



Economia

Brexit, l'impatto sui mercati
e sulle valute

Focus

Clinton Vs Trump:
i diversi scenari
economici

onemarkets
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

OTTOBRE | 2016

Investo con la barriera.

Cash Collect a cedole mensili condizionate



Cogli le opportunità dei mercati investendo in certificati di UniCredit Bank AG con barriera di protezione condizionata.

Ogni certificato consente di ottenere al termine dei primi tre mesi (Ottobre, Novembre e Dicembre) un Importo Aggiuntivo Incondizionato. A partire dal mese di Gennaio 2017 l'investimento consente di ottenere Importi Aggiuntivi se il sottostante è uguale o superiore al livello di Barriera (75% del valore dell'azione all'emissione).

L'investimento implica, altresì, la rinuncia ad eventuali performance superiori ai valori degli importi aggiuntivi. 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 0,4% al 2,2%*

ISIN	Sottostante	Importo Aggiuntivo Lordo*	Barriera (%Strike)	Scadenza
DE000HV4BNE0	ENEL	0,5	3,912	19.10.2017
DE000HV4BNR2	TELECOM ITALIA	1,1	0,5688	19.10.2017

* Importi Aggiuntivi Incondizionati a Ottobre, Novembre e Dicembre 2016 e condizionati nelle successive date di osservazione. Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso.

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

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. Il programma di Certificati Cash Collect è stato depositato presso Consob in data 29 Marzo 2016 a seguito di approvazione comunicata con nota n° 0026172/16 del 25 Marzo 2016 e il documento di registrazione depositati presso Consob in data 29 Gennaio 2016 a seguito di approvazione comunicata con nota n° 0007877/16 del 29 Gennaio 2016. 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.



Ultima corsa dell'anno

Questa è l'ultima edizione dell'anno e possiamo iniziare a fare i primi bilanci del 2016, leggermente in anticipo. I mercati azionari hanno mostrato andamenti a due velocità: da un lato ci sono gli indici che registrano performance positive, come quello americano, di Hong Kong e, sorprendentemente, quello inglese post Brexit. Tutte le Borse europee (fatta eccezione per Amsterdam) mostrano, invece, performance negative. Tra queste la maglia nera tocca al nostro FTSE MIB. Di questo siamo meno sorpresi e abbiamo compreso le ragioni perché seguiamo molto da vicino le tematiche attualmente in discussione su crescita economica, i non performing loans del sistema bancario e in ultimo le vicende politiche che impattano sul nostro listino. Quello bancario è sicuramente il settore più penalizzato da inizio anno, la problematica italiana è nota e affrontata quotidianamente. Ultimamente purtroppo i motivi di preoccupazione si sono allargati, dando al fenomeno una connotazione non più solo domestica ma estendendosi a tutto il settore bancario europeo. Rimanendo nel Vecchio continente, su tematiche meno operative e più macroeconomiche, da qualche mese si parla di prolungamento e allargamento dell'attuale QE da parte della BCE.

Anche gli altri elementi di incertezza sono tutt'altro che risolti. Il referendum inglese del 23 giugno non ha posto fine alla discussione, ma al contrario ha aperto nuove incertezze facendo sprofondare la sterlina verso terreni inesplorati. Le elezioni americane

alle porte rappresentano invece il principale elemento di incertezza. Oltre oceano, impattando inevitabilmente anche sulle scelte di politica monetaria della Fed. Il tema delle politiche monetarie divergenti di Fed e BCE ci accompagna ormai da alcuni mesi e la discussione su tassi negativi in atto tra macroeconomisti prosegue, arricchendosi di nuovi spunti.

Tutti questi temi, già introdotti nella precedente edizione di questo magazine, continuano a dominare la scena dei mercati e per questo motivo vengono trattati in maniera approfondita nelle pagine che seguono. Come sempre, arricchiamo gli spunti di mercato con articoli su prodotti e soluzioni d'investimento, con la finalità di migliorarne la comprensione degli investitori. La vasta gamma di strumenti d'investimento del nostro gruppo ci consente di spaziare ampiamente nella mappa dei profili rischio-rendimento. Ogni investitore può trovare l'argomento più adeguato alla propria propensione al rischio: introduciamo la nuova emissione della Banca Europea degli Investimenti (di cui siamo joint lead manager), ma si parla anche di certificati d'investimento e strumenti a leva.

Buona lettura e buoni investimenti!

Nicola Francia

Responsabile PIP External Network Italy


onemarkets Anno 2 - N.5 Ottobre 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:	info.investimenti@unicredit.it

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/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di 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 Banche Centrali sempre al centro della scena
- 10 Sterlina, direzione ancora in calo
- 11 Una nuova Europa, ma quale?
- 12 Molte variabili all'orizzonte, ma le strategie sono chiare
- 13 Le vulnerabilità del settore bancario cinese

FOCUS



- 15 La corsa alla Casa Bianca non è ancora finita
- 18 Così lontani, così vicini
- 20 Dollaro ancora troppo forte

EDUCATION



- 21 Elezioni Usa: possibili impatti sui listini
- 23 Come inserire i certificati in un portafoglio
- 25 Bond emessi da enti sovranazionali: volumi e numero di emissioni in crescita nel 2016
- 27 Benchmark a leva 2 su azioni: i primi Certificate a leva fissa su azioni italiane

SOTTO LALENTE



- 29 Un Bonus per affrontare con serenità le elezioni presidenziali americane

NEWS ED EVENTI



- 31 onemarkets ancora più vicina a te

ARTE E CULTURA



- 32 Un calendario ricco di eventi per UniCredit

MERCATO CERTIFICATE



- 35 Dopo il boom il consolidamento
- 37 Anche nei portafogli degli indipendenti

CERTIFICATE



- 42 Catalogo Certificate

Banche Centrali sempre al centro della scena

Se la Bank of England è tornata a una politica espansiva, la BCE di Mario Draghi seppur in attesa degli eventi, sembra pronta a intervenire, mentre la Fed durante il meeting di settembre ha affermato che le ragioni per un incremento dei tassi si sono rafforzate

Il periodo estivo si è rivelato molto caldo. L'evento principale, in buona parte inaspettato, è stata la decisione del Regno Unito di uscire dall'Unione Europea in seguito al referendum del 23 giugno. E' inoltre recente la notizia che il nuovo primo ministro britannico, Theresa May, attiverà l'Articolo 50 del trattato di Lisbona entro la fine di marzo 2017, in modo da avviare formalmente i negoziati per il divorzio dalla UE.

Fino a questo momento, l'impatto di Brexit è stato più contenuto di quanto generalmente previsto. Nel Regno Unito, gli indici di fiducia di imprese e consumatori sono crollati a luglio, per poi rimbalzare prontamente già ad agosto, con il sentiment nel settore manifatturiero sostenuto in particolare dal deprezzamento della sterlina. Anche la produzione industriale, le vendite al dettaglio e l'attività nel settore delle costruzioni non hanno fatto registrare grosse sbandate. In UK sembra quindi delinearsi uno scenario di breve termine caratterizzato da un rallentamento della crescita, piuttosto che da una recessione. Questo ha importanti implicazioni per l'area euro, di cui il Regno Unito costituisce il secondo partner commerciale dopo gli Stati Uniti. Negli ultimi mesi, gli indicatori di attività economica dell'Eurozona sono rimasti sostanzialmente stabili o hanno registrato solo un lieve arretramento rispetto ai livelli pre-Brexit, indicando un tasso di crescita annualizzato intorno a 1,5%. Non si tratta di un ritmo di espansione brillante, ma è comunque superiore alla (bassa) crescita potenziale. La generale buona tenuta dell'economia reale si è accompagnata a una considere-

vole resilienza dei mercati azionari e dell'appetito per il rischio, che hanno prontamente recuperato il tanto terreno perduto il giorno successivo al referendum. La sterlina rimane così la principale "vittima" di Brexit.

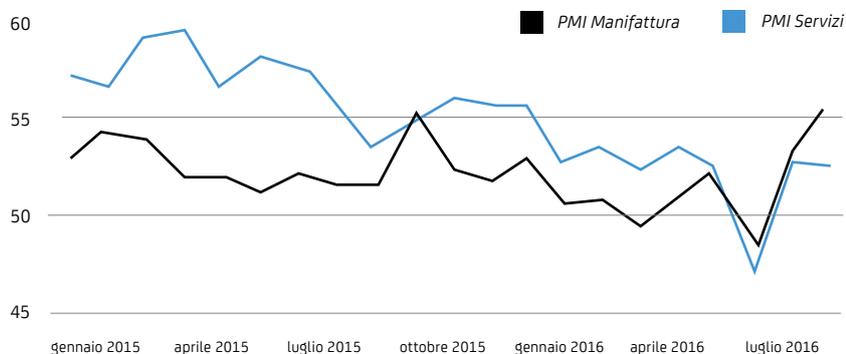
Sebbene i rischi di breve termine legati a Brexit siano diminuiti, gli ultimi eventi politici hanno contribuito a intensificare i rischi di medio-lungo termine. Infatti, appare più probabile l'ipotesi che il Regno Unito vada incontro alla cosiddetta hard Brexit, visto che Theresa May ha fatto intendere che non accetterà un compromesso che limiti la sovranità nazionale sull'immigrazione. La libera circolazione delle persone è uno dei pilastri della UE ed è imprescindibile per mantenere l'accesso al mercato unico e il passaporto europeo da parte delle isti-

tuzioni finanziarie britanniche. L'uscita dal mercato unico, che ora si fa più probabile, avrebbe importanti ripercussioni sull'economia britannica a causa del rischio crescente di barriere tariffarie con i Paesi della UE. Questo avrebbe un impatto fortemente negativo sull'economia del Regno Unito nel medio-lungo periodo, principalmente tramite una riduzione dei flussi commerciali e il congelamento degli investimenti esteri.

In questo contesto, le Banche Centrali si confermano protagoniste. BCE e Bank of Japan continuano con gli sforzi mirati per far tornare l'inflazione al livello target prossimo al 2%, seguite di recente anche dalla Bank of England che, dopo Brexit, ha ripreso ad allentare la politica monetaria. Al contrario, la Fed mantiene un'imposta-



REGNO UNITO: BUONA RESILIENZA DOPO BREXIT



Fonte: Markit

zione restrittiva, ma rimane molto cauta sullo scenario di crescita e inflazione e si mostra titubante sulla tempistica del prossimo rialzo dei tassi.

LA BOE TORNA A UNA POLITICA ESPANSIVA...

In Agosto, la Bank of England è tornata a una politica monetaria espansiva, con un taglio dei tassi di 25 punti base (a 0,25%), un nuovo schema di prestiti alle banche che incentiva l'erogazione di credito e la ripresa del quantitative easing (QE). Gli acquisti della BoE coinvolgono sia titoli di stato sia corporate bond, i primi per un ammontare totale di 60 miliardi di sterline su un orizzonte di sei mesi, i secondi per una somma che potrà raggiungere i 10 miliardi su 18 mesi. Nel suo complesso, il pacchetto di misure intende abbassare il costo dei prestiti bancari - o per lo meno arginare una possibile risalita, qualora le banche dovessero diventare più avverse al rischio - aumentare la liquidità nel sistema e garantire alle imprese un accesso ai mercati dei capitali a tassi vantaggiosi. Il tutto con lo scopo di sostenere la crescita economica e l'inflazione di medio termine in un contesto di aumentati rischi al ribasso in seguito a Brexit.

La BoE non ha esaurito lo spazio di manovra, anche se riteniamo improbabile che possa seguire l'esperienza della BCE e por-

tare i tassi in territorio negativo. Pertanto, sul fronte tassi, rimane spazio per un ulteriore piccolo taglio, probabilmente di 15 punti base, mentre il QE permette maggiori margini di flessibilità. La probabilità e la tempistica di un nuovo allentamento monetario dipenderanno in larga parte dai prossimi dati macroeconomici e dal trend della sterlina. Per ora, la dinamica di crescita post-Brexit sembra più robusta di quanto ipotizzato dalla BoE nel suo aggiornamento previsionale di agosto, mentre il significativo ulteriore indebolimento della valuta riduce la necessità di stimolo monetario aggiuntivo. Comunque, vista la forte incertezza legata all'esito delle negoziazioni per l'uscita dalla UE, è plausibile ritenere che i rischi al ribasso perdureranno a lungo. Nei prossimi mesi la BoE è destinata a mantenere un easing bias, con un occhio molto attento agli sviluppi sul fronte valutario.

...MENTRE LA BCE RIMANE ATTENDISTA (MA NON PER MOLTO)

Al meeting di inizio settembre la BCE non ha apportato alcun cambiamento alla sua politica monetaria, deludendo le aspettative di chi sul mercato prevedeva l'annuncio di un'estensione del programma di acquisto titoli. Comunque, Mario Draghi ha rimarcato più volte la determinazione della Banca Centrale a spingere l'inflazione

verso il livello target e ha fornito alcuni indizi che sembrano suggerire una continuazione del QE al ritmo di 80 miliardi al mese oltre la sua scadenza di marzo 2017. Tra questi, segnaliamo la volontà della BCE di mantenere le condizioni finanziarie agli attuali livelli molto accomodanti per permettere alla dinamica dei prezzi di evolvere in linea con le proprie previsioni. Non sarà facile per la BCE riuscire a vedere confermate le proprie stime, che sembrano eccessivamente ottimistiche sia sul fronte della crescita economica sia, soprattutto, su quello dei prezzi core (cioè al netto di energia e alimentari). Sebbene l'inflazione headline abbia imboccato un sentiero di lenta risalita sotto l'impulso dei prezzi dell'energia, la componente core rimane al palo appena sotto l'1%, senza mostrare nessun trend rialzista dai minimi ciclici. Prevediamo che l'inflazione headline risalga verso l'1% a inizio 2017 e possa raggiungere l'1,5% nella parte finale del 2017, mentre i prezzi core difficilmente rialzeranno la testa. Questo dovrebbe convincere la BCE a fornire nuovo stimolo. Riteniamo che la Banca Centrale estenderà il piano di acquisto titoli oltre marzo 2017, probabilmente per sei-nove mesi, mantenendo il ritmo attuale di 80 miliardi al mese.

Una decisione di questo tipo richiede, però, cambiamenti alla struttura del QE per ovviare ai problemi di scarsità di titoli tedeschi acquistabili dalla Banca Centrale. Come dichiarato dallo stesso presidente Draghi, il consiglio direttivo della BCE ha dato pieno mandato alle commissioni tecniche di studiare modalità che permettano una regolare implementazione del QE nel mutato contesto di mercato al fine di continuare a perseguire il mandato della stabilità dei prezzi.

Riteniamo che le analisi delle commissioni riguarderanno tre aspetti principali del programma: i vincoli determinati dal deposit rate floor, e dalle capital keys, e le asset class potenzialmente acquistabili dalla Banca Centrale. E' estremamente difficile prevedere l'esatta composizione delle misure che verranno adottate dal consiglio



direttivo della BCE. A nostro avviso, un buon compromesso potrebbe consistere nel rilassamento del deposit rate floor, applicandolo non più a ogni singolo titolo acquistato, bensì a un determinato portafoglio (per esempio, su base nazionale, il portafoglio composto da tutti i nuovi acquisti di Bund da parte dalla Bundesbank). Unitamente a un aumento del limite di concentrazione che determina quanto la BCE può acquistare di ogni singolo bond e questa misura dovrebbe liberare un ammontare di carta governativa tedesca sufficiente per estendere il piano

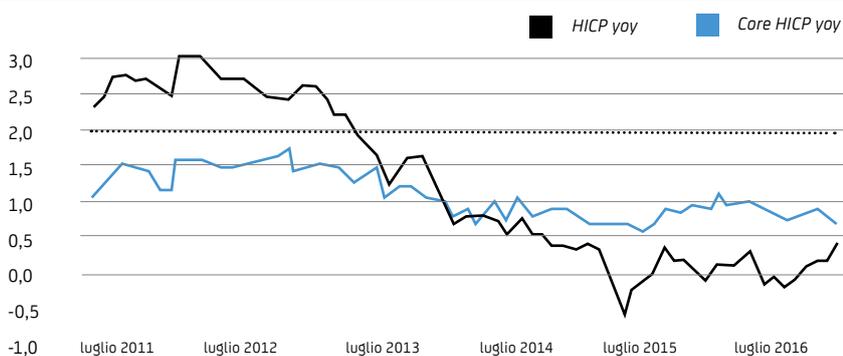
di acquisto titoli fin verso la parte finale del 2017. Viste le importanti implicazioni politiche di un superamento del vincolo posto dalle capital keys, riteniamo che la BCE preferisca evitare questo provvedimento, se non strettamente necessario. I nostri calcoli mostrano che la Banca Centrale potrebbe farne a meno se l'estensione del programma non superasse la fine del 2017, mentre la necessità di cambiare diventerebbe pressante qualora il QE dovesse continuare anche nel 2018. Inoltre, reputiamo improbabile un'inclusione nel QE del debito bancario senior unsecured, date le diffi-

coltà pratiche che questo comporterebbe in termini di conflitto di interessi (la BCE svolge anche funzione di supervisione degli istituti di credito) e per le distorsioni che deriverebbero dalla necessità di acquistare solo emissioni di tipo investment-grade, perciò compromettendo il level playing field fra diversi istituti di credito. È importante notare che Benoit Coeure, un membro influente del comitato esecutivo della BCE, ha dichiarato di essere contrario all'inclusione dei bond bancari nel programma di QE.

LA BOJ ADOTTA YIELD-CURVE CONTROL

La BoJ continua a fronteggiare una situazione decisamente problematica. L'economia stenta a ripartire e i prezzi rimangono congelati intorno allo zero, mentre lo yen, forte dello status di safe-heaven, negli ultimi mesi ha visto un notevole apprezzamento sia verso il dollaro sia nei confronti dell'euro. Il programma di QQE (quantitative and qualitative easing) è stato quindi modificato durante il meeting di settembre per cercare di apportare ulteriore stimolo all'economia nipponica. Tra le principali novità vi è l'introduzione del yield-curve control (controllo della curva dei rendimenti): in pratica, la BoJ si svincola da rigidi target di acquisti e interverrà sul mercato dei titoli di Stato per assicurarsi che i tassi decennali rimangano intorno allo zero. A tal fine, la Banca Centrale comprerà JGB decennali a un tasso fisso dello 0%, abolendo inoltre il range di maturity 7-12 anni. Nei piani della BoJ, il controllo della curva dei rendimenti dovrebbe aiutare a comprimere i tassi reali e a ridurre i timori del mercato circa la sostenibilità del programma di acquisto titoli. Comunque, queste misure non cambiano la nostra percezione di una BoJ sempre più in affanno nel cercare strumenti alternativi per ravvivare crescita e aspettative di inflazione in un contesto in cui la mancanza di riforme strutturali non permette di risollevarne il potenziale di crescita nipponico.

EUROZONA: INFLAZIONE HEADLINE VISTA IN RIPRESA, LA CORE NO



Fonte: Eurostat

USA: VERSO LA PIENA OCCUPAZIONE



Fonte: BLS

In seguito alle decisioni della BoJ, alcuni osservatori hanno avanzato l'ipotesi che la BCE possa intraprendere una strada simile per ovviare alla scarsità di titoli acquistabili nel suo programma di QE. A nostro avviso, si tratta di un paragone azzardato. Innanzitutto, l'istituto di Francoforte si ritroverebbe a fronteggiare 19 curve dei rendimenti, una per ogni Paese dell'Eurozona: perciò, si porrebbe il problema di quali curve controllare (una, alcune o tutte). Ancora più importante, il controllo della curva ha delle implicazioni fiscali molto forti, in quanto la Banca Centrale di fatto sopprime il premio al rischio indipendentemente dai fondamentali fiscali e macroeconomici sottostanti. A nostro avviso, questo aspetto renderebbero la mossa della BoJ difficilmente attuabile all'interno dell'Eurozona.

FED: AVANTI PIANO

Dall'altro lato dell'Oceano Pacifico, la presidente della Fed, Janet Yellen, durante il meeting di settembre ha affermato esplicitamente che le argomentazioni per un incremento dei tassi si sono rafforzate, grazie a una piena occupazione quasi raggiunta e a un'inflazione che si avvia verso il target del 2%. La mappa delle previsioni

dei membri del FOMC, il cosiddetto dot plot, mostra come la maggioranza del comitato di politica monetaria sia orientata a un incremento di 25 punti base a dicembre, portando il range di riferimento per il tasso sui Fed funds a 0,50-0,75%. Inoltre, il dot plot preannuncia altri due rialzi nel 2017 e tre nel 2018 (tutti di 25 punti base). Sembrano dunque esserci le

condizioni affinché la Fed proceda con un rialzo dei tassi entro la fine dell'anno, probabilmente al meeting del 14 dicembre. Tuttavia, l'esperienza dell'ultimo anno consiglia di non dare nulla per scontato. A fine 2015 la Fed prevedeva di ritoccare al rialzo il costo del denaro per ben quattro volte nel corso del 2016: a oggi, non se ne è verificato ancora alcuno, sulla scia dell'incertezza legata prima al rallentamento in Cina, poi a Brexit e ora, presumibilmente, alle elezioni presidenziali USA in programma l'8 novembre. La Fed rimane dunque estremamente guardinga e vigile nei confronti di ogni potenziale rischio al ribasso. Se, in linea con le nostre previsioni, le elezioni dovessero vedere l'affermazione di Hillary Clinton, è plausibile che i mercati finanziari tireranno un sospiro di sollievo. Ciò dovrebbe aiutare a stemperare la titubanza della Fed e a rafforzare lo scenario di un piccolo aumento del costo del denaro a dicembre. Esattamente un anno dopo il primo, e finora unico, rialzo dei tassi dall'inizio della grande crisi.

Marco Valli, Capo Economista Eurozona, UniCredit



Sterlina, direzione ancora in calo

Il quadro di medio termine appare destinato a vedere ancora la moneta britannica sotto pressione sia contro il dollaro, sia contro l'euro

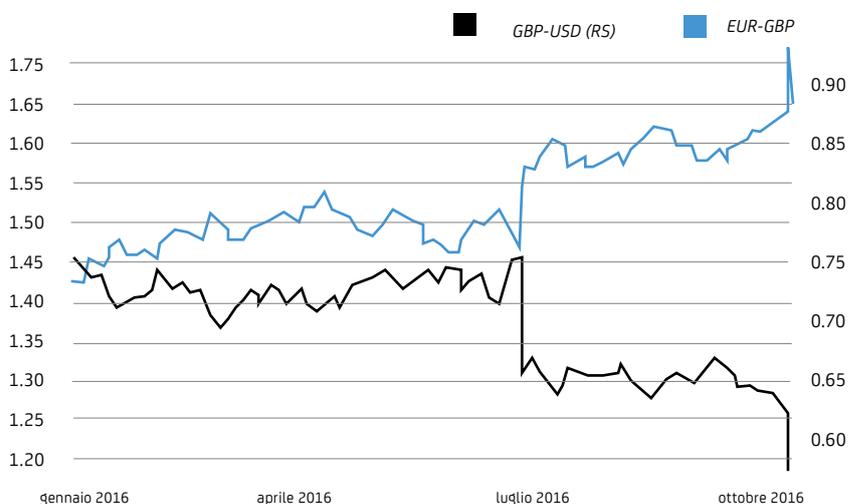
Il comportamento della sterlina sulla scia dell'esito favorevole all'uscita dell'Inghilterra dall'Unione Europea del referendum del 23 giugno scorso non è certo stato privo di sorprese. Come evidenziato nel grafico sottostante, il cambio sul dollaro è crollato di quasi venti "figure" da valori poco sotto 1,49 alla vigilia del referendum, a minimi intorno a 1,29, mentre l'euro è salito di quasi dieci "figure" da valori intorno a 0,76 a massimi in area 0,86, con un calo della moneta britannica in entrambi i casi di oltre il 13%. Nel complesso, ossia in termini di cambio nominale effettivo, la caduta della sterlina è stata superiore al 12,5% in meno di un mese dall'esito della consultazione. A questo crollo ha fatto seguito, però, una stabilizzazione del cambio tra luglio e inizio settembre, a parte il parziale calo registrato ai primi di agosto sulla scia della mossa molto espansiva della Banca d'Inghilterra. Quest'ultima, infatti, ha ridotto le previsioni di crescita economica e soprattutto ha tagliato i tassi dallo 0,50% allo 0,25%, aumentando, altresì, le dimensioni della manovra di allentamento quantitativo: il programma di acquisto di attività finanziarie è così salito da 375 a 445 miliardi di sterline, con un incremento degli acquisti sia di titoli di Stato (per 60 miliardi) sia e di obbligazioni private (per 10 miliardi). Nel corso di settembre, la sterlina ha mostrato addirittura un parziale recupero nei confronti sia del dollaro, sia della moneta comune. Oltre alla dinamica altalenante della divisa americana, alla tenuta della sterlina hanno contribuito soprattutto i dati macroeconomici britannici pubblicati, sorprendentemente oltre il consenso di mercato. E' lecito, tuttavia, prendere queste prime evidenze del ciclo reale britan-

nico "post Brexit" con molta cautela. E' probabile, infatti, che l'economia abbia bisogno di tempo per sentire gli effetti dell'esito del voto ed è quindi attesa a un più marcato deterioramento nel corso dei prossimi mesi. In più, il clima d'incertezza legato all'esito del referendum rischia di pesare sugli investimenti delle imprese britanniche, tanto sul fronte dell'attività manifatturiera, quanto su quella, molto più rilevante, dei servizi. Un simile clima dovrebbe altresì penalizzare i cospicui flussi d'investimenti e di portafoglio in cerca di extra-rendimenti cui ha potuto beneficiare la sterlina dalla fine del 2013 e che hanno permesso di compensare in parte il già elevato disavanzo delle partite correnti del Regno Unito (quasi al 6% nel secondo trimestre). L'indebolimento della sterlina si è peraltro nuovamente accen-

tuato nei primi giorni di ottobre, dopo che la premier inglese Theresa May ha dichiarato di essere pronta ad aprire i negoziati per il distacco dell'Inghilterra dall'Unione entro il prossimo marzo. Questo ha spinto immediatamente il cambio sterlina/dollaro a minimi trentennali intorno a 1,27, mentre l'euro/sterlina è salito a picchi fin oltre 0,88. Nel corso della sessione asiatica del 7 ottobre scorso si è registrata una nuova caduta della divisa britannica di oltre il 6,1%, che ha spinto il cambio contro dollaro a un minimo a 1.1821 e ha fatto altresì salire l'euro/sterlina a un picco a quota 0,9365. Il quadro di medio termine appare quindi destinato a vedere ancora la sterlina sotto pressione sia contro il dollaro, sia contro l'euro.

Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit

GRAFICO 1 – EURO/STERLINA E STERLINA/DOLLARO NELLO SCENARIO POST-BREXIT



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Una nuova Europa, ma quale?

Le conseguenze della Brexit si sono fatte sentire sia a livello economico, con molti Paesi che sono stati costretti a tagliare il Pil 2017, sia dal punto di vista politico. Dopo l'uscita della Gran Bretagna non sembra infatti facile riannodare i fili dell'Unione

Una volta tanto l'Italia è in fondo a una classifica e questo non è motivo di derisione. Uno studio pubblicato dall'agenzia di rating statunitense, Standard & Poor's, intitolato "Chi ha più da perdere dalla Brexit?" ha introdotto un indice di esposizione in merito all'uscita di Londra, denominato Brexit Sensitivity Index, basato su fattori come le esportazioni di beni e servizi verso il Regno Unito in relazione al Pil nazionale, flussi bidirezionali di emigrazione, crediti del settore finanziario su controparti britanniche e investimenti stranieri diretti nel Regno Unito. Sulla base di tale metodologia Standard & Poor's ha stilato una lista dei 20 Paesi più esposti alla Brexit nella quale, tuttavia, l'Italia si trova all'ultimo posto con l'Austria, con livelli molto bassi dell'indice (0,3-0,4). E' bene tuttavia non dimenticare che secondo i dati Istat, il 5,2% delle esportazioni italiane sono dirette verso il Regno Unito, il che significa l'1,3% del nostro prodotto interno lordo. Per cui, focalizzandoci ai soli legami commerciali, il rallentamento post-Brexit dell'economia del Regno Unito non dovrebbe colpire l'export tricolore in maniera considerevole, anche se, com'è evidente, l'impatto anche se tenue ci sarà e non a caso sono state abbassate le stime di crescita per il 2016 e allo studio del governo c'è una manovra da 18 miliardi di euro per colmare il gap. Tornando allo studio, non sorprende il fatto che l'Irlanda (3,5) sia di gran lunga il Paese che pagherà maggiormente l'adozione della Brexit. Seguono nella graduatoria dei Paesi più esposti i centri finanziari minuscoli, ma con storici legami con Londra, come Malta (2,9) e Cipro (2,4), che oltretutto accolgono significative quote di turismo britannico. Non va trascurata la posizione della Svizzera (2,0), il quinto Paese più esposto, soprattutto a causa degli investimenti diretti nel Regno Unito e delle grosse filiali di ser-

vizi finanziari basate a Londra. Tra i grandi Paesi dell'Eurozona il più esposto è la Spagna (1,5), l'ottavo in graduatoria che vanta forti esposizioni di investimenti finanziari con il Regno Unito, in particolare, attraverso filiali bancarie e di telecomunicazioni al dettaglio. In ogni caso, considerando il peso specifico all'interno dell'Unione Europea, non se la passa bene nemmeno la Germania. Secondo gli ultimi dati diffusi dall'ufficio di statistica tedesco, le esportazioni di Berlino sono diminuite del 2,6% a 97,1 miliardi di euro rispetto a giugno, registrando la flessione mensile più consistente dall'agosto 2015. In forte calo la domanda da Cina e Stati Uniti ma anche quella dai Paesi europei non appartenenti all'Eurozona che includono la Gran Bretagna. Per la Germania il mercato britannico rappresenta il terzo sbocco delle esportazioni, che valgono oltre 100 miliardi di dollari, e che si posizionano dopo Usa (121 miliardi) e Francia (119 miliardi). In ogni caso, proprio in queste settimane la premier britannica Theresa May, nella giornata di apertura della Conferenza annuale del Partito conservatore a Birmingham, ha annunciato che la Gran Bretagna attiverà all'inizio del 2017, al massimo entro marzo, l'articolo 50 del trattato di Lisbona per l'avvio formale dell'iter di divorzio dall'Unione Europea. Inoltre May ha aggiunto che il referendum sulla Brexit del giugno scorso, non solo è stato legittimo ma è da considerarsi come il più importante voto per il cambiamento che la Gran Bretagna abbia mai avuto. Giusto per essere chiari, queste parole hanno avuto immediate ripercussioni sui mercati: la sterlina ha ceduto lo 0,8% a 1,2865 verso il dollaro, avvicinandosi al minimo degli ultimi 31 anni, e il pound ha perso terreno anche sull'euro. Anche dal punto di vista politico c'è stato un tentativo di serrare le fila per ricostituire un'Europa

forte, ma i risultati, secondo molti, sono stati praticamente nulli. In pieno agosto, infatti, il presidente del consiglio italiano Matteo Renzi, il cancelliere tedesco Angela Merkel e il presidente francese François Hollande si sono incontrati sulla nave militare Garibaldi nelle acque dell'isola di Ventotene. Il vertice, che è stato organizzato dall'Italia, puntava a rilanciare l'azione dell'Unione Europea dopo il voto sulla Brexit. Ma come è apparso a molti il lancio di una sorta di segnale simbolico da un luogo simbolico (a Ventotene alcuni politici e intellettuali italiani costretti al confino dal regime fascista, Altiero Spinnelli, Ernesto Rossi ed Eugenio Colomi e una politica tedesca, Ursula Hirschmann, contribuiscono a pubblicare un documento per la promozione dell'unità europea) non sembra aver sortito molti effetti e anche i successivi incontri in altre città europee si sono chiusi tra accuse, repliche e contro-repliche, in particolare, sulla gestione degli immigrati in arrivo dall'Africa e sul rispetto dei vincoli di bilancio imposti dall'UE e strenuamente difesi dalla Germania. In sostanza la Brexit ha riportato a galla tutti i vecchi problemi irrisolti dell'Unione e a dire il vero, al momento, sembrano essere più consistenti le cose che ci dividono piuttosto che quelle che ci uniscono. ●



Molte variabili all'orizzonte, ma le strategie sono chiare

Elezioni Usa, Brexit e referendum costituzionale. Ecco come il mercato delle opzioni sta prezzando i diversi rischi e le nuove opportunità

In questa edizione ci soffermiamo sui rischi politici che rischiano di avere nei prossimi mesi il massimo impatto sui mercati. Guarderemo in particolare agli sviluppi della Brexit, alle elezioni negli Usa e al referendum costituzionale in Italia. Rimandiamo ad altri contributi presenti in questo numero dei nostri colleghi del team di ricerca per un'analisi fondamentale sul bilancio dei rischi legati a ciascun evento. Dal nostro punto di vista ci concentriamo, come sempre, su come il mercato delle opzioni stia prezzando questi diversi rischi e quali opportunità ne emergano. Iniziamo dalle elezioni presidenziali statunitensi. Il vero rischio ovvia-

mente sarebbe rappresentato da una vittoria di Donald Trump. Scrivo dagli Stati Uniti guardando il secondo dibattito presidenziale e la probabilità di una vittoria di Trump appare sempre minore. Il mercato delle opzioni attribuisce una probabilità minima a tale evento. Le conseguenze di una vittoria del candidato Repubblicano sarebbero tuttavia molto significative e gli esperti di strategia di UniCredit stimano che nel breve termine vedremo l'S&P500 tornare ai minimi degli ultimi anni, non lontano dai 1.800 punti. Guardiamo quindi alle strategie di protezione a basso costo intorno all'Euro STOXX 50 per la scadenza novembre 2016; in parti-

colare ci focalizzeremo sulla vendita di opzioni call per finanziare protezione sotto forma di acquisto di opzioni put o put spread. Guardando, invece, al referendum costituzionale italiano di inizio dicembre, l'interpretazione offerta dal mercato delle opzioni appare molto diversa da quella che emerge in generale dal mercato, ad esempio, sull'Euro STOXX 50. Il livello di volatilità sulle opzioni FTSE MIB per la scadenza dicembre 2016, e in particolare il differenziale rispetto a quelle per la scadenza di novembre, dipinge un quadro di crisi post-referendum comparabile al 2008 o 2011.

Il mercato Euro STOXX 50 invece dipinge un quadro di assoluta normalità. In questo caso guarderemo a capitalizzare elevati livelli di volatilità del FTSE MIB per vendere opzioni put con scadenza dicembre 2016 o più lunga. Per finire la Brexit, dei tre eventi quello con date e dettagli più incerti. Dopo mesi di calma intorno alla questione, i mercati hanno reagito con violenza ad alcuni dei piani enunciati al Congresso Conservatore. La reazione fino a ora è stata per la maggior parte nel mercato valutario e dei tassi, in particolare con una significativa svalutazione della sterlina. Dal punto di vista del mercato azionario, continueremo a concentrarci su strategie di protezione sugli indici dell'Eurozona piuttosto che sul FTSE 100. Ci concentreremo su put o put spread per la scadenza giugno 2017, la prima dopo l'inizio delle procedure di separazione che, a questo punto, pare avverrà in marzo.

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



Le vulnerabilità del settore bancario cinese

L'elevato debito delle imprese cinesi, che ammonta al 171% del Pil, pone inquietanti interrogativi sulla tenuta economica delle aziende del Dragone

A metà settembre i media cinesi hanno annunciato il lancio di un debt-for-equity-swap per il debito di società in difficoltà detenuto dalle banche statali. L'obiettivo è ridurre l'elevato debito delle imprese cinesi, che ammonta al 171% del Pil e che è due volte superiore rispetto a quello registrato negli Stati Uniti. Già ai tempi della crisi bancaria del 1999, il governo cinese era ricorso a una strategia simile, ma oggi le vulnerabilità dell'economia del Dragone sono molto maggiori e i rischi per l'economia globale molto più elevati.

La Cina contribuisce a circa un terzo della crescita del Pil mondiale e il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) stima che più di un terzo dei movimenti dei mercati azionari e valutari nei Paesi avanzati siano guidati da notizie provenienti dai mercati emergenti. Basti pensare alle turbolenze finanziarie di inizio anno o dell'agosto 2015. E recentemente lo stesso Fmi ha invitato Pechino a prendere misure concrete e immediate per ridurre il livello del debito privato. Un'attenta analisi degli indicatori comunemente utilizzati dalle organizzazioni internazionali per prevedere la probabilità di una crisi bancaria sembra indicare che la Cina stia entrando in una zona ad alto rischio.

Negli ultimi anni, la letteratura economica ha posto grande enfasi sul rapporto credito Pil rispetto al suo trend di lungo periodo (il cosiddetto credit-to-Gdp gap), identificandolo come il migliore campanello d'allarme per prevedere lo scoppio di una crisi finanziaria. Per credito s'intende quello concesso al settore privato non finanziario (famiglie e società non finanziarie) e il credit-gap segnala se i prestiti bancari all'interno di un'economia stiano crescendo troppo rapidamente rispetto al Pil. La figura 1 (nella pagina seguente) riporta questo indicatore



per un certo numero di economie avanzate ed emergenti alla fine del 2015, concentrandosi su quelle che hanno registrato un gap positivo (quando il gap è negativo, invece, vuol dire che il settore creditizio non tiene il passo dell'economia). La Cina è, ovviamente, in cima alla lista.

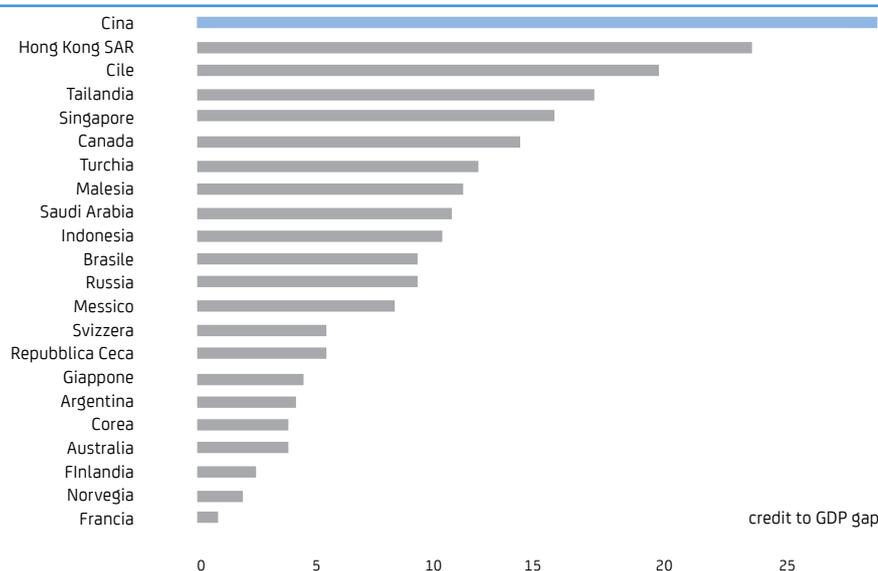
Viene naturale chiedersi a quale livello il credit-to-Gdp gap segnali un'elevata probabilità di una futura crisi finanziaria. La figura 2 guarda al gap nel trimestre precedente lo scoppio di nove gravi crisi bancarie: Norvegia (1990), Svezia (1991), Finlandia (1991), Giappone (1992), Messico (1994), UK (2007), Stati Uniti (2007), Irlanda (2008) e nei Paesi Bassi (2008). In molti casi, prima

dell'insorgere della crisi finanziaria, il credit-gap era sopra la soglia dell'8%, che, secondo numerosi studi, segnala livelli di vulnerabilità estremamente elevati e di difficile controllo. In Cina, il gap è attualmente al 30%, un livello molto preoccupante.

E' importante notare che, nonostante, il credit-gap aiuti a prevedere il materializzarsi di crisi bancarie, non fornisce alcuna informazione su quando una crisi stia per scoppiare. Il rapporto può rimanere elevato per anni prima che questa crisi si concretizzi. Pertanto, è utile concentrarsi anche su altri indicatori che possono completare l'informazione a nostra disposizione.

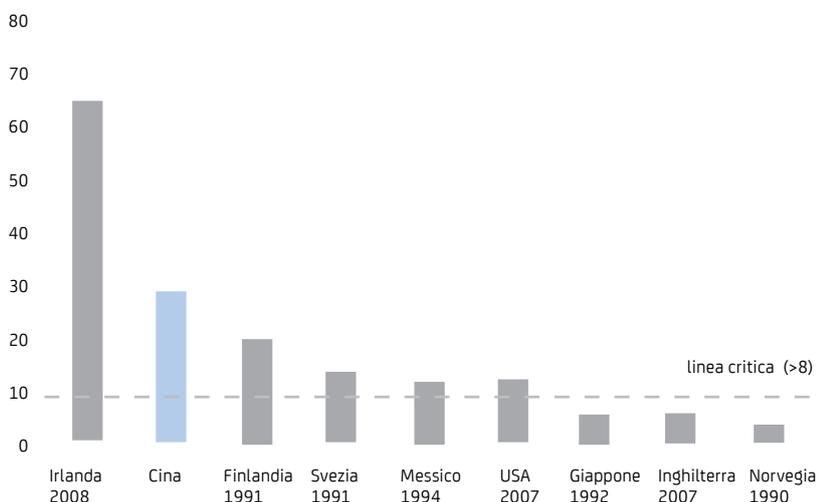
Primo, il servizio del debito privato (il rap-

FIGURA 1: RAPPORTO CREDITO-PIL, TERZO TRIMESTRE 2015



Fonte: BIS, UniCredit

FIGURA 2: CREDIT GAP PRIMA DI UNA GRAVE CRISI FINANZIARIA



Fonte: BIS, UniCredit

maggiori.

Non sorprende che, complice l'eccesso di capacità industriale e il rallentamento strutturale dell'economia, i crediti deteriorati (i non performing loans) del settore bancario commerciale siano in aumento. Ufficialmente, essi ammontano all'1,7% dei prestiti totali. Tuttavia, queste cifre sottovalutano probabilmente l'entità dei crediti inesigibili per via di peculiarità contabili cinesi. Se si includessero prestiti che sono scaduti ma non ancora considerati non esigibili, allora il rapporto aumenterebbe al 5,8% dei prestiti bancari in essere. Se così fosse, le sofferenze bancarie ammonterebbero a 0,7 miliardi di dollari, o al 6,5% del Pil della Cina.

Come precedenti episodi di crisi bancarie mostrano, il forte accumulo di debito privato in Cina suggerisce una probabilità molto alta di una crisi nel breve/medio periodo. Tuttavia, Pechino ha ancora molti strumenti di policy da utilizzare per evitare il peggio. Nei tre grandi episodi di crisi bancarie che hanno colpito il Paese negli anni 1980 e 1990, il partito cinese si è sempre dimostrato disposto ad assorbire parte delle perdite del settore privato.

Pechino deve agire rapidamente per ridurre il debito delle imprese private, rafforzare i bilanci delle banche, e concentrare maggiormente il credito nella nuova economia. Debt-for-equity swap, ricapitalizzazioni bancarie e la creazione di un mercato per le sofferenze sono tutte opzioni sul tavolo. Un tale processo di ristrutturazione del sistema bancario si tradurrebbe inevitabilmente in un periodo di sviluppo più lento a causa della contrazione del credito, ma porterebbe a un modello di crescita più sostenibile nel medio termine.

Se, invece, il governo continuasse a promuovere la crescita del credito dilagante, costringendo le banche a mantenere in vita imprese statali ormai vicine al collasso, portando a un'inefficiente allocazione delle risorse e rinviando il necessario ribilanciamento strutturale, una crisi finanziaria sembrerebbe inevitabile.

**Edoardo Campanella, Economista,
UniCredit**

porto tra la spesa per interessi rispetto al reddito) è superiore al 20%, un livello simile a questo registrato dagli Stati Uniti a ridosso dello scoppio della crisi dei mutui subprime. Secondo, i prezzi delle case sono aumentati fortemente nelle principali città cinesi a

fronte di mutui concessi con una certa leggerezza e questo aumenta l'esposizione dell'economia a un improvviso calo dei prezzi degli immobili. Infine, una gran parte del debito è concentrata nella vecchia economia, rendendo le vulnerabilità ancora

La corsa alla Casa Bianca non è ancora finita

Ecco, in sintesi, i programmi economici dei due candidati. Secondo gli esperti una presidenza Trump non cambierebbe l'outlook di crescita degli Usa per il 2017, ma aumenterebbe fortemente i downside risk nel 2018 e 2019

Il prossimo 8 novembre gli Usa andranno alle urne. Hillary Clinton e Donald Trump stanno lottando per succedere a Barack Obama e diventare il quarantacinquesimo presidente degli Stati Uniti d'America. Secondo la maggior parte dei pronostici, la Clinton mantiene ancora un certo vantaggio su Trump. Ma se da un lato la candidata Democratica è sopra di poco nel voto popolare, dall'altro non dimentichiamoci che per essere eletti negli Stati Uniti è cruciale vincere nei singoli Stati. Alcuni stati voteranno per i Democratici o per i Repubblicani, indipendentemente da chi è

il candidato. Esempi di questa tradizione sono New York e California per i Democratici o molti stati del Sud per i Repubblicani. In ogni caso la campagna elettorale si riduce ad alcuni stati storicamente indecisi, i cosiddetti swing state, che saranno decisivi nell'elezione. Al momento, in molti di essi, la Clinton è avanti. Se questi sondaggi sono corretti, la Clinton ha abbastanza margine per diventare presidente. In ogni caso questo è il nostro scenario base, perché costituirebbe un prosieguo delle politiche di Obama e una transizione relativamente graduale all'inizio del pros-

simo anno. I mercati finanziari probabilmente apprezzeranno la stabilità e la sicurezza.

C'è comunque ancora una possibilità che Trump alla fine la spunti. Sebbene indietro nei sondaggi, nelle ultime settimane ha chiaramente guadagnato slancio, supportato dalla salute cagionevole della Clinton. E i restanti dibattiti TV hanno il potenziale di rendere la corsa ancora più combattuta. E giusto per sottolineare le difficoltà nel predire l'opinione pubblica in questi giorni, la maggior parte delle quote dei bookmaker incorporano più chances che Trump diventi presidente rispetto a quelle che pronosticavano l'avvento della Brexit prima del referendum. In fin dei conti ci sono quindi molte ragioni per discutere le potenziali implicazioni di un'elezione di Trump per l'economia e i mercati.

L'AGENDA DI TRUMP

Guardiamo all'agenda di Donald Trump. Secondo il sito internet del candidato, la sua campagna è costruita su otto capisaldi.

- **Riforma dell'assistenza all'infanzia**
 - Aiutare ogni famiglia con i costi legati alla cura dei bambini;
 - Offrire sei settimane di ferie pagate alle neomamme.
- **Visione economica: vincere la competizione globale**
 - Riforma delle tasse;
 - Riforma regolamentare;
 - Riforma del commercio;
 - Riforma dell'energia.
- **Pagare per il muro**
 - Costringere il Messico a pagare 5-10 miliardi di dollari per costruire il muro



sul confine tra le due nazioni.

- **Riforma dell'healthcare**
Abrogare Obamacare e portare il libero mercato nell'industria dell'healthcare per diminuire i costi finali per l'utente.
- **Riforma del commercio Usa-Cina**
Servire gli interessi dei lavoratori americani, non degli insiders di Wall Street che vogliono spostare il manifatturiero e gli investimenti all'estero.
- **Riforma della Veterans Administration**
Assicurare che i veterani abbiano accesso privilegiato alle cure di prima qualità.
- **Diritti del secondo Emendamento**
il diritto per le persone di portare armi non dovrebbe essere scalfito.
- **Riforma dell'immigrazione**
Mettere i lavoratori al primo posto.

