

# Si riparte!

## Economia

Outlook 2017: crescita,  
ma diverse variabili  
potrebbero mutare lo scenario

## Focus

Gli Usa in progresso rispetto  
al 2016, ma l'Europa  
dovrebbe fare meglio

**onemarkets**  
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

GENNAIO | 2017

# 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**

 **IWBANK**  
PRIVATE INVESTMENTS

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

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

Benvenuto in  
 **UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

**Questo annuncio ha finalità pubblicitarie** ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.; i Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il prospetto riguardante i 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 IWBANK 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](http://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](http://www.sella.it), [www.directa.it](http://www.directa.it), [www.fineco.it](http://www.fineco.it) e [www.iwbank.it](http://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.



## Mercati ai nastri di partenza

*L'inizio di ogni anno borsistico rappresenta simbolicamente una ripartenza e si caratterizza per la grande attenzione alle previsioni degli analisti finanziari. Come di consueto, il primo numero dell'anno di questa rivista è dedicato a questo argomento e rappresenta per i lettori l'opportunità per riflettere sulle prospettive dei mercati e sulle proprie allocazioni di portafoglio.*

*Le previsioni di crescita globale, i dati incoraggianti sull'inflazione e la strada dettata dalle banche centrali mostra un percorso meno impervio rispetto all'anno appena trascorso. Tuttavia l'incertezza politica globale fa sentire il suo peso sull'affidabilità di queste previsioni ed esprime grande motivo di preoccupazione per gli analisti. Negli ultimi anni abbiamo assistito alla crescente influenza delle vicende politiche sull'andamento dei mercati e sulle decisioni delle banche centrali. Tuttavia è opportuno ricordare che nel 2016 i mercati ci hanno sorpreso per la loro impermeabilità agli eventi politici. Infatti abbiamo l'esempio di importanti appuntamenti elettorali che hanno avuto esito opposto a quello immaginato dai mercati, senza tuttavia creare le turbolenze temute. La volatilità sui mercati successiva alla Brexit è sorprendentemente durata solo pochi giorni, mentre la notizia dell'elezione di Trump ha impattato negativamente solo per il periodo di una notte. Per non parlare del referendum italiano e le conseguenti dimissioni del premier, i cui impatti negativi*

*attesi non si sono palesati, lasciando spazio ad un inatteso recupero dei mercati nelle ultime settimane dell'anno. Questa recente indifferenza dei mercati rispetto alle vicende politiche crea le condizioni per un maggiore ottimismo.*

*Nelle pagine che seguono analizzeremo in dettaglio le previsioni per il 2017 e le novità sul fronte dei prodotti d'investimento. Vengono argomentate le buone prospettive di crescita globale, trainata dalla ripresa dei mercati emergenti. La crescita attesa spiana la strada ai mercati azionari, alimentando la fuga dai bond, penalizzati dal rialzo dei tassi americani e dall'irripidimento della curva in Europa. Questo tipo di riposizionamento dai bond ai mercati azionari, in atto da tempo a causa del perdurare di bassi rendimenti, pone i certificati al centro dell'interesse per la loro capacità di combinare rendimenti interessanti e protezione condizionata del capitale. Gli investitori con profilo di rischio più conservativo, invece, leggeranno con interesse l'articolo sulla nuova emissione BEI, in collocamento in queste settimane.*

*Buona lettura e buoni investimenti!*

### **Nicola Francia**

*Responsabile Private Investor Products  
External Network and Public Distribution,  
Italy and France*


**onemarkets Anno 3 - N.6 Gennaio 2017**

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

**Disclaimer**

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

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

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/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 Più crescita, ma non mancano i rischi
- 08 Eurozona: più luci che ombre
- 11 Tassi USA in ulteriore risalita

## FOCUS



- 13 Trump, il programma dei primi 100 giorni
- 15 Usa, gli stimoli fiscali spingono la crescita, ma attenzione ai rischi
- 17 Meglio l'Europa
- 18 Dollaro: ancora qualche margine di rialzo, seguito da un modesto indebolimento, ma restano i rischi politici
- 20 Sarà hard o soft Brexit?
- 22 Sterlina: pericoloso essere rialzisti, difficile essere ribassisti
- 23 Italia, forse é la volta buona
- 24 Oro nero, volerà poco sopra quota 60 dollari

## EDUCATION



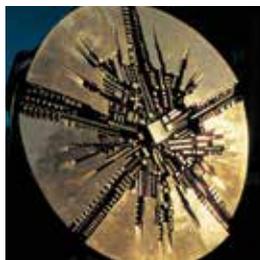
- 27 I bond emessi da enti sovrani continuano con una nuova proposta della Banca Europea degli Investimenti
- 28 Bonus certificate: come modellare il rapporto rischio/rendimento
- 30 Diversificazione e leva sull'oro nero

## SOTTO LALENTE



- 33 I certificati per gestire l'ipercomprato di Piazza Affari

## ARTE E CULTURA



- 35 Un calendario ricco di eventi per UniCredit

## MERCATO CERTIFICATE



- 38 Investitori sempre più al centro
- 41 Investimento 2.0

## CERTIFICATE



- 44 Catalogo Certificate

# Più crescita, ma non mancano i rischi

In un anno ancora contraddistinto dal grande attivismo delle Banche Centrali, sono molti gli elementi che generano ottimismo, anche se numerose variabili politiche ed economiche potrebbero stravolgere lo scenario

Erik F. Nielsen, Global Chief Economist e Head of Economics & Fixed Income/Currency, Commodity e Asset Allocation Research di UniCredit, presenta le previsioni per i mercati globali 2017-2018. L'attenzione sarà concentrata sui fondamentali macroeconomici e sui mercati finanziari, ma nelle sue valutazioni Nielsen rileva come il mondo stia fronteggiando mutamenti politici potenzialmente colossali che, qualora si concretizzassero, implicherebbero rischi estremamente elevati per l'outlook.

**La crescita globale nel 2016 è stata insoddisfacente e molto eterogenea. Quali sono le vostre previsioni per l'anno appena iniziato?**

La crescita globale potrebbe accelerare a circa il 3,5% nel 2017, dal 3,0% del 2016, in assenza di shock rilevanti. Se così fosse, ci dirigeremo verso un altro anno contraddistinto dai due più grandi enigmi

dell'economia globale rimasti irrisolti negli ultimi anni: l'aumento mediocre della produttività nei paesi OCSE e la crescita estremamente bassa del commercio globale. L'accelerazione della crescita globale nel 2017 sarà trainata principalmente dai mercati emergenti, per i quali stimiamo un tasso di crescita intorno al 4,5%, in rialzo dal 4,0% circa del 2016. Anche la crescita nell'area OCSE accelererà, seppur modestamente, in particolare negli Stati Uniti e in misura minore in Giappone.

**In vista dell'insediamento del neo-Presidente Trump, cosa vi attendete dalla prima economia del pianeta?**

E' difficile fare previsioni sulla crescita statunitense nel 2017 a causa delle incertezze sul tema fiscale. In casi estremi, il "tema reflazione" potrebbe funzionare. Il piano fiscale di Trump, evidenziato durante la sua campagna, potrebbe conferire ulteriore stimolo nella seconda metà del 2017 e nel 2018, al punto che la crescita annua del Pil potrebbe raggiungere il 4% verso la fine del 2017. Stimolare l'economia a questi livelli e nella fase finale del ciclo, in una situazione di piena occupazione, provocherà certamente un aumento dell'inflazione, spingendo ancora più in alto la parte lunga della curva dei titoli del tesoro statunitensi. Lo scenario più realistico è che venga implementato il piano fiscale suggerito dai membri della Camera dei Rappresentanti, che porterebbe la crescita americana al 2,75% verso la fine del 2017, prima di scendere al 2,0-2,5% verso la fine del 2018.

**Guardando all'altra parte dell'Oceano, quali sono le vostre previsioni per l'Eurozona?**

La crescita dell'Eurozona dovrebbe rimanere stabile a circa l'1,5%, guidata principalmente dalla Germania, con Francia e Italia in salita rispettivamente dell'1,2% e dello 0,8%. La crescita in Europa Centrale potrebbe diminuire leggermente, poco sotto il 3% (un valore ancora solido), mentre la Russia dovrebbe tornare a realizzare una performance positiva dell'1% circa. Nel Regno Unito prevediamo un calo della crescita poco superiore all'1% a causa delle incertezze legate alla Brexit, con qualche conseguenza negativa sui principali partner commerciali.

**Ancora una volta le Banche Centrali saranno protagoniste. Cosa vi aspettate da Federal Reserve, BCE e Bank of England?**

La Fed potrebbe aumentare i tassi almeno due volte nel 2017, a cui faranno seguito tre ulteriori rialzi nel 2018. Nel 2017 la BCE manterrà la policy annunciata all'incontro di dicembre, con l'obiettivo di rendere più ripida la curva dei tassi. Verso la fine dell'anno, tuttavia, Draghi potrebbe annunciare qualche ulteriore limitazione agli stimoli, che condurrebbe ad abbassare il piano di QE nel corso del 2018. La BoE manterrà la sua politica monetaria inalterata, tenendo sotto controllo un aumento potenzialmente significativo dell'inflazione.

**Le politiche monetarie più restrittive adottate dalle Banche Centrali quale impatto avranno sull'andamento di**



Erik F. Nielsen,  
Global Chief Economist di UniCredit

### obbligazioni e azioni?

Per quanto riguarda il reddito fisso, prevediamo un ulteriore aumento dei rendimenti, con i titoli del tesoro statunitensi decennali al 3% e il bund decennale in salita allo 0,80%. Lo steepening della curva, in particolare nell'Eurozona, potrebbe essere il tema centrale dell'anno. Gli episodi di ampliamento degli spread sovrani dovrebbero essere ponderati in modo tattico, come opportunità di acquisto. Nel mercato dei cambi, l'operare di forze contrastanti - fondamentali macroeconomici, intensità relativa dei movimenti delle singole valute e l'interpretazione da parte degli investitori delle future politiche economiche internazionali - renderà problematica la formulazione di trend definiti: prevediamo qualche rallentamento dello slancio del dollaro a inizio anno, a cui seguirà un moderato indebolimento, ma l'incertezza è particolarmente elevata.

Stimiamo che le azioni dell'Eurozona saliranno: i Financials e Materials potrebbero sovraperformare, mentre i settori difensivi con alti rendimenti dei dividendi, considerati come sostituti dei bond, dovreb-

bero rimanere meno interessanti. Sul fronte del credito, preferiamo le duration più brevi e i crediti più rischiosi (BBB, ibridi, high yield) e, in particolare, gli strumenti Additional Tier 1 Capital delle banche. Tuttavia, il mondo dovrà destreggiarsi tra mutamenti potenzialmente colossali delle politiche globali e locali affinché questo scenario possa concretizzarsi. Fattore ancora più importante, l'intenzione del Presidente eletto è di far ritirare gli Stati Uniti dalla maggior parte degli accordi internazionali, che vanno dal commercio alla NATO, dagli obblighi derivanti dall'accordo nucleare con l'Iran all'accordo sul clima di Parigi. Ha inoltre previsto di abbandonare quella che per decenni era stata una politica rispettosa del principio di One-China policy degli Usa, minacciando di imporre alte tariffe sulle importazioni cinesi. Se questa sarà effettivamente la direzione degli Usa, il vuoto di potere globale sarà certamente occupato da altri attori, inclusa la Cina, con implicazioni potenzialmente intense per gli investimenti e i flussi commerciali, così come per le questioni di sicurezza. Le incertezze per il 2017 e 2018 non riguar-

dano solo le politiche di Trump, ma anche la reazione di altre grandi potenze a eventuali cambiamenti di policy che la nuova amministrazione deciderà di perseguire.

### Il 2017 vedrà inoltre l'avvio delle negoziazioni sulla Brexit. Sono attesi ulteriori shock?

Verrà finalmente chiarita la grande confusione sulle intenzioni future del Regno Unito. A sua volta potrebbe condurre alla consapevolezza delle complessità, nonché dei rischi di ribasso per le aziende britanniche, ma il vero impatto sulla crescita resta estremamente incerto. Nel frattempo, l'Europa continentale sarà interessata da numerosi appuntamenti elettorali, molti con partiti nazionalisti radicali o anti-sistema che minacciano Francia, Olanda e, in qualche modo, anche l'Italia, dove è chiaramente aumentata la probabilità di un voto anticipato. Al contrario, le elezioni tedesche condurranno quasi certamente al proseguimento delle politiche perseguite sinora da Angela Merkel. Il rischio politico rimarrà elevato in Grecia, ma con poche implicazioni sistemiche. ●



# Eurozona: più luci che ombre

Per il secondo anno consecutivo il Pil dell'Eurozona è cresciuto sopra potenziale, ma la bad news è che questa fase di recupero rimane debole rispetto agli standard storici. Intanto si è riaffacciata sui mercati l'inflazione

Con Marco Valli, Chief Eurozone Economist, UniCredit, abbiamo analizzato i principali trend manifestatisi nell'Eurozona nel 2016 e tracciato alcune previsioni per l'anno che è appena iniziato. Le piazze finanziarie dell'Eurozona sono state caratterizzate nel 2016 da fasi di intensa volatilità, culminate nella Brexit.

## In linea generale che anno ci siamo lasciati alle spalle?

Il 2016 ha portato segnali di crescita eterogenei; tuttavia, alla fine, le notizie positive hanno prevalso. La resilienza agli shock è stata la caratteristica più incoraggiante del recupero europeo nell'anno che si è appena concluso. Nonostante una fase di forte stress di mercato a gennaio e febbraio, la Brexit e la costante debolezza nel commercio globale, la fiducia delle imprese e delle famiglie nell'area Euro è rimasta particolarmente stabile ed è prevedibile che il Pil sia cresciuto dell'1,6% nell'intero 2016, costituendo il

secondo anno consecutivo di crescita sopra potenziale. La cattiva notizia è che questa fase di recupero rimane debole rispetto agli standard storici, con una velocità media annualizzata di crescita soltanto dell'1,5%. Pensiamo che il 2017-2018 confermerà questa moderata ripresa, con una crescita media del Pil dell'1,5% nel 2017 e dell'1,4% nel 2018.

Quali saranno i principali driver della

Quali saranno i principali driver della



### crescita nell'area Euro nei prossimi due anni?

La leggera frenata del Pil nel corso del 2017 è dovuta prevalentemente all'apprezzamento atteso della valuta (Euro trade-weighted previsto in rialzo del 3% sia nel 2017 che nel 2018) e, soprattutto, a prezzi del petrolio più alti (in media 56,5 dollari/barile nel 2017 e 62 nel 2018).

Basandosi sull'assunto che i tassi sui prestiti bancari dovrebbero toccare il punto di minimo nella prima metà del 2017, stimiamo che il contributo alla crescita del Pil da parte dei tassi di interesse nel 2017 sarà simile a quello del 2016 (+0,25), anche se inizierà a indebolirsi nel corso del 2018.

Prevediamo altresì che il contributo da parte della politica fiscale rimarrà leggermente positivo durante l'orizzonte di previsione, anche se in qualche modo più debole rispetto al 2016.

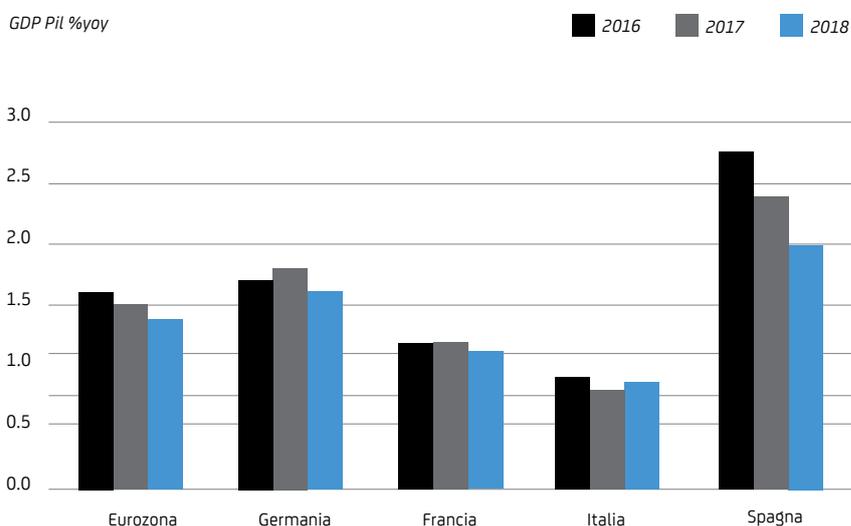
Ma esiste anche un fattore importante che nel corso del 2017 dovrebbe dare un impulso positivo alla crescita nell'area Euro: il commercio mondiale.

### Nel 2016 le esportazioni dell'Eurozona hanno mostrato un ritmo di espansione piuttosto lento. Cosa è lecito attendersi per il 2017?

Nel momento in cui le dinamiche valutarie e del prezzo del petrolio passeranno da essere un fattore di traino a freno, la traiettoria del commercio globale sarà importante per dare continuità al processo di crescita dell'Eurozona. Ci aspettiamo una crescita economica più veloce negli Usa e segnali di miglioramento del ciclo economico dei paesi emergenti, che dovrebbero stimolare una moderata ripresa della crescita globale dal 3% del 2016 al 3,5% circa nel 2017-2018. In questo contesto, è lecito attendersi una graduale ripresa della crescita del commercio mondiale verso il 3,5% alla fine del 2018.

Stimiamo che ciò aggiunga al Pil dell'Eurozona uno 0,15-0,2% sia nel 2017 che nel 2018, dopo la frenata del 2015-2016.

### PREVISIONI DI CRESCITA PER PAESE



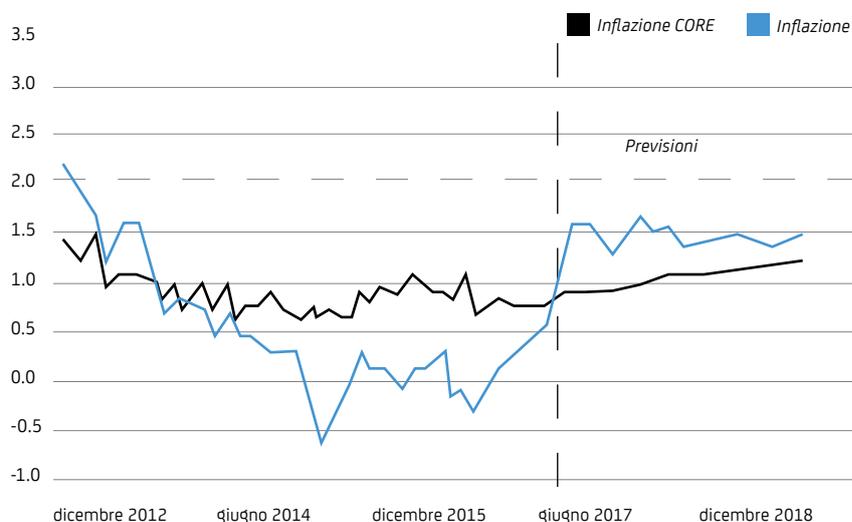
Fonte: Eurostat, UniCredit Research

Se tale miglioramento non si materializzasse – magari a causa di un ritorno al protezionismo, di un grande shock causato da Brexit o di un altro annus horribilis

per gli emergenti – è probabile che la crescita dell'Eurozona deluderà.

