenuti.**

I Cash Collect Worst Of permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole vengono pagate se alle date di osservazione prestabilite i sottostanti si trovano sopra il rispettivo livello di Barriera. Inoltre permettono di avere il rimborso anticipato maggiorato del rendimento prefissato (Cedola), se alle date di osservazione tutti i sottostanti si trovano sopra il proprio livello di Trigger. Se alla scadenza uno o più sottostanti si trovano sotto il proprio livello di Barriera, il prezzo di emissione viene decurtato della performance negativa maggiore registrata da uno dei sottostanti.

Possibilità di ottenere profitti cedolari periodici anche in caso di ribassi moderati del sottostante, purché nel giorno di valutazione periodica il sottostante quoti a un livello almeno pari a un livello predeterminato in fase di emissione (Barriera).

Il grafico qui sotto rappresenta il valore di rimborso alla data di scadenza.

## CASH COLLECT CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE/ESTERE ED INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AZL1	CAC40, FTSE/MIB, DAX	4645,84, 22059,21, 10227,21	EUR	3019,7960, 14338,4865, 6647,6865	4,20%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZN7	ENEL/FIAT/TELECOM ITALIA	4.0520, 13,14, 1.1090	EUR	2.6338, 8.5410, 0.720850	10,00%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV8BFG2	ENEL/GENERALI	4,018, 15,47	EUR	2,8126 10,829	6,00%	ANNUALE	15/09/2017	SEDEX
DE000HV8BFE7	ENI/ENEL	18,92, 4,018	EUR	11,352 2,4108	4,00%	ANNUALE	15/09/2017	SEDEX
DE000HV8BF4	ENI/INTESA	18,92, 2,246	EUR	11,9196 1,4149	6,00%	ANNUALE	15/09/2017	SEDEX
DE000HV4AV54	FCHA.MI/ISPMI	14,26, 3,5960	EUR	9,2690, 2,3374	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AV47	FCHA.MI/TUTAMI	14,26, 1,2610	EUR	9,2690, 0,819650	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AZR8	FINMECCANICA, TENARIS, TELECOM ITALIA	12,50, 11,56, 1,1090	EUR	8,1250, 7,5140, 0,720850	11,50%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZK3	HSCE, S&P500, EUROSTOXX50	9904,71, 1,995,31, 3,251,79	EUR	6438,0615, 1,296,9515, 2,113,6635	5,80%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AV62	ISPMI/TUTAMI	3,5960, 1,2610	EUR	2,3374, 0,819650	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A3N8	ENEL, TELECOM ITALIA	4,1540 1, 1,1350 2	EUR	2,7001, 0,737750	7,70%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3L2	INTESA SANPAOLO, FIAT-FCA	13,79 1, 3,22 2	EUR	8,9635, 2,0930	8,70%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A3M0	TELECOM ITALIA, INTESA SANPAOLO	13.79 1, 1.1350 2	EUR	8.9635, 0.737750	8,50%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3R9	AMAZON, TESLA	611.01 1, 210.35 2	EUR	397.1565, 136.7275	10,70%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3S7	APPLE, TESLA	114.55 1, 210.35 2	EUR	74.4575, 136.7275	10,80%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A4V9	TELECOM ITALIA, B. POP. MILANO, FIAT-FCA	12.62, 0.8685, 1.1220	EUR	9.0864, 0.625320, 0.807840	12,00%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4W7	TELECOM ITALIA, FINM., FIAT-FCA	12.62, 13.18, 1.1220	EUR	8.2030, 8.5670, 0.7293	10,80%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4X5	FINMECCANICA, INTESA SANPAOLO, ENI	14, 3.0640, 13.18	EUR	9.10, 1.9916, 8.5670	9,80%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4Z0	STM, RENAULT, E.ON	8.4890, 92.74, 6.3450	EUR	5.517850, 60.2810, 4.124250	13,00%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4Y3	SOCIETE GENERALE, ARCELORMITTAL, FIAT-FCA	12.62, 3.84, 41.69	EUR	8.2030, 2.4960, 27.0985	14,30%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A405	TENARIS, FINMECCANICA, MEDIASET	3.8940, 13.18, 11.11	EUR	2.5311, 8.5670, 7.2215	10,90%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A363	TWITTER, TESLA	210.35 1, 31.34 2	EUR	136.7275, 20.3710	12,50%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4AZM9	NIKKEI, S&P500, EUROSTOXX50	18171.60, 1995.31, 3251.79	EUR	11811.54, 1296.9515, 2113.6635	5,00%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZL1	CAC40, FTSE/MIB, DAX	4645.84, 22059.21, 10227.21	EUR	3019.7960, 14338.4865, 6647.6865	4,20%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX

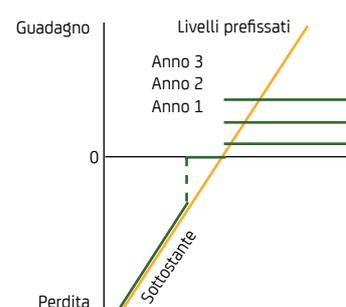
I Cash Collect Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

## 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 di una Barriera) e prevedono la possibilità di rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio crescente nel tempo (effetto memoria). La variante Express Coupon dà il diritto a ricevere, alla fine del primo periodo, una cedola incondizionata predeterminata all'emissione. Se alla data di scadenza il sottostante fosse sotto il livello di barriera viene replicata la performance negativa.

Rimborso anticipato con pagamento di un ammontare prefissato se, in una delle date di rilevazione, il sottostante è superiore a un livello prefissato. Recupero dell'ammontare eventualmente non pagato alle successive date di rilevazione. Rendimento soggetto a un limite massimo prestabilito.



### EXPRESS CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	RIMBORSO ANTICIPATO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4ATX9	TENARIS	10,75	EUR	8,792	112	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AS75	EUROSTOXX50	3260,72	EUR	2417,863	108	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AHP0	ENI	13,5	EUR	11,578	119,8	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AT25	INTESA SANPAOLO	3,088	EUR	1,577	112	20/12/19	SEDEX
DE000HV4ATH2	BNP PARIBAS	53,19	EUR	37,569	113	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATK6	ENEL	3,916	EUR	2,8896	113	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT82	TWITTER	22,99	EUR	24,374	118	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AH60	ROYAL DUTCH SHELL	20,3	EUR	20,265	112,6	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ATG4	BANCO POPOLARE	12,7	EUR	10,045	110	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATP5	INTESA SANPAOLO	3,088	EUR	2,2078	116	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATZ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,175	EUR	4,935	112	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT17	FCA + 0,1 FERRARI	13,7493	EUR	6,8747	110	20/12/19	SEDEX
DE000HV4AT58	APPLE	106,03	EUR	89,32	108	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AS91	EUROSTOXX OIL & GAS	273,48	EUR	212,072	114	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AHS4	RWE	11,16	EUR	17,29	116,8	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AHW6	TOTAL	42,01	EUR	33,075	115,9	02/12/16	SEDEX
DE000HV4ATT7	FERRAGAMO	21,49	EUR	18,907	110,6	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AS83	EUROSTOXX BANKS	129,17	EUR	104,678	110	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATB5	FTSE/MIB	21241,93	EUR	15668,436	108	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AH11	STOXXEUROPE600 OILGAS	257,82	EUR	223,076	112,6	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHR6	ENGIE	15,99	EUR	13,6325	118,3	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AT33	SAIPEM	6,8501	EUR	3,4251	110	20/12/19	SEDEX
DE000HV4ATJ8	DEUTSCHE BANK	21,75	EUR	19,383	111	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATS9	SAIPEM	6,8501	EUR	4,7951	115	21/12/18	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	RIMBORSO ANTICIPATO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AH29	EUROSTOXX UTILITIES	261,02	EUR	206,465	110,8	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ATM2	FCA + 0,1 FERRARI	13,7493	EUR	9,6245	114	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATA7	EUROSTOXX UTILITIES	261,02	EUR	193,746	110	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATC3	IBEX35	9717,1	EUR	7609,98	108	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AH78	REPSOL YPF	10,715	EUR	12,0155	116,2	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHU0	TECHNIP-COFLEXIP	45,305	EUR	40,817	121	16/12/16	SEDEX
DE000HV4AT41	STMICROELECTRONICS	6,06	EUR	3,6975	113	20/12/19	SEDEX
DE000HV4ATL4	ENI	13,5	EUR	11,025	112	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATR1	NOKIA	6,36	EUR	4,4555	118	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATV3	STMICROELECTRONICS	6,06	EUR	5,1765	120	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATY7	TOD'S	71,55	EUR	60,27	112	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT74	TESLA	230,46	EUR	177,184	117	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AHV8	TENARIS	10,75	EUR	8,904	116,2	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ATQ3	MEDIASET	3,766	EUR	2,9232	114	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATD1	S&PGSCI CRUDEOIL ER	155,9562	EUR	206,0345	108	21/12/18	SEDEX