I punti cruciali per la crescita economica e quindi per i mercati finanziari sono senza dubbio le posizioni di Trump su tasse, immigrazione e commercio. Mentre il candidato sottolinea ovviamente i benefici della proposta (a metà settembre Trump ha detto all'Economic Club di New York che il suo piano avrebbe creato 25 milioni di posti di lavoro in dieci anni), molti studi esterni dipingono un quadro più cupo: il Peterson Institute ha ammonito sul fatto che imporre dazi in Cina (45%) e Messico (35%) potrebbe instaurare una guerra dei prezzi. Nel corso della successiva recessione gli impieghi crollerebbero di 4,8 milioni. L'American Action Forum ha stimato che rimuovere tutti gli immigrati illegali causerebbe un declino dell'output dei settori privati che si attesterebbe tra 328 e

623 miliardi di dollari. I settori che soffrirebbero di più sarebbero l'agricoltura, costruzioni, l'alberghiero e il leisure, ma anche il manifatturiero. Infine, la Tax Foundation ha calcolato come il piano tasse di Trump ridurrebbe i ricavi nel prossimo decennio di una cifra compresa tra i 4,4 e i 5,9 trilioni di dollari su base static. E anche ritenendo possibili gli effetti della crescita derivante da tasse più basse (prevalentemente per le realtà business) ci sarebbe comunque un minor gettito compreso tra i 2,6 e i 3,9 trilioni. E chi paga più tasse vedrebbe il maggiore aumento nel loro reddito post imposte. L'impatto netto di queste proposte sulla crescita economica è molto difficile da prevedere. Ma se Trump rimanesse attaccato alle sue posizioni e implemen-

LA POSIZIONE DEI CANDIDATI SUI PRINCIPALI PROBLEMI

	Clinton	Trump
TASSE	<ul style="list-style-type: none"> • Mantenere gli attuali scaglioni, con il più alto fissato al 39,6%. • Creare un sovraccarico del 4% sui redditi superiori ai 5 mln di dollari • Rendere esecutiva la "regola di Buffett": 30% di aliquota minima per redditi superiori a 1 milione di dollari. • Limitare il valore delle deduzioni, e aumentare le tasse sui capital gain da asset detenuti per meno di due anni. • Aumentare le entrate da tasse di da 500 miliardi a 1,25 trilioni di dollari in dieci anni, ottenuti quasi tutti dai redditi più alti. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tre scaglioni di aliquota (12%, 25% e 33%) • Tasse sulle imprese al 15% • Revocare l'Alternative Minimum Tax • Abbassare il gettito fiscale da 4,4 trilioni di dollari a 2,6. • Più vantaggi per i cittadini a più alto reddito.
SPESA PUBBLICA	<ul style="list-style-type: none"> • +1,5 trilioni di dollari per educazione, infrastrutture, healthcare e child care. 	<ul style="list-style-type: none"> • +950 mld di dollari per la difesa e per i benefici ai veterani. • Nessun taglio ai programmi assistenziali. • -700 miliardi di dollari dalla riduzione del "non-defense discretionary spending del 25%.
COMMERCIO	<ul style="list-style-type: none"> • Ha virato verso una linea più protezionista durante la campagna. • Rinegoziare la TPP. 	<ul style="list-style-type: none"> • 35% di dazi sul Messico e 45% sulla Cina. • Rinegoziare o uscire dalla NAFTA. • Ritirarsi dalla TPP, nessuna chance per il TTIP.
IMMIGRAZIONE	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilità di cittadinanza per gli immigrati clandestini. 	<ul style="list-style-type: none"> • Espellere tutti gli immigrati clandestini (6,8 mln su 11 sono impiegati)
SALARIO MINIMO	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento graduale da 7,25 a 12 o 15 dollari per ora lavorata. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nessuna proposta.

Source: Candidates' websites, Committee for a Responsible Federal Budget, Tax Foundation, UniCredit Research

tasse le sue iniziative tramite il Congresso (due grandi "se"), probabilmente all'inizio l'economia verrebbe stimolata (attraverso uno stimolo fiscale non da poco) nel 2017, ma andrebbe in recessione subito dopo. Secondo i classici modelli previsionali, la combinazione anticrescita di tariffe più elevate, minor immigrazione, e un crescente carico di debito potrebbero costare all'economia più di un trilione di dollari nel prossimo quinquennio. Il che si traduce in una crescita più bassa dell'1-1,25% all'anno. In realtà l'impatto sarà probabilmente meno marcato, visto che è improbabile che Trump ottenga tutto ciò che vuole, data la composizione del Congresso, e potrebbe addirittura cambiare nuovamente alcune sue posizioni, come ha fatto in passato. Ci sarà probabilmente poco supporto all'enorme stimolo fiscale, dato che molti Repubblicani sono sul piede di guerra riguardo il deficit. Non crediamo neanche che ci sia supporto dal Congresso sugli alti dazi. Detto ciò, il Trade act del 1974 garantisce al Presidente poteri speciali per reagire a "grossi e seri deficit della bilancia dei pagamenti" e la possibilità di introdurre tariffe fino al 15% per 150 giorni prima

di ottenere l'approvazione del Congresso. Dato che gli Usa hanno un enorme deficit con la Cina, Trump potrebbe essere tentato di avvantaggiarsi da tale potere. Mentre non andrà a fondo nelle sue intenzioni di introdurre un dazio del 45% sui beni cinesi, lo spettro del 15% è abbastanza spaventoso e certamente crea moltissima incertezza. Potrebbe anche usare la legislazione corrente per espellere un numero degno di nota di immigrati illegali nei prossimi anni. Il punto è che una presidenza Trump materialmente non cambierebbe il nostro outlook di crescita per il 2017 (con i pro delle possibili riforme fiscali e i contro delle incertezze sul protezionismo e sull'anti-immigrazione che si annullano largamente), ma aumenterebbe fortemente il downside risk degli outlook 2018 e 2019. Inoltre, mentre c'è incertezza riguardo l'esatto impatto economico dell'agenda di Trump, non c'è dubbio che le sue proposte cardine lascerebbero l'economia Usa più isolata, e porterebbero a una crescita potenziale più lenta. Lo spettro del protezionismo e la creazione di incertezza diverrebbero così i temi principali nelle prossime settimane e mesi.

RISK-OFF SUI MERCATI FINANZIARI

Se Trump dovesse vincere le elezioni, ci aspettiamo che i mercati entrino in modalità Risk Off. Ciò implica un sell-off sull'azionario e un allargamento degli spread di credito. Per le valute e il reddito fisso, tuttavia, la direzione di movimento dei prezzi non è molto chiara. La corsa verso asset sicuri aumenterebbe i flussi monetari verso i Treasuries, o le paure sulla stabilità politica ed economia degli Usa comporteranno una fuga di capitali? Pensiamo che il primo aspetto prevalga, quindi crediamo che i tassi sui Treasury crolleranno.

Allo stesso tempo, il dollaro dovrebbe rafforzarsi nei confronti di molte valute emergenti, ma si deprezzerebbe nei confronti delle divise sicure come l'euro e in particolare lo yen. Dopo il panico iniziale i mercati si potrebbero stabilizzare per riconcentrarsi sui dati economici e vedere come si evolverà il dibattito politico. Ma all'inizio dovremo sostenere un po' di volatilità. ●

Dr. Harm Bandholz, CFA,
Chief US Economist,
UniCredit Research



Così lontani, così vicini

Se i dibattiti televisivi tra i due candidati hanno visto il netto trionfo dell'ex first lady, che è riuscita così a smuovere il voto degli indecisi, Trump, tra uno scandalo e una gaffe, continua a tallonarla da vicino

«Quando sei una star puoi fare quello che vuoi, le donne ci lasciano fare». Un candidato alla più importante carica del mondo può fare affermazioni del genere e, malgrado questo, rischiare di vincere le elezioni? Sembrerebbe di sì. Perché benché il presidente della Camera e leader del partito repubblicano Paul Ryan si sia detto «disgustato» dalle parole sessiste e volgari del tycoon e il candidato repubblicano alla

vicepresidenza Mike Pence lo abbia in pratica scaricato sostenendo che: «Non posso tollerare o giustificare le parole di Donald Trump sulle donne e non posso difenderlo», il miliardario non solo continua a resistere, ma nei sondaggi continua a tallonare la Clinton. Segno più evidente che, al di là del crollo mediatico, il candidato repubblicano vanta una solida base di elettori convinti della correttezza delle sue

posizioni politiche. Sembrerà una frase fatta: ma gli Stati Uniti sembrano divisi più che mai e anche le istanze portate avanti da Trump, considerate in Europa una sorta di boutade, mostrano una certa presa sugli elettori americani. E, in tal senso, fortunatamente (per la Clinton, ovviamente) che sono stati programmati tre dibattiti televisivi, perché alla fine di ogni faccia a faccia, rivelatisi oltremodo duri, quasi tutti i sondaggi hanno decretato che la candidata democratica si è dimostrata più preparata. Una prova di forza, quella dell'ex segretario di Stato, in grado di riportare entusiasmo tra i Democratici e di rispedire a distanza di sicurezza il miliardario, che nei sondaggi delle settimane precedenti era stato protagonista di un graduale ma costante recupero che in alcuni casi si era tramutato in un vero e proprio sorpasso. Dopo i dibattiti TV nei quali i due candidati hanno dibattuto su temi quali l'economia, la politica estera, il razzismo e gli scontri di queste settimane, il sessismo, il lavoro e il terrorismo, che sono sfociati spesso in scambi di insinuazioni personali, per esempio, sulla mancata presentazione della dichiarazione dei redditi da parte di Trump e sullo scandalo delle mail per la Clinton (Trump ha dichiarato che la candidata meriterebbe la galera), i colpi bassi hanno lasciato spazio ai numeri e su questo fronte l'ex first lady può ancora aggrapparsi a un vantaggio di circa quattro punti, in pratica il doppio rispetto ai dati raccolti prima dei dibattiti, anche se, è bene ricordare, che si trova molto lontano dagli otto punti di margine che le venivano accreditati solo quattro mesi prima. A proposito di colpi bassi, comunque, di fronte ai primi sondaggi post-dibattito che descrivevano la netta vittoria di Hillary Clinton, Trump ha cercato di giustificarsi sostenendo di non aver voluto attaccare l'avversaria sul



lato più debole, la vita personale, cioè il Sexgate e Monica Lewinsky. Questo giusto per ricordare che ogni mondo è Paese...

In ogni caso, tornando ai numeri, la vittoria di Hillary Clinton non appare poi così scontata, anche se i dibattiti, come detto, hanno dato sprint alla sua campagna. Le elezioni presidenziali americane non vengono infatti vinte dal candidato che raccoglie più voti, ma vengono assegnate a chi si aggiudica i singoli Stati. Il sistema è noto come winner-takes-it-all ed è un maggioritario secco, tranne il Nebraska e il Maine, che tradizionalmente votano con il sistema proporzionale. In altre parole, il candidato che ottiene la maggioranza dei voti in uno Stato ha diritto a tutti i voti in palio in quella giurisdizione. Inoltre, ogni Stato ha un peso specifico molto differente. Vincere in California (55 voti), è decisamente più importante che farlo vincere in Nebraska, New Mexico, West Virginia, Hawaii, Idaho, Maine, New Hampshire, Rhode Island, Alaska, Delaware, Montana, North Dakota, South Dakota e Vermont poiché messi insieme questi 14 Stati assicurano solo 54 voti. E visto che per arrivare alla Casa Bianca ne servono almeno 270, vincere nello Stato che rappresenta, da solo, la sesta economia mondiale o trionfare in Texas (38), Florida (29), New York (29), Illinois (20) ha un peso differente che vincere a Washington (12) o in Arizona (11). E in tal senso la vittoria della Clinton nei dibattiti ha iniziato a spostare l'equilibrio nei cosiddetti swing state, gli stati in bilico. I sondaggi post-faccia a faccia hanno infatti evidenziato che la candidata democratica è riuscita a riconquistare tre Stati che sembravano oramai nelle mani di Trump: Colorado, Nevada e Pennsylvania. Addirittura secondo un recente sondaggio l'ex first lady sarebbe riuscita nell'impresa di distanziare in Colorado il suo avversario di ben 11 punti. Stesso fenomeno in Pennsylvania, Stato dato oramai per perso dai democratici, che attualmente vede invece Clinton avanti tra i 6 e i 9 punti. Meno eclatante quello che è successo in Nevada, dove la candidata democratica con un gran balzo



post-dibattiti si troverebbe ora in vantaggio di circa 3 punti. Il fenomeno ancor più decisivo, tuttavia, si registra negli Stati che alle elezioni conteranno di più e che fino a ora non hanno espresso una chiara preferenza tra i due candidati. Pensiamo alla Florida e al North Carolina, in grado di assicurare, rispettivamente, 29 e 15 voti. Dopo l'impetuoso recupero di Trump negli ultimi quattro mesi, un exploit che gli aveva permesso di guidare le danze nei due Stati, nelle scorse settimane Clinton è stata capace di fare ancora meglio distanziando di 3-5 punti il rivale. Alla luce dei dibattiti pubblici e del trend di ripresa manifestato nelle scorse settimane non sorprende che dopo la riconquista di alcuni Stati chiave la candidata democratica si sia riportata sopra quota 270, la celeberrima soglia che le permetterebbe di tornare alla Casa Bianca in una veste ben diversa dal passato. A poco meno di un mese alle elezioni pre-

sidenziali, il voto com'è evidente appare comunque ancora in bilico. I sondaggi che si susseguono freneticamente in queste ore, al di là dei pareri post-dibattito, confermano che sarà un testa a testa tra i candidati fino all'ultimo voto. Per questo Trump e Clinton, in un faticosissimo finale di campagna elettorale, hanno compiuto gli ultimi blitz negli Stati considerati in bilico, a caccia degli indecisi. E come se non bastasse gli americani pronti a non recarsi alle urne sono moltissimi. Tanto che i volontari dei due partiti stanno oramai battendo il territorio porta a porta alla ricerca dell'ultimo sostenitore. Come detto, i più recenti sondaggi danno vincente Clinton ma in realtà saranno gli indecisi a decretare il vincitore, anche se alcuni esperti sostengono che l'incubo del pareggio, della conta fino all'ultimo voto, come avvenne nel 2000 nella sfida tra George W. Bush e Al Gore, è dietro l'angolo. ●

Dollaro ancora troppo forte

Secondo i modelli di valutazione di UniCredit, la sopravvalutazione del dollaro rispetto ai valori in linea con i fondamentali di lungo periodo è ancora in essere, ma dovrebbe esaurirsi nei trimestri a venire

Il cambio euro/dollaro ha avuto una dinamica abbastanza laterale nel corso dell'estate, restando quindi privo di una direzione precisa e in gran parte nella fascia compresa tra 1,10 e 1,14. L'esito del referendum britannico, con il voto a favore dell'uscita dall'Unione Europea ha inizialmente penalizzato la moneta comune, nel timore che il voto britannico potesse acuire le tensioni all'interno dell'Unione, ma alla fine non si è avuto il calo che si poteva temere: di fatto, il cambio è sceso dai picchi pre-referendum a ridosso di 1,14 fino a 1,10 per poi flettere ulteriormente fino a un minimo in area 1.0980.

A questo ha probabilmente contribuito anche la reazione, sostanzialmente costruttiva, specie sul fronte azionario, dei mercati dopo l'ovvia caduta iniziale

di riflesso allo shock rappresentato dall'esito del voto. Di seguito, l'euro/dollaro ha mantenuto una sostanziale stabilizzazione con una marginale direzione rialzista oltre 1,12, di riflesso al contemporaneo arretramento della moneta statunitense sul resto delle valute maggiori, come sintetizzato, del resto, dalla dinamica del suo cambio (nominale) effettivo (indice Usd TWI, riportato nel grafico sottostante).

A questa tenuta hanno contribuito vari fattori. In primo luogo, i dati macroeconomici nell'Eurozona, che hanno dimostrato una sostanziale stabilità; quindi, la cautela della Banca Centrale Europea nell'annunciare nuove mosse espansive, ormai dilazionate alla fine dell'anno, ha favorito così la risalita in territorio positivo dei rendimenti a lunga in Eurozona.

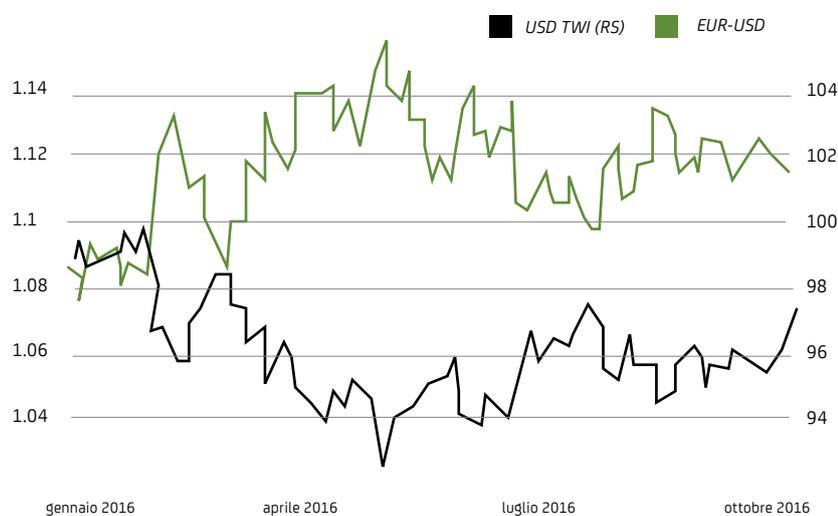
Infine, la prudenza mostrata in varie occasioni dalla Fed nell'intraprendere nuove mosse monetarie, a partire dall'intervento della Presidente Janet Yellen al vertice di fine agosto a Jackson Hole, fino alla riunione dello scorso 21 settembre, in cui la Banca Centrale, pur annunciando un probabile rialzo a dicembre, ha comunque abbassato le previsioni di crescita e le proiezioni sui rialzi in futuro.

La direzione del cambio resta ancora moderatamente al rialzo, ossia a favore della moneta comune, nonostante il calo in area 1,11 osservato a inizio ottobre di riflesso al rafforzamento del dollaro sulla sterlina. E' probabile, peraltro, un po' di volatilità intorno all'esito delle elezioni presidenziali americane d'inizio novembre, ma, secondo i modelli di valutazione di UniCredit, la sopravvalutazione del dollaro rispetto ai valori in linea con i fondamentali di lungo periodo è ancora in essere, ma dovrebbe esaurirsi nei trimestri a venire.

La risalita dei rendimenti a lunga in America appare già sufficientemente nei prezzi correnti e non dovrebbe essere oltremodo influenzata da una Fed attesa ancora prudente nel corso del 2017 sul fronte monetario, come apparso peraltro evidente dall'esito dell'ultima riunione del FOMC a settembre. Parimenti, la moneta comune non dovrebbe risentire dalle possibili nuove mosse espansive da parte della BCE, su cui la Banca Centrale intende svolgere analisi come rilevato dal presidente Mario Draghi nella conferenza stampa di settembre. Si continua, quindi, a prevedere un livello di equilibrio a lungo termine del cambio euro/dollaro in area 1,20.

Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit

GRAFICO 1 – EURO/DOLLARO E CAMBIO EFFETTIVO DEL DOLLARO



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

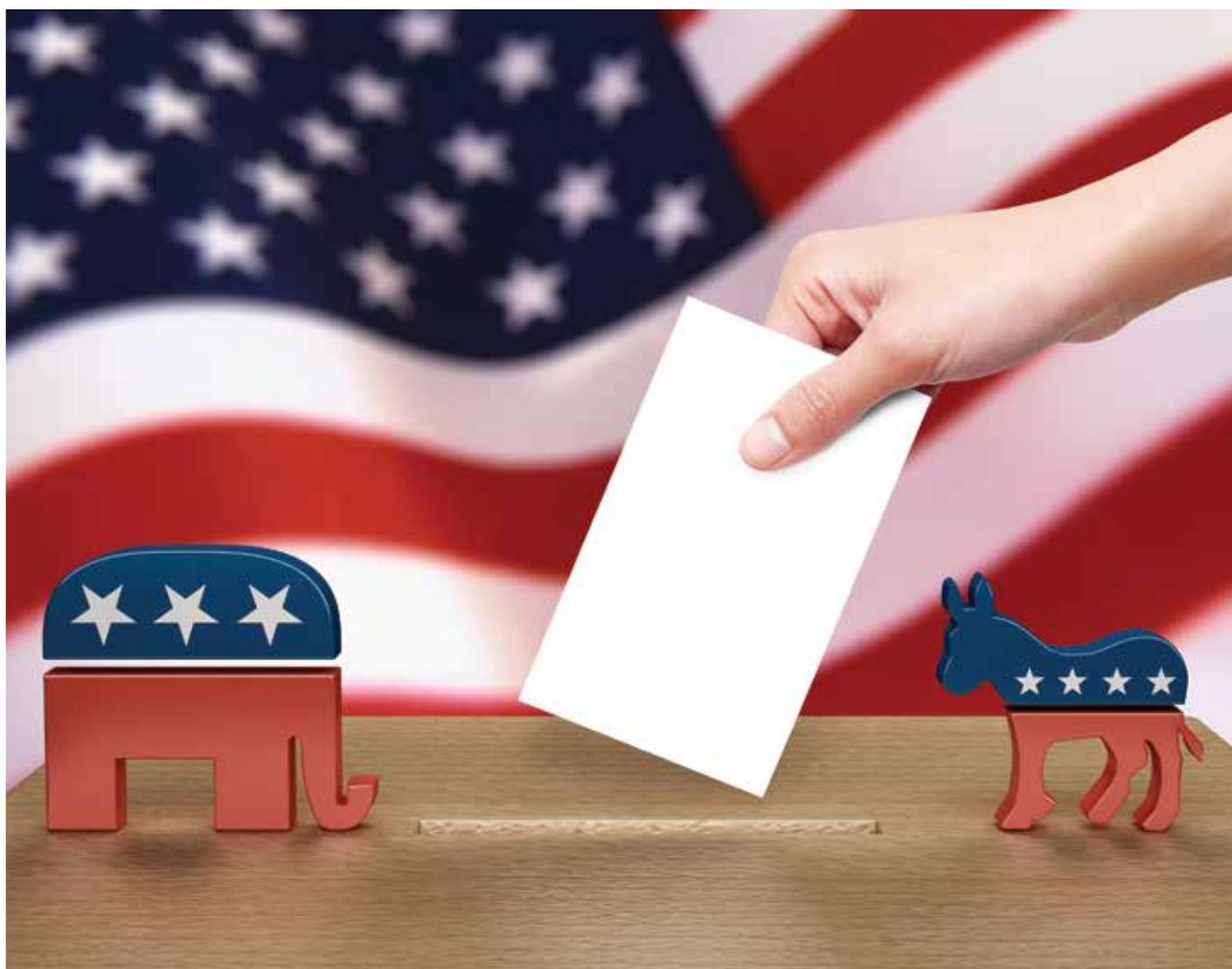
Elezioni Usa: possibili impatti sui listini

Se vincesse la Clinton si assisterebbe a una crescita moderata, a un'inflazione gradualmente in ascesa e a un altro rialzo dei tassi nel dicembre prossimo. Con Trump, al contrario, l'outlook diventerebbe negativo

Guardando ai fondamentali, il contesto di mercato dell'equity a stelle e strisce allo stato attuale può essere descritto come una combinazione di valutazioni elevate, una progressione degli utili modesta e una mancanza di prospettive per una accelerazione sostenuta delle aspettative di crescita. Dopo un lungo trend positivo,

lo S&P500 si è mosso lateralmente in un ampio range dal 2014. Quest'estate l'indice ha raggiunto il nuovo massimo di tutti i tempi, sebbene abbia superato il precedente picco del 2015 di meno del 3%. Le alte valutazioni, a nostro avviso, potrebbero richiedere forti impulsi positivi per mettere a segno un significativo pro-

gresso rispetto ai livelli attuali. D'altra parte queste valutazioni rendono il mercato suscettibile di battute d'arresto in caso di notizie negative sul futuro dei mercati azionari. Questa è la situazione di partenza in cui il mercato sta scontando le news riguardanti le elezioni. L'8 novembre verrà designato il nuovo pre-



sidente degli Stati Uniti. Allo stesso tempo, ci saranno sia le elezioni per la Camera dei Rappresentanti, sia quelle riguardanti un terzo dei membri del Senato. I risultati, com'è evidente, saranno importanti per capire quali spazi di manovra avrà il nuovo presidente. Hillary Clinton è in testa ai sondaggi mentre nelle ultime settimane Trump ha perso terreno. Tuttavia, la possibilità che sia nominato Trump non è comunque trascurabile e le sorprese sono possibili, come abbiamo già sperimentato quest'anno. Il nostro scenario base, che si allinea ai sondaggi, prevede una vittoria della Clinton. La questione chiave per definire l'outlook in qualunque scenario è come il risultato delle elezioni potrebbe impattare gli utili delle compagnie e le valutazioni dei mercati. Il cambiamento delle aspettative di crescita e il livello di incertezza sono in questo senso i fattori chiave.

Se vincesse la Clinton il mercato dei capitali si attende un prolungamento delle politiche di Obama e una transizione politica relativamente graduale l'anno prossimo. In tale contesto, i macro-trend in essere, almeno inizialmente, continuerebbero. Si assisterebbe, quindi, a una crescita moderata, a un'inflazione gradualmente in ascesa e a un altro rialzo dei tassi nel dicembre prossimo, seguito da altri due aumenti nel 2017 e a tassi del capital market in aumento. Consideriamo come improbabile che il mercato azionario sarà in grado di raggiungere sostanziali nuovi massimi nei prossimi mesi a causa della mancanza di forti impulsi positivi. Al contrario, l'indice S&P 500 è probabile che continui all'interno della fascia di prezzo tracciata dal 2014.

E se vincesse Trump? La sua agenda politica, in breve, è a conti fatti negativa per l'outlook di crescita, poiché l'avversione alle sue politiche su immigrazione e commercio pesa di gran lunga di più rispetto ai potenziali vantaggi garantiti delle tasse più basse e dalla minore regolamentazione promesse. Inizialmente l'aumento dell'incertezza peserebbe sulle valutazioni delle azioni e causerebbe una discesa del

mercato. I capitali verrebbero gravati dalle aspettative di crescita decrescenti.