In ogni caso, riteniamo che la performance delle esportazioni nel 2017

### AUMENTO DEI PREZZI (PREVISIONI)



Fonte: Eurostat, UniCredit Research

potrebbe migliorare solo di poco rispetto al 2016, dato che l'impulso da un commercio globale più veloce potrebbe essere in parte smorzato dal previsto apprezzamento dell'euro.

Perciò, anche se in miglioramento, il supporto dalla domanda esterna è probabilmente destinato a rimanere limitato: ciò sembra rappresentare un tratto distintivo di questa fase di ripresa.

**Tra i fattori positivi del 2016 va senz'altro annoverata la crescita dei consumi, che in un certo senso ha trainato la ripresa dell'Eurozona. Si tratta di trend di lungo periodo?**

L'outlook sui consumi resta positivo anche nel 2017-2018, ma con slancio leggermente inferiore rispetto ai due anni precedenti. Nelle nostre previsioni, il reddito disponibile nominale viaggerà a un ritmo del 2,5-3% annuo, probabilmente con un lieve rallentamento della crescita occupazionale totalmente compensato da un'accelerazione dei salari, ma l'inflazione più elevata si farà sentire, erodendo un po' di potere d'acquisto delle famiglie. Assumendo una propensione al risparmio

sostanzialmente invariata dopo l'aumento degli ultimi trimestri, pensiamo che la spesa reale dei consumatori rallenti all'1,3% rispetto all'1,7% del 2016. Il picco del ciclo dei beni durevoli sembra ormai essere alle spalle.

**Quali sono le vostre previsioni a livello di singoli paesi?**

Nel 2017 prevediamo una generale stabilizzazione nella velocità di crescita del Pil nei principali paesi dell'area Euro. La Germania replicando la performance del 2016 (numeri ponderati per i giorni lavorativi), la Francia dell'1,2% (in linea con il 2016), mentre l'Italia è vista in crescita dello 0,8% (dopo lo 0,9% 2016). In Spagna la ripresa perderà un po' di vigore, ma si tratta di una normalizzazione da livelli particolarmente alti, visto che il differenziale di crescita tra Spagna ed Eurozona è destinato a rimanere significativo (circa un punto percentuale).

**Prima ha fatto riferimento all'inflazione, una variabile che gli investitori non fronteggiavano da parecchi anni. Quali sono le vostre aspettative in tal**

**senso?**

L'accelerazione dell'inflazione è in corso ed è probabile che il CPI (l'indice dei prezzi al consumo) salga almeno all'1,5% nel primo trimestre del 2017. L'energia sarà il principale driver del movimento rialzista (a causa di una combinazione di aumento dei prezzi del petrolio e un effetto base), mentre l'impulso derivante dall'inflazione core sarà limitato dato che l'output gap si restringe, ma piuttosto lentamente. In generale, vediamo l'inflazione fluttuare intorno all'1,5% per buona parte dell'orizzonte di previsione, senza una rottura della soglia del 2%. In termini di media annua, dopo lo 0,2% del 2016, prevediamo che l'inflazione si attesti all'1,5% nel 2017 e all'1,4% nel 2018.

**Cosa dobbiamo attenderci per l'inflazione core, che non tiene conto del prezzo dell'energia e degli alimentari?**

La traiettoria dell'inflazione core merita particolare attenzione, dato che mancano ancora chiari segnali di miglioramento dai minimi ciclici toccati nei primi mesi del 2015. Tre fattori principali spiegano questa debolezza: 1. la mancanza di reattività dei salari al miglioramento delle prospettive del mercato del lavoro, che ha esercitato pressione al ribasso sui prezzi dei servizi; 2. la debole dinamica dei prezzi alle importazioni, e 3. effetti di second-round del precedente calo del prezzo del petrolio e delle altre materie prime. Riteniamo che tutti e tre i fattori cominceranno a mostrare segnali di inversione nel corso dell'orizzonte di previsione, aiutati da una crescita economica che si conferma sopra potenziale e da segni di vita nel ciclo delle materie prime. Questo dovrebbe più che compensare la pressione al ribasso derivante da una probabile decelerazione dei consumi di beni durevoli. Prevediamo dunque che l'inflazione core si attesti in media all'1% nel 2017 e all'1,2% nel 2018.

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



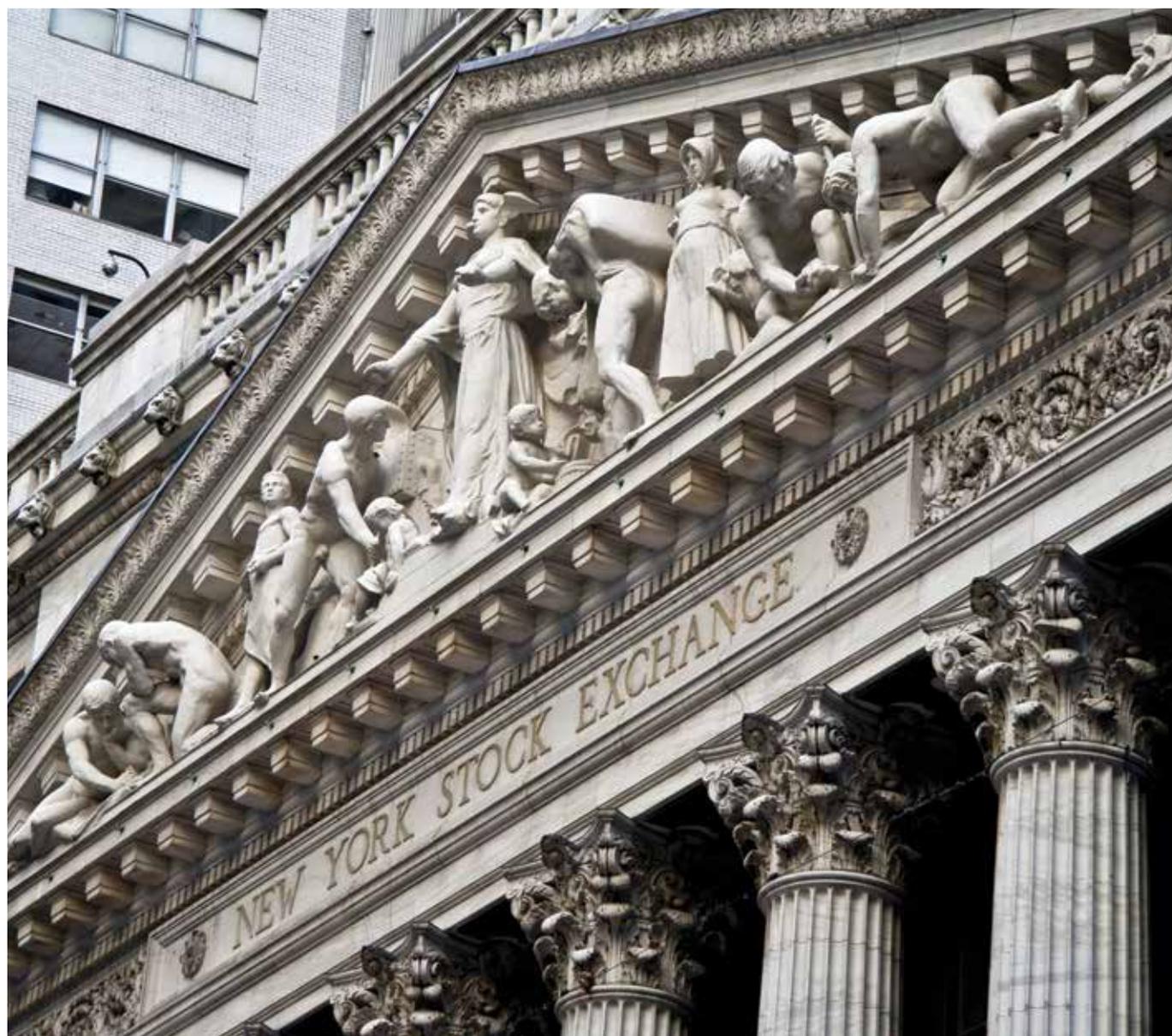
# Tassi USA in ulteriore risalita

L'esperto di UniCredit si attende che i tassi a 10 anni USA salgano verso il 3% alla fine del 2017, spinti da un ulteriore aumento delle aspettative di inflazione e dai tassi reali

Ci aspettiamo che i tassi a 10 anni in USA salgano verso il 3% alla fine del 2017, leggermente al di sopra del livello dei forwards. Il movimento di risalita dovrebbe essere guidato da un buon ritmo di crescita (PIL reale intorno al 3%) e di inflazione, che ci aspettiamo si asse-

sti su un livello in linea, o leggermente superiore, al target della Fed, fissato al 2% per l'inflazione PCE, personal consumption expenditures, la misura preferita dalla Federal Reserve per calcolare l'aumento dei prezzi. In primo luogo, con un livello di inflazione headline intorno al

2,5% nel 2017 è ragionevole aspettarsi che le aspettative di inflazione a 10 anni ritornino in un range del 2-2,5%, in risalita dall'attuale 2,0%. In secondo luogo, il tasso reale tende a fluttuare intorno al cosiddetto "tasso naturale". Quest'ultima è una grandezza non osservabile, ma può



essere stimata (la metodologia di Laubach-Williams è la più comune). Un'accelerazione della crescita (come da nostre previsioni) dovrebbe quindi portare a una leggera risalita del tasso reale a 10 anni, che ci aspettiamo scambi in un intervallo 0,5/1,0%. Questo range trova anche riscontro dalla survey condotta dalla Fed di New York presso i primary dealers, che mostra una risalita del tasso naturale verso l'area 0,5%-0,9% alla fine del 2017 e verso lo 0,5-1% alla fine del 2018. Utilizzando il punto di mezzo del range per le aspettative di inflazione e del tasso reale si determina un livello per il tasso a 10 anni nominale intorno al 3%. La risalita dei rendimenti dovrebbe riguardare principalmente le scadenze lunghe nella prima parte dell'anno, mentre nella seconda parte del 2017 riteniamo più probabile un movimento di flattening in relazione all'azione della Fed. Per quanto riguarda il comparto extra-lungo, saranno determinanti le scelte del Tesoro americano in merito alle politiche di emissione da seguire nel 2017 per finanziare le politiche espansive di Trump. In particolar modo, decisioni di fare funding in modo particolarmente pesante sulle scadenze lunghe dovrebbe mantenere il tratto 10-30 anni sotto pressione.

### TASSI IN EUROZONA: CURVE PIÙ RIIPE E SPREAD VOLATILE

Vediamo tre motivi perché i tassi sui Bund salgano nel corso del 2017: un miglioramento delle prospettive di inflazione nell'Eurozona, soprattutto l'inflazione headline; l'impatto della risalita dei rendimenti in USA; le discussioni sul tapering. In tal senso ci aspettiamo che la BCE riduca ulteriormente gli acquisti di titoli nel 2018. La risalita dei tassi dovrebbe coinvolgere principalmente le scadenze lunghe (il nostro target per il Bund a 10 anni a fine 2017 è 0,80%), mentre il 2 anni dovrebbe salire solo di poco rispetto ai livelli attuali. Gli spread di credito dei titoli della periferia dovrebbero ricevere un po' di supporto da parte della BCE e dalla ricerca di rendimenti

degli investitori, ma allo stesso tempo saranno sotto pressione per via del contesto politico. Alla luce delle discussioni sul tapering che ci aspettiamo prevalgano durante l'anno, non ci sono molte ragioni per aspettarsi un forte restringimento degli spread. Inoltre ci aspettiamo elevata volatilità degli spread di credito in relazione agli sviluppi del quadro politico dell'Eurozona. In questo contesto sarà preferibile un approccio più tattico e di breve periodo che strategico e di lungo termine. Nel 2016 i rendimenti dei Bund sono stati guidati dal QE e dalle aspettative di inflazione. Il Bund a 10 anni scambiava a 0,60% a gennaio ed era già sceso a 0,20% a marzo, spinto da un forte deterioramento delle aspettative di inflazione. Dopo che la BCE ha rialzato l'ammontare degli acquisti mensili a 80 miliardi di euro, e a causa dell'incertezza generata dalla Brexit, il 10 anni è sceso sotto zero. E' stato soltanto con il risultato delle elezioni in USA che si sono invertite le aspettative di inflazione, spingendo al rialzo i rendimenti. Da notare che mentre le scadenze lunghe si sono mosse nella stessa direzione negli States e nell'Eurozona, la parte a breve della curva si è mossa in modo radicalmente diverso: i rendimenti a 2 anni sono saliti negli USA, riflettendo aspettative di rialzo da parte della Fed, mentre sono scesi in Eurozona, riflettendo un misto di timori di scarsità di offerta di Bund e incertezza.

### TRE MOTIVI PER ASPETTARSI RENDIMENTI IN CRESCITA NEL 2017

Guardando al 2017, vediamo tre ragioni perché i rendimenti dei Bund salgano: grazie a al rafforzamento delle aspettative di inflazione in Eurozona; al miglioramento dei dati in USA, che manterrà sotto pressione i rendimenti dei Treasury e alle le continue discussioni sulla possibilità che la BCE riduca ulteriormente l'ammontare di acquisti mensili nel 2018. Per quanto riguarda i fondamentali macro, i nostri economisti si aspettano che il PIL in Eurozona si espanda dell'1,5% nel 2017 e dell'1,4% nel 2018 e che l'in-

flazione headline salga all' 1,5% (anche l'inflazione core dovrebbe crescere anche se in misura più modesta). Di conseguenza ci aspettiamo che il rendimento del decennale tedesco salga. In particolare, nella parte finale del 2016 le aspettative di inflazione a medio termine (5Y5Y forward) si sono mosse al rialzo senza che i rendimenti nominali si siano aggiustati. Servirebbe un rialzo di 30-40 basis point per colmare questo divario.

### CI ASPETTIAMO ALTA VOLATILITÀ DEGLI SPREAD DELLA PERIFERIA

La dinamica dei credit spread nel 2016 indica una sempre maggior diversificazione dei Paesi della cosiddetta periferia, con i titoli spagnoli che sono andati molto bene, mentre Italia e Portogallo hanno sottoperformato i Paesi core. Gli spread di credito stanno diventando via via più reattivi alle notizie specifiche dei vari Stati. Nel 2017, il QE e la ricerca di rendimento rappresenteranno i principali fattori che dovrebbero contribuire a restringere i credit spread. Per contro, il quadro politico nei vari Paesi e le discussioni sulla fine del QE saranno i principali rischi per i titoli della periferia. Nel complesso queste due forze dovrebbero compensarsi e ci aspettiamo che lo spread Italia-Germania si attesti a fine 2017 non troppo distante dagli attuali livelli. Inoltre sarà determinante l'andamento del rischio politico, alla luce dei molti appuntamenti elettorali in Europa. In Italia vediamo una discreta probabilità che si vada verso nuove elezioni e la recente esperienza riguardo al referendum costituzionale ci ricorda quanto siano sensibili gli investitori internazionali agli sviluppi politici. Il tema del rischio politico è al momento meno presente in Spagna e Portogallo, anche se considerando che in entrambi i Paesi c'è un governo di minoranza, un incidente è sempre possibile. ●

---

**Luca Cazzulani,**  
**Managing Director Deputy Head,**  
**FI Strategy, UniCredit Research**

# Trump, il programma dei primi 100 giorni

Illustrando l'agenda dei lavori del proprio governo il neo-Presidente si è soffermato sulla modifica degli accordi commerciali e sulla nuova politica energetica. Per il momento bocca cucita sul Muro anti-immigrazione e sull'Obamacare

Sono bastate solo poche settimane e il neo Presidente degli Stati Uniti d'America sembra essersi già calato in una dimensione maggiormente istituzionale, anche se è difficile fare previsioni sulle scelte del vulcanico, anti-establishment, maestro della provocazione e del politicamente scorretto. E quindi sono probabili repentini cambi di opinione e di programma, in linea con il personaggio. In

ogni caso, in un video di poco più di due minuti postato su YouTube alla fine del novembre scorso il magnate ha sintetizzato il programma dei primi 100 giorni del suo governo, nel quale non sono mancate molte conferme ma anche qualche importante "dimenticanza". Dopo aver ribadito che la sua agenda sarà fondata su un semplice principio base: "Make America great again", nel suo

discorso alla nazione e al mondo, il neo Presidente ha esordito toccando uno dei temi a lui più cari. «Per quanto riguarda il commercio proporrò una dichiarazione d'intenti per ritirare gli Stati Uniti dalla Trans-Pacific Partnership, un accordo potenzialmente disastroso per il nostro Paese e al suo posto negozieremo dei trattati bilaterali che siano equi per riportare al più presto industria e lavoro sul



suolo americano: l'obiettivo è infatti riprenderci i nostri posti di lavoro». Sia che si tratti di produrre acciaio, costruire auto o curare malattie, Trump ha promesso che la prossima generazione di produzione e innovazione dovrà concretizzarsi sul suolo degli States: l'America che crea ricchezza e lavoro in primis per gli americani. Il primo atto in agenda di Trump sarà quindi, come largamente atteso, l'annullamento dell'accordo commerciale con il Paesi del Pacifico (Cina esclusa) che era stato contrattato dall'amministrazione Obama, ma che il presidente uscente aveva lasciato volontariamente nelle mani del successore. Per inciso, il TPP è la risposta del Pacifico al TTIP, il trattato transatlantico di libero scambio che coinvolge i rapporti tra Europa e Stati Uniti. Il TPP coinvolge 12 Paesi: Stati Uniti, Giappone, Malesia, Vietnam, Singapore, Brunei, Australia, Nuova Zelanda, Canada, Messico, Cile e Perù. Il patto si propone di rafforzare i legami economici tra questi Paesi, tagliando i costi delle esportazioni e promuovendo il commercio per rilanciare la crescita. Il Trans-Pacific Partnership ha lo scopo di tagliare le tariffe e approfondire i legami economici tra i firmatari.

Sempre nel solco di "Make America great again", lo slogan della sua campagna, Trump ha dichiarato di puntare all'indipendenza energetica del suo Paese e in tal senso prevede di cancellare «tutte le restrizioni che distruggono posti di lavoro nel settore, compresi il gas di scisto e il carbone pulito, creando vari milioni di posti di lavoro con salari elevati».