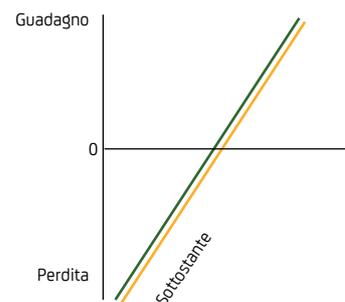
Gli Express Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

## Benchmark Open End

**Obiettivo: investire in strumenti che consentano un buon grado di diversificazione.**

I Benchmark Certificate hanno la caratteristica di replicare fedelmente la performance di un indice di Borsa o di un indice di materie prime a cui sono collegati in un'ottica rialzista senza limiti temporali, non è infatti prevista nessuna data di scadenza.

Replica dell'andamento del sottostante.



CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV776Z9	ES HEALTH CARE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77725	BTX EUR BULGARIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777D4	STX ASIA/PACIFIC 600 EX J.	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777M5	EUROSTOXX SMALL	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777C6	STX ASIA/PACIFIC 600	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV8F355	FTSE/MIB	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV8FZP2	NYSE ARCA JUNIOR GOLD BUGS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV78AK1	ARGENTO	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV7LK85	DJ-UBS ENERGY TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV7LL19	CECE COMPOSITE INDEX	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV7LL01	ATX AUSTRIA	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV777P8	FTSE/MIB	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LLJ5	ISE30	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV777N3	S&P500	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV77634	ES OIL & GAS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77709	ROTX EUR ROMANY	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776T2	ES BANKS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776Y2	ES CIBO&BEVANDE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV8FZK3	NYSE ARCA FARMACEUTICI	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776W6	ES COSTRUZIONI	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777V6	EUROSTOXX ALTI DIVIDENDI 30	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77642	ES TECHNOLOGY	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776U0	ES RISORSE BASE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776V8	ES CHEMICALS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777R4	STX 600 REAL ESTATE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LLC0	DJ-UBS GAS NATURALE TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV77675	ES RETAIL	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LL35	SETX SUD EST EUROPA	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV77659	ES TELECOMUNIC	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776X4	ES FINANZA SERV	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77683	ES CASA-PERSONA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LK69	DJ-UBS AGRICOLTURA TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV77618	ES INSURANCE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77667	ES VIAGGI&SVAGO	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77752	REAL ESTATE AMERICA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77654	ES AUTO	EUR	OPEN END	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV777A0	STX GLOBAL 1800	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LK44	DJ-UBS COMMODITY TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV777E2	EUROSTOXX	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77691	ES UTILITIES	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77717	CROX EUR CROATIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777Z7	STOXX NORDIC	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777F9	STOXX 600	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV8FZM9	NYSE ARCA GOLD BUGS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77626	ES MEDIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77600	ES INDUSTRIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77741	SRX EUR SERBIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777G7	EUROSTOXX50 NR	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV777Q6	DAX	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV7LLE6	RDXEUR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV78AJ3	ORO	EUR	OPEN END	SEDEX

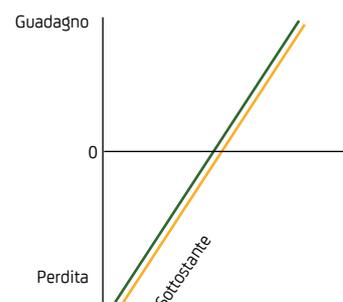
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

## Equity Protection

**Obiettivo: investire sul mercato azionario nel medio periodo, proteggendo il capitale investito.**

Gli Equity Protection permettono di partecipare alla performance positiva di un'azione o di un indice mantenendo al tempo stesso una protezione incondizionata del capitale. Infatti permettono di partecipare al 100% della performance positiva registrata dal sottostante ma con un livello di Protezione al di sotto del quale il capitale è protetto.

Possibilità di ottenere rendimenti positivi in caso di rialzo del sottostante con la protezione di tutto o in parte il capitale investito.