L'effetto sulla crescita dovrebbe essere, in ultima analisi, negativo non soltanto considerando il programma nel suo insieme, ma anche valutando che, come ogni altro Presidente, Trump riuscirebbe a realizzare il suo programma in una forma attenuata. Nel dettaglio, come notano gli economisti di UniCredit, un leggero effetto positivo sulla crescita Usa potrebbe emergere nel 2017, seguito da una chiara tensione nel 2018 e oltre. Un declino delle aspettative di crescita fino al 2018 porterebbe con sé revisioni al ribasso degli utili. Il maggior impatto negativo sugli utili verrebbe da un declino nell'utilizzo della capacità produttiva e dalla disintegrazione delle relazioni commerciali con gli altri Stati. Ci sarebbe probabilmente, tuttavia, un effetto positivo derivante dall'abbassamento pianificato della tassazione sulle imprese. Comunque, l'impatto è impossibile da quantificare al momento e i cambiamenti nell'utilizzo della capacità produttiva sono di solito una forza molto più potente. Lo stesso vale per alcune debolezze attese del dollaro, che allenterebbe le tensioni sugli utili fino a un certo punto. In questo contesto, ha senso, allo stesso modo, prendere in considerazione il fatto che il declino nella crescita del Pil non sarebbe dovuta soltanto a forze cicliche di breve periodo (con la prospettiva di una ripresa immediata), ma include anche una componente strutturale dovuta al cambiamento nelle politiche su commercio e immigrazione. Alcuni settori potrebbero beneficiare dell'elezione di Trump (ad esempio attraverso progetti di infrastrutture e minore regolamentazione). Questi benefici significano che c'è un contrappeso positivo agli effetti negativi di cui sopra, che almeno in alcuni settori, comunque, basterebbero a compensare l'impatto negativo sul mercato. L'intensità del declino iniziale dell'S&P 500 dipenderebbe, naturalmente, anche dall'ampiezza dell'eventuale discesa dell'indice antecedente al giorno delle elezioni. Dopo l'elezione dell'8 novembre, bisognerà atten-

dere più di due mesi affinché il nuovo presidente assuma il proprio ruolo (20 gennaio). In tal senso, gli aspetti del programma sui quali il mercato si sarà concentrato nel periodo iniziale dopo le elezioni sono importanti: stimolo per il 2017 o fattori che impatterebbero nel 2018, anche se molto dipenderà dalla percezione degli investitori. Nei mesi successivi, consideriamo che un declino dello S&P500 verso il limite basso toccato nel 2014 sia attendibile (a un livello di circa 1.830 punti). Più forte sarà l'effetto negativo sulle aspettative di crescita per il 2018, maggiore sarà l'impatto sui listini americani. Il mercato equity Usa è il leader tra le piazze finanziarie nel mondo, con una quota attuale nel Msci World Index di circa il 59% (e di circa il 53% nell'Msci Ac World Index, che include anche i mercati emergenti). L'esperienza passata mostra che il mercato dell'Eurozona può occasionalmente muoversi in maniera positiva quando il mercato Usa sta salendo o è almeno stabile. Comunque, più sarà pronunciato il declino del mercato Usa, più sarà probabile una discesa dell'Eurozona, che potrebbe addirittura essere superiore alla correzione del mercato Usa. Dal punto di vista delle valutazioni, il mercato dell'Eurozona sta tradendo a un P/E molto più basso rispetto al mercato Usa, il che potrebbe limitare in qualche modo l'impatto negativo, ma ciò è lungi dall'essere certo. Una presidenza Trump terrebbe l'equity market dell'Eurozona nel range laterale toccato nei mesi precedenti per molto tempo. I mercati finanziari potrebbero invece apprezzare la regolarità e la continuità delle politiche proposte dalla Clinton.

La probabilità di un consolidamento a breve termine dei titoli azionari statunitensi persisterebbe se la signora Clinton vincessesse, ma il mercato potrebbe mostrare un andamento più favorevole rispetto allo scenario con Trump presidente. ●

Dr Tammo Greetfeld,
Equity Strategist, UniCredit

Come inserire i certificati in un portafoglio

In questo scenario Websim ha ridotto, fino a farli scomparire, gli investimenti a leva e ha dedicato più spazio ai Cash Collect Certificate, strumenti con un profilo di rischio molto più basso

Da oltre due anni Websim.it collabora con UniCredit nella segnalazione di Certificate. Nel primo anno di collaborazione con UniCredit, in un contesto di mercato molto favorevole all'investimento azionario, abbiamo scelto certificate adeguati a uno scenario con propensione al rischio

in aumento. I Bonus Cap Certificate sono stati molto numerosi, soprattutto quelli con scadenze lunghe che promettono i rendimenti più elevati. Nella prima parte dell'anno scorso, con le borse europee in rally, abbiamo episodicamente presentato delle strategie basate su strumenti a

leva, anche molto spinta. Consci della delicatezza di questa famiglia di derivati, abbiamo sempre consigliato di agire con prudenza, solo per brevissimi periodi e pronti a chiudere velocemente le posizioni aperte.

In questo periodo di esuberanti rialzi ci è



capitato di consigliare ai nostri lettori e clienti di chiudere in anticipo le strategie in guadagno, reinvestendo i profitti in un altro certificate. Con l'esaurirsi della spinta, a partire da metà 2016 abbiamo iniziato ad accorciare le scadenze dei Bonus Cap Certificate presentati e abbiamo anche iniziato a parlare di più dei Top Bonus Certificate. Siamo quindi passati da titoli con rischio barriera presente in tutto l'arco di vita, a derivati che devono fare i conti con l'ipotesi di una perdita del bonus solo il giorno della scadenza. Si sono rarefatti, fino a scomparire, gli investimenti a leva e abbiamo iniziato anche a dedicare più spazio ai Cash Collect Certificate, strumenti con un profilo di rischio molto più basso.

Con l'arrivo del 2016, ci siamo rapidamente uniformati alle nuove condizioni di mercati, meno favorevoli alle Borse. A partire da inizio anno, le nostre scelte si sono indirizzate su società con carta d'identità italiana, ma relativamente poco esposte alle tribolazioni dell'Italia, consoci delle nuvole temporalesche in arrivo sulla Penisola. Lo scoppio della crisi delle sofferenze ci ha portato a limitare le segnalazioni sulle banche, quasi scomparse dal nostro servizio di segnalazione. Per trovare una strategia su un istituto di credito si deve tornare ad aprile. In quell'occasione avevamo proposto un Cash Collect su Intesa Sanpaolo, di gran lunga la banca italiana più solida a livello patrimoniale. Nei mesi successivi, con nuovi guai in

arrivo, abbiamo evitato del tutto gli istituti di credito.

In prossimità del referendum in Gran Bretagna abbiamo consigliato uno strumento per proteggersi in caso di Brexit, un Bonus Cap Certificate su BP, colosso petrolifero inglese che però esprime il suo bilancio in dollari. Nelle settimane a venire, con la Borsa di Milano sempre più penalizzata dalle banche e dall'approssimarsi del referendum sulla riforma della Costituzione, abbiamo rivolto la nostra attenzione a società estere e a indici settoriali europei.

Insieme alle strategie settimanali, abbiamo partecipato alle iniziative di divulgazione di UniCredit. In questo ambito, abbiamo proposto in marzo una modalità di investimento multipla: una batteria di dieci certificate da chiudere in settembre. La simulazione di portafoglio ha generato in sei mesi un ritorno dello 0,8%, molto meglio del BTP, che sulla scadenza più breve, quella a due anni, ha rendimento negativo. Un secondo obiettivo centrato è stato quello della protezione dell'investimento: nell'arco di vita della simulazione di portafoglio, la Borsa di Milano ha perso il 9,4%. Chi avesse seguito la nostra indicazione più prudente, nell'allocatione dei risparmi sui certificate, opzione che avevamo previsto, avrebbe ottenuto un rendimento dell'1,8%.

In ottobre abbiamo rinnovato l'iniziativa con una seconda simulazione di portafoglio,

dieci certificate da tenere fino a marzo 2017. Rispetto al primo, c'è meno Italia e non ci sono banche. Il settore più rappresentato è quello dell'automotive, l'industria che secondo noi sta vivendo una nuova giovinezza.

I Cash Collect a cedola mensile incondizionata sono in maggioranza, cinque, tutti con scadenza ottobre 2017. Ci sono poi due Top Bonus e tre Bonus Cap, tutti a scadenza ravvicinatissima (due o tre mesi). Rispetto al primo, abbiamo scelto di pesare in modo diverso i singoli certificati. Ipotizzando di investire 50.000 euro, abbiamo messo 37.500 euro sui cinque Cash Collect (7.500 su ciascuno) e il resto, equamente suddiviso, sui restanti cinque (2.500 ciascuno).

Wesim.it ha preso in esame e presentato un centinaio di titoli, quasi sempre con cadenza settimanale. Le strategie proposte sono state perlopiù basate su titoli di società quotate a Piazza Affari, ma c'è stato spazio anche per alcuni certificate con sottostante un indice. Pochissime le uscite fuori dall'Italia, tutte concentrate negli ultimi mesi, in risposta ai malesseri del mercato azionario tricolore.

Segui le nostre strategie su www.wesim.it ed entra nella sezione Certificate.



Codice ISIN	Tipo di prodotto	Sottostante	Strike (EURO)	Barriera (EURO)	Prime 3 cedole incondizionate	Frequenza di pagamento	Caratteristiche cedole	Scadenza	Bonus
DE00HV4BNG5	cash collect	FIAT-FCA	5,80	4,35	1,00	mensile	3 cedole garantite	19.10.2017	
DE00HV4BNJ9	cash collect	LEONARDO-FINMECCANICA	10,67	8,00	0,70	mensile	3 cedole garantite	19.10.2017	
DE00HV4BNM3	cash collect	POSTE ITALIANE	6,14	4,60	0,40	mensile	3 cedole garantite	19.10.2017	
DE00HV4BNP6	cash collect	FERRAGAMO	21,49	16,12	0,65	mensile	3 cedole garantite	19.10.2017	
DE00HV4BNR2	cash collect	TELECOM ITALIA	0,76	0,57	1,10	mensile	3 cedole garantite	19.10.2017	
DE00HV4AXUT	bonus cap	ERG	12,19	9,14				16.12.2016	114,5
DE00HV4A6A8	bonus cap	BMW	78,86	63,09				18.11.2016	118,5
DE00HV4BEL4	bonus cap	TESLA	254,50	178,15				16.12.2016	120,5
DE00HV4AR35	top bonus	LVMH	161,55	137,31				16.12.2016	111
DE00HV4AR76	top bonus	BANCA MEDIOLANUM	7,43	6,31				16.12.2016	118

Bond emessi da enti sovranazionali: volumi e numero di emissioni in crescita nel 2016

BEI e World Bank investono i proventi derivanti dall'attività di raccolta in opere e investimenti di carattere sociale e sviluppo economico. Si tratta di enti con rating tripla A e si tratta di bond cosiddetti "non bailinable": non sono soggetti alle regole del bail-in

Vi spieghiamo come mai quest'anno le emissioni di questa tipologia di bond ha registrato un boom di vendite.

Il 2016, sino a ora, è stato un anno complicato per i mercati. A livello globale, aleggia l'incertezza sulla tenuta delle economie trainanti: la Cina ad agosto dello scorso anno ha preoccupato gli investitori con una crescita di "appena" il

6,9% rispetto a previsioni ben più rosee. Poi le commodity hanno contribuito ad aumentare la volatilità del mercato: il timore sulle capacità delle grandi economie di mantenere il passo nella domanda si è trasmessa sui prezzi delle materie prime con i WTI che è arrivato a toccare i minimi di 26 dollari, risalendo successivamente. Come se non bastasse, l'UK ha

sorpreso tutti votando per l'uscita dall'Europa e sembra che non sia ancora finita... poiché ci attende ancora il voto del referendum costituzionale del 4 dicembre in Italia, il cui esito è ritenuto essenziale dagli investitori istituzionali per generare fiducia e limitare la percezione del rischio sul fronte degli investimenti nel nostro Paese. A fine anno, invece, negli Stati





Roberto Albano, Head of Sales/Retail
Distribution External Network

Uniti si terranno le elezioni presidenziali. A livello europeo, nell'occhio del ciclone sono finite le banche: infatti i livelli dei

tassi sono diventati così bassi da mettere in serio pericolo la capacità degli istituti bancari di generare margini da intermediazione e quindi profitti. In Italia poi l'introduzione della BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive, la normativa europea sulla risoluzione delle crisi bancarie) si è fatta subito sentire con il fallimento a dicembre delle quattro banche italiane: da qui si è acceso il faro dei mercati sugli istituti di credito del Belpaese, sulla loro tenuta, sulla capacità di assorbire negli anni l'enorme accumulo di crediti deteriorati (i cosiddetti NPL).

All'interno di un contesto macroeconomico e finanziario così incerto e davanti a un'agenda ancora ricca di eventi geopolitici dall'esito incerto, hanno preso piede emissioni sovranazionali di emittenti quali la Banca Europea degli Investimenti (BEI) o la World Bank. Nell'arco dell'anno in corso sono stati distribuiti in Italia

diversi bond emessi da questi emittenti che hanno raccolto più di un miliardo di dollari Usa. Ma come si spiega tutto questo interesse per i bond di questo tipo? BEI e World Bank investono i proventi derivanti dall'attività di raccolta in opere e investimenti di carattere sociale e sviluppo economico. Si tratta di enti sicuri, con rating tripla A: di contro, a fronte della sicurezza dell'emittente, i rendimenti di tali obbligazioni sono piuttosto contenuti. Vale la pena di ricordare, infatti, che non sono esattamente i rendimenti a spingere un investitore all'acquisto di un bond emesso da un ente sovranazionale.

Prima di tutto si tratta di bond cosiddetti "non bailinable": questo significa che non sono soggetti alle regole del bail in a differenza dei bond bancari che invece in caso di risoluzione di una banca possono essere utilizzati per ricapitalizzare l'istituto e quindi lascerebbero perdite nei portafogli degli investitori.

Inoltre i rendimenti di questi bond sono tassati al 12,50% poiché questi enti sovranazionali godono della tassazione agevolata. Questo è un grande vantaggio poiché, come sappiamo, da luglio del 2014 la tassazione delle rendite finanziarie sulla maggior parte degli investimenti è passata dal 12,50% al 26%: in un mondo in cui i tassi di rendimento non fanno che scendere questo significa un rendimento reale netto sempre più basso. Questi bond poi, una volta collocati sul mercato primario, godranno di un mercato secondario direttamente sul MOT e sull'EuroTLX a partire dalla data di emissione del prodotto. Oggi, quindi l'investimento in un bond emesso da un ente sovranazionale rappresenta un investimento "sicuro" grazie al rating dell'emittente. Al contempo l'investimento è esente da bail-in e i suoi rendimenti sono sottoposti a una tassazione agevolata del 12,50%. ●

Roberto Albano,
Head of Sales/Retail,
Distribution External Network



Benchmark a leva 2 su azioni: i primi Certificate a leva fissa su azioni italiane

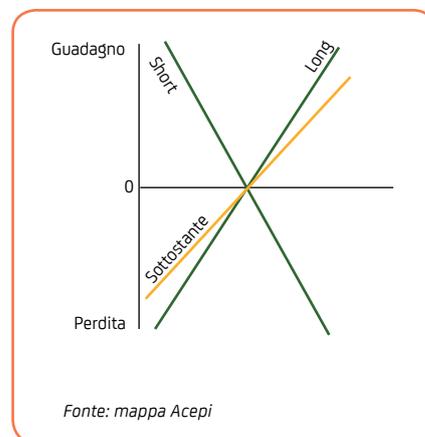
A settembre di quest'anno hanno debuttato sul mercato SeDeX di Borsa Italiana i primi Benchmark Certificate a Leva 2 su azioni italiane. Con questa tipologia di prodotti si può replicare la performance giornaliera di un'azione moltiplicata per un fattore di leva fisso e costante di 2.

I Benchmark a Leva 2 su azioni sono di due tipi:

- I Benchmark X2 di tipo rialzista, cioè amplificano del doppio i movimenti al rialzo dell'azione sottostante. Per un movimento avverso (ribassista) amplificano parimenti la perdita.
- I Benchmark X-2 di tipo ribassista, cioè amplificano del doppio e specularmente i movimenti al ribasso dell'azione sottostante. Per un movimento avverso (rialzista) amplificano parimenti la perdita.

L'effetto leva è ottenuto mediante l'uti-

lizzo di indici a leva calcolati da un soggetto terzo e indipendente (ICF Bank) che, partendo dal prezzo delle azioni, crea un indice su base 100 e inserisce un fattore di leva giornaliero pari a 2, sia al rialzo sia al ribasso. I Benchmark Certificate replicano fedelmente, al netto dei costi, la performance di questi indici che sono di tipo total return, cioè quando vi è lo stacco del dividendo dell'azione sottostante non ne subiscono la variazione in quanto lo reinvestono immediatamente nell'indice stesso. La leva fissa contenuta in questi indici viene ricalcolata ogni giorno sulla





base del prezzo di chiusura della seduta precedente. Questo particolare meccanismo rende questi prodotti adatti per negoziazioni intraday o di brevissimo periodo in quanto innesca l'effetto dell'interesse composto che influisce notevolmente sulla performance del certificate se tenuto

per più giorni rapportato alla performance del sottostante e all'effetto leva.

LE AZIONI

ENEL, ENI, GENERALI, INTESA SANPAOLO, FIAT-FCA, TELECOM ITALIA E UNICREDIT.

LE STRATEGIE

- Prendere posizione sui singoli titoli impiegando la metà del capitale necessario all'acquisto diretto dell'azione sottostante. La leva finanziaria permette di prendere posizione, anche con piccolissimi importi, per attività di trading di breve termine o con un mercato in trend per investimenti di medio periodo;
- Realizzare strategie di copertura sul breve periodo.

LA TASSAZIONE E LE SPESE

I Certificate Benchmark a Leva 2 su azioni seguono la tassazione classica al 26% per le plusvalenze (differenza positiva tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita) e sono considerati redditi diversi, cioè completamente compensabili con minusvalenze pregresse. Per quanto riguarda la Tobin Tax, la tassa sulle transazioni finanziarie, si applica quella prevista per i derivati, che è notevolmente inferiore a quella applicata sui titoli cash. L'emittente carica delle commissioni di gestione annuali sui prodotti, partendo da una management fee dello 0,8% annuale pro rata temporis, cioè in base al periodo di detenzione del prodotto. ●

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

Codice ISIN	Codice di negoziazione	Sottostante	Strategia	Scadenza
DE00HV48MU8	UENE2L	ENEL X2	Rialzista X2	22.06.2018
DE00HV48MV6	UENE2S	ENEL X-2	Ribassista X2	22.06.2018
DE00HV48MW4	UENI2L	ENI X2	Rialzista X2	22.06.2018
DE00HV48MX2	UENI2S	ENI X-2	Ribassista X2	22.06.2018
DE00HV48MY0	UFCA2L	FIAT-FCA X2	Rialzista X2	22.06.2018
DE00HV48MZ7	UFCA2S	FIAT-FCA X2	Ribassista X2	22.06.2018
DE00HV48MS2	UGEN2L	GENERALI X2	Rialzista X2	22.06.2018
DE00HV48MT0	UGEN2S	GENERALI X-2	Ribassista X2	22.06.2018
DE00HV48M05	UI5P2L	INTESA SAN PAOLO X2	Rialzista X2	22.06.2018
DE00HV48M13	UI5P2S	INTESA SAN PAOLO X-2	Ribassista X2	22.06.2018
DE00HV48M21	UTLT2L	TELECOM ITALIA X2	Rialzista X2	22.06.2018
DE00HV48M39	UTLT2S	TELECOM ITALIA X-2	Ribassista X2	22.06.2018

Un Bonus per affrontare con serenità le elezioni presidenziali americane

Wall Street ha performato sempre meglio durante le presidenze democratiche. Ecco uno strumento per chi vuole prendere posizione sul mercato Usa senza essere penalizzato da un eventuale ribasso

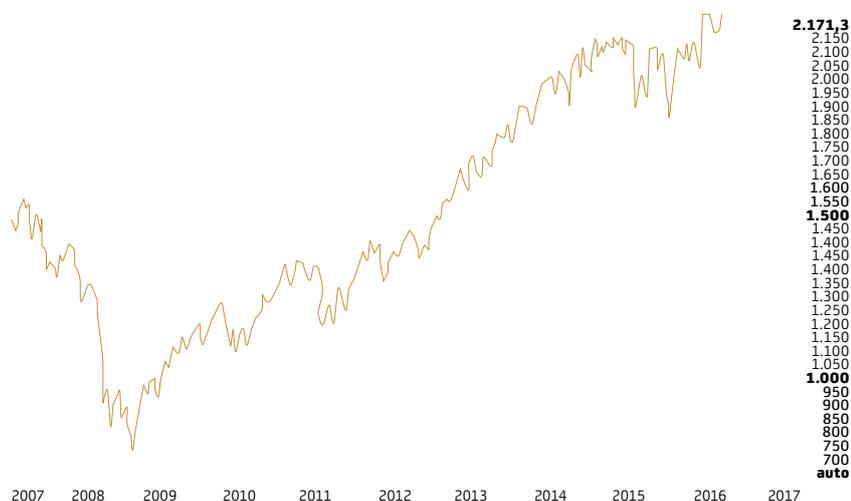
Nelle ultime settimane l'attesa per l'esito delle imminenti elezioni presidenziali negli Stati Uniti sta catalizzando

l'attenzione del mondo intero e degli operatori finanziari. Sul mercato azionario l'elezione di Trump piuttosto che

della Clinton potrà fare una certa differenza. Nonostante Donald Trump abbia fatto alcune dichiarazioni in campagna



PRESIDENZA OBAMA E ANDAMENTO DI WALLSTREET: +140%



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

elettorale contro Wall Street e i fondi hedge e a favore di un innalzamento delle tasse sui più ricchi, molti intermediari e gestori sono convinti che il magnate americano, se eletto, tenterebbe di ridurre il più possibile le tasse sulle imprese, e per questo motivo il suo sostegno sta crescendo tra gli operatori del settore finanziario molto più che non quello per Hillary Clinton. Da più parti, tuttavia, si sottolinea che con Trump alla Casa Bianca vi sarebbe una maggiore incertezza in particolare sul fronte della politica estera, cosa che potrebbe danneggiare gli esportatori nel caso in cui dovesse esserci un più deciso rialzo dei tassi e un rafforzamento del dollaro. Una vittoria di Trump sarebbe giudicata positivamente per il settore difesa, dato che il magnate di recente avrebbe "allertato" la National Rifle Association, la lobby americana dei produttori di armi, che Hillary Clinton intenderebbe "abolire il secondo Emendamento", quello che garantisce il diritto di possedere armi. Un discorso probabilmente analogo varrebbe per settori tradizionalmente pro-Repubblicani come quello immobiliare e quello petrolifero, mentre settori pro-Democratici sono da anni quello delle

energie rinnovabili e delle imprese high-tech. Su base storica, Wall Street ha performato meglio durante le presidenze democratiche; basti pensare che nei quasi otto anni di presidenza Obama l'azionario Usa si è apprezzato di quasi il 140%. Bisogna tuttavia considerare che Obama si è insediato alla Casa Bianca a fine 2008, durante la crisi peggiore dai tempi dalla grande recessione, con l'indice S&P500 che dopo avere toccato un minimo di 672,88 punti il 9 marzo 2009 è tornato a rivedere i massimi storici a ridosso dei 2.200 a metà agosto di quest'anno e mantenersi tutt'ora al di sopra dei 2.100. Dal secondo dopoguerra a oggi gli unici due presidenti ad aver visto rendimenti negativi durante la loro permanenza alla Casa Bianca sono stati Richard Nixon e George W. Bush, entrambi Repubblicani. Così sebbene la complessità dei mercati finanziari e il contesto economico che ogni neo-Presidente eredita fanno sì che sia difficile attribuire il successo o il fallimento di Wall Street all'inquilino della Casa Bianca, fa sì che gli investitori dovrebbero forse fare il tifo per Hillary Clinton e augurarsi che nel resto del mondo la ripresa si consolidi.

In questo contesto gli indici Usa si stanno avvicinando a questo momento topico in modo rassicurante, complici i recenti sondaggi che danno in vantaggio la Clinton.