Trump, come ampiamente manifestato in campagna elettorale, è a favore della deregolamentazione e dei combustibili fossili. Benché in diverse occasioni, il neo-Presidente si sia dichiarato disponibile a tenere in considerazione le preoccupazioni degli ambientalisti, al tempo stesso ha sottolineato che tali valutazioni non devono andare a scapito dei livelli produttivi e quindi dei posti di lavoro. E' bene ricordare, tuttavia, che in campagna elettorale Trump ha generato



un buon numero di polemiche quando, ripetutamente, ha negato il cambiamento climatico, bollandolo come "bufala giornalistica". C'è da capire se queste dichiarazioni, che ovviamente avevano attirato le critiche degli ambientalisti, avevano o meno uno scopo utilitaristico al fine di creare un forte consenso tra operai e minatori.

Sull'immigrazione, tema caldissimo in campagna elettorale, Trump si è limitato ad affermare che «chiederò al dipartimento del lavoro di aprire un'indagine su tutti gli abusi del programma di visti che minacciano i lavoratori americani».

Infine, il neo-Presidente si è soffermato sulla prossima "riforma dell'etica" e ha chiuso sulla sicurezza nazionale. «Imporemo un bando di cinque anni sulla possibilità per i funzionari di alto livello di diventare lobbysti quando lasciano l'amministrazione e un bando a vita sulla possibilità che diventino lobbysti per governi stranieri». «Chiederò al dipartimento della Difesa e al capo degli Stati maggiori

di sviluppare un piano complessivo per proteggere le infrastrutture vitali dagli attacchi informatici e da ogni forma di attacco».

Nessun accenno, è qui c'è la vera notizia, al famigerato muro anti-immigrati da costruire sul confine col Messico e nemmeno una parola sulla cancellazione dell'Obamacare, la riforma sanitaria voluta del Presidente uscente. Ma a essere sinceri l'uomo più potente del mondo non è entrato nei dettagli anche di altre riforme che aveva annunciato in campagna elettorale, come la diminuzione del debito e del deficit, le agevolazioni fiscali per la classe media americana, il tetto delle tasse fissato al 15% per il reddito d'impresa, la lotta senza quartiere all'ideologia dell'Islam radicale, far pagare di più gli alleati Nato per la propria difesa, allentare le tensioni con la Russia e la Cina trovando interessi comuni, nonostante le divergenze, e trattare con il leader nordcoreano Kim Jong-un. ●

# Usa, gli stimoli fiscali spingono la crescita, ma attenzione ai rischi

La domanda interna dovrebbe trarre impulso da un massiccio stimolo fiscale avviato da Trump ed è prevista un'accelerazione della crescita del Pil reale al 2,4%, dall'1,6% registrato nel 2016, e i suoi effetti dovrebbero farsi sentire anche nel 2018

Nel 2017 l'economia statunitense resterà uno dei principali motori della crescita mondiale. Ci aspettiamo un'accelerazione della crescita del Pil reale al 2,4%, dall'1,6% registrato nel 2016. Nella seconda metà dell'anno, in particolare, la domanda interna dovrebbe trarre impulso da un massiccio stimolo fiscale dando una ulteriore spinta verso la fine dell'anno e i suoi effetti dovrebbero farsi sentire anche nel 2018, per cui prevediamo una crescita del 2,7%. Il nostro scenario base è che la prossima amministrazione Trump rinuncerà a imporre dazi doganali o altre misure che limiterebbero significativamente gli scambi commerciali mondiali. Tuttavia, l'introduzione di misure protezionistiche resta un rischio tutt'altro che trascurabile.

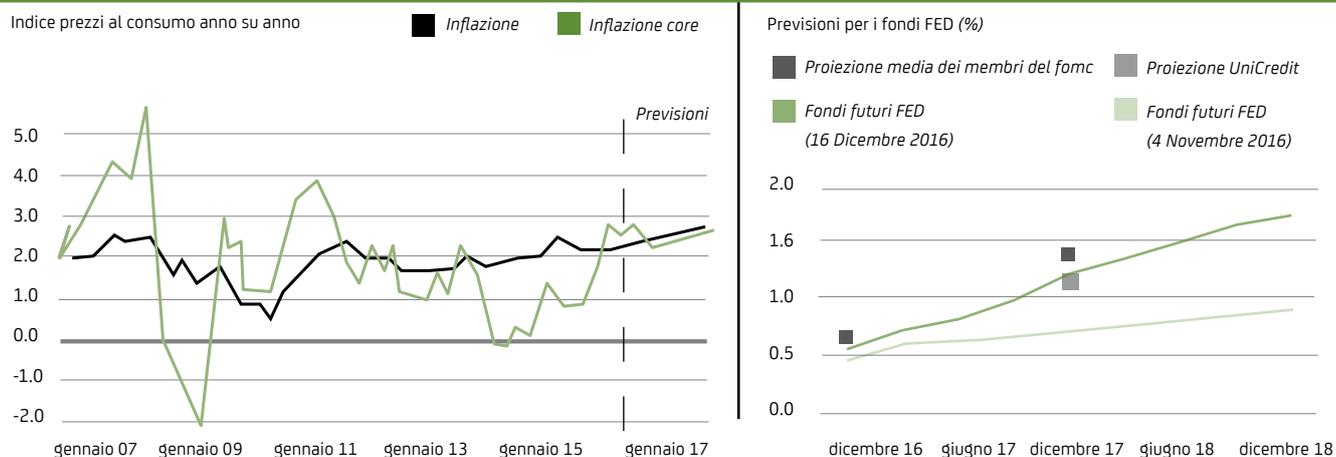
Anche in assenza di stimoli fiscali, l'economia Usa è avviata a una crescita leggermente maggiore rispetto al 2016: i fattori avversi che hanno pesato in misura significativa sull'economia nel primo semestre del 2016 sono per la maggior parte venuti meno. Tra questi figurano l'effetto ritardato dell'apprezzamento del dollaro e il calo degli investimenti nel comparto energetico. I tassi di crescita hanno già iniziato a migliorare nel secondo semestre del 2016 e riteniamo che senza stimoli l'economia si espanderebbe a un ritmo del 2-2,25% nel 2017. In tale scenario, la spesa per i consumi rimarrebbe il vero driver per l'espansione economica. Mentre la crescita dell'occupazione ha iniziato a rallentare con l'avvicinarsi del pieno impiego, gli aumenti salariali hanno cominciato ad

accelerare. Inoltre, nel settore degli investimenti delle imprese c'è un margine di

domanda accumulata, dopo che le aziende hanno ridimensionato notevol-



## L'INFLAZIONE PIÙ VELOCE MANTIENE LA POLITICA MONETARIA DI NORMALIZZAZIONE DELLA FED LUNGO LA TABELLA DI MARCIA



Fonte: BLS, Federal Reserve, Bloomberg, UniCredit Research

mente tale voce di spesa nell'ultimo paio d'anni. Prezzi dell'energia stabili e il riemergere di un trend rialzista dei profitti dovrebbero assicurare il ritorno a una crescita positiva della spesa per investimenti dopo il profilo piatto o persino calante osservato da metà 2014.

In aggiunta a queste migliori prospettive sul fronte dei fondamentali, è comunque molto probabile che la nuova amministrazione introduca degli stimoli fiscali. La sola incertezza sembra riguardare la sua entità. Durante la campagna elettorale, Trump ha promesso un massiccio piano di riduzione delle imposte sui redditi sulle persone fisiche e sulle imprese e un incremento della spesa in difesa e infrastrutture. Stando alla Tax Foundation, questa proposta aumenterebbe il deficit di 5.000 miliardi di dollari in totale nei prossimi dieci anni. Sebbene sia molto probabile che l'ala Repubblicana del Congresso appoggi a stragrande maggioranza i tagli delle imposte, alcuni parlamentari potrebbero comunque opporsi a una tale esplosione del debito. Un'alternativa più realistica, quindi – che è peraltro il nostro scenario di base – è il piano fiscale che è stato approvato dai Repubblicani alla Camera a metà anno. L'impatto sul deficit di questo piano è stimato a circa la metà rispetto al progetto

di Trump.

Le principali differenze sono minori deduzioni standard per le persone fisiche e una maggiore aliquota fiscale a carico delle aziende (20% contro 15%). Dato che i Repubblicani hanno già approvato questo piano alla Camera, la sua adozione finale da parte del Congresso dovrebbe essere semplice. Prevediamo che la nuova normativa fiscale sarà adottata entro metà anno, pertanto il reddito disponibile delle famiglie dovrebbe accrescersi già nel terzo trimestre. La spesa delle famiglie registrerà una reazione immediata, ma non aumenterà in misura pari all'incremento del reddito.

Ci aspettiamo invece che le disponibilità aggiuntive vengano utilizzate gradualmente nel corso del tempo. Per effetto di questa diluizione nel tempo dei consumi, il tasso di risparmio dovrebbe salire temporaneamente nella seconda metà del 2017, per poi ridiscendere nel 2018.

Anche se il principale impatto del pacchetto di stimolo si paleserà in una maggiore spesa per consumi, alcune delle misure di stimolo si rifletteranno anche negli investimenti ordinari delle aziende e nella spesa pubblica. Va tuttavia ricordato che l'effetto moltiplica-

tore degli sgravi fiscali a favore delle imprese è di solito piuttosto contenuto, poiché le aziende tendono a utilizzare un'ampia quota delle entrate risultanti dalla minore pressione fiscale per rafforzare i propri bilanci anziché accrescere la spesa per investimenti. Inoltre, la maggiore domanda interna determinerà sicuramente un aumento delle importazioni. Questo ridurrà a sua volta l'impatto dello stimolo sulla crescita complessiva del Pil. Quel che è peggio è che tale sviluppo potrebbe alimentare ulteriormente la retorica anti-libero scambio all'interno dell'amministrazione Trump.

In linea generale, i nuovi programmi del neo-Presidente consentiranno alla Fed di mantenere il suo ritmo graduale di normalizzazione della politica monetaria: dopo aver alzato il suo tasso target sui Federal fund una sola volta nel 2015 e nel 2016, prevediamo che la Fed procederà a due rialzi nel 2017 e ad altri tre nel 2018. I mercati finanziari condividono ora tale prospettiva per il 2017, ma restano ancora prudenti per il medio termine.

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

# Meglio l'Europa

**Il rafforzamento del quadro di crescita dovrebbe determinare nei prossimi mesi una sovraperformance dell'Euro STOXX 50 e del DAX rispetto all'S&P 500. Le elevate valutazioni del mercato Usa limitano il suo ulteriore potenziale**

Ci aspettiamo un aumento dell'Euro STOXX 50 nei prossimi mesi sulla scia del miglioramento della fiducia sulle prospettive di crescita. Il nostro target è a 3.300 punti sia per metà anno per la fine del 2017. L'Euro STOXX 50, sia come pure il DAX, dovrebbe registrare una performance complessiva superiore a quella dell'S&P 500 nei prossimi mesi. La forza del dollaro favorisce gli utili dell'area euro rispetto a quelli statunitensi. Le aspettative di maggiore crescita e di una riforma fiscale stanno fornendo sostegno agli utili delle imprese americane, tuttavia l'elevata valutazione del mercato statunitense limita il suo ulteriore potenziale di rialzo.

Nel dettaglio, i titoli del comparto finanziario e di quello dei materials sono tra i più avvantaggiati da un miglioramento della crescita e da un aumento dei rendimenti obbligazionari. I settori considerati "proxy obbligazionari", tra cui telco, utility e food & beverage, rimarranno meno interessanti nei prossimi mesi. Le aspettative di utili stanno beneficiando della maggiore fiducia nelle prospettive di crescita.

Gli utili dei titoli finanziari sono aiutati dalle curve dei rendimenti più ripide e anche l'aumento dei prezzi del petrolio sta contribuendo a un loro miglioramento (invertendo l'impatto avverso esercitato nel 2015 e a inizio 2016). In aggiunta, la forza del dollaro concorre al migliore quadro. Gli utili sono cruciali per una performance positiva dei mercati azionari, dato che il margine di ulteriore espansione dei multipli appare limitato. Dal 2014, la valutazione dell'Euro STOXX 50 è rimasta per lo più in un range ristretto tra circa 11,8 e 13,6, e la valutazione è attualmente al

margine superiore di tale intervallo. Quando il programma di QE è stato introdotto nel primo trimestre del 2015, le valutazioni sono aumentate fortemente in un primo momento, ma tale dinamica non è durata. Nel medio termine la modifica delle aspettative di crescita è il fattore che più influenza l'evoluzione delle valutazioni del mercato azionario (cfr. grafico di sinistra alla pagina seguente). L'attenzione sulla crescita potrebbe portare le valutazioni ad aumentare temporaneamente nel primo semestre del 2017, ma sarebbe poi necessaria una conferma mediante un miglioramento degli utili. Per lo STOXX 50, il nostro target di metà anno è, come detto, a 3.300 punti mentre per il DAX.

Il rafforzamento della fiducia nel quadro di crescita dovrebbe determinare una sovraperformance dell'Euro STOXX 50 e del DAX rispetto all'S&P 500 nei prossimi mesi. La forza del dollaro preleva negli ultimi mesi favorisce gli utili dell'area euro, mentre negli Stati Uniti si contrappone agli effetti positivi dell'attesa riforma fiscale sugli utili delle imprese. L'elevata valutazione del mercato statunitense, come anticipato, limita l'ulteriore potenziale di rialzo. L'esperienza passata mostra che il processo di rialzo dei tassi d'interesse della Fed tende altresì a pesare sulle valutazioni. In tal senso, si aggiungono il rialzo dei rendimenti dei Treasury, l'aumento dei livelli dei rendimenti in tutto il mondo e la normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti, insieme alla perdurante forza del dollaro (nel breve termine) e ai rincari delle materie prime. In Europa la curva dei rendimenti si sta facendo più ripida. Dato l'aumento delle aspettative di inflazione, tale tendenza dovrebbe

continuare. Storicamente, l'aumento della ripidità della curva dei rendimenti ha indicato una sovraperformance dello STOXX Europe 600 Banks rispetto al mercato complessivo. Le stime di utili del settore bancario europeo si stanno stabilizzando, l'indice di revisione degli utili è migliorato significativamente negli ultimi mesi e persino il reddito netto mostra i primi segni di stabilizzazione. Di fatto, con lo stabilizzarsi del quadro operativo per le banche, tale indice dovrebbe aumentare ulteriormente nei prossimi trimestri.

Per le compagnie di assicurazione, il contesto dei tassi d'interesse, con la ripidità della curva dei rendimenti e il graduale aumento dei tassi dei mercati dei capitali, si sta altresì rischiarando. Ci aspettiamo un progressivo venir meno dell'impatto avverso esercitato dal livello estremamente basso dei tassi dei mercati dei capitali e riteniamo, quindi, che termineranno le revisioni negative degli utili nel settore assicurativo.

Tuttavia, i multipli prezzo/utili delle compagnie di assicurazione sono ancora elevati in una prospettiva storica e tendono a diminuire in un contesto di aumento dei tassi dei mercati dei capitali. Ciò limita l'ulteriore potenziale di ripresa per il settore assicurativo, anche in caso di lieve miglioramento del quadro degli utili. Sul fronte internazionale, i rischi potrebbero venire dalle difficoltà della Cina a stabilizzare il tasso di cambio a causa dell'aumento dei rendimenti statunitensi (flussi di capitali in uscita; pressione sulle aziende domestiche e sulle aspettative di crescita). ●

---

**Dr Tammo Greetfeld,**  
**Equity Strategist, UniCredit**

# Dollaro: ancora qualche margine di rialzo, seguito da un modesto indebolimento, ma restano i rischi politici

Se da una parte ci sono un numero di ragioni a favore di un'imminente correzione al ribasso del dollaro, qualora le politiche di Trump facessero centro lo scenario potrebbe cambiare

Per gran parte del 2016 il mercato valutario si è mosso in linea con il nostro tema di "sopravalutazione del dollaro", con il cambio effettivo della moneta americana che si è deprezzato del 6% da agosto/settembre.

In seguito lo scenario internazionale è stato scosso dall'elezione di Donald Trump, che ha innescato un deciso recupero della moneta statunitense, poiché i

tassi in America sono aumentati improvvisamente e le strategie volte a sfruttare un possibile rafforzamento dell'economia e un aumento dell'inflazione (cosiddetti "reflation trades") hanno conquistato un ruolo centrale. Guardando al 2017, una cosa sembra certa: l'incertezza elevata manterrà alta la volatilità, rendendo difficile l'emersione di trend definiti.

Il "tiro alla fune" tra fondamentali, velo-

cià ed accelerazione delle tendenze e l'interpretazione o la cattiva interpretazione da parte dei mercati sulle future scelte di politica economica, rende le previsioni ancora più difficili del solito.

A meno di immaginare uno scenario in cui la Fed alzi i tassi in maniera davvero aggressiva, il dollaro dovrebbe quindi subire una correzione al ribasso, così da allinearsi ai fondamentali.



Nonostante la divergenza tra valori di equilibrio e di mercato, abbia iniziato a scemare nel 2016 con l'indebolimento del dollaro, il mercato ha recentemente scommesso che le politiche promesse da Trump, inclusi i considerevoli stimoli fiscali e una tassazione solida per rimpatriare i profitti delle aziende Usa detenuti all'estero, giocheranno significativamente a favore del dollaro. Fondamentalmente, il problema con questa linea di pensiero è: l'economia Usa opera a piena capacità, il che implica che il solo stimolo fiscale senza l'avvio di misure per migliorare la produttività probabilmente tenderà a comprimere i tassi reali Usa ulteriormente, attraverso un'inflazione più alta. Infatti, negli scorsi 40 anni, l'espansione fiscale (più del 1,5 del Pil all'anno) quando l'output gap era simile all'attuale (tra 0% e -2%) è stata associata a tassi reali più bassi e a un significativo deprezzamento del dollaro l'anno dopo. Secondo, non c'è evidenza empirica a favore del fatto che il rientro in patria dei profitti si trasformi in un apprezzamento della valuta.

Analizzando l'esperienza del 2004, quando George W. Bush firmò l' "Home Investment Act" concedendo uno sgravio annuale sulle tasse alle imprese per portare i profitti detenuti all'estero, mostra che questo non ha avuto impatti nell'apprezzamento del 7% del dollaro nel corso del 2005. I movimenti nei tassi reali Usa e le posizioni speculative possono essere utilizzate per dimostrare e spiegare circa il 90% del movimento del dollaro. E non dimentichiamoci che Trump ha anche proposto politiche sull'immigrazione e il protezionismo che potrebbero essere rischiose nel complesso per l'economia Usa e per il dollaro. Quindi, fondamentalmente, pensiamo che ci siano un numero di ragioni a favore di un'imminente correzione al ribasso del dollaro.