### EQUITY PROTECTION SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

Mercato di quotazione: SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZ.	VALUTA	PARTECIP.	SCADENZA
DE000HV88C29	ENEL	2,98908	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C37	ENI	16,5292	EUR	100%	02/06/2017
DE000HV88C11	GENERALI	12,7666	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C45	ROYAL DUTCH SHELL	25,9556	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C52	SNAM	3,48232	EUR	100%	02/06/2017
DE000HV88C60	TERNA	3,1512	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C78	TOTAL	43,4837	EUR	100%	19/05/2017

Gli Equity Protection sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale protetto.

Aggiornamento: Aprile 2016

La presente pubblicazione ha contenuto informativo – promozionale. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sui 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 non protetto o solo parzialmente/condizionatamente protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del prospetto di quotazione degli strumenti finanziari, disponibile presso Borsa Italiana e il sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). 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.

# onemarkets, il nuovo periodico dei mercati finanziari.

## Vedi chiaro, investi meglio.

L'offerta di onemarkets è ancora più completa con il magazine che promuove un approccio consapevole agli investimenti. Con onemarkets hai accesso a servizi innovativi sui quali puoi sempre contare per conoscere, scegliere e seguire i tuoi investimenti.

- Informazioni chiare per capire il mercato.
- Formazione, per un utilizzo consapevole dei diversi prodotti e strumenti finanziari.
- Strategie e soluzioni per affrontare mercati sempre in movimento.

Per i tuoi suggerimenti,  
scrivici a [servizioclienti.uc@unicredit.eu](mailto:servizioclienti.uc@unicredit.eu)



## Attiva subito il tuo abbonamento gratuito!

Invia i tuoi dati via mail o via fax!

PER RICEVERE IL MAGAZINE INDICA IN STAMPATELLO I TUOI DATI E SPEDISCI VIA FAX AL NR. **+39 02 49535352** OPPURE ISCRIVITI DIRETTAMENTE SUL SITO: [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) nella sezione di Login.

VORREI RICEVERE **onemarkets** VIA E-MAIL

Cognome, nome

Email

#### INFORMATIVA PER IL TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI

La presente informativa è resa ai sensi dell'articolo 13 del D.lgs. 196/03 - Codice in materia di protezione dei dati personali. La newsletter è inviata via posta elettronica a coloro che ne fanno esplicita richiesta, compilando i campi sopraindicati ed autorizzando UniCredit Bank AG al trattamento dei propri dati personali. Il conferimento dei dati è facoltativo. Il rifiuto a fornire i dati comporta l'impossibilità di ottenere il servizio newsletter.

Ai sensi del D. Lgs. 196/03 i dati rilasciati saranno trattati mediante strumenti manuali e/o informatici al solo fine di offrire le informazioni richieste con la sottoscrizione del presente modulo. Idonee misure di sicurezza sono osservate per prevenire la perdita dei dati, usi illeciti o non corretti ed accessi non autorizzati. Tali dati potranno essere trattati dalle società del Gruppo UniCredit, anche aventi sede all'estero, ma non saranno oggetto di comunicazione a terzi. Titolare del trattamento è UniCredit Bank AG, succursale di Milano, Responsabile del trattamento è il Responsabile della Legal di UniCredit Bank AG, succursale di Milano. È possibile consultare, tramite richiesta, l'elenco delle persone fisiche e giuridiche nominate „Responsabili“ da UniCredit Bank AG, succursale di Milano. Potranno inoltre venire a conoscenza dei dati, in qualità di „Incaricati“, le persone fisiche appartenenti alle seguenti categorie: dipendenti di UniCredit Bank AG, succursale di Milano, lavoratori interinali, stagisti, promotori finanziari, consulenti, dipendenti di società esterne nominate Responsabili. In qualsiasi momento è possibile consultare, far modificare o cancellare gratuitamente i dati ed opporsi al loro utilizzo, nonché esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. 196/03, telefonando al numero verde 800.01.11.22, scrivendo a: UniCredit Bank AG, succursale di Milano, Responsabile della funzione Legal – Piazza Gae Aulenti, 4 – Torre C – 20154 Milano, ovvero inviando una e-mail all'indirizzo: [privacy.investimenti@unicredit.it](mailto:privacy.investimenti@unicredit.it).

Con riferimento all'informativa da Voi fornitami, esprimo il mio consenso, ai sensi del D. Lgs. 196/03, al trattamento dei miei dati personali. Corporate & Investment Banking UniCredit Bank AG, Succursale di Milano vita è fatta di alti e bassi.