Sul fronte degli investimenti, per chi volesse prendere posizione con serenità sul mercato azionario americano senza essere penalizzato da un eventuale ribasso dell'azionario Usa, sul mercato EUOTLX di Borsa Italiana è in quotazione un Bonus Cap Certificate di UniCredit sull'S&P500, codice ISIN DE000HV4A4Q9. In sostanza, lo strumento corrisponde a scadenza (19/05/2017) un Bonus pari all'8% se il sottostante, l'indice S&P500 appunto, per tutta la durata del prodotto non scende mai al di sotto della barriera, posta al 75% rispetto al valore iniziale o strike del certificato. Nel caso specifico, lo strike è pari a 2.053,19 punti, mentre la barriera è posizionata a 1.539,8925, su livelli che non si vedono dal marzo del 2013. Diversamente, se a scadenza il sottostante si trovasse al di sotto del livello di barriera il prezzo di emissione viene decurtato della performance negativa realizzata dall'indice americano rispetto allo strike del certificato. Alla data di redazione dell'articolo (12/10/2016) lo S&P500 quota in area 2.140 pts, al di sopra dello strike, e il certificato in questione scambia a 104,20 USD (il prodotto è infatti espresso in USD), con un rendimento potenziale a scadenza pari al 3,65% circa (oltre il 6% su base annua). Agli attuali livelli lo strumento protegge l'investitore da ribassi dell'indice americano fino al 28% (con una barriera posta come detto sopra a 1.539,8925 punti). Sul sito dell'emittente www.investimenti.unicredit.it, inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione del certificato in tempo reale. ●

Roberto Maggi,
Private Investor Products,
UniCredit

onemarkets ancora più vicina a te

PIÙ CONVENIENZA PER IL TUO TRADING CON LE OPERAZIONI FREE TRADE

Tre nuove offerte con IWBank, Banca Sella e il trading online di Banco Posta si aggiungono a quelle già in essere con Fineco e Directa. Sale così a quota cinque il numero di intermediari con i quali puoi negoziare i covered warrant o certificate di UniCredit sui mercati SeDeX ed EuroTLX senza pagare commissioni di negoziazione. Le condizioni per beneficiare dell'offerta sono disponibili sul sito di ciascun intermediario. Un esempio? Vuoi operare a breve termine utilizzando la leva fissa sulle azioni? I certificati di UniCredit a leva fissa sono gli unici in Italia a essere negoziabili senza commissioni.

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO CON... LE NUOVE SCHEDE INFORMATIVE

Perché bisogna conoscere prima di inve-

stire. Con le nuove schede informative disponibili nella sezione Plus sul sito www.investimenti.unicredit.it trovi con un colpo d'occhio tutte le caratteristiche del tuo certificato: qual è l'ammontare del coupon? C'è una condizione? Quando viene pagato... Grazie alle domande più frequenti che ci vengono rivolte sono state ideate le schede per offrirti uno strumento utile e semplice. Hai ancora domande? Chiamaci al 800.01.11.22.

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO CON... FOCUS CERTIFICATES SU CLASS CNBC

Ogni venerdì alle 11.30 sintonizzati con l'unico appuntamento televisivo in Italia dedicato al mondo dei certificate. 24 minuti per scoprire le novità e seguire interviste a trader e specialisti che presentano strategie operative e punti di vista in diretta dallo studio o in collegamento dai principali eventi di trading in Italia.

Segui la trasmissione in diretta sul canale 507 di Sky o online all'indirizzo <http://video.milanofinanza.it>. Puoi inoltre rivedere tutte le puntate sul sito www.onemarkets.it.

Hai una domanda? Scrivici a info.investimenti@unicredit.it oppure in diretta via SMS.

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO CON... FORMAZIONE AD ALTO LIVELLO.

In questo numero rivolgiamo un invito speciale a partecipare al ciclo di incontri formativi mensili organizzati nelle Torri UniCredit di Milano.

Gli appuntamenti affronteranno temi legati ai mercati finanziari e sono ideati per incontrare economisti di UniCredit, specialisti di analisi tecnica e fondamentale, nonché esperti di mercati azionari. I posti sono limitati a 30 partecipanti per incontro. Iscriviti gratuitamente sul sito www.onemarkets.it.



Un calendario ricco di eventi per UniCredit

NUOVA STAGIONE E PROVE APERTE DELLA FILARMONICA DELLA SCALA

Con la **Stagione 2016/2017 la Filarmonica della Scala** festeggerà il 35° anno dalla sua fondazione, promossa dal grande Maestro Claudio Abbado.

Il prossimo 7 novembre si apre la Stagione di concerti, diretti dagli affezionati direttori di fama internazionale, a cominciare da Daniel Barenboim che condurrà il concerto di inaugurazione, a Chailly, Gergiev, Gatti, Luisi, Chung, Harding con la Swedish Radio Symphony Orchestra. Con loro si esibiranno solisti ospiti, sia affermati, sia emergenti: dalla celebre

pianista Martha Argerich a Maurizio Pollini, alle giovanissime Beatrice Rana e Patricia Kopatchinskaja, al suo debutto in Teatro. Ciò che rende solido il legame tra l'Orchestra e **UniCredit, suo Main Partner**, è la condivisione di valori profondi come l'impegno per la diffusione della musica, in particolare, nelle iniziative di **"Open Filarmonica"** che l'Orchestra da tempo realizza con la Banca per avvicinare la musica a un pubblico sempre più vasto, a partire dai più piccoli. Open Filarmonica comprende infatti oltre a "Sound, Music!", le Borse di Studio per giovani musicisti e il "Concerto per Milano in Piazza Duomo", anche il ciclo "Prove Aperte", giunto all'ottava edizione.

Le Prove Aperte della Filarmonica della Scala sono ormai divenute una vera e propria stagione indipendente che, con cinque appuntamenti annuali, il primo interamente gratuito e aperto alla città, permette al pubblico di assistere alle prove di alcuni concerti della Stagione della Filarmonica a prezzi contenuti (biglietti da € 5 a € 35) e, allo stesso tempo, di essere parte di un importante progetto di solidarietà a favore del non profit milanese. Grazie alla partecipazione dei musicisti dell'Orchestra, dei direttori ospiti e dei solisti, l'intero ricavato dalla vendita dei biglietti è devoluto, ogni anno, a quattro organizzazioni del territorio che operano nel sociale. L'iniziativa nata nel 2010 dalla collabo-



Photo G. Hänninen

razione tra Filarmonica della Scala, Comune di Milano, il **Main Partner UniCredit e UniCredit Foundation**, in sei anni ha permesso di devolvere oltre 700 mila euro a progetti per il sociale di tante organizzazioni non profit milanesi. Le **Prove Aperte** 2016-2017, sempre precedute da una breve introduzione al programma con esperti, critici, direttori o solisti ospiti, sono le seguenti:

- **Sabato 15 ottobre 2016, ore 19.30**
(Prova Aperta alla Città)
Christoph Eschenbach
Sol Gabetta, violoncello
- **Domenica 8 gennaio 2017, ore 19.30**
Andrés Orozco-Estrada
Patricia Kopatchinskaja, violino
A favore di:
La Strada Società Cooperativa Sociale
- **Domenica 19 febbraio 2017, ore 19.30**
Fabio Luisi
Alessandro Taverna, pianoforte
A favore di:
La Lanterna Onlus
- **Domenica 5 marzo 2017, ore 19.30**
Riccardo Chailly
Maurizio Pollini, pianoforte
A favore di:
Amici di Edoardo
- **Domenica 21 maggio 2017, ore 19.30**
Myung-Whun Chung
A favore di: Azione Solidale.

**UNICREDIT MAIN SPONSOR
DELLA GRANDE MOSTRA
"STORIE DELL'IMPRESSIONISMO.
I GRANDI PROTAGONISTI
DA MONET A RENOIR, DA VAN
GOGH A GAUGUIN"**

**TREVISO, MUSEO DI SANTA
CATERINA 29 OTTOBRE 2016 –
17 APRILE 2017**

UniCredit accompagna come Main Sponsor Linea d'ombra in questa nuova

grande mostra dedicata all'impressionismo: 140 opere dei protagonisti di una stagione artistica straordinaria.

Le 140 opere in mostra mettono in luce il percorso storico dell'impressionismo sullo sfondo dell'Ottocento fino al primo Novecento, nella ricchezza dei suoi temi e accostamenti culturali. Tra questi, l'influsso dell'arte giapponese su molti artisti europei attraverso le celebri incisioni in legno di Hiroshige e Hokusai. In questa parte della mostra saranno presentate anche 14 xilografie policrome di Hiroshige appartenenti alla Collezione d'Arte UniCredit, abitualmente esposte presso il Museo d'Arte Orientale di

Torino. A Treviso, presso il Museo di Santa Caterina, si aprirà questa splendida esposizione che, dal **29 ottobre 2016 al 17 aprile 2017**, racconterà lo sviluppo storico e artistico dell'impressionismo, attraverso soprattutto dipinti, ma anche fotografie e incisioni su legno, provenienti da Collezioni private e da importanti Musei internazionali. Il sostegno a questa mostra di grande raffinatezza e qualità è per il Gruppo un modo per essere vicini al territorio, nella convinzione che l'esperienza della cultura sia una risorsa strategica per uno sviluppo sostenibile delle comunità per cui opera.



Pierre-Auguste Renoir, Mademoiselle Irène Cahen d'Anvers (La piccola Irene), 1880
Zurigo, Stiftung Sammlung E. G. Bührle ©SIAR Zurich (J.-P. Kuhn)

ARTISSIMA

UniCredit, Main Partner di Artissima da 14 anni, rinnova il sostegno alla Fiera Internazionale di Arte Contemporanea di Torino, giunta quest'anno alla sua 23ª edizione.

La Banca conferma il proprio impegno a favore della cultura e dell'arte contemporanea offrendo, anche per questa edizione, il servizio gratuito di Art Advisory rivolto a tutti i visitatori. Questa consulenza, che ha riscontrato notevole interesse la scorsa edizione, è affidata a professionisti di UniCredit e ha lo scopo di facilitare l'accesso al collezionismo di opere d'arte contemporanea fornendo un supporto specializzato e indipendente sia alle gallerie presenti in fiera sia ai visitatori già collezionisti o che vogliono avvicinarsi all'arte. **Dal 4 al 6 novembre** (ore 12.00-20.00), gli esperti della Banca accoglieranno gli interessati su appuntamento nello speciale spazio UniCredit al piano terra dell'Oval – Lingotto Fiere fornendo consulenze artistiche e supporto per aspetti legali, fiscali e assicurativi legati al mondo del collezionismo. Sostenere Artissima e l'arte contemporanea e offrire servizi di qualità agli appassionati è per il Gruppo un modo per essere vicini al territorio, nella convinzione che l'esperienza della cultura sia una risorsa strategica per uno sviluppo sostenibile delle comunità per cui opera.

UNICREDIT "TEAM PARTNER" DELLA MOSTRA A PALAZZO REALE CHE FESTEGGERÀ I 90 ANNI DI ARNALDO POMODORO

Fondazione Arnaldo Pomodoro in collaborazione con il Comune di Milano festeggerà i 90 anni di Arnaldo Pomodoro, rendendogli omaggio con una grande mostra-evento che si terrà presso il **Palazzo Reale dal 30 novembre 2016 al 5 febbraio 2017**. Il cuore dell'evento è un'antologica nella Sala delle Cariatidi, curata da Ada Masoero in collaborazione con la Fondazione, che racconta il percorso artistico di Arnaldo Pomodoro, dal 1955 a oggi, attraverso una selezione dei suoi lavori più significativi. In Piazzetta Reale sarà esposto, per la prima volta nella sua totalità, il complesso scultoreo The Pietrarubbia Group, un'opera ambientale iniziata nel 1975 e completata nel 2015.

Il palinsesto includerà altri eventi in diverse sedi tra cui:

- Fondazione Arnaldo Pomodoro: Il monumento di Pietrarubbia e il progetto del cimitero di Urbino (a cura di Ada Masoero)
- Triennale di Milano: Il Carapace delle Tenute Lunelli in Umbria e il Simposio Minoa di Marsala (a cura di Aldo Colonetti)

- Museo Poldi Pezzoli, Sala del collezionista: 16 modelli di allestimenti teatrali realizzati fra il 1982 e il 2009.
- Itinerario guidato in città che collega le opere presenti nei musei e negli spazi pubblici e privati.

AGEVOLAZIONI RISERVATE AI CLIENTI UNICREDIT PER VISITARE IL CASTELLO DI RIVOLI MUSEO D'ARTE CONTEMPORANEA

Il Castello di Rivoli è uno dei più importanti musei d'arte contemporanea presenti in Italia. Dalla sua apertura nel 1984 a oggi, grazie alla sua naturale predisposizione ad accogliere iniziative frutto dei diversi linguaggi espressivi, ha ospitato e realizzato progetti culturali di diverso genere, non solo mostre ma anche performance teatrali, concerti, rassegne cinematografiche e conferenze. UniCredit da tempo promuove con il Castello di Rivoli e il suo Dipartimento Educazione progetti di educazione all'arte. Grazie a questo rapporto di collaborazione, **fino al 5 febbraio 2017 i clienti di UniCredit** potranno usufruire di un'interessante promozione che consiste nella possibilità di:

- acquistare due biglietti a prezzo ridotto, per sé e per un accompagnatore, per visitare le mostre in corso presso il museo
- acquistare i cataloghi in vendita nel bookshop del museo con uno sconto del 10%
- ottenere uno sconto pari al 15% sulle consumazioni effettuate presso la Caffetteria del Castello

Per usufruire di queste agevolazioni basterà presentare una carta di credito, di debito o prepagata emessa da UniCredit accompagnata da un documento d'identità valido.

Le principali mostre in programmazione per questo periodo sono:

- Ed Atkins (27 settembre 2016 - 29 gennaio 2017)
- Wael Shawky (3 novembre 2016 - 5 febbraio 2017)



Photo Perottino-Alfero

Dopo il boom il consolidamento

L'andamento non entusiasmante dei mercati e le nuove normative che impatteranno sull'industria finanziaria, hanno influenzato il percorso dei certificate dopo un biennio da record

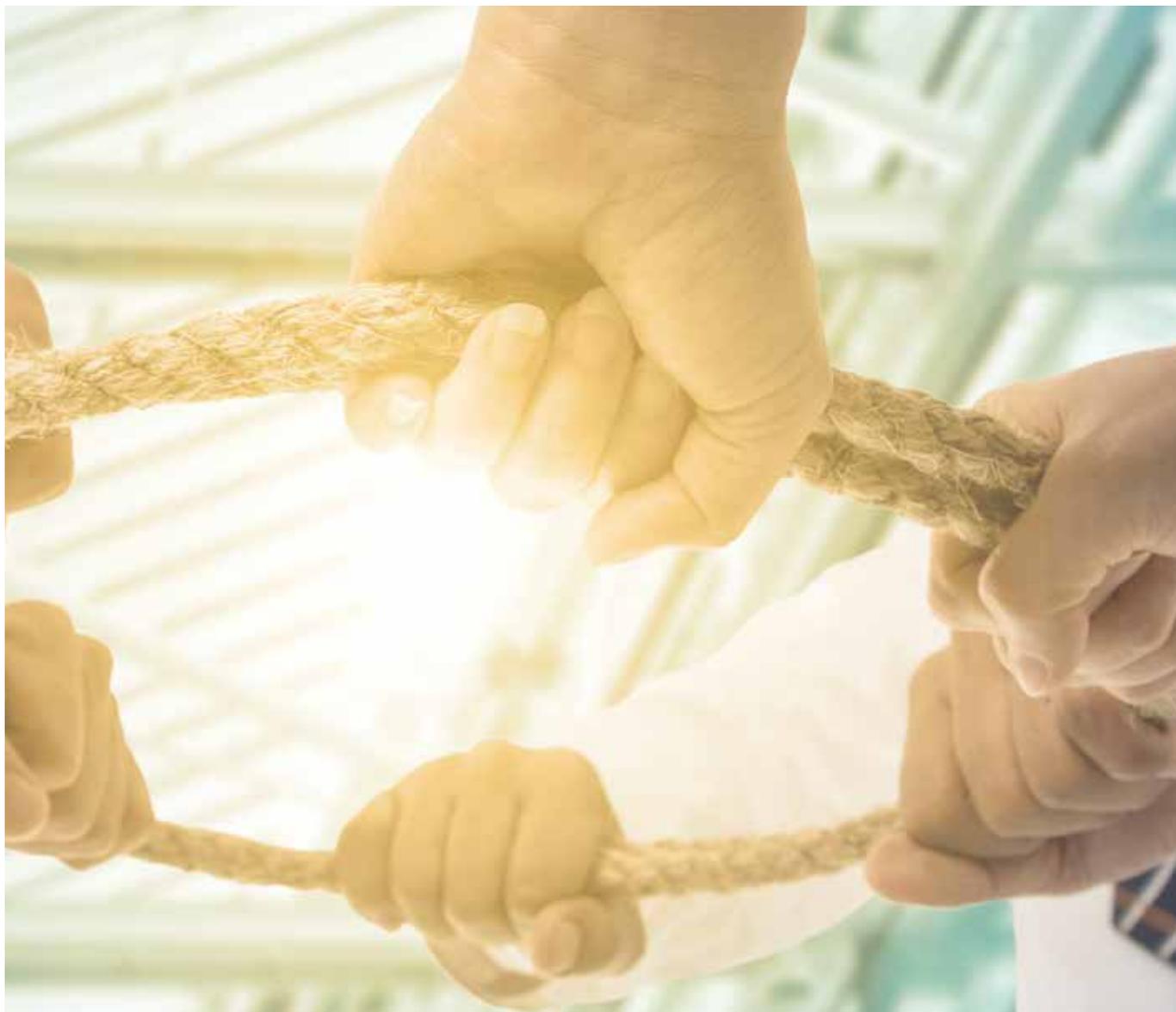
Con Giovanna Zanotti, segretario generale di Acepi, abbiamo analizzato i principali trend del mercato italiano ed europeo dei certificate.

Cosa emerge dall'analisi del mercato primario nel 2016?

Se il 2014 si era rivelato un anno record dal punto di vista del collocato e anche

il secondo trimestre 2015, con 3,58 miliardi, aveva prolungato il periodo d'oro del settore dei certificate, palestando anch'esso numeri boom, nel secondo trimestre di quest'anno il mercato (2,48 miliardi sul primario) ha evidenziato numeri non in linea con il precedente biennio, che vanno letti tuttavia alla luce del nuovo scenario di mercato

e del quadro normativo in divenire. Come gran parte dei lettori saprà, la prima parte del 2016 è stata particolarmente complicata, caratterizzata principalmente dalle preoccupazioni sulla Cina, per fortuna via via allentatesi. Uno scenario, tuttavia, che ha portato parecchia incertezza e ha spinto molti investitori a puntare sugli strumenti risk free e





Giovanna Zanotti,
Segretario Generale di Acepi

a parcheggiare, in molti casi, una parte dei propri asset addirittura nei conti correnti. Siamo inoltre in un momento storico nel quale i cambiamenti normativi stanno impattando su tutta l'industria finanziaria, e non solo su quella dei certificate, in maniera decisa. Tutta una serie di direttive che vanno dalla comunicazione Consob sui prodotti complessi, al fatto che tutti gli emittenti devono lavorare in ottica Mifid II, agli adempimenti in ottica PRIIPs (prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati) iniziano infatti a farsi sentire. Oltre all'incertezza dei mercati, le nuove incombenze normative con cui le società si stanno confrontando rallentano o le loro normali attività, nell'attesa di capire come sia meglio muoversi per strutturare un prodotto.

Alla luce di questo quadro in continuo movimento, come sono cambiate negli ultimi 12 mesi le preferenze degli investitori rispetto ai certificate?

Un elemento interessante che abbiamo registrato, e che in un certo senso conferma ciò che ho detto prima, indica che è cresciuta la percentuale degli investimenti nei certificati a capitale protetto, a fronte di una riduzione del collocato relativo agli strumenti a capitale condi-

zionatamente protetto. In sintesi gli investitori sono alla ricerca di sicurezza. Un fenomeno, tuttavia, che si era già palesato ai primi chiari di luna dei mercati nell'ultimo trimestre 2015 e che ha preso forza nei successivi due trimestri del 2016. Se da un lato c'è una grande domanda per questi prodotti, considerate le condizioni di mercato non è facilissimo strutturare questo genere di strumenti. Vedremo come saranno i dati dei prossimi trimestri.

“La normativa Prips, che verrà adottata a livello europeo, porrà l'accento sul rischio e sulla definizione di un indicatore sintetico di rischio”

Giovanna Zanotti,
Segretario Generale di Acepi

Questo fenomeno si è visto anche negli altri mercati continentali?

Bisogna fare una premessa: le statistiche che Acepi pubblica sul sito riguardano il mercato primario, mentre i dati che Eusipa (l'Associazione europea dei prodotti d'investimento strutturati) raccoglie hanno un focus sul secondario. Quindi i dati non sono perfettamente comparabili. In ogni caso se guardiamo le statistiche continentali vediamo che in realtà non ci sono delle grosse variazioni rispetto all'andamento del mercato italiano dei certificate. In tutti i maggiori paesi (Francia, Germania, Austria, Svizzera) si riscontra la medesima tendenza al consolidamento vista anche sul mercato italiano. Le ragioni, visto che oramai viviamo in un mercato globale, sono le medesime riscontrate nel nostro Paese.

Come state lavorando per aiutare gli investitori a utilizzare adeguatamente questi strumenti e seguire le indica-

zioni che giungono da Consob?

Con l'obiettivo di aiutare a comprendere bene le caratteristiche dei certificate, la nostra Associazione organizza da tempo in diverse città italiane una serie di giornate formative nelle quali offriamo gratuitamente a tutti gli operatori professionali che si interfacciano con gli investitori (banker, consulenti) le informazioni necessarie per saperli maneggiare al meglio. Ovviamente è interesse di Acepi che i certificati siano venduti in maniera corretta e appropriata per ogni investitore. Anche gran parte dei distributori lavorano costantemente sul fronte dell'education focalizzandosi, specialmente, su due elementi da un lato la formazione e l'informazione, dall'altro la corretta profilatura della clientela volta a verificare quale sia l'effettiva capacità dell'investitore di utilizzare questi prodotti e di sopportarne il relativo rischio. In linea generale il nostro compito è garantire più formazione e informazione possibile, anche alla luce del fatto che Consob punta l'attenzione sul tema della complessità e non su quello della rischiosità, quasi a far intendere: attenzione questo è uno strumento nuovo con payoff un po' diverso e prima di utilizzarlo è indispensabile conoscerlo bene. La complessità dal mio punto di vista è un issue ma non è certo il problema principale. Se a me chiede com'è costruita un'auto prima di guidarla, difficilmente riuscirei a mettermi al volante. La cosa importante, tuttavia, è che l'automobile mi porti da A a B, come richiesto. La questione, quindi, non è tanto la complessità, quanto la rischiosità del prodotto e con questa enfasi sulla complessità, a volte, ho ancora paura che alla fine questo termine venga naturalmente, ma erroneamente, associato alla rischiosità, anche se la stessa Consob ha sostenuto che non è così. La normativa Prips, che verrà adottata a livello europeo, porrà l'accento sul rischio e sulla definizione di un indicatore sintetico di rischio. ●

Anche nei portafogli degli indipendenti

Se fino a qualche anno fa, il mondo dei certificati era ritenuto poco interessante dai professionisti oggi ridefiniti “autonomi”, ora la situazione è decisamente cambiata

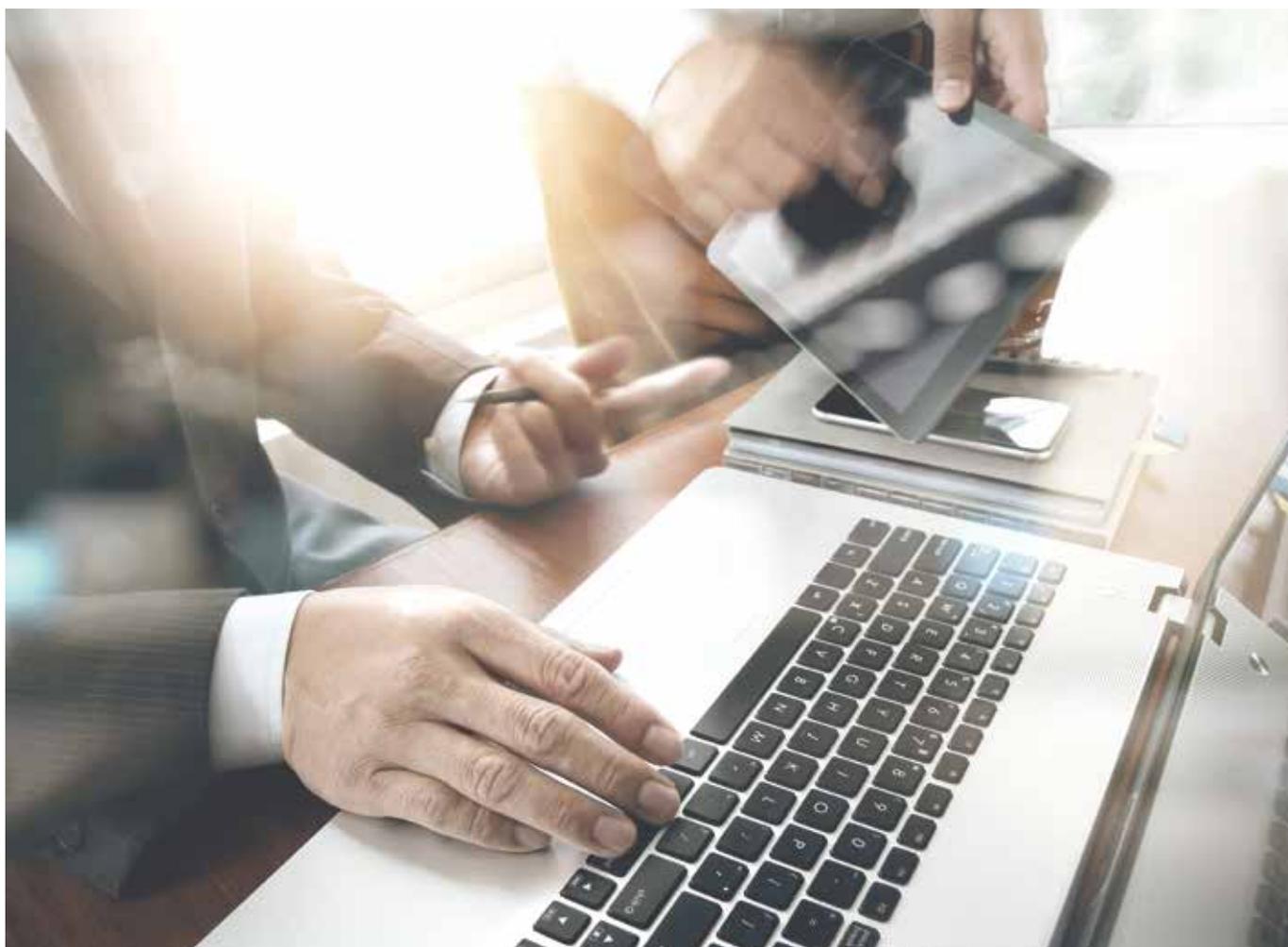
In vista della piena operatività dell'Albo dei consulenti finanziari, abbiamo intervistato Luca Mainò, rappresentante degli advisor indipendenti, per capire l'approccio di questi professionisti verso i certificate.