### ...MA C'È ANCHE IL RISCHIO CHE IL DOLLARO RIMANGA FORTE

E' parimenti fuori discussione che i mercati si siano dimostrati molto aggressivi nello spingere al rialzo il dollaro: il grado

di accelerazione al rialzo della moneta è salito in modo così forte che mettersi ribassista sulla divisa americana è un po' come stare fermi di fronte a un treno in corsa. Tecnicamente il cambio effettivo del dollaro si trova ora ai massimi da molti anni e una rottura convincente di questi livelli getterebbe solo altra benzina sul fuoco. E queste spinte al rialzo potrebbero accelerare ancora se le politiche di Trump dovessero rivelarsi efficaci. Inoltre è possibile che la Fed si dimostri più aggressiva nel suo ciclo restrittivo, il che farebbe apprezzare il dollaro nel 2017. Un altro rischio è che la presidenza Trump, attraverso la figura del Ministro del Tesoro, Steven Mnuchin, adotti una politica di rafforzamento del dollaro per fungere da nazione di riferimento, riflettendo una dinamica economica in salute e sostenendo, così, la domanda estera di titoli del debito americano. In più, con così tanti fattori d'incertezza globali, specialmente sul fronte politico, è possibile che anche i modelli di valutazione di lungo periodo abbiano ridotto le loro capacità predittive.

Di conseguenza, ciò che sembra un problema a livello di fondamentali potrebbe essere più vicino, in realtà, a un nuovo equilibrio tra le variabili economiche.

### A CHE PUNTO SIAMO QUINDI?

Come analizzato fin qui, ci sono molte fonti di incertezza. Comunque, in linea generale, restiamo convinti nelle nostre stime di sopravvalutazione del dollaro. Pensiamo, quindi, a una sua stabilizzazione nel 2017 seguita da un debole deprezzamento. Un elemento da considerare in questo mondo di bassa visibilità nel mercato dei cambi sono le materie prime. L'aumento dei prezzi delle materie prime è iniziato molto prima dell'elezione di Trump, suggerendo un movimento rialzista più sostenuto. La normalizzazione dei dati cinesi durante il 2016 indica un aumento della domanda, specie per le materie prime industriali, che dovrebbe essere d'aiuto. E il recente accordo OPEC dovrebbe con-

tinuare a tenere tali prezzi alti.

### EUR-USD: UN MODESTO APPREZZAMENTO, MA I RISCHI SONO DIETRO L'ANGOLO

Ci attendiamo l'EUR-USD a 1,10 per la fine del 2017 (il 5% sopra i livelli attuali) e a 1,16 a fine 2018. Questa ipotesi riflette diversi fattori: una sottovalutazione del cambio del 13% basata sul modello di medio/lungo termine di UniCredit; una previsione simile usando i dati a frequenza più elevata (come i differenziali di tasso), il progressivo ritiro degli stimoli della BCE, che dovrebbe, in principio, essere positivo per l'euro.

Ci sono comunque diversi fattori contrastanti da tenere presente. Primo, il recente, forte apprezzamento del dollaro ha portato il cambio EUR-USD ai livelli inferiori a quelli dell'ultimo ciclo ribassista (1.05) e c'è il rischio che il calo possa oltremodo accelerare sull'onda del trading algoritmico e di eventuali movimenti speculativi. In questo senso, la parità tra EUR-USD è una possibilità, specialmente nel 2017, anche se dubitiamo che duri a lungo. Secondo, le elezioni che si terranno in alcuni Paesi europei (specie in Francia) potrebbero dare risalto ai movimenti populistici ed è probabile che queste variabili avranno un pesante effetto sull'euro, almeno temporaneamente. Terzo, e a dispetto delle ultime decisioni prese dalla BCE (estensione degli acquisti di titoli fino a dicembre, ma ridotti a 60Md dal prossimo aprile), la politica di irrigidire la curva dei rendimenti europei e mantenere pressione sulle scadenze a breve potrebbe essere negativa per la moneta unica. Infatti, storicamente è stato il tasso a due anni che ha avuto la più alta correlazione con l'EUR-USD rispetto ai quinquennali o i decennali. Le nostre previsioni implicano che il cambio effettivo dell'euro guadagnerà circa il 3% nel 2017 e un altro 3% nel 2018. ●

**Vasilis Gkionakis, Global Head of FX Strategy, UniCredit**

**Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit**

# Sarà hard o soft Brexit?

Se la Borsa pare aver attraversato senza troppe difficoltà l'uscita dall'UE, il Regno Unito sembra avviato verso un percorso non facilissimo

Dal voto del 23 giugno 2016 che ha deciso il destino del Regno Unito, sono passati sette mesi. E nulla sembra essere tornato alla normalità. Il risultato conti-

nua a provocare conseguenze politiche, istituzionali, economiche e sociali di non poco conto. Quando il popolo inglese ha scelto per la Brexit, chi di loro poteva

immaginare che la sterlina sarebbe crollata ai livelli più bassi degli ultimi cinque anni rispetto all'euro (-10% dal referendum). Il precedente governatore della



Bank of England, Mervyn King aveva accolto il tasso di cambio più basso degli ultimi 10 anni come un cambiamento positivo. Benché il deficit delle partite correnti della Gran Bretagna fosse schizzato oltre il 7% del PIL, il dato più rilevante dal 1955, il banchiere centrale considerava la circostanza un grande vantaggio per l'economia dell'isola. Spesso si sente dire infatti che il miglior sistema per bilanciare i conti con l'estero di un Paese è attraverso una diminuzione di valore della sua moneta, il che renderebbe le importazioni più costose e le esportazioni più competitive, portando le prime a una contrazione e le seconde ad aumentare. I prezzi all'import più elevati, una perdita netta per il paese, almeno teoricamente verrebbero controbilanciati dalla maggiore occupazione e dai salari generati dalla situazione più competitiva ottenuta grazie al maggiore export. Ma diversi studi hanno dimostrato che l'elasticità della domanda per l'esportazione del Regno Unito è alquanto bassa. E dunque piuttosto di una svalutazione competitiva il Regno Unito sembra avviarsi verso una lenta perdita di potere d'acquisto, con svalutazioni regolari che progressivamente significano un abbassamento del livello di vita di viene pagato in sterline e dunque dei cittadini britannici in primis.

E, a distanza di sette mesi, è ormai chiaro che solo sui mercati finanziari la Brexit può essere definita "Tanto rumore per nulla?". La Gran Bretagna, non solo non è entrata in recessione, diversamente da quanto pronosticato da Ocse e FMI, ma il Pil britannico quest'anno crescerà dell'1,8%, secondo le aspettative, anche se per il 2017 la crescita sarà "solo" dell'1,4%, 0,8 punti percentuali in meno di quanto preventivato solo pochi mesi fa. E il Ftse 100 dalle elezioni del 22 giugno, dopo un crollo del 9% in poche ore è risalito fino a 7.000 punti, registrando una performance, a oggi dell'8,60%. L'esatto contrario rispetto a quanto sta succedendo alle Borse delle principali economie del continente che sono tutte accomunate dal segno meno. È vero, la piazza finanzia-

ria londinese ha dimostrato di poggiare su solide basi e nessun cataclisma stile Lehman si è abbattuto sul Regno Unito. Ma i problemi purtroppo stanno arrivando, in ogni ambito. Com'era prevedibile i grandi colossi bancari hanno comunicato l'intenzione di abbandonare la City per spostare le loro ricche attività in un'altra capitale europea e in tal senso Dublino e Parigi sono in pole position. Il trasloco dei big player mondiali dell'asset management, dell'investment banking e del mondo assicurativo, secondo l'Observer, dovrebbe avvenire addirittura nel primo trimestre del 2017. Proseguono intanto, in un clima di crescente incertezza, i negoziati per definire i tempi e i modi dell'uscita. E tutto sembra essere nelle mani della premier Theresa May, che da marzo condurrà le trattative con Bruxelles per l'uscita dall'Ue. A preoccupare è soprattutto la prospettiva di una "hard Brexit", ovvero la possibilità che il Paese esca completamente non solo dall'Unione, ma anche dal mercato unico europeo, mentre con la "soft Brexit", il Paese dovrebbe prima rinegoziare gli accordi con i partner europei e soltanto in seguito lasciare l'Unione Europea. Se si optasse per la prima ver-

sione, le banche perderebbero il diritto di distribuire liberamente servizi e prodotti finanziari da Londra in tutti i 28 Stati comunitari, un business che vale circa il 20% del fatturato della City. Senza contare che la nuova situazione giuridica imporrebbe alle società di dovere pagare dazi e tariffe doganali, oltre a chiedere autorizzazioni per operare alle autorità di ogni singolo Paese. In sintesi una crescita esponenziale dei costi di compliance. Ecco spiegati i progetti di esodo. E come anticipato non si tratta di una questione marginale: a Londra operano 250 banche mondiali e l'industria finanziaria impiega 1 milione e 400mila persone e versa ogni anno tasse per 28 miliardi di sterline, il 12% delle entrate fiscali del Regno Unito. Tornando alle tempistiche, la premier britannica ha sottolineato che: «Il governo non intende estendere i negoziati per la Brexit oltre i due anni». E in ogni caso, mira a «un accordo ambizioso» per uscire dall'UE in tempi non lunghi e alle «migliori condizioni possibili». La May ha poi sottolineato che l'obiettivo è un'intesa che permetta al Regno Unito di commerciare e di operare dentro il mercato unico europeo. ●



# Sterlina: pericoloso essere rialzisti, difficile essere ribassisti

Se un accordo di transizione con l'UE diventasse probabile, la sterlina avrà un forte rally, ma se le negoziazioni tendessero al peggio, con un'uscita completa dal mercato unico e una perdita sui diritti di cittadinanza, a quel punto la valuta crollerebbe

Dalla Brexit, la sterlina è più debole del 10% e addirittura del 15% se si considera il cambio GBP-USD. Quali quindi gli scenari dei prossimi mesi?

La situazione Brexit ha reso le previsioni sulla sterlina particolarmente difficili almeno per due motivi. Primo, c'è alta incertezza sul risultato finale (la forma che verrà utilizzata per uscire dall'Unione) e su come ci si arriverà (tempo necessario, complessità delle negoziazioni e difficoltà politiche). Secondo, è molto difficile utilizzare un modello valutativo come punto di partenza perché è semplicemente troppo presto per sapere l'ammontare del danno subito dai fondamentali sottostanti. Per esempio, il nostro modello di equilibrio suggerisce un fair value intorno a 1,60 per il GBP-USD.

Ciò sembra troppo alto perché il modello non può riflettere così rapidamente alcun cambiamento strutturale avvenuto e non può tenere conto dell'incertezza politica

che c'è stata e che dovrebbe continuare a rappresentare uno dei principali fattori per prevedere il futuro. Inoltre, se ci si basa sui differenziali tra tassi reali – che si muovono molto più velocemente dei fondamentali – il GBP-USD dovrebbe muoversi attorno quota 1,45, cioè circa il 15% in più di adesso. Crediamo che questa differenza rifletta il cosiddetto “premio per l'incertezza causata dalla Brexit” che probabilmente resterà per quest'anno e anche oltre. In aggiunta, ci saranno tre fattori che peseranno sulla sterlina nella prima parte del 2017, indebolendola fino al livello di 1,20. Primo, l'avvio delle trattative sulla Brexit, in base all'Articolo 50 del Trattato di Lisbona, che aumenterà il clamore mediatico e incrementerà ancora di più i risk premium. Secondo, le attese di inflazione più alte (dovute al deprezzamento della sterlina) che comprimeranno i tassi reali UK. E terzo, il rallentamento nella crescita dell'attività e nella fiducia

dei consumatori. In sintesi, il sentiero della sterlina è strettamente collegato alle prossime negoziazioni con l'Unione Europea. Se un accordo di transizione diventasse probabile, la sterlina potrà comunque beneficiare di una forte risalita, ma se le negoziazioni tendessero al peggio, con il mercato che “futa” un'uscita completa dal mercato unico e una perdita sui diritti di cittadinanza, a quel punto la sterlina tornerebbe ad indebolirsi sensibilmente. La differenza tra le due ipotesi è molto stretta e necessariamente condiziona la nostre previsioni sulla sterlina. Ci attendiamo comunque un cambio GBP-USD a 1,25 per la fine del 2017 e a 1,30 per il termine del 2018. Il che comporterebbe un EUR-GBP a 0,88 e 0,89, rispettivamente. ●

**Vasilis Gkionakis, Global Head of FX Strategy, UniCredit**

**Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit**



# Italia, forse è la volta buona

Malgrado la crisi di governo a fine 2016 e possibili nuove elezioni quest'anno, il nostro Paese può contare su due elementi che potrebbero sostenere l'economia: condizioni di finanziamento favorevoli ed un impulso fiscale positivo

In Italia dovrebbe proseguire una costante, ma modesta ripresa economica, con una crescita del Pil dello 0,8% (nel 2017) e dello 0,9% (nel 2018). Come osservato finora nella fase di ripresa, è probabile tuttavia che la crescita in Italia continui a sottoperformare quella degli altri Paesi dell'Eurozona. La risoluzione rapida della crisi politica e l'avvio di un governo politico dovrebbero prevenire comunque qualunque brusco deterioramento della fiducia nel settore privato. Perciò, l'attività economica potrebbe beneficiare pienamente non di uno ma, addirittura, di due fattori di supporto per la crescita: condizioni di finanziamento favorevoli ed un impulso fiscale positivo, specialmente nel 2017. L'accelerazione attesa nel commercio globale sarà l'altro ingrediente cruciale per le prospettive di ripresa del Paese. Ci sono due trend principali che stiamo tratteggiando per il 2017. Prima di tutto, un andamento delle esportazioni più favorevole rispetto al 2016, quando, a causa di una protratta debolezza del commercio globale, la crescita delle esportazioni si è limitata ad un 1,5% annualizzato, metà di quella del 2015. Il miglioramento sul fronte dell'export sarà inoltre il fattore chiave per poter supportare un recupero degli investimenti, soprattutto in macchine ed attrezzature. Questa è stata la più grande delusione del 2016, in parte compensata da una significativa espansione negli investimenti in mezzi di trasporto. Oltre a una maggiore domanda dall'estero, le aziende potrebbero anche beneficiare dai tagli alle tasse e da un potenziamento degli incentivi fiscali, da migliori condizioni di finanziamento e da una posizione iniziale di abbondante liquidità. Ciò porta al nostro secondo tema per il 2017, ossia i consumi privati lasceranno

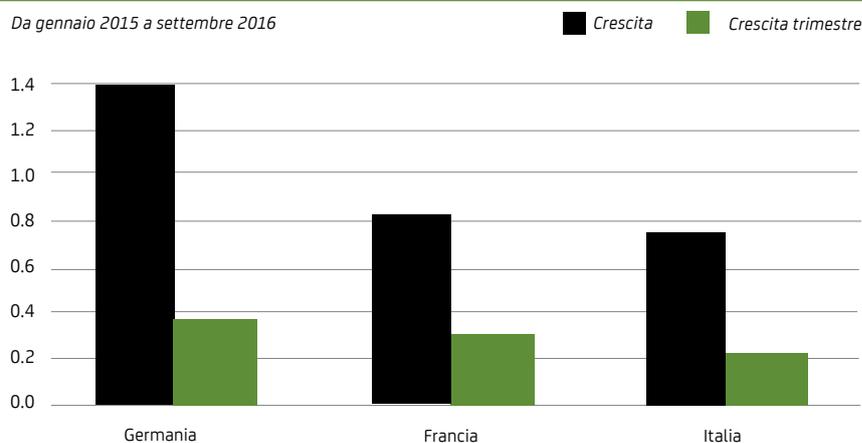
il passo agli investimenti nel supportare la ripresa della domanda domestica. Infatti, dopo una crescita annualizzata di circa il 2% tra il primo trimestre del 2015 e l'inizio del 2016, la crescita dei consumi privati si è attenuata, in linea con un peggioramento della fiducia delle famiglie e conseguentemente un aumento della loro propensione al risparmio. La fiducia dei consumatori difficilmente si riprenderà immediatamente, data una perdurante incertezza politica. Questo fattore, associato a un'inflazione più elevata ed una crescita dell'occupazione più lenta (a causa del venire meno degli incentivi fiscali), è prevedibile che porterà a una moderazione nella crescita della spesa per i consumi nei trimestri venturi. Sul fronte fiscale, la strategia del governo continuerà a concentrarsi sul supporto alla crescita cercando di tenere le finanze pubbliche sotto controllo. Presumibilmente il risultato sarà una riduzione molto graduale del

rapporto deficit/Pil e una stabilizzazione del rapporto debito/Pil, che alla fine del 2018 sarà ancora al 133%. L'impiego di denaro pubblico per supportare il sistema bancario potrebbe avere un impatto sul rapporto debito/Pil di circa un punto percentuale. Restano molte sfide per il governo, incluse alcune entrate fiscali più incerte, obiettivi ambiziosi in termini di privatizzazioni, difficili da raggiungere, per di più in un contesto di mercato che deve performare meglio dell'anno scorso (quando i ricavi da privatizzazioni sono stati pari allo 0,1% del Pil rispetto ad un obiettivo dello 0,5% per il 2017), e il dibattito con l'UE per evitare l'apertura di una procedura per deficit eccessivo. La situazione inevitabilmente sarà complicata dal fatto che nel 2017 probabilmente si andrà a nuove elezioni. ●

**Loredana Federico, Lead Italy Economist, UniCredit**

## L'ANDAMENTO DELLE TRE PRINCIPALI ECONOMIE EUROPEE

Da gennaio 2015 a settembre 2016



Fonte: Eurostat, UniCredit Research

# Oro nero, volerà poco sopra quota 60 dollari

Le decisioni OPEC di congelare la produzione ai livelli del gennaio 2016 e l'aumento della domanda spingono al rialzo il prezzo del petrolio

Il 2016 è stato caratterizzato dalle azioni intraprese dall'OPEC. Nel primo trimestre, il prezzo del petrolio è aumentato del 50% dopo che Arabia Saudita, Russia, Qatar e Venezuela hanno concor-

dato un congelamento della produzione ai livelli del gennaio 2016 a condizione che vi partecipassero anche altri Paesi produttori. Durante l'estate il mercato è rimasto estremamente volatile in un

costante processo di ribilanciamento. Il 30 novembre 2016 l'OPEC ha concordato a sorpresa un taglio della produzione di 1,2 milioni di barili al giorno, fissando il nuovo target ufficiale di

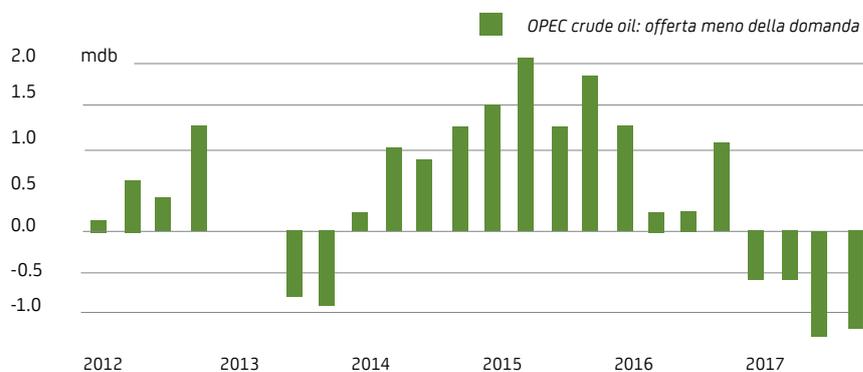


32,5 milioni di barili al giorno.