Data

Firma



Nr. Verde: 800.01.11.22  
FAX: 02 49535352



[info.investimenti@unicredit.it](mailto:info.investimenti@unicredit.it)  
[www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it)

# Più protezione per i miei investimenti.

## Cash Collect a cedole mensili

**Cogli le opportunità dei mercati investendo in certificati con barriera di protezione condizionata.**



Ogni certificato consente di ottenere al termine dei primi tre mesi (Marzo, Aprile e Maggio) un Importo Addizionale Incondizionato. A partire dal quarto mese (Giugno) l'investimento consente di ottenere Importi Addizionali mensili se il sottostante, alle date di osservazione, è uguale o superiore ad un livello predefinito di Barriera. E' inoltre previsto un rimborso anticipato se il sottostante è uguale o superiore allo Strike (100% del valore dell'azione all'emissione).

L'investimento implica, altresì, la rinuncia ad eventuali performance superiori ai valori degli importi addizionali. A scadenza è inoltre previsto il rimborso del prezzo di emissione anche in caso di ribasso del sottostante fino al raggiungimento della Barriera. Sotto la Barriera i certificati replicano linearmente l'andamento negativo del sottostante e non prevedono la protezione del capitale investito.

**Cedole mensili lorde dal 0,8% al 2,1%**

ISIN	Sottostante	Importo Addizionale Lordo*	Barriera (%Strike)	Scadenza
DE000HV4BCL8	ENEL	0,8	75%	17.02.2017
DE000HV4BCT1	POSTE ITALIANE	0,85	75%	17.02.2017

\* Importi Addizionali Condizionati lordi alle date di osservazione (aliquota fiscale: 26%)

**Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.**

[www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it)  
Numero verde: 800.01.11.22

La vita è fatta di alti e bassi.  
Noi ci siamo in entrambi i casi.

Benvenuto in  
**UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDex di LSEBorsa Italiana e CERT-X di EuroTLX dalle 09.00 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il programma di Certificati Cash Collect è stato depositato presso CONSOB in data 31 marzo 2015, a seguito di approvazione comunicata con nota n. 0021911/15 del 26 marzo 2015, ed al Documento di Registrazione depositato presso CONSOB in data 6 febbraio 2015. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed 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. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

# USD e GBP per giocare la mia partita sui mercati.



## Premiere Bond



**Scopri l'offerta di obbligazioni UniCredit Bank AG  
su Dollaro e Sterlina quotate al MOT.**

Con i Premiere Bond di UniCredit Bank AG puoi diversificare il tuo portafoglio, investendo in un Titolo di un emittente tedesco appartenente ad un grande gruppo bancario italiano. I Premiere Bond consentono di ottenere rendimenti legati ai tassi di interesse e di cambio del Dollaro e della Sterlina, in un momento particolarmente importante per le rispettive economie. La quotazione al MOT di Borsa Italiana consente liquidità, trasparenza e costi di negoziazione contenuti.

Premiere Bond:	<b>USD 4,20%* Tasso Misto</b>	<b>GBP 3,10%* Tasso Misto</b>
Emittente:	UniCredit Bank AG (A-/Baa1/BBB)	UniCredit Bank AG (A-/Baa1/BBB)
ISIN:	XS1377769879	XS1377799355
Scadenza:	11.04.2026	11.04.2026
Tipologia:	Tasso Misto	Tasso Misto
Pagamento cedola:	Trimestrale	Trimestrale
Cedola annua fissa lorda:	4,20%* per i primi 4 anni	3,10%* per i primi 4 anni
Cedola annua variabile lorda:	Dal 5° anno US Libor 3M + 0,25%	Dal 5° anno GB Libor 3M + 0,25%

\*) La cedola è al lordo dell'aliquota fiscale pari al 26%

L'acquisto, il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale avvengono nella valuta di emissione. Il valore dell'investimento è esposto al rischio, anche elevato, derivante dalle oscillazioni dei tassi di cambio tra la valuta di denominazione dei titoli e l'Euro.  
**Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.**

[www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it)  
Numero verde: 800.01.11.22

La vita è fatta di alti e bassi.  
Noi ci siamo in entrambi i casi.

Benvenuto in  
**UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

**Questo annuncio ha finalità pubblicitarie** ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Titoli emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul MOT di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il prospetto "Base Prospectus for the issuance of Notes" del 28.08.2015 relativo agli strumenti è stato depositato presso Bafin e pubblicato in data 01.09.2015. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Titoli potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.