Quali vantaggi possono apportare i certificate ai portafogli dei clienti dei consulenti indipendenti, oggi ridefiniti “autonomi”, secondo lei?

I certificate sono strumenti estremamente

flessibili in termini operativi, che permettono l'implementazione di strategie anche complesse attraverso la negoziazione di un prodotto quotato sui mercati regolamentati. I certificate, tecnicamente, sono dei “pacchetti” di opzioni, strumenti invece spesso difficilmente accessibili agli investitori. In questo senso, il certificato permette di inserire in portafoglio, anche in piccoli quantitativi, esposizioni a particolari strategie e tattiche, di breve o lungo

periodo, secondo diversi orizzonti temporali. Le esigenze di investimento dell'investitore sono molteplici, dalle cedole periodiche, alla protezione di fronte alla volatilità di mercato fino alla copertura sui rischi di portafoglio. Dopo aver colto la strategia più adatta per il proprio cliente, il consulente indipendente può selezionare quegli strumenti caratterizzati dal miglior rapporto tra rischio e rendimento, ponderando sia variabili quantitative (per esem-



pio la volatilità e il rendimento a scadenza) sia la selezione del sottostante a cui esporsi, senza tralasciare il rischio di credito dell'emittente. Il certificato permette una diversificazione negli strumenti utilizzati (oltre a ETF e fondi), non solo, come detto, consentendo strategie diverse dalle tradizionali long-only, ma ottimizzando anche fiscalmente il portafoglio. Plusvalenze e minusvalenze, infatti, sono assimilabili a redditi diversi, compensabili con redditi della stessa natura.

Più in generale qual è la posizione della consulenza finanziaria indipendente rispetto ai certificate?

Fino a qualche anno fa, il mondo dei certificati era spesso caratterizzato da alcuni elementi che lo hanno reso poco attrattivo per i clienti dei consulenti finanziari indipendenti. Gli aspetti in cui erano riscontrabili delle lacune riguardavano soprattutto l'efficienza dello strumento, in termini sia di pricing sia di liquidità effettiva. In questi anni l'industria è riuscita a migliorare l'offerta, facendo anche opera di education rispetto alla tipologia di prodotto commercializzato. La posizione della consulenza finanziaria indipendente è quindi positiva rispetto a questa tipologia di strumento, in considerazione delle potenzialità insite nelle strategie implementabili per il por-

tafoglio. Tuttavia, il punto di vista rimane sempre improntato alla necessità di prestare un servizio nell'interesse del cliente. In tale ottica, l'evoluzione degli ultimi anni ha visto anche l'apertura degli emittenti verso il mondo della consulenza indipendente laddove il singolo advisor può arrivare a costruire prodotti personalizzati anche per controvalori di investimento tutto sommato contenuti, scegliendo, quindi, non solo il soggetto più affidabile ma anche chi offre condizioni di pricing più favorevoli ed efficienti.

“La posizione della consulenza finanziaria indipendente è positiva rispetto a questa tipologia di strumento, in considerazione delle potenzialità insite nelle strategie implementabili per il portafoglio”

Luca Mainò,
cofondatore Consultique,
membro del direttivo NAFOP

Come vi state muovendo sul fronte della formazione sui certificate per migliorare la preparazione dei professionisti che operano a stretto contatto con la clientela?

Da anni organizziamo corsi di formazione dedicati agli operatori del settore. Solo quest'anno, oltre ai master in consulenza indipendente, abbiamo già toccato una quindicina di città con la nostra formazione itinerante e organizzato vari webinar anche sul tema dei certificate. A novembre ripartirà il nostro roadshow che toccherà nuove regioni italiane con un percorso operativo volto a illustrare le tecniche della professione ed anche i tratti essenziali e le peculiarità dei singoli strumenti tra cui anche i certificati di investimento.

Come è destinato a cambiare e come

sta cambiando il mondo della consulenza finanziaria in vista dell'arrivo dell'Albo?

Gli operatori potranno scegliere liberamente come operare sul mercato: al servizio della banca o della rete distributiva oppure con un proprio studio professionale o società di advisory indipendente. In definitiva, agenti e bancari potranno decidere per la libera professione e per la definizione del proprio modello remunerativo optando per la parcella versata direttamente dal cliente (fee only) oppure per le solite provvigioni sulla distribuzione dei prodotti.

Quali sono in generale gli obiettivi dei consulenti indipendenti e delle società di consulenza finanziaria?

Dal canto nostro, come pionieri del settore e profondi conoscitori delle persone, delle regole e delle metodologie della consulenza indipendente, ci siamo messi a concreta disposizione delle istituzioni e delle autorità di vigilanza affinché tutto proceda per il meglio e la consulenza indipendente possa dare il proprio contributo a un miglioramento complessivo dei servizi per i clienti. Gli studi e le società della nostra community sono oggi presenti in tutta Italia con servizi per istituzionali, high net worth individuals, ereditari e anche per privati e famiglie. L'obiettivo condiviso dai colleghi è di riuscire a far conoscere la consulenza indipendente a un sempre più alto numero di persone.

Su quale fronte siete maggiormente impegnati in questo momento?

Dopo quindici anni di lavoro per lo sviluppo della consulenza indipendente in Italia ci si avvia alla piena operatività dell'Albo che porterà più efficienza nel sistema a vantaggio di risparmiatori, famiglie e imprese. Molti promotori e bancari sono pronti per fare il salto e sono in grado di farlo. Il nostro impegno oggi è rivolto anche ad aiutare i professionisti del risparmio ad avvicinarsi e imparare la consulenza e la pianificazione indipendente. ●



Luca Mainò, cofondatore Consultique,
membro del direttivo NAFOP

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, 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.

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



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 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.

Con riferimento all'informativa da Voi fornitemi, 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
www.investimenti.unicredit.it

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
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. 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.

Catalogo Certificate

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

Perchè 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, 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 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 su Azioni – Linea Smart

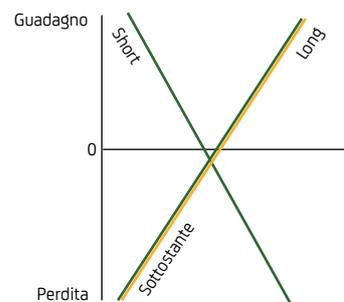
New!

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

Con i Benchmark a Leva Fissa è possibile replicare, moltiplicando X2 la performance giornaliera delle azioni di riferimento, sia in versione rialzista sia in versione ribassista (leva -2).

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.



CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BMU8	UENE2L	ENEL X2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMV6	UENE2S	ENEL X -2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMW4	UENI2L	ENI X2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMX2	UENI2S	ENI X -2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMV0	UFCA2L	FIAT-FCA X2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMZ7	UFCA2S	FIAT-FCA X -2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMS2	UGEN2L	GENERALI X2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMT0	UGEN2S	GENERALI X -2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM05	UISP2L	INTESA SANPAOLO X2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM13	UISP2S	INTESA SANPAOLO X -2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM21	UTLT2L	TELECOM ITALIA X2	22/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM39	UTLT2S	TELECOM ITALIA X -2	22/06/2018	SEDEX

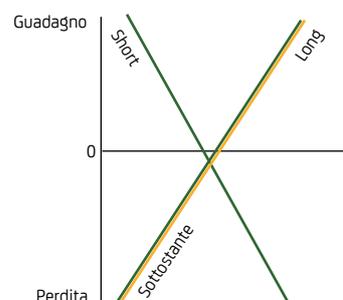
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

Benchmark a Leva su Indici – Linea Smart

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.



CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BK64	UFIB7L	ITALIA X7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2U5	UFIBL7	ITALIA X7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2V3	UFIBS7	ITALIA X -7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Q3	UFIBL3	FTSE/MIB X3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2R1	UFIBS3	FTSE/MIB X -3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2S9	UFIBL5	FTSE/MIB X5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2T7	UFIBS5	FTSE/MIB X -5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2W1	UCACL3	CAC40 X3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2X9	UCACS3	CAC40 X -3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2V7	UCACL5	CAC40 X5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2O7	UCACL7	CAC40 X7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A215	UCACS7	CAC40 X -7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A280	UDAXL3	DAX X3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A298	UDAXS3	DAX X -3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3A5	UDAXL5	DAX X5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3B3	UDAXS5	DAX X -5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3C1	UDAXL7	DAX X7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3D9	UDAXS7	DAX X -7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A223	UE50L3	EUROSTOXX50 X3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A231	UE50S3	EUROSTOXX50 X -3	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A249	UE50L5	EUROSTOXX50 X5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A256	UE50S5	EUROSTOXX50 X -5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A264	UE50L7	EUROSTOXX50 X7	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A272	UE50S7	EUROSTOXX50 X -7	26/10/2018	SEDEX

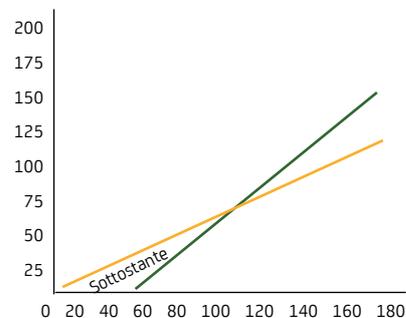
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

Minifuture

Obiettivo: amplificare le performance al ribasso e al rialzo.

Con i Mini Futures Certificate è possibile 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. Non è prevista una data di scadenza.

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.



MINIFUTURE SU AZIONI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4A7V2	UI502M	BANCA MEDIOLANUM	4,50	4,76	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48C31	UI170N	BANCA MEDIOLANUM	5,10	5,45	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48LE4	UI695P	BANCA MEDIOLANUM	5,30	5,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48HU8	UI1130	BANCA MEDIOLANUM	8,50	7,95	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HV6	UI1140	BANCA MEDIOLANUM	9,70	9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LF1	UI696P	BANCA MEDIOLANUM	7,40	6,95	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LG9	UI697P	BANCA POP. MILANO	0,29	0,3020	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A710	UI508M	BANCA POP. MILANO	0,90	0,7960	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A728	UI509M	BANCA POP. MILANO	1	0,8930	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HW4	UI1150	BANCA POP. MILANO	0,65	0,5830	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HX2	UI1160	BANCA POP. MILANO	0,75	0,6710	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LJ3	UI699P	BANCA POP. MILANO	0,50	0,4770	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LK1	UI700P	BANCO POPOLARE	1,60	1,7070	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A751	UI512M	BANCO POPOLARE	10	6,70	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A769	UI513M	BANCO POPOLARE	11,50	7,70	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48C23	UI169N	BANCO POPOLARE	9,50	6,35	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HV0	UI1170	BANCO POPOLARE	5,85	4,08	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HZ7	UI1180	BANCO POPOLARE	6,70	4,66	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LM7	UI702P	BANCO POPOLARE	2,90	2,78	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LN5	UI703P	BANCO POPOLARE	3,30	3,08	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A777	UI514M	ENEL	2,50	2,60	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48C49	UI171N	ENEL	3	3,10	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48H02	UI1190	ENEL	3,20	3,26	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48LP0	UI704P	ENEL	3,40	3,62	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8A4	UI517M	ENEL	5	4,42	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48H28	UI1210	ENEL	5,20	4,66	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LQ8	UI705P	ENEL	5,40	4,96	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48H36	UI1220	ENI	10	9,96	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48H44	UI1230	ENI	11,20	11,26	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48LR6	UI706P	ENI	11,90	12,26	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48H69	UI1250	ENI	17,80	15,80	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LS4	UI707P	ENI	16,70	15,40	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LT2	UI708P	ENI	19	17,50	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8B2	UI518M	FERRARI	26	28	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48DJ0	UI185N	FERRARI	29	30,80	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8E6	UI521M	FERRARI	50	45,40	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LU0	UI709P	FERRARI	51,90	49	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48C56	UI172N	FIAT-FCA	4,30	4,64	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8H9	UI524M	FIAT-FCA	8	7,30	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8J5	UI525M	FIAT-FCA	9	8,20	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LW6	UI711P	FIAT-FCA	7,30	6,85	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7R0	UI498M	GENERALI	9,50	9,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48C72	UI174N	GENERALI	8,50	8,60	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48LC8	UI693P	GENERALI	9,60	10,20	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7T6	UI500M	GENERALI	16,50	14,20	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7U4	UI501M	GENERALI	19	16,70	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HS2	UI1110	GENERALI	15	13,30	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LD6	UI694P	GENERALI	13,20	12,40	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LX4	UI712P	INTESA SANPAOLO	1,30	1,4060	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48LY2	UI713P	INTESA SANPAOLO	1,60	1,7070	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8R8	UI532M	INTESA SANPAOLO	3,20	2,76	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8S6	UI533M	INTESA SANPAOLO	3,60	3,14	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LO6	UI715P	INTESA SANPAOLO	2,60	2,48	MINI SHORT	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BDL6	UI187N	LEONARDO-FINMECCANICA	7	7,55	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL14	UI716P	LEONARDO-FINMECCANICA	6,40	6,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL22	UI717P	LEONARDO-FINMECCANICA	8	8,45	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8M9	UI528M	LEONARDO-FINMECCANICA	12,50	11,40	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8N7	UI529M	LEONARDO-FINMECCANICA	14	12,80	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8T4	UI534M	MEDIASET	2,10	2,26	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BJF5	UI1340	MEDIASET	4,50	4,20	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJG3	UI1350	MEDIASET	5,20	4,78	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BL55	UI720P	MEDIASET	3,80	3,58	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8X6	UI538M	POSTE ITALIANE	4,50	4,60	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDG6	UI183N	POSTE ITALIANE	4,80	4,88	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BJH1	UI1360	POSTE ITALIANE	5,60	5,70	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A801	UI541M	POSTE ITALIANE	8,90	7,80	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8Z1	UI540M	POSTE ITALIANE	7,80	6,80	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BL63	UI721P	STMICROELECTRONICS	3,80	3,974683	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL71	UI722P	STMICROELECTRONICS	4,80	5,004683	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL97	UI724P	STMICROELECTRONICS	7,60	7,096686	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMA0	UI725P	TELECOM ITALIA	0,46	0,4820	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMB8	UI726P	TELECOM ITALIA	0,57	0,6030	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A835	UI544M	TELECOM ITALIA	1,20	1,1030	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A843	UI545M	TELECOM ITALIA	1,40	1,2870	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJK5	UI1380	TELECOM ITALIA	1	0,9340	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMD4	UI728P	TELECOM ITALIA	0,91	0,8550	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BME2	UI729P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	1,90	2,02	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A876	UI548M	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	5,50	4,92	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A884	UI549M	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,30	5,70	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJP4	UI1420	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	4,25	3,82	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMG7	UI731P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,30	3,08	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMH5	UI732P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,70	3,48	MINI SHORT	SEDEX

MINIFUTURE SU INDICI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BMJ1	UI733P	DAX	6800	7030	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMK9	UI734P	DAX	8500	8790	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BML7	UI735P	DAX	11800	11400	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMM5	UI736P	DAX	13500	13040	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMN3	UI737P	EUROSTOXX50	2400	2478,692665	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMP8	UI738P	EUROSTOXX50	2600	2688,692665	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMR4	UI740P	EUROSTOXX50	3400	3278,461959	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7M1	UI494M	FTSE/MIB	13000	13139,651443	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDU7	UI195N	FTSE/MIB	14000	14119,651443	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BK80	UI689P	FTSE/MIB	11200	11519,651443	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BK98	UI690P	FTSE/MIB	14200	14619,651443	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7P4	UI496M	FTSE/MIB	22000	20109,001698	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7Q2	UI497M	FTSE/MIB	25000	22929,001698	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BDV5	UI196N	FTSE/MIB	20000	18309,001698	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BHQ6	UI1090	FTSE/MIB	20500	19049,001698	MINI SHORT	SEDEX

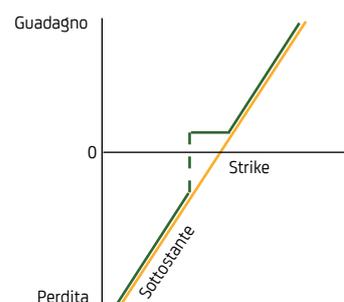
I Minifuture sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