Di particolare rilievo è che all'accordo hanno partecipato anche i Paesi non-OPEC, che hanno accettato di ridurre la produzione petrolifera di 600 mila barili al giorno, con la sola Russia che ne ha tagliati 300 mila. L'impegno coordinato è stato ulteriormente rafforzato dall'indicazione dell'Arabia Saudita di essere addirittura pronta a portare la produzione al di sotto del livello concordato in seno all'OPEC. L'accordo è entrato in vigore nel gennaio 2017 e durerà per sei mesi, con un'opzione di proroga. Questo dovrebbe spingere il prezzo del petrolio (Brent) a un nuovo livello saldamente oltre quota 50 dollari nel 2017, con un possibile target a 60 dollari. Riteniamo che si raggiungerà questa quota nel quarto trimestre del 2017 e che sarà mantenuta per tutto il 2018. Un rapido aumento dell'offerta proveniente dal comparto del fracking statunitense è piuttosto improbabile, poiché l'accordo dell'OPEC ha solo una breve durata iniziale di sei mesi e sul mercato potrebbe poi riapparire petrolio a basso costo. Nel frattempo, la produzione di shale gas statunitense ha continuato a diminuire, passando da 4,8 milioni di barili al giorno nel marzo 2015 a 3,96 milioni di barili al giorno nel dicembre 2016, nonostante l'aumento del numero di pozzi. Quanto alle tre maggiori aree di produzione, solo il Bacino Permiano ha registrato ulteriori incrementi, mentre Eagle Ford e Bakken restano in netto declino. Nel complesso, quindi, riteniamo che nel 2018 il prezzo del petrolio si attesterà stabilmente poco sopra quota 60 dollari. Ci sono anche alcuni rischi al rialzo, poiché le scorte dovrebbero essere considerevolmente minori rispetto ai livelli attuali e la capacità inutilizzata dell'OPEC diminuirà significativamente al di sotto delle medie storiche. Il nostro prezzo target per il 2018 è quindi in media di 62 dollari.

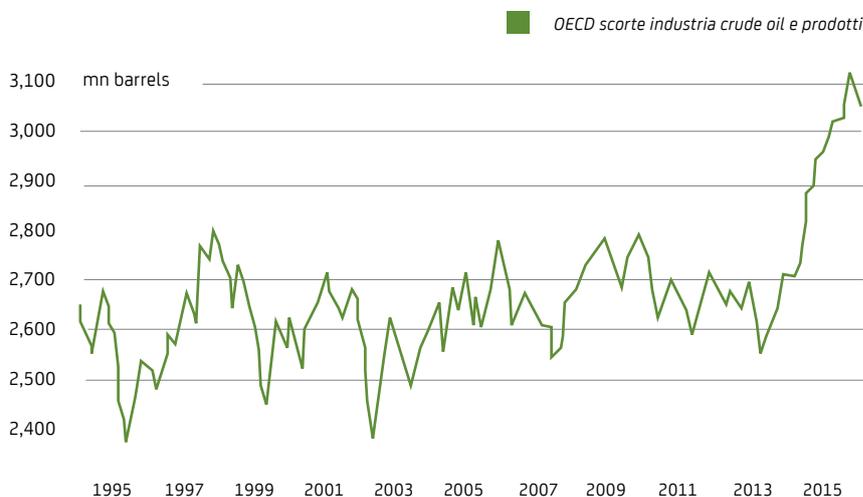
Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE), la domanda globale di petrolio aumenterà probabilmente di

### ENORME DEFICIT DI APPROVVIGIONAMENTO NEL MERCATO GLOBALE DEL PETROLIO NEL 2017 DOPO LA DECISIONE OPEC DI TAGLIARE LA PRODUZIONE



Fonte: © OECD/IEA 2015 per UniCredit Research

### IL CICLO DELLE SCORTE È GIÀ SCESO E ACCELERERÀ NEL 2017



Fonte: © OECD/IEA 2015 per UniCredit Research

1,2 milioni di barili al giorno nel 2017 a 97,5 milioni di barili, dopo aver raggiunto la punta massima del tasso di crescita su cinque anni a 1,6 milioni di barili nel 2015. Per il 2018, ci aspettiamo un tasso di crescita analogo al 2017. I Paesi non-OCSE continueranno a dominare il quadro della domanda glo-

bale. Due nazioni in particolare spiccano: Cina e India (entrambe +400.000 barili/giorno). Tuttavia, non vanno sottovalutati neanche i tassi di crescita della domanda nei Paesi OCSE: più la domanda di tali paesi aumenterà, meno ci sarà disponibilità per l'export. Nonostante il crescente numero di veicoli

elettrici in circolazione e il costante miglioramento dell'efficienza delle automobili, ci aspettiamo che la domanda mondiale di petrolio aumenti, soprattutto a causa dell'assenza di facili alternative al petrolio per il trasporto commerciale su strada, l'aviazione e i prodotti petrolchimici. Ciò nondimeno, i tassi di crescita della domanda non saranno elevati quanto negli anni scorsi. Non vi è dubbio che l'accordo dell'OPEC influenzerà notevolmente il quadro mondiale della domanda e dell'offerta di petrolio nel 2017. L'Arabia Saudita assicurerà la quota più consistente del taglio della produzione dell'OPEC, con una riduzione di quasi 500mila barili al giorno. Altri sostanziali tagli saranno operati da Iraq (-210 mila barili/giorno), Emirati Arabi Uniti (-139 mila barili/giorno) e Kuwait (-131 mila barili/giorno). L'Iran ha essenzialmente accettato di limitare la sua produzione petrolifera a circa 3,8 milioni di barili al giorno (abbandonando le precedenti intenzioni di aumentare la produzione a circa 4 milioni di barili). Inoltre, l'accordo dell'OPEC include anche una riduzione di 600 mila barili al giorno da parte delle nazioni produttrici non appartenenti all'OPEC. La Russia contribuirà con un taglio di 300.000. Gli unici Paesi che sono esenti dall'accordo sono la Libia e la Nigeria.

Se le riduzioni dell'offerta verranno introdotte fin dal primo trimestre del 2017, ogni trimestre dell'anno mostrerà un elevato (e crescente) deficit di offerta (cfr. il grafico alla pagina seguente). Nel quarto trimestre del 2017, soprattutto, quando il deficit di offerta raggiungerà 1,3 milioni di barili al giorno, le scorte caleranno fortemente. Secondo l'AIE, le scorte mondiali di petrolio greggio industriale (e di prodotti petroliferi grezzi) sono aumentate da 2,57 miliardi di barili nel gennaio 2014 a 3,10 miliardi di barili nel giugno 2016. Successivamente, sono diminuite di 34 milioni di barili, registrando i due mesi di maggior calo da quasi tre anni.

Di conseguenza, il ciclo delle scorte mondiali sembra essere finalmente passato a un trend calante nell'estate del 2016. Tenuto conto degli attesi deficit di offerta del 2017, le scorte mondiali potrebbero diminuire di circa 300-400 milioni di barili nel 2017 e potrebbero pertanto avvicinarsi rapidamente alla loro media degli ultimi cinque anni. Il deficit di offerta potrebbe essere persino maggiore a causa del calo degli investimenti che si è verificato. Secondo Wood Mackenzie, società di ricerca attiva nel campo dell'oil & gas, le compagnie di petrolio e gas spenderanno 1.000 miliardi di dollari in meno nelle attività di esplorazione e sviluppo di riserve tra il 2015 e il 2020. La spesa per investimenti globale è già diminuita nel 2015 e nel 2016, facendo registrare i primi due anni consecutivi di flessione dagli anni ottanta. Ciò crea le basi per condizioni di mercato più rigide e aumenti dei prezzi negli anni successivi. Tuttavia, un effetto di più breve termine dei minori investimenti potrebbe essere un'accelerazione dei tassi di declino naturali dei giacimenti petroliferi esistenti già nel 2017 e 2018. Wood Mackenzie stima che il rallentamento degli investimenti potrebbe ridurre la produzione mondiale di petrolio e gas del 4% nel 2017. L'impatto sarà compensato solo in parte dal calo dei costi dei servizi e delle attrezzature per i giacimenti petroliferi.

Una ripresa della produzione petrolifera in Libia e Nigeria sarebbe positiva. In entrambi i Paesi la produzione petrolifera ha risentito enormemente delle tensioni politiche. In Libia, la produzione di petrolio è diminuita da 1,8 a 0,5 milioni di barili al giorno e in Nigeria è calata da 2,0 a 1,7 milioni di barili al giorno. Un aumento in queste due nazioni attenuerebbe indubbiamente l'effetto dell'accordo emerso dall'ultima riunione dell'OPEC. Inoltre, la nuova amministrazione statunitense porrà chiaramente una maggiore enfasi sulla produzione domestica. Un rialzo del livello dei prezzi e un

analogo taglio dei costi di produzione sulla scia di minori vincoli regolamentari potrebbero altresì portare a un incremento dell'output statunitense. Al momento non ci attendiamo una rapida ripresa della produzione di petrolio di scisto statunitense, poiché molti produttori stanno ancora tentando di rafforzare i bilanci aziendali. Ad ogni modo, l'AIE si aspetta solo un lieve aumento dell'offerta statunitense di greggio e di carburanti liquidi. In passato, i prezzi delle commodity hanno registrato un aumento particolarmente pronunciato ogniquale volta non è stato possibile coprire carenze di offerta con le scorte e vi erano bassi livelli di capacità produttiva disponibile dell'OPEC. Questa situazione potrebbe materializzarsi di nuovo nel 2018, per due motivi. In primo luogo, il ciclo delle scorte è passato a un trend calante nel secondo semestre del 2016 e il calo accelererà considerevolmente nel 2017, soprattutto a causa del taglio della produzione dell'OPEC. Le scorte potrebbero essere di nuovo troppo basse nel 2018. In secondo luogo, nell'ottobre 2014 la capacità di produzione inutilizzata dell'OPEC si collocava a un rassicurante livello di 7 milioni di barili al giorno. Tuttavia, appena prima dell'ultima decisiva riunione dell'OPEC, si era già più che dimezzata a 3,0 milioni di barili al giorno. La decisione dell'OPEC di ridurre la produzione petrolifera farà risalire tale valore a 4,2 milioni di barili al giorno. Utilizzando i dati medi, è probabile che nel 2018 la domanda cresca di ulteriori 1,2 milioni di barili al giorno. A tale livello, l'OPEC probabilmente ripristinerà una produzione illimitata. Se le tensioni di natura geopolitica persisteranno, il mercato del petrolio inizierà probabilmente a scontare un significativo premio per il rischio. Sta pertanto emergendo un quadro estremamente interessante per il mercato del petrolio greggio nel 2018. ●

**Jochem Hitzfeld, Commodity Strategist, UniCredit**

# I bond emessi da enti sovrani continuano con una nuova proposta della Banca Europea degli Investimenti

Il 2017 si apre con una nuova proposta di obbligazione emessa da un ente sovrano

UniCredit ha scelto come partner la Banca Europea degli Investimenti. Il bond, emesso in dollari, sarà in collocamento dal 19 gennaio fino al 09 febbraio presso le banche collocatrici che aderiscono al consorzio di collocamento: successivamente il bond verrà quotato su EuroTLX con ISIN XS1551882860. Il bond ha una durata di 7 anni e presenta due coupon dell' 1.70% nei primi due anni e successivamente i coupon saranno ancorati all'andamento del Libor USD a 3 mesi con uno spread dello 0,25% (i coupon successivi al secondo anno non potranno comunque essere superiori al 2%).

I rendimenti del bond sono tassati al 12,50% poiché questi enti sovrani godono della tassazione agevolata.

Questo è un grande vantaggio: 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. Il bond in oggetto "non è bailinabile": questo significa che non è soggetto 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. La Banca Europea degli Investimenti inoltre è uno di quegli emittenti definiti "sicuri" poiché il suo rating è tripla A: di contro, a fronte della sicurezza dell'emittente, i rendimenti di tali obbligazioni sono piuttosto contenuti. Vale la pena di ricordare che infatti non sono esattamente i rendimenti a spingere un investitore all'acquisto di un bond emesso da un ente sovrano. All'interno di un contesto macroeconomico e finanziario così incerto infatti le ragioni per cui numerosi investitori prendono in considerazione l'investimento in un bond emesso da un ente sovrano derivano dalla sicurezza dell'emittente che gode di un rating elevato, dalla tassazione agevolata al 12,50% dei rendimenti e dalla condizione di esenzione dal cosiddetto "bail-in".

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



ISIN	Durata	Valuta	Cedole Lorde	Taglio Minimo	Quotazione
XS1551882860	7 anni	USD	1,70% Fissa al 1° e 2° anno, USD Libor 3 mesi + 0,25% con minimo 0% e massimo 2% dal 3° al 7° anno Imposta sostitutiva: 12,5%	2.000 USD	MOT EuroTLX

L'investimento nelle Obbligazioni espone l'investitore al rischio di credito nei confronti dell'Emittente. L'acquisto, il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale avvengono nella valuta di emissione. Nel caso in cui l'investitore volesse convertire in Euro i flussi cedolari e/o derivanti dal rimborso, anche anticipato, il capitale non sarà garantito ed il rendimento dipenderà dal tasso di cambio Euro/USD. L'investimento nelle Obbligazioni è quindi esposto al rischio derivante dalle variazioni del rapporto di cambio tra la valuta di denominazione delle Obbligazioni (USD) e la valuta di riferimento per l'investitore (Euro). In particolare un aumento di valore della valuta di riferimento per l'investitore rispetto alla valuta di denominazione delle Obbligazioni potrebbe influire negativamente sul rendimento complessivo delle Obbligazioni (ove espresso nella valuta di riferimento dell'investitore). In caso di vendita, il prezzo delle Obbligazioni potrebbe essere inferiore al prezzo di acquisto e l'investitore potrebbe vedere una perdita, anche significativa, del capitale investito. Non vi è alcuna garanzia che venga ad esistere un mercato secondario liquido.



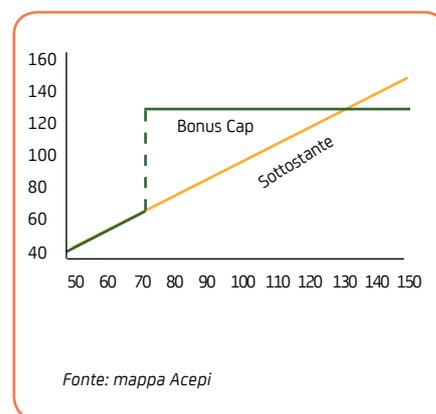
**Roberto Albano**, Head of Sales/Retail  
Distribution External Network

# Bonus certificate: come modellare il rapporto rischio/rendimento

Grazie alla combinazione di opzioni che compongono il certificato, si possono calibrare vere e proprie strategie di investimento professionali

I certificati di investimento si sono affermati sul mercato italiano negli ultimi anni grazie a una caratteristica fondamentale: la distorsione del rischio/rendimento di un investimento. Infatti, mediante la combinazione di opzioni che compongono il certificato, si possono mettere in piedi vere e proprie strategie di investimento professionali. Ad oggi, come detto, gli investitori privati italiani hanno a disposizione degli strumenti in più per affrontare mercati sempre più complicati e indecisi. Proviamo a spiegare il concetto con parole molto semplici. Se investo in una azione il rapporto rischio/rendimento è lineare, cioè se l'azione sale del 5% io guadagno

il 5%, se l'azione scende del 5% io perdo, o sono in potenziale perdita del 5%. Mediante l'utilizzo di un certificato che ha come sottostante la medesima azione io posso snaturare la linearità del rapporto rischio/rendimento. Come? Con un certificato di tipo Bonus io posso investire su un'azione con un premio prefissato che incasso se il sottostante, cioè l'azione da cui il certificato deriva il suo prezzo, non è scesa oltre il 25%. Capiamo bene che il rapporto è completamente snaturato, in quanto posso guadagnare anche in presenza di un deprezzamento dell'azione. Il grafico seguente spiega molto bene il concetto:



## CHE COSA SONO I BONUS CERTIFICATE

I Bonus Certificate sono certificati che permettono di partecipare alla performance positiva del sottostante di riferimento, corrispondendo inoltre un premio, detto Bonus, se il sottostante si è mantenuto stabile o ha registrato un moderato ribasso. La condizione per ricevere il Bonus è che il sottostante non scenda mai sotto la barriera di protezione durante la vita dello strumento. Se il sottostante è sceso almeno una volta sotto il livello di barriera la protezione scompare e il certificato sarà completamente e linearmente legato alla performance del suo sottostante.

Dunque, alla data di scadenza di un Certificato Bonus si possono verificare i seguenti casi:

- il sottostante non ha mai oltrepassato il livello di barriera durante la vita dello strumento: in questo caso il certificato paga il Bonus predefinito
- il sottostante ha oltrepassato almeno una volta il livello di barriera: il certificato replica la performance



negativa del sottostante dal proprio Strike (livello del sottostante all'emissione del certificato)

Le formule di calcolo per il rimborso sono:

- No evento barriera: Ammontare nominale x Max (Bonus%; Min (Prezzo di riferimento/Strike)
- Si evento barriera: Ammontare nominale x Min (Cap%; Prezzo di riferimento/Strike)

L'ammontare nominale è uguale a 100 €, salvo diversamente indicato nei prospetti informativi.

### LE DIVERSE TIPOLOGIE DI BONUS CERTIFICATE

I Bonus Certificate più conosciuti e utilizzati sono senza dubbio i Bonus Cap, che hanno una barriera di tipo americano, cioè continua e intraday. Se, durante la vita del certificato, il sottostante batte un prezzo al di sotto della barriera è considerato evento barriera e si perde il diritto al Bonus. In casa UniCredit abbiamo una tipologia di Bonus con una barriera di tipo europeo, cioè osservabile solo ed esclusivamente alla data di scadenza; tradotto significa che il posses-

sore riceve il Bonus se il giorno di scadenza, e solo il giorno di scadenza, il sottostante è superiore al livello di barriera. Il fatto che il sottostante sia sceso sotto il livello di barriera durante la vita del certificato non inficia la possibilità di percepire il Bonus alla scadenza. Se alla data di scadenza il sottostante è inferiore al livello di barriera il certificato si allineerà alla performance negativa realizzata dal sottostante. Infine vi è la categoria dei Reverse Bonus Cap, che hanno il medesimo funzionamento dei Bonus Cap ma invertendo le performance, cioè sono prodotti ribassisti. In pratica la barriera è a un livello superiore al valore del sottostante e se non viene mai oltrepassata (cioè se il sottostante non sale oltre la barriera) si ha diritto al Bonus, in caso contrario il certificato si trasformerà in un replicante passivo del titolo ma in maniera speculare (se il sottostante sale il Reverse Bonus Cap scende di valore, se il sottostante scende il Reverse Bonus Cap si apprezza).