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 E ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BE59	A2A	1,1840	EUR	0,8880	122	122	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A504	A2A	1,0970	EUR	0,8776	114,5	114,5	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4BEE9	ALIBABA ADR	78,97	EUR	59,2275	120,5	120,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AGG1	ALIBABA ADR	90,61	EUR	67,9575	125,5	125,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A5Q6	AMAZON.COM	574,48	EUR	459,5840	118	118	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGH9	AMAZON.COM	363,55	EUR	290,84	123	123	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM48	AMAZON.COM	426,88	EUR	320,16	120	120	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A3T5	AMAZON.COM	611,01	EUR	458,2575	129,5	129,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3U3	AMAZON.COM	611,01	EUR	427,7070	135	135	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWG8	AMAZON.COM	517,54	EUR	388,1550	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGJ5	APPLE	118,65	EUR	94,92	126	126	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM63	APPLE	125,26	EUR	93,9450	121	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A3V1	APPLE	114,55	EUR	85,9125	127	127	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3W9	APPLE	114,55	EUR	80,1850	135	135	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWH6	APPLE	112,31	EUR	84,2325	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BET7	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	2,6785	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BEU5	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	2,9220	128	128	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BEV3	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	3,4090	148	148	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BEY7	ATLANTIA	24,19	EUR	18,1425	118	118	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BEZ4	AUTOGRILL	7,54	EUR	5,6550	116	116	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A538	AXA	22,90	EUR	18,32	117	117	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AW61	AXA	22,3050	EUR	15,6135	125	125	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAR9	AXA	19,0350	EUR	14,276250	137	137	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BE05	AZIMUT HOLDING SPA	21,27	EUR	15,9525	117,5	117,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BE13	AZIMUT HOLDING SPA	21,27	EUR	14,8890	123	123	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNW2	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	11,0880	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BN53	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	10,3950	139	139	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPP1	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	9,0090	134	134	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4ANM5	AZIMUT HOLDING SPA	27,5178	EUR	20,6384	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AW79	AZIMUT HOLDING SPA	20,40	EUR	15,30	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BE62	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,9280	EUR	3,4496	112,5	112,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BNX0	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,3920	EUR	2,7136	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BN95	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,3920	EUR	2,5440	131,5	131,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPQ9	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,3920	EUR	2,2048	134	134	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AE89	B.POPEMILIA ROMAGNA	6,21	EUR	4,9680	138	138	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AW95	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,9350	EUR	5,5545	128	128	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAW9	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,8840	EUR	2,7188	131	131	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4A553	BANCA MEDIOLANUM	6,05	EUR	4,84	114,5	114,5	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4BN61	BANCA MEDIOLANUM	6,32	EUR	4,74	115	115	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AFW0	BANCA MEDIOLANUM	6,44	EUR	5,1520	131,5	131,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AX94	BANCA MEDIOLANUM	6,86	EUR	4,8020	138	138	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BA57	BANCA MEDIOLANUM	5,3150	EUR	3,7205	127	127	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BAT5	BANCA MEDIOLANUM	5,3150	EUR	3,986250	148	148	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BE21	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BE47	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	129,5	129,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BE54	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	138,5	138,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AE63	BANCA POP. MILANO	0,7480	EUR	0,5610	134	134	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXA9	BANCA POP. MILANO	0,9530	EUR	0,714750	124,5	124,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BAU3	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,383950	138	138	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BAV1	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,411375	159	159	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BE70	BANCO POPOLARE	4,6297	EUR	2,5463	115	115	16/12/2016	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BE96	BANCO POPOLARE	4,6297	EUR	2,3149	119,5	119,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BF82	BANCO POPOLARE	4,6297	EUR	2,3149	124,5	124,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AFA6	BANCO POPOLARE	8,9404	EUR	7,1523	141	141	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXC5	BANCO POPOLARE	11,4407	EUR	8,5805	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A595	BANCO SANTANDER	3,9230	EUR	3,1384	121,5	121,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BEF6	BANK OF AMERICA	14	EUR	10,50	118,5	118,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A3X7	BANK OF AMERICA	16,40	EUR	12,30	117,5	117,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAH0	BANK OF AMERICA	12,20	EUR	9,15	137,5	137,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A6A8	BMW	78,86	EUR	63,0880	118,5	118,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2D1	BMW	78,21	EUR	58,6575	128	128	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A6B6	BNP PARIBAS	44,18	EUR	35,3440	117	117	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AXF8	BNP PARIBAS	55,55	EUR	38,8850	127	127	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BA09	BNP PARIBAS	37,90	EUR	28,4250	146	146	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEG4	BP	355,95	EUR	266,9625	118	118	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5R4	BP	342,45	EUR	273,96	119	119	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A3Z2	BP	380	EUR	285	119	119	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWJ2	BP	340,20	EUR	255,15	115	115	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXG6	BRUNELLO CUCINELLI	16,10	EUR	12,0750	117	117	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A6C4	CNH IND	5,45	EUR	4,36	123	123	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4B9N7	CNH IND	6,45	EUR	4,8375	112	112	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AFC2	CNH IND	6,7550	EUR	5,4040	135	135	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A2E9	CNH IND	5,9550	EUR	4,466250	144	144	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AXH4	CNH IND	6,7550	EUR	4,7285	134	134	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BA17	CNH IND	5,27	EUR	3,6890	120,5	120,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BA25	CNH IND	5,27	EUR	3,9525	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A6D2	CREDIT AGRICOLE	9,2820	EUR	7,4256	120	120	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AFD0	CREDIT AGRICOLE	10,9950	EUR	8,7960	133	133	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BA33	CREDIT AGRICOLE	7,8390	EUR	5,879250	151,5	151,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A6E0	DAIMLER	65,53	EUR	52,4240	119	119	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2F6	DAIMLER	64,58	EUR	48,4350	129	129	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFD8	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	8,4425	110	110	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFE6	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	11,5125	119	119	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFF3	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	9,21	120	120	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A6F7	DEUTSCHE BANK	18,86	EUR	15,0880	116	116	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4B9N7	DEUTSCHE BANK	13,10	EUR	9,8250	116,5	116,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AFE8	DEUTSCHE BANK	27,22	EUR	21,7760	127	127	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AWK0	EASYJET	1793	EUR	1255,10	116	116	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFG1	ENEL	3,8080	EUR	2,8560	112,5	112,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AXN2	ENEL	4,0440	EUR	3,0330	115,5	115,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXP7	ENEL	4,0440	EUR	2,8308	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A6K7	ENGIE	14,2650	EUR	11,4120	120	120	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2G4	ENGIE	14,03	EUR	10,5225	152	152	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AXQ5	ENGIE	15,42	EUR	11,5650	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXR3	ENGIE	15,42	EUR	10,7940	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFH9	ENI	13,54	EUR	10,1550	109,5	109,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFJ5	ENI	13,54	EUR	10,1550	119	119	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BFK3	ENI	13,54	EUR	10,1550	130	130	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BPA3	ENI	13,21	EUR	9,9075	109	109	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AFH1	ENI	15,65	EUR	12,52	128	128	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ANX2	ENI	16,77	EUR	12,5775	118,5	118,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXS1	ENI	14,66	EUR	10,9950	116,5	116,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXT9	ENI	14,66	EUR	10,2620	123	123	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFL1	ERG	11,2335	EUR	8,4251	121,5	121,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AFK5	ERG	10,2505	EUR	8,2004	134	134	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXL7	ERG	12,1975	EUR	9,1481	114,5	114,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BEH2	FACEBOOK	109,64	EUR	82,23	116,5	116,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5S2	FACEBOOK	95,26	EUR	76,2080	118	118	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGK3	FACEBOOK	75,40	EUR	60,32	125	125	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AWL8	FACEBOOK	89,53	EUR	67,1475	124	124	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AWM6	FACEBOOK	89,53	EUR	62,6710	132	132	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A694	FERRAGAMO	20,46	EUR	16,3680	119,5	119,5	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4APF4	FERRAGAMO	28,32	EUR	21,24	120	120	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXV5	FERRAGAMO	23,42	EUR	17,5650	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXW3	FERRAGAMO	23,42	EUR	16,3940	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBT3	FERRAGAMO	19,11	EUR	13,3770	118,5	118,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBU1	FERRAGAMO	19,11	EUR	14,3325	131	131	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFM9	FERRARI	38,70	EUR	29,0250	108	108	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFN7	FERRARI	38,70	EUR	29,0250	117	117	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BFP2	FERRARI	38,70	EUR	27,09	120	120	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A6L5	FERRARI	38,80	EUR	31,04	114	114	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4BA74	FERRARI	30,40	EUR	21,28	121	121	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BA82	FERRARI	30,40	EUR	22,80	134,5	134,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFQ0	FIAT-FCA	6,6437	EUR	4,3184	108	108	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFR8	FIAT-FCA	6,6437	EUR	4,9828	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFS6	FIAT-FCA	6,6437	EUR	4,6506	119,5	119,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BFT4	FIAT-FCA	6,6437	EUR	4,6506	127,5	127,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BNY8	FIAT-FCA	5,82	EUR	4,6560	106	106	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPP1	FIAT-FCA	5,82	EUR	4,3650	117	117	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BA90	FIAT-FCA	5,2015	EUR	3,6411	123	123	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBA3	FIAT-FCA	5,2015	EUR	3,9011	138,5	138,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A2C3	FORD	13,7012	EUR	10,2759	128,5	128,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A5T0	GENERAL MOTORS	29,40	EUR	23,52	115,5	115,5	18/11/2016	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BEW1	GENERALI	13,18	EUR	9,8850	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BEX9	GENERALI	13,18	EUR	9,2260	125	125	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BPC9	GENERALI	11,30	EUR	8,4750	114,5	114,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BAP3	GENERALI	11,38	EUR	7,9660	125	125	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BAQ1	GENERALI	11,38	EUR	8,5350	141	141	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFV0	ING	11,07	EUR	8,3025	130,5	130,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A6Q4	ING	10,85	EUR	8,68	119,5	119,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BBD7	ING	9,4120	EUR	7,0590	151,5	151,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFW8	INTESA SANPAOLO	2,4480	EUR	1,4688	110	110	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFX6	INTESA SANPAOLO	2,4480	EUR	1,8360	121	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BFY4	INTESA SANPAOLO	2,4480	EUR	1,4688	120	120	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BFZ1	INTESA SANPAOLO	2,4480	EUR	1,4688	127,5	127,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BNZ5	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,6640	106	106	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BDP7	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,56	121,5	121,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPR7	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,3520	126,5	126,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AFRO	INTESA SANPAOLO	2,64	EUR	2,1120	142,5	142,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AN21	INTESA SANPAOLO	3,0740	EUR	2,3055	130	130	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AX37	INTESA SANPAOLO	3,2080	EUR	2,2456	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBE5	INTESA SANPAOLO	2,1460	EUR	1,5022	136,5	136,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BFU2	LEONARDO-FINMECCANICA	10,86	EUR	8,1450	119,5	119,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPE5	LEONARDO-FINMECCANICA	10,67	EUR	8,0025	110	110	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AFP4	LEONARDO-FINMECCANICA	9,77	EUR	7,8160	129,5	129,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXY9	LEONARDO-FINMECCANICA	11,79	EUR	8,8425	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXZ6	LEONARDO-FINMECCANICA	11,79	EUR	8,2530	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBB1	LEONARDO-FINMECCANICA	8,91	EUR	6,2370	123	123	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBC9	LEONARDO-FINMECCANICA	8,91	EUR	6,6825	136	136	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAJ6	LINKEDIN	100,98	EUR	70,6860	137	137	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4AX45	LVMH	147,80	EUR	110,85	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AX52	LVMH	147,80	EUR	103,46	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BF04	MEDIASET	3,8840	EUR	2,9130	123,5	123,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BF12	MEDIASET	3,8840	EUR	2,7188	126	126	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A6S0	MEDIASET	3,09	EUR	2,4720	119,5	119,5	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4BN12	MEDIASET	2,74	EUR	2,1920	105	105	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPG0	MEDIASET	2,74	EUR	2,0550	115	115	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AXG0	MEDIASET	4,40	EUR	3,30	122,5	122,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BBG0	MEDIASET	2,9760	EUR	2,0832	122,5	122,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBH8	MEDIASET	2,9760	EUR	2,2320	136	136	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BF20	MEDIOBANCA	6,57	EUR	4,2705	110,5	110,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BF38	MEDIOBANCA	6,57	EUR	4,2705	119	119	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BN04	MEDIOBANCA	6,5550	EUR	5,2440	107,5	107,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPF2	MEDIOBANCA	6,5550	EUR	4,916250	121	121	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPP5	MEDIOBANCA	6,5550	EUR	4,260750	124	124	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AFU4	MEDIOBANCA	7,85	EUR	6,28	135,5	135,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BBJ4	MEDIOBANCA	5,65	EUR	3,9550	122	122	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBK2	MEDIOBANCA	5,65	EUR	4,2375	141,5	141,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BF46	MONCLER	14,47	EUR	10,8525	121	121	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AYA7	MONCLER	15,86	EUR	11,8950	114	114	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BF53	NOKIA	5,3391	EUR	4,0043	112	112	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BF61	NOKIA	5,3391	EUR	4,0043	127,5	127,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AYB5	NOKIA	5,5840	EUR	4,1880	127,5	127,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYC3	NOKIA	5,5840	EUR	3,9088	140	140	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWN4	NORSK HYDRO	29,17	EUR	20,4190	133	133	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYD1	ORANGE	14,3250	EUR	10,743750	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYE9	ORANGE	14,3250	EUR	10,0275	133	133	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYF6	OSRAM	47,86	EUR	35,8950	124	124	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYG4	OSRAM	47,86	EUR	33,5020	138	138	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A6W2	PEUGEOT	13,85	EUR	11,08	119	119	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BPH8	PEUGEOT	13,2450	EUR	9,933750	114,5	114,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AYH2	PEUGEOT	15,5150	EUR	11,636250	125,5	125,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYJ8	PEUGEOT	15,5150	EUR	10,8605	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBL0	PEUGEOT	12,12	EUR	8,4840	120,5	120,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BF79	PORSCHE	44,3350	EUR	33,251250	122	122	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A6Y8	PORSCHE	43,0950	EUR	34,4760	125	125	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2J8	PORSCHE	35,8650	EUR	26,898750	126	126	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A2K6	PORSCHE	35,8650	EUR	26,898750	141	141	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBM8	PORSCHE	37,58	EUR	28,1850	144	144	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BF87	POSTE ITALIANE	6,4750	EUR	4,856250	111	111	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BF95	POSTE ITALIANE	6,4750	EUR	4,856250	121	121	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A603	RENAULT	76,62	EUR	61,2960	125	125	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AYK6	RENAULT	74,12	EUR	55,59	124,5	124,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYL4	RENAULT	74,12	EUR	51,8840	140	140	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBN6	RENAULT	68,99	EUR	48,2930	131	131	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBP1	RENAULT	68,99	EUR	51,7425	147	147	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGA2	REPSOL YPF	10,50	EUR	6,30	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BG80	REPSOL YPF	10,50	EUR	6,30	118	118	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A6Z9	REPSOL YPF	8,50	EUR	6,80	130,5	130,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BBQ9	REPSOL YPF	8,6330	EUR	6,474750	150	150	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGC8	ROYAL DUTCH SHELL	22,9550	EUR	17,216250	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A645	ROYAL DUTCH SHELL	17,93	EUR	14,3440	126	126	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AYP5	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	16,9275	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYQ3	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	15,7990	129	129	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBR7	ROYAL DUTCH SHELL	18,92	EUR	14,19	140	140	15/12/2017	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BGD6	RWE	12,13	EUR	8,4910	130	130	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A660	RWE	11,86	EUR	9,4880	134	134	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BB55	RWE	11,62	EUR	8,7150	158	158	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGF1	SAIPEM	0,3534	EUR	0,229710	116,5	116,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BGG9	SAIPEM	0,3534	EUR	0,1767	117,5	117,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BGH7	SAIPEM	0,3534	EUR	0,247380	137	137	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BN20	SAIPEM	0,3720	EUR	0,2976	106,5	106,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPJ4	SAIPEM	0,3720	EUR	0,2790	121,5	121,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPT3	SAIPEM	0,3720	EUR	0,2418	122	122	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AF13	SAIPEM	6,0597	EUR	4,8478	137	137	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APD9	SAIPEM	8,3616	EUR	6,2712	125	125	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AYT7	SAIPEM	5,5259	EUR	4,1444	128	128	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYU5	SAIPEM	5,5259	EUR	3,5918	131,5	131,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYV3	SCHNEIDER ELECTRIC	55,50	EUR	38,85	125	125	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGJ3	SOCIETE GENERALE	33,84	EUR	23,6880	116,5	116,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BGK1	SOCIETE GENERALE	33,84	EUR	20,3040	126,5	126,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AF39	SOCIETE GENERALE	37,6550	EUR	30,1240	133	133	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BBV9	SOCIETE GENERALE	28,8250	EUR	20,1775	136	136	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBW7	SOCIETE GENERALE	28,8250	EUR	21,618750	154	154	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A7C2	STMICROELECTRONICS	5,55	EUR	4,44	128	128	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4BPK2	STMICROELECTRONICS	6,8950	EUR	5,171250	113	113	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AF54	STMICROELECTRONICS	7,43	EUR	5,5725	128,5	128,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AYV7	STMICROELECTRONICS	6,7150	EUR	5,036250	129	129	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AVZ4	STMICROELECTRONICS	6,7150	EUR	4,7005	145	145	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBX5	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,3110	137	137	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BBY3	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,5475	162	162	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGL9	TELECOM ITALIA	0,8950	EUR	0,581750	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BGM7	TELECOM ITALIA	0,8950	EUR	0,581750	123,5	123,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BN38	TELECOM ITALIA	0,7535	EUR	0,6028	106	106	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPL0	TELECOM ITALIA	0,7535	EUR	0,565125	115	115	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AF70	TELECOM ITALIA	1,0230	EUR	0,8184	135,5	135,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APJ6	TELECOM ITALIA	1,0390	EUR	0,779250	127,5	127,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AYO2	TELECOM ITALIA	1,1070	EUR	0,830250	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY10	TELECOM ITALIA	1,1070	EUR	0,7749	130	130	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB08	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,6525	141	141	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBZ0	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,6090	127	127	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BGN5	TENARIS	11,54	EUR	8,6550	123	123	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BGP0	TENARIS	11,54	EUR	8,0780	125	125	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A7E8	TENARIS	9,2950	EUR	7,4360	122	122	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2L4	TENARIS	11,18	EUR	8,3850	136,5	136,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB16	TENARIS	8,8250	EUR	6,1775	125	125	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BB24	TENARIS	8,8250	EUR	6,618750	139,5	139,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEK6	TESLA	254,51	EUR	139,9805	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BEL4	TESLA	254,51	EUR	178,1570	120,5	120,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BEM2	TESLA	254,51	EUR	190,8825	165	165	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A5W4	TESLA	204,72	EUR	163,7760	132	132	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BPV9	TESLA	200,42	EUR	160,3360	108	108	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPX5	TESLA	200,42	EUR	150,3150	125,5	125,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4ANB8	TESLA	236,80	EUR	177,60	145	145	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AWP9	TESLA	248,17	EUR	186,1275	140	140	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AWQ7	TESLA	248,17	EUR	173,7190	154	154	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAL2	TESLA	148,25	EUR	103,7750	155	155	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BAM0	TESLA	148,25	EUR	111,1875	170	170	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGQ8	TOD'S	64	EUR	48	119	119	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A7F5	TOD'S	68,25	EUR	54,60	117,5	117,5	21/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGA4	TOD'S	91,10	EUR	72,88	125,5	125,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AY36	TOD'S	79,35	EUR	59,5125	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY44	TOD'S	79,35	EUR	55,5450	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGR6	TOTAL	42,5450	EUR	31,908750	119	119	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A7G3	TOTAL	38,62	EUR	30,8960	119	119	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AY51	TOTAL	40,3650	EUR	30,273750	117	117	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY69	TOTAL	40,3650	EUR	28,2555	126,5	126,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BENO	TWITTER	17,58	EUR	9,6690	115,5	115,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BEP5	TWITTER	17,58	EUR	12,3060	129	129	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BEQ3	TWITTER	17,58	EUR	8,79	124,5	124,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BER1	TWITTER	17,58	EUR	13,1850	165	165	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A5Y0	TWITTER	16,69	EUR	13,3520	145	145	18/11/2016	SEDEX
DE000HV8BEH3	TWITTER	37,84	EUR	26,4880	160	160	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4BPW7	TWITTER	18,30	EUR	14,64	112	112	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPY3	TWITTER	18,30	EUR	13,7250	129	129	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AGN7	TWITTER	39,79	EUR	31,8320	152	152	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ANE2	TWITTER	37,71	EUR	28,2825	141	141	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AWR5	TWITTER	27,18	EUR	20,3850	155	155	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW53	TWITTER	27,18	EUR	19,0260	169	169	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAN8	TWITTER	14,40	EUR	10,08	170	170	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BG54	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,5320	EUR	1,9426	109,5	109,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BGT2	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,5320	EUR	2,6490	128,5	128,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BGU0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,5320	EUR	2,1192	122	122	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BGV8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,5320	EUR	2,1192	129	129	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BN46	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,2740	EUR	1,8192	111	111	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BPM8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,2740	EUR	1,7055	133	133	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BPU1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,2740	EUR	1,4781	134,5	134,5	15/12/2017	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AGC0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,4950	EUR	5,1960	133,5	133,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AY85	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	4,8860	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB32	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,1440	EUR	2,2008	133	133	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BPN6	UNIPOLSAI	1,5020	EUR	1,1265	119,5	119,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AY93	UNIPOLSAI	2,0060	EUR	1,5045	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AZA4	UNIPOLSAI	2,0060	EUR	1,4042	136	136	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB57	UNIPOLSAI	1,5770	EUR	1,1039	127,5	127,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BB65	UNIPOLSAI	1,5770	EUR	1,182750	150	150	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGW6	VOLKSWAGEN PRIV.	109,65	EUR	82,2375	124	124	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A7K5	VOLKSWAGEN PRIV.	110,10	EUR	88,08	124	124	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2M2	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A2N0	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	137,5	137,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB73	VOLKSWAGEN PRIV.	95,52	EUR	71,64	139	139	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A5Z7	YAHOO!	29,74	EUR	23,7920	118	118	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4ANG7	YAHOO!	43,87	EUR	32,9025	117,5	117,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A322	YAHOO!	34,30	EUR	25,7250	124,5	124,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	34,30	EUR	24,01	127	127	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWT1	YAHOO!	30,90	EUR	23,1750	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGE6	YOOX NET-A-PORTER	20,28	EUR	16,2240	133,5	133,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APQ1	YOOX NET-A-PORTER	27,28	EUR	20,46	122	122	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AZC0	YOOX NET-A-PORTER	28,45	EUR	21,3375	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AZD8	ZALANDO	28,5650	EUR	21,423750	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY85	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	4,8860	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB32	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,1440	EUR	2,2008	133	133	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BPN6	UNIPOLSAI	1,5020	EUR	1,1265	119,5	119,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AY93	UNIPOLSAI	2,0060	EUR	1,5045	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AZA4	UNIPOLSAI	2,0060	EUR	1,4042	136	136	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB57	UNIPOLSAI	1,5770	EUR	1,1039	127,5	127,5	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4BB65	UNIPOLSAI	1,5770	EUR	1,182750	150	150	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGW6	VOLKSWAGEN PRIV.	109,65	EUR	82,2375	124	124	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A7K5	VOLKSWAGEN PRIV.	110,10	EUR	88,08	124	124	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A2M2	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A2N0	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	137,5	137,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB73	VOLKSWAGEN PRIV.	95,52	EUR	71,64	139	139	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A5Z7	YAHOO!	29,74	EUR	23,7920	118	118	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4ANG7	YAHOO!	43,87	EUR	32,9025	117,5	117,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A322	YAHOO!	34,30	EUR	25,7250	124,5	124,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	34,30	EUR	24,01	127	127	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWT1	YAHOO!	30,90	EUR	23,1750	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGE6	YOOX NET-A-PORTER	20,28	EUR	16,2240	133,5	133,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APQ1	YOOX NET-A-PORTER	27,28	EUR	20,46	122	122	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AZC0	YOOX NET-A-PORTER	28,45	EUR	21,3375	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AZD8	ZALANDO	28,5650	EUR	21,423750	120	120	16/12/2016	EUROTLX

BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BD55	DAX	10051,57	EUR	8543,8345	109,5	109,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BD63	DAX	10051,57	EUR	7538,6775	108,5	108,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A4N6	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	17483,01	EUR	13112,2575	106	106	19/05/2017	EUROTLX
DE000HV4BD71	EUROSTOXX AUTO	462,87	EUR	370,296	112,5	112,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5H5	EUROSTOXX AUTO	458,7	EUR	366,96	113,5	113,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A9H7	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	308,7075	121	121	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9G9	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	288,127	114	114	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4AWX3	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	383,2575	113,5	113,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AWY1	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	357,707	119	119	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BD89	EUROSTOXX BANKS	104,89	EUR	78,6675	117,5	117,5	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5J1	EUROSTOXX BANKS	108,44	EUR	86,752	112,5	112,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGT4	EUROSTOXX BANKS	135,07	EUR	108,056	124	124	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM22	EUROSTOXX BANKS	153,77	EUR	115,3275	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A9J3	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	62,797	116	116	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4A9K1	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	67,2825	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BD97	EUROSTOXX OIL & GAS	275,97	EUR	220,776	114	114	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5K9	EUROSTOXX OIL & GAS	249,22	EUR	199,376	113,5	113,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGU2	EUROSTOXX OIL & GAS	316,46	EUR	253,168	122,5	122,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM14	EUROSTOXX OIL & GAS	323,34	EUR	242,505	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AW12	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	189,217	123	123	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9L9	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	167,265	114	114	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4AW04	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	202,7325	116	116	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A9M7	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	179,2125	122,5	122,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEA7	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	340,64	EUR	289,544	111	111	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5L7	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	338,59	EUR	270,872	107	107	18/11/2016	SEDEX
DE000HV8BHW5	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	307,79	EUR	230,8425	115,5	115,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A9N5	EUROSTOXX TELECOMUNICATION	316,97	EUR	237,7275	114	114	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEB5	EUROSTOXX UTILITIES	252,71	EUR	214,8035	111	111	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4A5M5	EUROSTOXX UTILITIES	251,19	EUR	200,952	107,5	107,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGW8	EUROSTOXX UTILITIES	290,85	EUR	232,68	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A9P0	EUROSTOXX UTILITIES	241,95	EUR	181,4625	116,5	116,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8BHU9	EUROSTOXX UTILITIES	290,16	EUR	217,62	113	113	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A5G7	EUROSTOXX50	2980,49	EUR	2384,392	110,5	110,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AG56	EUROSTOXX50	3414,18	EUR	2731,344	117	117	16/12/2016	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AWW5	EUROSTOXX50	3233,84	EUR	2263,688	117	117	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9D6	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	1778,725	105,5	105,5	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV8BCK1	EUROSTOXX50	3189,81	EUR	2392,3575	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A9E4	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	1915,55	112	112	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4A9F1	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2052,375	119,5	119,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEC3	FTSE/MIB	18257,35	EUR	14605,88	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BED1	FTSE/MIB	18257,35	EUR	10954,41	108,5	108,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A5N3	FTSE/MIB	18880,52	EUR	15104,416	109,5	109,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AGX6	FTSE/MIB	21011,55	EUR	16809,24	116,5	116,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8BCJ3	FTSE/MIB	21819,48	EUR	16364,61	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A9T2	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11139,184	114	114	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4A9U0	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11934,84	124	124	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWU9	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	118	118	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWV7	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	130	130	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A5P8	IBEX35	8554,9	EUR	6843,92	107,5	107,5	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4A4P1	NASDAQ100	4565,468	EUR	3424,101	108	108	19/05/2017	EUROTLX
DE000HV4A4L0	NASDAQ100	4565,468	EUR	3424,101	106	106	18/11/2016	EUROTLX
DE000HV4A4M8	S&P500	2053,19	EUR	1539,8925	106	106	18/11/2016	EUROTLX
DE000HV4A4Q9	S&P500	2053,19	EUR	1539,8925	108	108	19/05/2017	EUROTLX
DE000HV4A9W6	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	81,94816	118	118	16/06/2017	EUROTLX
DE000HV4A9X4	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	87,8016	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AW20	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	163,702575	119,5	119,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW38	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	152,78907	125	125	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9Y2	S&PGSCI ENERGY ER	76,7286	EUR	57,54645	119	119	15/12/2017	EUROTLX