### SCOMPOSIZIONE IN OPZIONI

Le opzioni presenti all'interno di un Bonus Cap sono le seguenti:

- Acquisto di un'opzione Call con strike pari a 0
- Acquisto di una opzione Put Down&Out
- Vendita di un'opzione Call con strike uguale al Cap.

### LA QUOTAZIONE SUL MERCATO

Tutti i Certificati Bonus di UniCredit sono quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana o CERT-X di EuroTLX. Per l'acquisto o la vendita una semplice transazione di borsa è richiesta e la liquidità è garantita dal Market maker che espone prezzi in via continuativa in denaro ed in lettera. Attualmente, presso i principali broker online, si possono negoziare i Certificati UniCredit con commissioni di negoziazione agevolate (Fineco, Banca Sella, IW Bank, Directa Sim ed il trading online di Banco Posta).

Per scoprire la lista completa dei Certificati Bonus di UniCredit visitate il sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) o chiamate gli specialisti in Certificate al N° verde 800.01.11.22. ●

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



# Diversificazione e leva sull'oro nero

UniCredit arricchisce l'offerta con nuovi covered warrant sul future petrolio WTI, la materia prima del segmento energia più scambiata al mondo

A dicembre 2016 sono entrati in negoziazione oltre 1.000 covered warrant, in assoluto la più grande emissione del mercato SeDeX di Borsa Italiana. UniCredit si conferma emittente leader del segmento. La principale novità è rappresentata dai covered warrant su commodity, tra cui oro, argento e petrolio. Sono stati pensati per coloro che sono alla ricerca di diversificazione, senza rinunciare ad amplificare le performance con la leva variabile del covered warrant. In questo articolo desideriamo riepilogare le principali caratteristiche dei covered warrant, con un focus sul petrolio greggio, la materia prima del segmento energia più scambiata al mondo.

## COSA SONO I COVERED WARRANT?

I covered warrant sono opzioni cartolarizzate. Conferiscono il diritto di acquistare nel caso di covered warrant Call, o vendere nel caso di covered warrant Put, una data attività sottostante (ad esempio il future sul petrolio WTI) a un prezzo di esercizio detto Strike entro la data di scadenza. Con i covered warrant Call si segue una strategia rialzista, mentre con i Put ribassista. L'esercizio di tale diritto è automatico alla scadenza. In altre parole, ai possessori di covered warrant alla data di scadenza, verrà pagato l'importo di liquidazione. In alternativa, è possibile rivendere il covered warrant prima della scadenza sul mercato SeDeX.

## QUALI FATTORI INFLUENZANO IL PREZZO DEL COVERED WARRANT?

Come le opzioni, il prezzo di un covered warrant è influenzato principalmente dall'andamento dell'attività sottostante,

dalla volatilità attesa del sottostante, il tempo residuo a scadenza, il tasso di conversione, i dividendi (ove applicabile) e i tassi di interesse. In particolare un covered warrant Call sul future WTI si apprezza se il greggio aumenta di valore, viceversa diminuisce di valore se le quotazioni dell'oro nero scendono. Il covered warrant

Put si apprezza se le in caso di performance negativa dell'attività sottostante, mentre perde di valore in caso di performance positiva del sottostante. L'incremento della volatilità attesa dell'attività sottostante ha un effetto positivo sia per covered warrant Call sia Put. Lo scorrere del tempo ha invece un impatto negativo





sul prezzo del covered warrant, cosiddetto "time-decay effect". È bene ricordare che l'investimento in covered warrant è da monitorare costantemente. Potrebbe essere infatti più vantaggioso vendere il covered warrant prima della scadenza sul mercato secondario. I covered warrant di UniCredit sono quotati dalle 9:05 alle 17:30 sul mercato SeDeX di Borsa Italiana. UniCredit Bank AG è presente in qualità di market maker per offrire liquidità agli strumenti, con proposte in acquisto e in vendita. I covered warrant sono negoziati in Euro, tuttavia le commodity sono quotate in dollari. Il tasso di conversione EUR/USD potrebbe influenzare la performance complessiva dell'investimento.

### QUALI STRATEGIE CON I COVERED WARRANT?

I covered warrant si adattano principalmente a strategie di trading di breve termine o strategie di copertura del rischio con un limitato esborso di capitale grazie alla leva finanziaria. Maggiori informazioni per imparare a scegliere il covered warrant più adatto e le principali strategie

di trading come straddle, strangle sono disponibili sul sito [www.onemarkets.it](http://www.onemarkets.it) nella sezione Multimedia, Video formativi.

### LIQUIDAZIONE A SCADENZA

L'importo di liquidazione a scadenza è calcolato con la formula:

- covered warrant di tipo Call: l'Importo di Liquidazione è pari alla differenza, se positiva, tra il Prezzo di Riferimento del Sottostante e il Prezzo di Esercizio, moltiplicata per il Multiplo, divisa per il Tasso di Conversione (ove applicabile)
- covered warrant di tipo Put: l'Importo di Liquidazione è pari alla differenza, se positiva, tra il Prezzo di Esercizio e il Prezzo di Riferimento del Sottostante, moltiplicata per il Multiplo, divisa per il Tasso di Conversione (ove applicabile).

La perdita massima è pari al capitale investito.

Un'attenzione in più verso gli investitori riguarda la scelta della data di scadenza nel covered warrant sul future WTI.

Sebbene il New York Mercantile Exchange sia il mercato più liquido al mondo per il greggio, le quotazioni dei contratti future sul petrolio WTI negoziati al NYMEX subi-

scono notevoli oscillazioni nell'ultimo giorno di negoziazione a causa delle transazioni degli operatori di mercato per la chiusura delle posizioni e rolling sui contratti future di scadenze successive. Per questo motivo, UniCredit ha definito la data di scadenza del covered warrant anteriormente alla scadenza del contratto future, in modo tale da rilevare il prezzo del WTI in fase di mercato regolare caratterizzato da elevata liquidità. Ad esempio, la data di scadenza del covered warrant (ovvero la data di rilevazione del prezzo del future WTI) è rispettivamente il 17/05/2017 per i covered warrant con sottostante il future WTI Giugno 2017 e il 15/11/2017 per i covered warrant con sottostante il future WTI Dicembre 2017.

### BACKWARDATION O CONTANGO?

La forma della curva dei contratti future può fornire informazioni utili per la formulazione delle strategie di trading. Tipicamente, per le materie prime si verifica il "Contango". In caso di contango, i prezzi futuri sono superiori al prezzo spot corrente, per cui la curva dei contratti future è inclinata verso l'alto. Viceversa, nel caso

in cui i prezzi future delle scadenze vicine sono più elevati di quelli delle scadenze lontane, si ha una curva in “Backwardation”, che si inclina verso il basso. Uno stato di backwardation, può indicare per esempio una scarsità della fornitura attuale che spinge il prezzo corrente al rialzo, oppure la previsione di un'abbondante fornitura futura che causerà la discesa del prezzo futuro. In entrambi i casi, avvicinandosi alla data di scadenza del contratto future, il differenziale tra il prezzo futuro e prezzo corrente si riduce, pertanto la curva tenderà a convergere verso il prezzo corrente.

### QUALI FATTORI CONDIZIONANO LE QUOTAZIONI PETROLIFERE?

I principali elementi che incidono sul prezzo del greggio si possono classificare in tre gruppi:

1. Il costo marginale di produzione. La

teoria economica classica vede convergere il prezzo di mercato di un bene nel lungo periodo con il proprio costo marginale di produzione;

2. Altri Fattori fondamentali: la crescita della domanda petrolifera, l'andamento delle forniture di greggio Opec e non-Opec, l'andamento degli stoccaggi, l'utilizzo della capacità di raffinazione. Il 30 novembre 2016, dopo mesi di trattative, l'OPEC ha raggiunto l'accordo per tagliare la produzione di ben 1,2 milioni di barili al giorno, a 32,5 milioni di barili, a partire da gennaio 2017. L'accordo ha validità di sei mesi e potrà essere rinnovato. Si tratta del primo taglio alla produzione dal 2008. La riduzione dell'offerta sosterrà le quotazioni del greggio nei prossimi trimestri del 2017, si stima al di sopra dei 50 dollari al barile. Tuttavia, l'effetto dell'accordo OPEC potrebbe essere controbilanciato da una ripresa della produzione di petrolio da

parte della Nigeria, Libia e Stati Uniti.

3. Altri fattori: tensioni geopolitiche, tassi di interesse e debolezza del dollaro, dinamiche di natura finanziaria nei mercati di quotazione del petrolio. Quest'ultimi hanno sempre maggiore rilievo nell'incidenza delle quotazioni. Per tenersi aggiornati sull'andamento dei mercati finanziari, valutari e delle materie prime come il petrolio, UniCredit offre un servizio di informativa attraverso le newsletter, video formativi ed eventi online e sul territorio. Per registrarsi gratuitamente, visita il sito [www.onemarkets.it](http://www.onemarkets.it). Prima dell'investimento, vi invitiamo a consultare le Condizioni Definitive e Prospetto di Base sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) nella sezione Documentazione. ●

**Silvia Turconi, Public Distribution  
Private Investor Products,  
UniCredit**

Codice ISIN	Sottostante	Tipo	Prezzo di Esercizio / Strike Price	Data di Scadenza	Multiplo	Codice di Negoziazione	Lotto Minimo di Negoziazione
IT0005223091	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Call	USD 54,00	17/05/2017	0,1	UI158Q	100
IT0005223109	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Call	USD 56,00	17/05/2017	0,1	UI159Q	100
IT0005223117	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Call	USD 58,00	17/05/2017	0,1	UI160Q	100
IT0005223125	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Call	USD 60,00	17/05/2017	0,1	UI161Q	100
IT0005223133	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Call	USD 62,00	17/05/2017	0,1	UI162Q	100
IT0005223141	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Call	USD 64,00	17/05/2017	0,1	UI163Q	100
IT0005223158	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Put	USD 48,00	17/05/2017	0,1	UI169Q	100
IT0005223166	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Put	USD 50,00	17/05/2017	0,1	UI168Q	100
IT0005223174	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Put	USD 52,00	17/05/2017	0,1	UI167Q	100
IT0005223182	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Put	USD 54,00	17/05/2017	0,1	UI166Q	100
IT0005223190	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Put	USD 56,00	17/05/2017	0,1	UI165Q	100
IT0005223208	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Jun 2017	Put	USD 58,00	17/05/2017	0,1	UI164Q	100
IT0005223216	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Call	USD 56,00	15/11/2017	0,1	UI170Q	100
IT0005223224	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Call	USD 60,00	15/11/2017	0,1	UI171Q	100
IT0005223232	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Call	USD 64,00	15/11/2017	0,1	UI172Q	100
IT0005223240	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Call	USD 68,00	15/11/2017	0,1	UI173Q	100
IT0005223257	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Call	USD 72,00	15/11/2017	0,1	UI174Q	100
IT0005223265	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Put	USD 44,00	15/11/2017	0,1	UI175Q	100
IT0005223273	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Put	USD 48,00	15/11/2017	0,1	UI176Q	100
IT0005223281	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Put	USD 52,00	15/11/2017	0,1	UI177Q	100
IT0005223299	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Put	USD 56,00	15/11/2017	0,1	UI178Q	100
IT0005223307	NYMEX Light Sweet Crude Oil WTI Future Dec 2017	Put	USD 60,00	15/11/2017	0,1	UI179Q	100

# I certificati per gestire l'ipercomprato di Piazza Affari

Il recente apprezzamento del FTSE/MIB rappresenta un'opportunità per chi volesse attuare una strategia non necessariamente direzionale, ma che premi anche una evoluzione neutro-ribassista nel breve-medio periodo

Fine anno col botto a Piazza Affari, dove l'indice FTSE/MIB si è risollevato dai minimi di 16.039 punti registrati il 21 novembre, archiviando l'anno in area 19.300. Tale recupero, favorito dal sentiment positivo post-elezioni Usa a livello globale e dall'ottimo andamento di alcuni big del listino milanese, ha consentito

all'indice di riferimento italiano di limitare i ribassi di inizio anno e di archiviare il 2016 con una performance negativa pari al 10%, comunque peggiore rispetto ai principali indici a livello europeo (Dax +6,9%, Eurostoxx 50 +0,7%).

Anche l'inizio del nuovo anno si conferma sotto i migliori auspici per Piazza Affari,

con il FTSE/MIB che ha proseguito la fase di avvicinamento all'obiettivo psicologico dei 20.000 punti. A questo punto, in caso di superamento di tale livello i prossimi obiettivi sono posizionati a 20.300, a 21.300, a 22.500 e a 22.900 punti.

Diversamente, l'eventuale ritorno sotto i 19.300 punti potrebbe deprimere i corsi



fino a 18.700 e a 18.000 punti.

Importanti segnali che lasciano intravedere un moderato ottimismo si evincono anche osservando i principali indicatori di analisi tecnica.

In particolare l'RSI (\*), o indice di forza relativa, che si mantiene costantemente sopra la soglia dei 70 (tipica di una situazione di ipercomprato) da oltre un mese, cosa che non è mai accaduta nel corso degli ultimi anni (grafico). Sul fronte degli investimenti, alla luce del recente apprezzamento dell'indice italiano, per coloro che volessero attuare una strategia non necessariamente direzionale, ma che premi anche una evoluzione neutro-ribassista del FTSE/MIB nel breve-medio periodo, i certificati di investimento rappresentano la soluzione ideale.

Sul mercato EUOTLX di Borsa Italiana sono infatti quotati alcuni Bonus Certificates di UniCredit, alcuni aventi una Barriera Europea (Top Bonus, rilevata solo a scadenza), altri con Barriera Americana

(Bonus Cap, rilevazione in continua).

Esaminiamo il Bonus Cap UniCredit sul FTSE/MIB (Barriera in continua), codice ISIN DE000HV8A9G5, Strike 21.639,96, Barriera al 65% a 14.065,974, scadenza il 05/05/2017.

In sostanza, lo strumento corrisponde a scadenza (05/05/2017) un Bonus pari al 12%, se il sottostante, per tutta la durata del prodotto, non scende mai al di sotto della Barriera. Diversamente, se viene rotta la Barriera in un qualsiasi momento della vita del certificato, il prezzo di rimborso è legato all'effettiva performance del sottostante rispetto allo Strike iniziale. Alla data di redazione dell'articolo (09/01/2017) l'indice FTSE/MIB quota a 19.500 punti, al di sotto dello Strike ma ancora ampiamente sopra rispetto alla Barriera, e il certificato in questione scambia a 108,26 euro (denaro) e 109,26 euro (lettera). Sul sito dell'emittente [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it), inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evolu-

zione dello strumento in tempo reale.

(\*) RSI: Il Relative Strength Index (RSI), o indice di forza relativa, è uno fra gli oscillatori più popolari dell'analisi tecnica.

Calcolato come rapporto tra le chiusure al rialzo e al ribasso in un dato periodo, l'RSI misura l'intensità direzionale dei movimenti di mercato, individuando situazioni di "ipercomprato" e "ipervenduto".

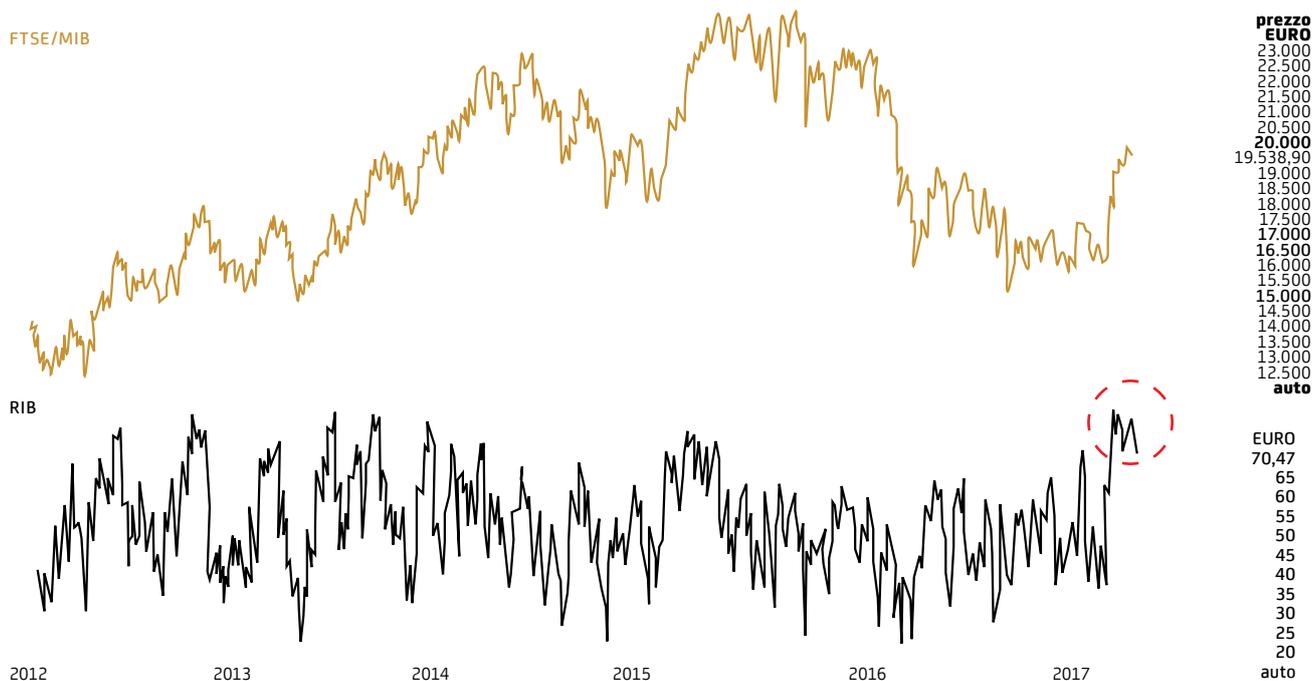
Tale indicatore oscilla tra 0 e 100 e vengono definite due aree:

- ipercomprato (RSI > 70)
- ipervenduto (RSI < 30).