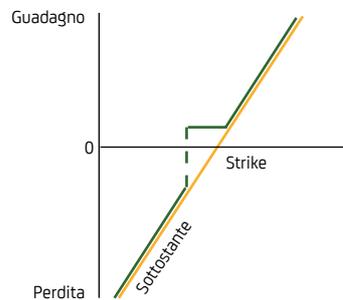
I Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito. a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 E ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AQ36	A2A	1,101	EUR	0,93585	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AQV9	AMAZON.COM	430,77	EUR	366,1545	114,5	114,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0N4	AMAZON.COM	511,89	EUR	435,1065	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AQW7	APPLE	128,88	EUR	109,548	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0Q7	APPLE	110,3	EUR	93,755	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AQ69	ARCELORMITTAL	7,7583	EUR	6,5946	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AQ77	ATLANTIA	22,61	EUR	19,2185	111	111	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A009	AXA	21,635	EUR	18,38975	123,5	123,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV48KP2	BANCA MEDIOLANUM	6,89	EUR	4,823	111,5	111,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AR76	BANCA MEDIOLANUM	7,43	EUR	6,3155	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ARB9	BANCA POP. MILANO	0,95	EUR	0,8075	120	120	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A942	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,4388	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BKQ0	BANCO POPOLARE	2,892	EUR	2,0244	108,5	108,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ARD5	BANCO POPOLARE	11,2552	EUR	9,5669	114,5	114,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A025	BANCO POPOLARE	9,8084	EUR	8,3371	122	122	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A959	BANCO POPOLARE	4,715	EUR	3,772	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A967	BNP PARIBAS	37,9	EUR	30,32	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A033	BREMO	34,6	EUR	29,41	114,5	114,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARH6	CARREFOUR	30,135	EUR	25,61475	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A058	CNH IND	5,825	EUR	4,95125	130	130	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARM6	CREDIT AGRICOLE	13,485	EUR	11,46225	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A074	CREDIT AGRICOLE	10,255	EUR	8,71675	130	130	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A975	CREDIT AGRICOLE	7,839	EUR	6,2712	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BK56	DEUTSCHE BANK	14,8	EUR	11,84	108,5	108,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BKT4	DEUTSCHE BANK	14,8	EUR	9,62	114	114	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4ARN4	DEUTSCHE BANK	28,475	EUR	24,20375	112	112	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A090	DEUTSCHE BANK	24,07	EUR	20,4595	124	124	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A983	DEUTSCHE BANK	13,23	EUR	10,584	121,5	121,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A1A9	DEUTSCHE TELEKOM	15,885	EUR	13,50225	121	121	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARR5	EDF	20,755	EUR	17,64175	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ART1	ENEL	4,248	EUR	3,6108	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1C5	ENEL	3,988	EUR	3,3898	123,5	123,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A991	ENEL	3,494	EUR	2,7952	109	109	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A1D3	ENGIE	14,44	EUR	12,274	132	132	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A0R5	FACEBOOK	89,9	EUR	76,415	120	120	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARX3	FIAT+FERRARI	13,801	EUR	11,7309	117,5	117,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BKU2	FIAT-FCA	6,25	EUR	5	104	104	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BB81	FIAT-FCA	5,4054	EUR	4,3243	113,5	113,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A0S3	FORD	13,2899	EUR	11,2964	120	120	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A0U9	GENERAL MOTORS	30,02	EUR	25,517	128,5	128,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BKN7	GENERALI	12,51	EUR	8,757	110	110	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BDX1	GLAXO SMITHKLINE	1396	EUR	1047	108	108	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BDY9	IBM	136,3	EUR	102,225	108	108	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BKV0	ING	10,495	EUR	7,3465	114	114	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BA55	ING	9,412	EUR	7,5296	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A1J0	ING	12,65	EUR	10,7525	135	135	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BKW8	INTESA SANPAOLO	2,154	EUR	1,7232	107	107	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BKX6	INTESA SANPAOLO	2,154	EUR	1,5078	118	118	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AR27	INTESA SANPAOLO	3,27	EUR	2,7795	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1L6	INTESA SANPAOLO	3,156	EUR	2,6826	131,5	131,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BAB3	INTESA SANPAOLO	2,146	EUR	1,7168	120,5	120,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4ARZ8	LEONARDO-FINMECCANICA	11,83	EUR	10,0555	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1G6	LEONARDO-FINMECCANICA	11,19	EUR	9,5115	121,5	121,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BB99	LEONARDO-FINMECCANICA	8,86	EUR	7,088	113,5	113,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AR35	LVMH	161,55	EUR	137,3175	111	111	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1M4	LVMH	152,2	EUR	129,37	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AR50	MEDIASET	4,29	EUR	3,6465	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1N2	MEDIASET	4,11	EUR	3,4935	123,5	123,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BKY4	MEDIOBANCA	6,385	EUR	5,108	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BKZ1	MEDIOBANCA	6,385	EUR	4,4695	117,5	117,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BCA1	MEDIOBANCA	5,865	EUR	4,692	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AR84	NOKIA	6,2992	EUR	5,3543	121,5	121,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1Q5	NOKIA	5,9808	EUR	5,0837	131,5	131,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BCB9	NOKIA	5,1187	EUR	4,095	115	115	15/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A1S1	PEUGEOT	13,455	EUR	11,43675	125	125	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1U7	PORSCHE	38,095	EUR	32,38075	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1W3	RENAULT	64	EUR	54,4	127,5	127,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1Y9	ROYAL DUTCH SHELL	21,185	EUR	18,00725	133	133	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ASC5	RWE	20,365	EUR	17,31025	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BK07	SAIPEM	0,4035	EUR	0,3228	107	107	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ASE1	SAIPEM	6,968	EUR	5,9228	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BK15	STMICROELECTRONICS	5,2	EUR	4,16	104,5	104,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BK23	STMICROELECTRONICS	5,2	EUR	3,38	110	110	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4ASL6	STMICROELECTRONICS	7,49	EUR	6,3665	121,5	121,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A108	STMICROELECTRONICS	6,09	EUR	5,1765	134	134	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BAC1	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,784	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BK31	TELECOM ITALIA	0,7855	EUR	0,6284	104,5	104,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ASN2	TELECOM ITALIA	1,145	EUR	0,97325	117	117	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BAD9	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,696	113	113	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A124	TELECOM ITALIA	1,102	EUR	0,9367	123	123	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ASP3	TENARIS	13,23	EUR	11,2455	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A140	TENARIS	10,73	EUR	9,1205	124,5	124,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BCC7	TENARIS	9,33	EUR	7,464	114,5	114,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BAF4	TESLA	148,25	EUR	118,6	130	130	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A0W5	TESLA	248,4	EUR	211,14	132,5	132,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AQ02	TWITTER	35,85	EUR	30,4725	126	126	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0Y1	TWITTER	26,94	EUR	22,899	140	140	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BAG2	TWITTER	14,4	EUR	11,52	137	137	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4BK49	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,912	EUR	2,3296	109,5	109,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BK56	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,912	EUR	2,0384	117,5	117,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BAE7	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,144	EUR	2,5152	116	116	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AST9	UNIPOLSAI	2,46	EUR	2,091	124	124	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1S7	UNIPOLSAI	1,945	EUR	1,65325	131,5	131,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A173	VALEO	40,25	EUR	34,2125	126,5	126,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A199	VOLKSWAGEN PRIV.	97,75	EUR	83,0875	125	125	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4BD06	WESTERN UNION	18,46	EUR	13,845	109,5	109,5	01/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ASV5	YOOX NET-A-PORTER	30,32	EUR	25,772	114	114	16/12/2016	SEDEX

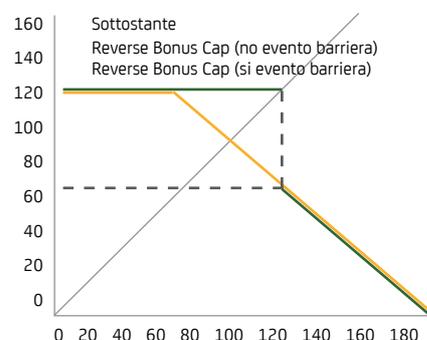
I Top Bonus Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE E ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AU14	AUTOGRILL	8,38	EUR	10,475	111	111	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AU48	B.POPEMILIA ROMAGNA	8,33	EUR	10,4125	113,5	113,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AU55	BANCO POPOLARE	15,98	EUR	19,975	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVB1	ENEL	4,378	EUR	5,4725	106,5	106,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVD7	FIAT-FCA	13,98	EUR	17,475	114,5	114,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVE5	FINMECCANICA	12,8	EUR	16	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVF2	INTESA SANPAOLO	3,536	EUR	4,42	111,5	111,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVH8	MEDIASET	4,886	EUR	6,1075	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVJ4	MEDIOLANUM	7,49	EUR	9,3625	110	110	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVL0	NOKIA	6,16	EUR	7,7	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVQ9	SAIPEM	8,64	EUR	10,8	119	119	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVS5	STMICROELECTRONICS	7,355	EUR	9,19375	110	110	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVT3	TELECOM ITALIA	1,25	EUR	1,5625	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVU1	TENARIS	12,03	EUR	15,0375	108	108	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AVX5	YOOK	31	EUR	38,75	112	112	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AUU3	AMAZON.COM	475,48	EUR	594,35	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AUW9	FACEBOOK	90,85	EUR	113,5625	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AUX7	TESLA	266,68	EUR	333,35	121	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AU5	TWITTER	36,1	EUR	45,125	126	126	16/12/2016	SEDEX

REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8A8X2	DAX	9708,94	EUR	12136,1750	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8A802	ES BANKS	154,53	EUR	193,1625	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8A8Y0	EUROSTOXX50 NR	5725,06	EUR	7156,3250	106	106	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A421	FTSE/MIB	21015,29	EUR	25218,348	111	111	21.12.2018	EUROTLX
DE000HV4A439	DAX	10340,06	EUR	12408,072	114	114	15.12.2017	EUROTLX
DE000HV4A447	EUROSTOXX BANKS	125,69	EUR	150,828	112	112	21.12.2018	EUROTLX
DE000HV4A454	EUROSTOXX BANKS	125,69	EUR	150,828	109	109	15.12.2017	EUROTLX
DE000HV4A462	EUROSTOXX AUTO	521,94	EUR	626,328	112	112	15.12.2017	EUROTLX
DE000HV4AUN8	EUROSTOXX50	3676,41	EUR	4595,5125	106,5	106,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AU57	FTSE/MIB	23783,14	EUR	29728,925	107	107	15/12/2017	SEDEX

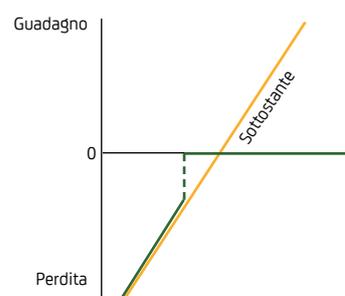
I Reverse Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Bonus Cap Worst of

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

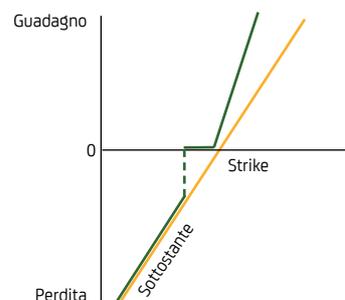
I Bonus Cap Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Twin Win

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

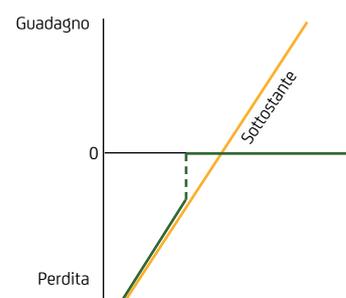
I Twin Win sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 E INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AZ76	APPLE	109,36	EUR	86,25	1,7	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4BCF0	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	13,4250	0,8	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BG29	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	14,8725	1,25	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BM70	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	10,3950	1,85	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BN8	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,39	EUR	2,5425	1,95	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BG37	BANCA MEDIOLANUM	6,32	EUR	5,40	0,9	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BM88	BANCA MEDIOLANUM	6,29	EUR	4,7175	1,05	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AZW8	BANCA POP. MILANO	0,3476	EUR	0,665250	2,4	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4BCH6	BANCA POP. MILANO	0,3730	EUR	0,4950	2,1	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BG45	BANCA POP. MILANO	0,3730	EUR	0,437250	2,6	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BM96	BANCA POP. MILANO	0,3832	EUR	0,2874	2	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AP29	BANCO POPOLARE	2,1420	EUR	8,4414	2,2	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BCJ2	BANCO POPOLARE	2,25	EUR	4,2959	2,05	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BG52	BANCO POPOLARE	2,25	EUR	2,9214	1,9	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNB6	BANCO POPOLARE	2,2980	EUR	1,7235	2,2	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV8BH57	BANCO SANTANDER	3,8110	EUR	5,1105	2,6	TRIMESTRALE	20/10/2017	EUROTLX
DE000HV4AZK6	BNP PARIBAS	42,58	EUR	38,19	2	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4BG60	CNH IND	6,45	EUR	4,7475	0,8	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNC4	CNH IND	6,3050	EUR	4,728750	0,85	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BND2	DEUTSCHE BANK	13,04	EUR	9,78	1,2	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AP37	ENEL	3,88	EUR	3,9132	3,8	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BNE0	ENEL	3,9120	EUR	2,9340	0,5	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AHB0	ENGIE	13,58	EUR	14,4675	2,9	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BG78	ENGIE	13,7350	EUR	10,0425	0,8	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4AG87	ENI	12,91	EUR	12,36	2,7	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AP45	ENI	12,91	EUR	14,8050	3	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BG86	ENI	13,21	EUR	10,2450	0,85	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNF7	ENI	13,11	EUR	9,8325	0,65	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4A4E5	EUROSTOXX AUTO	449,53	EUR	385,7250	2,9	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4A0D5	EUROSTOXX BANKS	87,92	EUR	96,1425	1,7	TRIMESTRALE	16/11/2018	SEDEX
DE000HV4A4F2	EUROSTOXX BANKS	102,02	EUR	101,0250	3	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4A4G0	EUROSTOXX OIL & GAS	278,48	EUR	215,9325	4,3	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4A4D7	EUROSTOXX50	2962,16	EUR	2521,6725	2,8	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AHY2	EUROSTOXX50	2935,25	EUR	2656,3350	1,5	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AP52	FCA+FERRARI	9,8560	EUR	10,7988	2,6	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AP60	FCA+FERRARI	9,8560	EUR	12,9586	4,5	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BFH9	FERRAGAMO	20,86	EUR	14,79	0,8	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNP6	FERRAGAMO	21,49	EUR	16,1175	0,65	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BG94	FERRARI	42,50	EUR	28,3875	0,75	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BHA0	FIAT-FCA	5,82	EUR	5,006250	0,9	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNG5	FIAT-FCA	5,80	EUR	4,35	1	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4A4H8	FTSE/MIB	17812,35	EUR	16358,52	2,6	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4BCE3	GENERALI	11,30	EUR	8,8725	1,1	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BG11	GENERALI	11,30	EUR	9,75	0,9	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BM62	GENERALI	11,31	EUR	8,4825	1	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AP86	INTESA SANPAOLO	2,0140	EUR	2,4435	2,6	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AP94	INTESA SANPAOLO	2,0140	EUR	2,9322	4	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BCQ7	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,7820	1,7	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BHC6	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,6650	1,75	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNH3	INTESA SANPAOLO	2,0820	EUR	1,5615	1,4	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BH88	LEONARDO-FINMECCANICA	10,67	EUR	8,0175	0,85	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNJ9	LEONARDO-FINMECCANICA	10,67	EUR	8,0025	0,7	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AZ92	LINKEDIN	191,50	EUR	145,56	2,1	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4BDH4	MEDIASET	2,74	EUR	2,9010	0,95	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNK7	MEDIASET	2,7120	EUR	2,0340	1,05	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BHE2	MEDIOBANCA	6,5550	EUR	4,8225	1,3	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNL5	MEDIOBANCA	6,7150	EUR	5,036250	1,4	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BAJ1	MONTEPASCHI	4,6430	EUR	2,3215	10,75	ANNUALE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV8BH24	MONTEPASCHI	0,3170	EUR	2,5499	6	TRIMESTRALE	20/10/2017	EUROTLX
DE000HV4AAK2	NASDAQ100	4565,4680	EUR	3424,1010	2,5	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AAQ3	NOKIA	4,84	EUR	4,8125	3	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQB1	NOKIA	4,84	EUR	5,7750	4,8	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AZ19	NOKIA	5,02	EUR	4,2983	3,1	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4BNM3	POSTE ITALIANE	6,1350	EUR	4,601250	0,4	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AQC9	RWE	14,35	EUR	16,4250	2,1	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AAJ4	S&P500	2053,19	EUR	1539,8925	2	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AQD7	SAIPEM	0,3569	EUR	6,2244	2,4	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQE5	SAIPEM	0,3569	EUR	7,4693	4	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BNN1	SAIPEM	0,3764	EUR	0,2823	1,5	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AZ50	SOCIETE GENERALE	30,06	EUR	28,9875	2,4	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AHF1	STMICROELECTRONICS	6,8550	EUR	5,9175	3	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQF2	STMICROELECTRONICS	6,8550	EUR	6,6510	5,3	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BHG7	STMICROELECTRONICS	6,8950	EUR	3,6615	1,2	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNQ4	STMICROELECTRONICS	6,7750	EUR	5,081250	0,95	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AHX4	STOXXEUROPE600 OILGAS	271,10	EUR	238,8750	1,9	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BCW5	TELECOM ITALIA	0,7535	EUR	0,664125	1,55	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BHH5	TELECOM ITALIA	0,7535	EUR	0,653250	1,15	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNR2	TELECOM ITALIA	0,7585	EUR	0,568875	1,1	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BHJ1	TENARIS	11,87	EUR	8,4075	0,95	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNS0	TENARIS	11,58	EUR	8,6850	0,7	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4AAH7	TOD'S	47,35	EUR	67,8750	2,3	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHJ3	TOTAL	40,6050	EUR	35,5125	2,6	TRIMESTRALE	01/12/2017	SEDEX
DE000HV4BHK9	TOTAL	41,51	EUR	31,908750	0,8	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNT8	TOTAL	42	EUR	31,50	0,65	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4APZ2	TWITTER	19,11	EUR	27,3825	3,8	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQ01	TWITTER	18,98	EUR	19,95	4,5	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AQJ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,1720	EUR	5,5350	2,1	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BCY1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,2740	EUR	2,5155	2,05	MENSILE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4BHL7	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,2740	EUR	2,4435	1,7	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNU6	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,35	EUR	1,7625	1,9	MENSILE	19/10/2017	SEDEX
DE000HV4BHM5	UNIPOLSAI	1,5020	EUR	1,482750	0,9	MENSILE	16/06/2017	SEDEX
DE000HV4BNV4	UNIPOLSAI	1,4920	EUR	1,1190	1	MENSILE	19/10/2017	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 E 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
DE000HV8BFF4	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,TUT.MI	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, 1995.31, 3251.79	EUR	6438.0615, 1296.9515, 2113.6635	5,80%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AV62	ISPMI,TUT.MI	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
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, BANCA 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, FINMECCANICA, 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

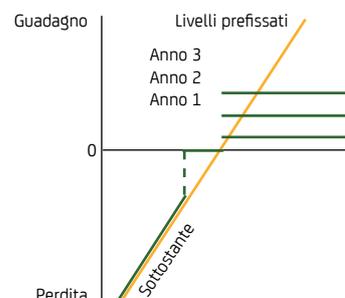
I Cash Collect Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 E INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	RIMBORSO ANTICIPATO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AHR6	ENGIE	19,475	EUR	13,6325	118,3	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AHP0	ENI	16,54	EUR	11,578	119,8	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AH29	ES UTILITIES	294,95	EUR	206,465	110,8	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AH78	REPSOL YPF	17,165	EUR	12,0155	116,2	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AH60	ROYAL DUTCH SHELL	28,95	EUR	20,265	112,6	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHS4	RWE	24,7	EUR	17,29	116,8	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AH11	STOXXEUROPE600 OILGAS	318,68	EUR	223,076	112,6	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHU0	TECHNIP-COFLEXIP	58,31	EUR	40,817	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AHV8	TENARIS	12,72	EUR	8,904	116,2	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHW6	TOTAL	47,25	EUR	33,075	115,9	02/12/2016	SEDEX
DE000HV4AT58	APPLE	127,6	EUR	89,32	108	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATG4	BANCO POPOLARE	14,35	EUR	10,045	110	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATH2	BNP PARIBAS	53,67	EUR	37,569	113	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATJ8	DEUTSCHE BANK	27,69	EUR	19,383	111	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATK6	ENEL	4,128	EUR	2,8896	113	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATL4	ENI	15,75	EUR	11,025	112	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AS83	EUROSTOXX BANKS	149,54	EUR	104,678	110	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AS91	EUROSTOXX OIL & GAS	302,96	EUR	212,072	114	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATA7	EUROSTOXX UTILITIES	276,78	EUR	193,746	110	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AS75	EUROSTOXX50	3454,09	EUR	2417,863	108	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATT7	FERRAGAMO	27,01	EUR	18,907	110,6	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATM2	FIAT-FCA	13,76	EUR	9,632	114	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT17	FIAT-FCA	13,76	EUR	6,88	110	20/12/2019	SEDEX
DE000HV4ATB5	FTSE/MIB	22383,48	EUR	15668,436	108	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATC3	IBEX35	10871,4	EUR	7609,98	108	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATP5	INTESA SANPAOLO	3,154	EUR	2,2078	116	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT25	INTESA SANPAOLO	3,154	EUR	1,577	112	20/12/2019	SEDEX
DE000HV4ATQ3	MEDIASET	4,176	EUR	2,9232	114	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATR1	NOKIA	6,365	EUR	4,4555	118	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATD1	S&PGSCI CRUDEOIL ER	294,335	EUR	206,0345	108	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATS9	SAIPEM	9,88	EUR	6,916	115	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT33	SAIPEM	9,88	EUR	4,94	110	20/12/2019	SEDEX
DE000HV4ATV3	STMICROELECTRONICS	7,395	EUR	5,1765	120	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT41	STMICROELECTRONICS	7,395	EUR	3,6975	113	20/12/2019	SEDEX
DE000HV4ATX9	TENARIS	12,56	EUR	8,792	112	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT74	TESLA	253,12	EUR	177,184	117	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATV7	TOD'S	86,1	EUR	60,27	112	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT82	TWITTER	34,82	EUR	24,374	118	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATZ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,05	EUR	4,935	112	21/12/2018	SEDEX

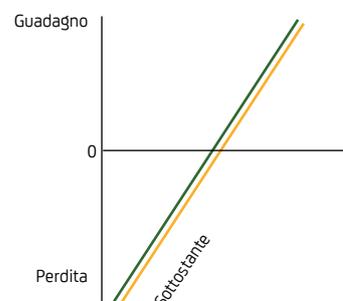
Gli Express Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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
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	RDKEUR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV78AJ3	ORO	EUR	OPEN END	SEDEX

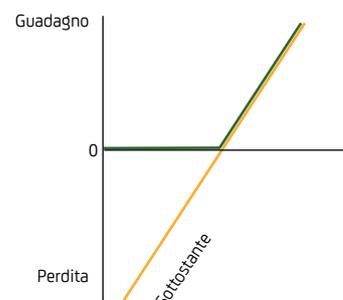
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

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 E ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	VALUTA	PARTECIPAZIONE	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8BC29	ENEL	2,98908	EUR	100%	19/05/2017	SEDEX
DE000HV8BC37	ENI	16,5292	EUR	100%	02/06/2017	SEDEX
DE000HV8BC11	GENERALI	12,7666	EUR	100%	19/05/2017	SEDEX
DE000HV8BC45	ROYAL DUTCH SHELL	25,9556	EUR	100%	19/05/2017	SEDEX
DE000HV8BC52	SNAM	3,48232	EUR	100%	02/06/2017	SEDEX
DE000HV8BC60	TERNA	3,1512	EUR	100%	19/05/2017	SEDEX
DE000HV8BC78	TOTAL	43,4837	EUR	100%	19/05/2017	SEDEX

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

Aggiornamento: Settembre 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/adeguati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sui strumenti e sull'appropriatezza/ adeguatezza 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. 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.

USD per giocare la mia partita sui mercati.

Premiere Bond

**Scopri l'offerta di obbligazioni UniCredit Bank AG
sul Dollaro Americano quotate sul MOT.**



Con i Premiere Bond di UniCredit Bank AG puoi diversificare il tuo portafoglio, investendo in Titoli di un emittente tedesco appartenente ad un grande gruppo bancario italiano. I Premiere Bond consentono di ottenere rendimenti legati al tasso di interesse e di cambio del Dollaro, in un momento particolarmente importante per l'economia americana. La quotazione al MOT di Borsa Italiana consente liquidità, trasparenza e costi di negoziazione contenuti.

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

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

Il valore dell'investimento è esposto al rischio, anche elevato, derivante dalle oscillazioni del tasso di cambio tra la valuta di denominazione dei titoli e l'Euro.

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 LSEBorsa Italiana dalle 9.00 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito 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.

Per amplificare il mio trading.



Benchmark a Leva 2 su Azioni



Linea Smart di UniCredit Bank AG. Scopri i nuovi Benchmark a Leva Fissa Linea Smart su Azioni Italiane.

Con i Benchmark a Leva Fissa Linea Smart di UniCredit Bank AG moltiplichi X2 la performance giornaliera delle azioni di riferimento. **Espongono parimenti a perdite amplificate.**

SCENARI RIALZISTI

ISIN	CODICE	SOTTOSTANTE
DE000HV4BMS2	UGEN2L	GENERALI X2
DE000HV4BMU8	UENE2L	ENEL X2
DE000HV4BMW4	UENI2L	ENI X2
DE000HV4BMY0	UFCA2L	FIAT-FCA X2
DE000HV4BM05	UISP2L	INTESA SANPAOLO X2
DE000HV4BM21	UTLT2L	TELECOM ITALIA X2

SCENARI RIBASSISTI

ISIN	CODICE	SOTTOSTANTE
DE000HV4BMT0	UGEN2S	GENERALI X -2
DE000HV4BMV6	UENE2S	ENEL X -2
DE000HV4BMX2	UENI2S	ENI X -2
DE000HV4BMZ7	UFCA2S	FIAT-FCA X -2
DE000HV4BM13	UISP2S	INTESA SANPAOLO X -2
DE000HV4BM39	UTLT2S	TELECOM ITALIA X -2

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

Commissioni agevolate con:  **BANCA SELLA**

 **directa**
trading online dal 1996

 **FINECO**

 **IWB Bank**
PRIVATE INVESTMENTS

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 9.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il prospetto riguardante i Benchmark a Leva è stato approvato da BaFin in data 30 Giugno 2016 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. Con riferimento a singole "Campagne" concordate con Banca Sella S.p.A., Directa S.I.M., Fineco Bank S.p.A. e IWB Bank S.p.A. (gli "Intermediari") e per la durata delle medesime, in relazione alla negoziazione sui mercati regolamentati degli strumenti finanziari emessi da UniCredit Bank AG, come meglio descritti nei "documenti di quotazione" (disponibili su www.investimenti.unicredit.it), gli Intermediari esentano i propri Clienti dal pagamento di tutta o parte delle commissioni di negoziazione, nei limiti prestabiliti di importo e numero di ordini stabiliti per singola Campagna, (le cui condizioni sono disponibili sui siti internet dei rispettivi intermediari www.sella.it, www.directa.it, www.fineco.it e www.iwbank.it). Le predette commissioni di negoziazione sono pagate agli Intermediari da parte di UniCredit Bank AG e costituiscono per gli Intermediari incentivi ammessi, ai sensi dell'art. 52 del Regolamento Consob 16190/2007, in quanto costituiscono un vantaggio per i Clienti, che vengono esentati dal relativo pagamento, e non ostacolano il dovere degli Intermediari di servire al meglio gli interessi dei Clienti stessi.