I segnali operativi sono dati dai prezzi (è sempre da valutare la forza del trend in corso) e si usa l'indicatore per avere conferme sul perdurare delle situazioni di eccesso sul mercato o di indebolimento e/o inversione del trend in corso. ●

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

## ANDAMENTO INDICE FTSE/MIB DEGLI ULTIMI 5 ANNI



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

# Un calendario ricco di eventi per UniCredit

## STAGIONE E PROVE APERTE DELLA FILARMONICA DELLA SCALA

Con la **Stagione 2016/17 la Filarmonica della Scala** festeggia il 35° anno dalla sua fondazione, promossa dal grande Maestro Claudio Abbado.

Lo scorso 7 novembre si è aperta la stagione di concerti, diretti dagli affezionati direttori di fama internazionale, a cominciare da Daniel Barenboim a Chailly, Gergiev, Gatti, Luisi, Chung, Harding con la Swedish Radio Symphony Orchestra. Con loro si esibiranno solisti ospiti sia affermati che 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'i-

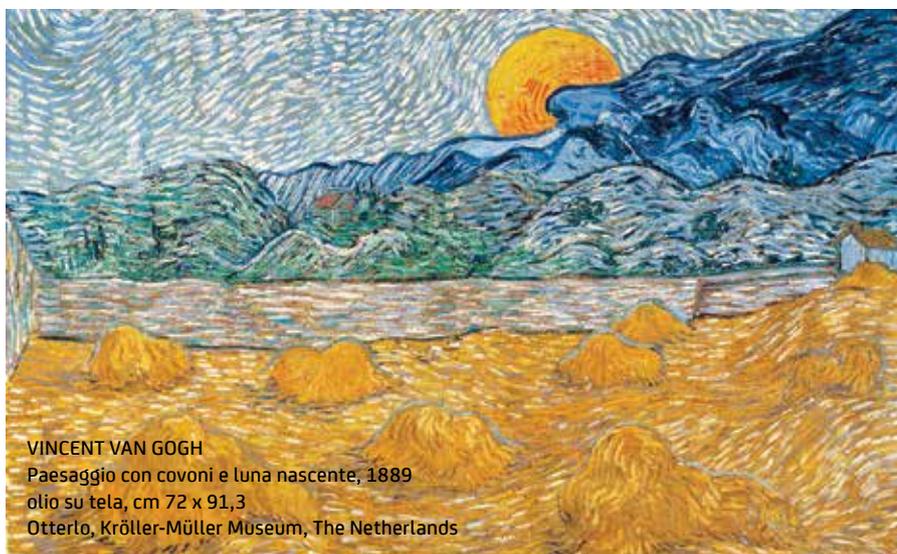
niziativa nata nel 2010 dalla collaborazione tra Filarmonica della Scala, Comune di Milano, il **Main Partner UniCredit** e UniCredit Foundation, in sette anni ha permesso di devolvere circa 850.000 euro a progetti per il sociale di tante organizzazioni non profit milanesi. Le prossime Prove Aperte 2016-2017, sempre precedute da una breve introduzione al programma con esperti, critici, direttori o solisti ospiti, sono le seguenti:

- **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 Nove-



VINCENT VAN GOGH  
Paesaggio con covoni e luna nascente, 1889  
olio su tela, cm 72 x 91,3  
Otterlo, Kröller-Müller Museum, The Netherlands

cento, 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 è aperta questa splendida esposizione che, dallo scorso **29 ottobre 2016 al 17 aprile 2017**, racconta 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.

### 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 festeggia i 90 anni di Arnaldo Pomodoro, rendendogli omaggio con una grande mostra-evento 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 ad oggi, attraverso una selezione dei suoi lavori più significativi. In Piazzetta Reale è 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: Carapace, la Cantina delle Tenute Lunelli in Umbria e moto terreno solare per 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 ad 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 cine-

matografiche 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 un 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).



ARNALDO POMODORO  
Grande Disco, foto Francesco Radino

## UNICREDIT PAVILION: IL PALCOSCENICO DI MILANO... E SU MILANO

Anche il 2017 si preannuncia un anno intenso di eventi per UniCredit Pavilion, una ricca e sempre più variegata programmazione è in via di definizione a cura della Direzione Artistica.

Sta per chiudere i battenti **LOOK AT ME! Da Nadar a Gursky: il ritratto fotografico nella Collezione d'Arte UniCredit.** La mostra fotografica curata da Walter Guadagnini per UniCredit Pavilion in esposizione fino a domenica 29 gennaio. Una mostra che racconta la storia del ritratto fotografico dalla fine dell'800 ai giorni nostri in 170 immagini provenienti dalla collezione internazionale del Gruppo, più specificatamente da Austria, Germania e Italia.

Nei prossimi mesi torneranno le rasse-

gne prodotte direttamente da UniCredit Pavilion, che tanto successo hanno riscosso tra il pubblico milanese e non solo.

In primis **Jazz al Pavilion** la rassegna musicale che vedrà protagonisti i principali interpreti del panorama jazzistico italiano e internazionale. Torna quest'anno, dopo le edizioni del 2015 e 2016, rinnovandosi e sperimentando nuove forme di dialogo tra espressioni artistiche differenti. Il palinsesto delle serate primaverili prevede un concerto al mese fino alla pausa estiva per poi riprendere con la rassegna autunnale.

Ancora spazio all'arte contemporanea a inizio marzo quando inaugurerà sulla Passerella dell'Arte la mostra di **Marcello Chiarenza**, poliedrico artista siciliano che da oltre 30 anni si divide tra teatro, scultura e design e che regalerà al pubblico di UniCredit Pavilion l'occasione di godere di una selezione tra le sue più

interessanti installazioni.

Una costante per questo 2017 saranno anche le preziose collaborazioni che UniCredit Pavilion ha realizzato negli scorsi anni e che coltiva con cura e massima attenzione: RCS Rizzoli Corriere della Sera ritorna infatti con la manifestazione **Cibo a Regola d'Arte**, la kermesse dedicata al Good Food che vede protagonisti i più quotati chef del momento alternarsi nella proposizione di nuovi cibi e idee differenti per cucinare piatti buoni e allo stesso tempo sani (lo scorso anno questo evento ha fatto registrare oltre 10 mila presenze).

In programma anche la nuova edizione di **Be Nordic**, dal 24 al 26 marzo l'appuntamento annuale con le atmosfere del Nord Europa, alla scoperta del lifestyle di Scandinavia & dintorni per vivere le emozioni che solo quei luoghi magici sanno regalare. ●



# Investitori sempre piú al centro

La Private Investor Product Conference 2016 organizzata da UniCredit e dedicata a banche e investitori istituzionali è stata l'occasione per fare il punto sullo stato dell'arte di diverse normative

Il 19 dicembre 2016 si è tenuta al Mudec di Milano la Private Investor Product Conference 2016 organizzata da UniCredit Private Investor Products e dedicata a banche e investitori istituzionali. I temi trattati sono stati le prospettive sui mercati nel 2017, l'impatto della normativa sul Bail In per le banche e l'evoluzione regolamentare europea sugli strumenti d'investimento. Intervistiamo Costanza Bufalini, Head of European regulatory Affairs di UniCredit, relatore alla tavola rotonda sulle tematiche regolamentari della Conference.

## In tema di product governance quali sono i principali riferimenti normativi e a che punto siamo?

Sono senza dubbio tre: la Direttiva MIFID 2 (2014/65/UE) e il regime di product governance, ossia l'insieme delle regole che impongono agli intermediari un assetto organizzativo e regole di comportamento in merito alla creazione, offerta e distribuzione dei prodotti finanziari che completa le regole poste a tutela dell'investitore dalla MIFID 1, che entrerà in vigore il 3 gennaio 2018. Poi c'è la Direttiva delegata che mira a precisare le regole riguardanti gli obblighi di governance dei prodotti per le imprese di investimento che producono e/o distribuiscono strumenti finanziari (le altre attengono ad esempio alla disciplina degli incentivi). Infine ci sono le Bozze di linee guida ESMA sulla product governance, attualmente in consultazione. Le linee guida ESMA verranno finalizzate entro la prima metà del 2017 e non è richiesto un coinvolgimento formale di Parlamento e Consiglio.

## Qual è il concetto di target market di

## MIFID 2, anche riferimento alle "draft guidelines on MIFID 2 product governance requirement" e come s'intreccia il concetto di target market del distributore e target market del manufacturer?

La MIFID 2 fissa un principio generale secondo il quale sia il produttore sia il distributore sono tenuti a spiegare le caratteristiche degli strumenti offerti a un investitore e a precisare per ciascun prodotto finanziario un determinato mercato di riferimento di clienti finali o target market. La disciplina per l'identificazione del mercato di riferimento, come più in generale per le regole di product governance, è distinta per gli intermediari che realizzano i prodotti e gli intermediari che distribuiscono i prodotti. In particolare, nella Direttiva delegata che contiene regole di dettaglio si introducono le definizioni di "manufacturer", ovvero l'intermediario ideatore, e di "distributor", in altre parole l'intermediario distributore. Un'utile chiave di lettura per chiarire il diverso modo attraverso il quale i due soggetti devono procedere all'individuazione del mercato di riferimento è considerare che il criterio guida per il manufacturer è la conoscenza del prodotto e delle sue caratteristiche mentre il distributore è tenuto a prestare una maggiore attenzione al cliente finale, un obbligo che gli deriva dalla sua naturale prossimità agli investitori. Per l'intermediario manufacturer l'identificazione del target market è parte integrante del processo di approvazione che è obbligato a eseguire per ogni strumento finanziario. L'intermediario ideatore, nella fase di strutturazione del prodotto, deve identificare un potenziale mercato di riferimento

per ciascun prodotto indicando il tipo di clienti con caratteristiche, obiettivi e bisogni compatibili con quel determinato strumento finanziario. L'intermediario Ideatore che non distribuisce i propri prodotti in via diretta ma che utilizza dei distributori terzi potrà definire il mercato di riferimento su base teorica valutando come le caratteristiche dello specifico prodotto possano risultare compatibili con un investitore tipo, utilizzando la propria conoscenza dei mercati finanziari e l'esperienza acquisita con simili prodotti e investitori. In questo caso, sarà l'intermediario distributore che dovrà stabilire il proprio mercato di riferimento prendendo il mercato di riferimento individuato in via generale dall'intermediario Ideatore insieme alle informazioni in suo possesso sui propri clienti. Tale esercizio deve essere effettuato anche al negativo, ovvero l'identificazione dei clienti rispetto ai quali il prodotto finanziario non risulta compatibile. La Direttiva delegata indica altresì alcuni elementi che devono essere tenuti in considerazione dal manufacturer nell'identificazione del potenziale mercato di riferimento come ad esempio il profilo di rischio/rendimento del prodotto, il suo design semplice o complesso, la struttura dei costi. Le bozze di linee guida scendono ancora di più nel dettaglio e indicano sei fattori che il manufacturer deve valutare e dai quali non può prescindere: 1) Il tipo di clienti ai quali è destinato il prodotto (retail, professionale, controparte qualificata) ma il manufacturer può creare categorie intermedie a sua discrezione; 2) Conoscenza ed esperienza del cliente; 3) Situazione finanziaria e capacità di sopportare le perdite; 4) Tolleranza al rischio e compatibilità del profilo di

rischio/rendimento; 5) Obiettivi del cliente e strategia di investimento; 6) Esigenze del cliente. Il manufacturer non può prescindere dai fattori appena elencati anche se può aggiungerne degli altri. Secondo ESMA, inoltre, il manufacturer deve anche indicare il servizio di investimento più adatto per un determinato strumento finanziario. Se ad esempio un determinato strumento può essere venduto senza preventiva consulenza, l'impresa deve indicare qual è il canale distributivo non-adv-

sor ritenuto più adeguato (es. telefonico, on line, face-to-face). Il manufacturer ha due ulteriori obblighi: quello di aggiornare il target market ogniqualvolta intervenga un cambiamento materiale che può incidere sul rischio che ricade sugli investitori; trasferire al distributore tutte le informazioni concernenti l'individuazione del target market. Il distributore, facendo leva sulla sua naturale prossimità rispetto ai clienti finali, deve verificare il target market suggerito dal manufacturer con le

informazioni in suo possesso che derivano dalla conoscenza pratica (e non meramente teorica dei clienti finali) e se procedere a una diversa identificazione del mercato di riferimento. Il distributore ha una certa discrezionalità nel senso che può discostarsi dal target di mercato individuato dall'impresa produttrice sia in senso più conservativo (ad esempio individuando per determinati prodotti soltanto la possibilità di offrirli attraverso servizi di consulenza) sia in termini più "lassisti" laddove



ad esempio dovesse ammettere la possibilità che determinati prodotti possono essere venduti attraverso canali di execution-only, disattendendo il mercato di riferimento e la strategia di distribuzione individuata dall'impresa madre. In quest'ultimo caso tuttavia il distributore deve notificare e giustificare la sua scelta all'impresa madre. Un aspetto particolarmente importante riguarda l'obbligo per i distributori di definire/verificare che vi sia coerenza tra il prodotto, la sua strategia di distribuzione e il target market identificato. Anche il distributore, al pari del manufacturer, deve operare una verifica anche al negativo, ovvero indicare quali prodotti non sono compatibili con alcune categorie di clienti finali in ragione degli obiettivi, dei bisogni e delle necessità di questi ultimi.

**Sempre con riferimento alle guidelines ESMA, viene introdotta una distinzione tra target market dei prodotti semplici e di quelli complessi. Inoltre c'è il tema della definizione del target market per i prodotti non advisory, in questo caso il target market può essere definito solo**

**da "esperienza e conoscenza" indipendentemente dagli altri criteri. Qual è il suo parere in merito?**

E' corretto. Il produttore deve valutare la complessità o semplicità di uno strumento in primo luogo nell'individuare il target market. La previsione tuttavia che più ha impatto sugli intermediari riguarda la circostanza che la complessità deve essere tenuta in considerazione anche ai fini della scelta della strategia di distribuzione. ESMA indica che la definizione del target market deve essere fatta congiuntamente alla scelta della strategia di distribuzione e che quest'ultima deve tenere conto del fatto che alcuni servizi di investimento non consentono di acquisire sufficienti informazioni sui clienti. Dalle linee guida sembra potersi dedurre che i prodotti complessi non possono essere distribuiti attraverso alcuni canali\servizi di investimento che non garantirebbero un'adeguata protezione dell'investitore, quali i servizi di execution only o execution con appropriatezza (al di là dei divieti già previsti dalla MIFID 1 sui prodotti strutturati). Le linee guida chiariscono che quando si tratta di prodotti complessi o "innovativi",

i distributori devono tenere in debita considerazione che non sarà possibile effettuare una verifica seria e approfondita della compatibilità del prodotto rispetto al target di mercato nel caso in cui questi prodotti vengono distribuiti attraverso canali distributivi quali ad esempio l'execution-only. Per tale ragione ESMA ritiene che in questi casi il distributore dovrebbe tenere in debita considerazione la distribution strategy suggerita dall'impresa manifatturiera. Visto che l'intermediario produttore fonda la sua scelta sul mercato di riferimento sulla base di una conoscenza meramente teorica, è molto probabile che non si esponga e che non si assuma la responsabilità di affermare che determinati prodotti sono compatibili con strategie di distribuzione che prevedono meno tutele per l'investitore quali, ad esempio, i servizi di mera esecuzione. Se devia dalla strategia di distribuzione suggerita dal produttore, il distributore deve comunicarlo al produttore e dare un avvertimento al cliente che in caso di servizi non advisory il distributore non è in grado di valutare la piena compatibilità del prodotto con i bisogni dell'investitore. ●



# Investimento 2.0

Grazie all'esperienza di Enrico Malverti, trader e analista quantitativo di Cyber Trade, società fintech che si avvale della sua esperienza quindicennale di progettazione di sistemi di trading e di gestione del rischio automatizzati, abbiamo analizzato le opportunità offerte dai sistemi di robo-advisory e di robo trading

## Qual è la sua esperienza di trading con i robot-advisor?

Io mi occupo di robo-advisor, un termine venuto alla ribalta negli ultimi mesi, da circa 15 anni, quando ancora il termine non era stato coniato, tant'è che con i miei colleghi circola la battuta che facciamo robo-advisory da tanto tempo senza saperlo. I sistemi che sono alla base di questi strumenti sono fondati su ricerche quantitative che vengono effettuate su tutti i sottostanti al fine di costruire portafogli basati sui rischi

misurati statisticamente sull'andamento passato delle Borse. Lo scopo è costruire portafogli che abbiano un andamento quanto più possibile stabile, crescente nel tempo ma con bassi rischi. L'obiettivo non è tanto la ricerca della performance esagerata, quanto il poter contenere il rischio trovando un insieme di strumenti finanziari e di tecniche che sono decorrelate e che dunque subiscono poco l'andamento, soprattutto ribassista, delle Borse per ottenere dei buoni risultati in termini di portafoglio.

Nell'ambito dei certificate, le logiche sono analoghe. Si parte da un processo quali-quantitativo, nel senso che prima c'è una parte quantitativa di statistica e di ricerca che porta allo studio dei sottostanti con delle tecniche che sono in parte trend follower e in parte di mean reverting. Per gestire il rischio abbiamo quindi un insieme di due logiche: una che tende a individuare un trend e cavalcarlo quanto più a lungo possibile e un'altra che va a selezionare i titoli che sono più sottovalutati in un determinato



ciclo di Borsa. L'accorpamento di questi due sistemi porta ad avere un risultato molto diversificato. Una volta individuato il sottostante, la seconda fase per i certificati è un processo qualitativo di selezione di quali strumenti sono più adatti a replicare il movimento del sottostante. Ad esempio stiamo utilizzando una rubrica di robo-advisory su sottostanti azionari che è partita due anni fa con una performance del 12% e sui future dove addirittura i ritorni sono stati più alti, dato l'effetto leva, e ammontano nel 2016 al 40%, mentre sui certificate in collaborazione con Unicredit abbiamo lanciato una rubrica a settembre 2016 con risultati fino a oggi positivi: li sto aggiornando in questi giorni ma dovremmo essere nell'ordine del 3,2-3,4%, che nel giro di pochi mesi comunque, annualizzata, è una bella performance.

#### Utilizza delle piattaforme proprietarie?

Le piattaforme che utilizzo sulle ricerche quantitative sono Amibroker e Multicharts, e dunque non sono proprietarie, ma sono sviluppate da un gruppo di programmatori americani mentre per la parte di robo-trading e per la selezione dei migliori algoritmi utilizziamo due



Enrico Malverti, trader e analista quantitativo di Cyber Trade.

piattaforme proprietarie all'avanguardia per affidabilità e numero di funzioni chiamate rispettivamente Wide Trader e Trading System Ranking.

#### Qual è l'operazione che nel 2016 le ha dato maggiori soddisfazioni?

Per quanto riguarda i certificates direi Fca Ferrari. E' stata una delle operazioni migliori; il certificato è stato comprato a 95 e attualmente ha un prezzo di 100. Un'altra ottima operazione, forse ancora migliore in termini percentuali, è stata l'acquisto un mese fa di un Bonus Certificate su Eni a 101,45 che ha raggiunto una performance dell'8,3% a quota 109,9; l'operazione non è stata ancora contabilizzata ma quando la chiuderemo porterà ancora più in alto la media di rendimento.

#### Le analisi delle serie storiche e le statistiche spesso non riescono ad affrontare degli scenari inattesi come la Brexit, ad esempio. Come si comporta in questi casi?

Dunque, ci sono degli elementi sui mercati che negli ultimi anni sono stati imprevedibili o comunque non pronosticabili, e su cui è quindi difficile avere un riscontro nelle serie storiche. Su determinati eventi, come la Brexit, occorre certamente avere un po' di buon senso, cioè in quei casi tutti gli algoritmi utilizzati ma anche la parte gestionale discrezionale dovrebbero essere adoperati per ridurre il rischio. Non essendoci precedenti bisognerebbe abbassare il rischio per cautelarsi dall'eventualità in cui gli algoritmi prendano delle decisioni sbagliate e incoerenti. La Brexit è stato un caso molto particolare, ma in altre situazioni, come le elezioni americane, si possono utilizzare con successo le statistiche storiche. Uno studio, ripreso anche dal Sole 24 Ore, e che ho utilizzato per il trading, è consistito nel verificare come si sono comportati i mercati USA dal 1960 a oggi nei giorni precedenti e seguenti le elezioni. Tramite tale studio, ho appurato che nei giorni pre-

cedenti le elezioni americane si è sempre avuto un andamento crescente delle Borse (boom sull'aspettativa), mentre la sera della proclamazione del vincitore, quei mercati che aprivano poco dopo hanno sempre avuto un andamento decrescente. Anche quest'anno ciò si è verificato, amplificato dall'effetto Trump, soprattutto sui mercati americani. Ci sono delle situazioni in cui l'analisi statistica è utilissima, anzi fondamentale, mentre altre, come la Brexit, in cui l'assenza di precedenti porta giocoforza a ridurre il rischio in generale nell'attesa di quello che sarà.

#### Quale consiglio si sente di dare a tutti quegli investitori che iniziano a utilizzare le piattaforme di robo-advisory?

Prima di tutto, il consiglio a chi si affaccia a tali piattaforme è di scegliere con cura il proprio fornitore: persone o società con esperienza, di cui si possano valutare i risultati passati e dopodiché essere coerenti e cercare di seguire i segnali. Troppo spesso si parte infatti con delle aspettative troppo elevate, lo vedo con i servizi che eroghiamo noi, e questo perché in rete ormai sono diffuse pubblicità molto ingannevoli che fomentano eccessivamente le aspettative, soprattutto su strumenti finanziari quali le opzioni binarie. Insomma, soprattutto in un periodo di crisi come quello odierno, molta gente si avvicina al trading vedendolo come uno strumento per diventare ricchi in poco tempo, cosa che non è vera. Può anche esserci chi ce la fa, ma spesso ciò accade prendendosi dei rischi troppo elevati, che possono esporre le performance a un eccessivo ribaltamento. Essere coerenti, cioè seguire il metodo con disciplina, sia nei momenti in cui guadagna sia quando si perde, diventa il diktat. Capita invece che persone con aspettative troppo alte inizino a seguire un metodo di robo-advisory e dopo 15 giorni, alla prima decisione sbagliata del robot, lo abbandonano, una mossa sbagliatissima. ●

# Premiere Bond



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

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

## Elementi standard

**Valore Nominale**

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

**Cedola o Coupon**

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

**Emittente**

È la società che ha emesso lo strumento di debito.

## Diversificazione di portafoglio

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

## Investimento minimo contenuto

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

## Liquidità

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

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

## PREMIERE BOND SU VALUTE

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

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

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

# 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](http://www.investimenti.unicredit.it), o telefonando al Numero Verde 800.01.11.22 puoi verificare le condizioni di dettaglio di tutti i Certificate trattati di UniCredit.

Il sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) non è una piattaforma operativa, ma fornisce i prezzi proposti dal market maker sul mercato; per concludere l'operazione puoi rivolgerti al tuo intermediario di fiducia.



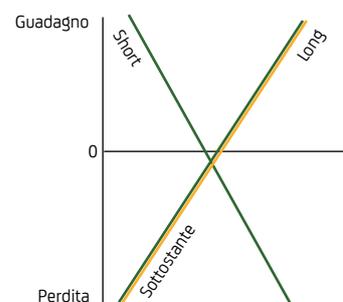
## Benchmark a Leva su Azioni – Linea Smart

**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
DE000HV4BMY0	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

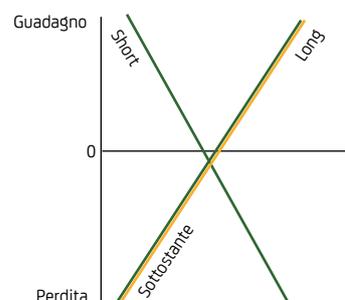
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

## 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
DE000HV4A2Y7	UCACL5	CAC40 X5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	26/10/2018	SEDEX
DE000HV4A207	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

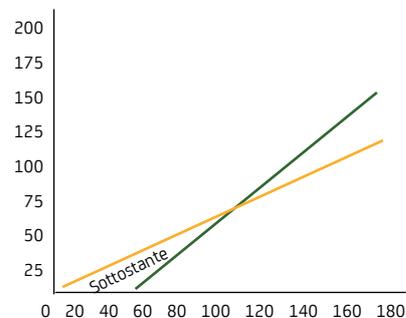
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

# 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
DE000HV48C31	UI170N	BANCA MEDIOLANUM	5,1	5,35	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48LE4	UI695P	BANCA MEDIOLANUM	5,3	5,55	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RA9	UI861P	BANCA MEDIOLANUM	5,5	5,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48UV9	UI982P	BANCA MEDIOLANUM	5,8	6,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RB7	UI862P	BANCA MEDIOLANUM	5,75	6,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7V2	UI502M	BANCA MEDIOLANUM	4,5	4,68	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48HU8	UI1130	BANCA MEDIOLANUM	8,5	7,65	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48HV6	UI1140	BANCA MEDIOLANUM	9,7	8,75	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RD3	UI864P	BANCA MEDIOLANUM	6,75	6,41	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48UX5	UI984P	BANCA MEDIOLANUM	6,8	6,25	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48UZ0	UI986P	BANCA MEDIOLANUM	7,6	7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48UY3	UI985P	BANCA MEDIOLANUM	7	6,45	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A710	UI508M	BANCA POP. MILANO	0,9	0,784	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LJ3	UI699P	BANCA POP. MILANO	0,5	0,47	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48LK1	UI700P	BANCO POPOLARE	1,6	1,726	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A751	UI512M	BANCO POPOLARE	10	6,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48H27	UI1180	BANCO POPOLARE	6,7	4,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RJ0	UI869P	BNP PARIBAS	45	47,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RE1	UI865P	BNP PARIBAS	35	37	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48U05	UI987P	BNP PARIBAS	50	52,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RF8	UI866P	BNP PARIBAS	37,5	39,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RG6	UI867P	BNP PARIBAS	40	42,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RH4	UI868P	BNP PARIBAS	42,5	45	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48U39	UI990P	BNP PARIBAS	59,5	56,25	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48U47	UI991P	BNP PARIBAS	61	57,75	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RL6	UI871P	BNP PARIBAS	55	52,25	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RM4	UI872P	BNP PARIBAS	57,5	54,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RN2	UI873P	BNP PARIBAS	60	56,75	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48U21	UI989P	BNP PARIBAS	66	62,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48U54	UI992P	CNH IND	6	6,35	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48U62	UI993P	CNH IND	6,3	6,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48U88	UI995P	CNH IND	6,9	7,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48U70	UI994P	CNH IND	6,6	6,95	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48VA1	UI997P	CNH IND	8	7,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48VB9	UI998P	CNH IND	8,6	8,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RS1	UI877P	DEUTSCHE BANK	11	11,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48VD5	UI000Q	DEUTSCHE BANK	13,5	14,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RT9	UI878P	DEUTSCHE BANK	11,5	12,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48VC7	UI999P	DEUTSCHE BANK	12	12,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RR3	UI876P	DEUTSCHE BANK	10,5	11,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RP7	UI874P	DEUTSCHE BANK	9,5	10,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48RQ5	UI875P	DEUTSCHE BANK	10	10,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48VE3	UI001Q	DEUTSCHE BANK	14	14,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV48VF0	UI002Q	DEUTSCHE BANK	16,1	15,3	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RV5	UI880P	DEUTSCHE BANK	13,5	12,83	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48VH6	UI004Q	DEUTSCHE BANK	18	17	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48VG8	UI003Q	DEUTSCHE BANK	16,5	15,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RV9	UI883P	DEUTSCHE BANK	15	14,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV48RW3	UI881P	DEUTSCHE BANK	14	13,3	MINI SHORT	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BRX1	UI882P	DEUTSCHE BANK	14,5	13,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVJ2	UI005Q	ENEL	3,25	3,42	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A777	UI514M	ENEL	2,5	2,62	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRZ6	UI884P	ENEL	3,5	3,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BR00	UI885P	ENEL	3,55	3,74	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC49	UI171N	ENEL	3	3,12	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BH02	UI1190	ENEL	3,2	3,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVK0	UI006Q	ENEL	3,35	3,52	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLQ8	UI705P	ENEL	5,4	4,9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BH28	UI1210	ENEL	5,2	4,58	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8A4	UI517M	ENEL	5	4,36	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BR34	UI888P	ENEL	4,2	3,98	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVL8	UI007Q	ENI	10	10,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BH36	UI1220	ENI	10	10,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BR67	UI891P	ENI	12,4	13,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BH44	UI1230	ENI	11,2	11,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BR42	UI889P	ENI	11,5	12,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BR59	UI890P	ENI	12	12,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVM6	UI008Q	ENI	11,1	11,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLS4	UI707P	ENI	16,7	15,1	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BR91	UI894P	ENI	15	14,1	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVN4	UI009Q	ENI	13,5	12,85	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BH69	UI1250	ENI	17,8	15,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BR83	UI893P	ENI	14,5	13,78	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BLT2	UI708P	ENI	19	17,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVP9	UI010Q	ENI	13,2	12,55	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWR3	UI046Q	FERRAGAMO	17,5	18,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWU7	UI049Q	FERRAGAMO	26	24,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWW3	UI051Q	FERRAGAMO	23,2	22	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWW5	UI050Q	FERRAGAMO	23,9	22,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWN2	UI043Q	FERRARI	46,5	49	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTE7	UI933P	FERRARI	42,5	44,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8B2	UI518M	FERRARI	26	28,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWM4	UI042Q	FERRARI	45	47,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTD9	UI932P	FERRARI	40	42,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTF4	UI934P	FERRARI	45	47,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDJ0	UI185N	FERRARI	29	31,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTH0	UI936P	FERRARI	55	52	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWQ5	UI045Q	FERRARI	59,5	56,25	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BTG2	UI935P	FERRARI	52,5	49,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BTJ6	UI937P	FERRARI	57,5	54,25	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWP7	UI044Q	FERRARI	53,2	50,55	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVR5	UI012Q	FIAT-FCA	6,3	6,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSA7	UI895P	FIAT-FCA	5	5,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSB5	UI896P	FIAT-FCA	5,25	5,55	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC56	UI172N	FIAT-FCA	4,3	4,68	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV53	UI013Q	FIAT-FCA	6,5	6,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVQ7	UI011Q	FIAT-FCA	5,6	5,95	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVU9	UI015Q	FIAT-FCA	7,7	7,3	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVT1	UI014Q	FIAT-FCA	8,3	7,85	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BSD1	UI898P	FIAT-FCA	6,25	5,94	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BSF6	UI900P	FIAT-FCA	6,75	6,41	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BSE9	UI899P	FIAT-FCA	6,5	6,18	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BLC8	UI693P	GENERALI	9,6	10,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSG4	UI901P	GENERALI	10,1	10,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSH2	UI902P	GENERALI	10,6	11,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7R0	UI498M	GENERALI	9,5	9,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC72	UI174N	GENERALI	8,5	8,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7U4	UI501M	GENERALI	19	16,4	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BSM2	UI906P	INTESA SANPAOLO	1,76	1,86	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLX4	UI712P	INTESA SANPAOLO	1,3	1,421	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSP5	UI908P	INTESA SANPAOLO	1,85	1,943	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSN0	UI907P	INTESA SANPAOLO	1,8	1,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLV2	UI713P	INTESA SANPAOLO	1,6	1,726	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BST7	UI912P	INTESA SANPAOLO	2,25	2,14	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8R8	UI532M	INTESA SANPAOLO	3,2	2,72	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BV04	UI021Q	INTESA SANPAOLO	2,44	2,3	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BV12	UI022Q	INTESA SANPAOLO	2,65	2,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A856	UI533M	INTESA SANPAOLO	3,6	3,1	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BVZ8	UI020Q	INTESA SANPAOLO	2,37	2,24	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BL14	UI716P	LEONARDO-FINMECCANICA	6,4	6,85	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSV3	UI914P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,2	9,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSW1	UI915P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,5	10,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSU5	UI913P	LEONARDO-FINMECCANICA	9	9,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV38	UI024Q	LEONARDO-FINMECCANICA	11,1	11,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDL6	UI187N	LEONARDO-FINMECCANICA	7	7,6	MINI LONG	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BL22	UI717P	LEONARDO-FINMECCANICA	8	8,55	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV46	UI025Q	LEONARDO-FINMECCANICA	11,5	12,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV20	UI023Q	LEONARDO-FINMECCANICA	10	10,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV53	UI026Q	LEONARDO-FINMECCANICA	13,6	12,8	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BV61	UI027Q	LEONARDO-FINMECCANICA	14,7	13,9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BV95	UI030Q	LUXOTTICA	43,5	45,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV87	UI029Q	LUXOTTICA	39	41,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWA9	UI031Q	LUXOTTICA	45,1	47,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BW87	UI032Q	LUXOTTICA	51,5	48,9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWD3	UI034Q	LUXOTTICA	58	54,75	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWC5	UI033Q	LUXOTTICA	53	50	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BS25	UI921P	MEDIASET	2,4	2,54	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BS17	UI920P	MEDIASET	2,3	2,44	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWG6	UI037Q	MEDIASET	2,2	2,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWF8	UI036Q	MEDIASET	2,1	2,22	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BS09	UI919P	MEDIASET	2,2	2,32	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWE1	UI035Q	MEDIASET	1,9	2,02	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BS41	UI923P	MEDIASET	2,9	2,74	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BS66	UI925P	MEDIASET	3,1	2,92	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJF5	UI1340	MEDIASET	4,5	4,14	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWJ0	UI039Q	MEDIASET	2,6	2,44	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BS58	UI924P	MEDIASET	3	2,82	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWH4	UI038Q	MEDIASET	2,5	2,38	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJG3	UI1350	MEDIASET	5,2	4,72	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BS74	UI926P	MEDIASET	3,2	3,02	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BS82	UI927P	POSTE ITALIANE	5,55	5,85	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BS90	UI928P	POSTE ITALIANE	5,7	6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8X6	UI538M	POSTE ITALIANE	4,5	4,64	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDG6	UI183N	POSTE ITALIANE	4,8	4,94	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWK8	UI040Q	POSTE ITALIANE	5,6	5,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTB3	UI930P	POSTE ITALIANE	6,6	6,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A801	UI541M	POSTE ITALIANE	8,9	7,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BTA5	UI929P	POSTE ITALIANE	6,5	6,18	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BCT1	UI931P	POSTE ITALIANE	6,7	6,3	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWL6	UI041Q	POSTE ITALIANE	6,4	6,05	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8Z1	UI540M	POSTE ITALIANE	7,8	6,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWW9	UI053Q	STMICROELECTRONICS	7,9	8,35	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTK4	UI938P	STMICROELECTRONICS	6	6,35	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTL2	UI939P	STMICROELECTRONICS	6,25	6,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL63	UI721P	STMICROELECTRONICS	3,8	4,02	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWX1	UI052Q	STMICROELECTRONICS	7,6	8,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL71	UI722P	STMICROELECTRONICS	4,8	5,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTN8	UI941P	STMICROELECTRONICS	6,7	7,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTM0	UI940P	STMICROELECTRONICS	6,5	6,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTR9	UI944P	STMICROELECTRONICS	8,25	7,84	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BTS7	UI945P	STMICROELECTRONICS	8,5	8,08	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWZ6	UI054Q	STMICROELECTRONICS	10	9,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BTT5	UI946P	STMICROELECTRONICS	9	8,55	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BTQ1	UI943P	STMICROELECTRONICS	8	7,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BW03	UI055Q	STMICROELECTRONICS	9,3	8,85	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMA0	UI725P	TELECOM ITALIA	0,46	0,488	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BW86	UI063Q	TELECOM ITALIA	0,55	0,581	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTV1	UI948P	TELECOM ITALIA	0,62	0,654	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTW9	UI949P	TELECOM ITALIA	0,65	0,681	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTX7	UI950P	TELECOM ITALIA	0,67	0,701	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMB8	UI726P	TELECOM ITALIA	0,57	0,61	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTU3	UI947P	TELECOM ITALIA	0,6	0,634	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BW94	UI064Q	TELECOM ITALIA	0,64	0,67	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A835	UI544M	TELECOM ITALIA	1,2	1,088	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BX85	UI066Q	TELECOM ITALIA	0,77	0,728	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJK5	UI1380	TELECOM ITALIA	1	0,921	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXC3	UI067Q	TELECOM ITALIA	0,84	0,798	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BT08	UI953P	TELECOM ITALIA	0,85	0,81	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMD4	UI728P	TELECOM ITALIA	0,91	0,843	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A843	UI545M	TELECOM ITALIA	1,4	1,269	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BW37	UI058Q	TENARIS	12,8	13,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BW29	UI057Q	TENARIS	11,5	12,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BW45	UI059Q	TENARIS	13,3	14	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BW60	UI061Q	TENARIS	15,6	14,67	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BW52	UI060Q	TENARIS	17	15,9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXK6	UI074Q	TERNA	3,2	3,3	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXL4	UI075Q	TERNA	3,55	3,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXM2	UI076Q	TERNA	3,7	3,838715	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXP5	UI078Q	TERNA	4,35	4,0279	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXQ3	UI079Q	TERNA	4,7	4,36	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXD1	UI068Q	TOD'S	40,5	42,6	MINI LONG	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BXE9	UI069Q	TOD'S	46	48,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXF6	UI070Q	TOD'S	47,5	49,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXH2	UI072Q	TOD'S	56	53,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXJ8	UI073Q	TOD'S	54	51,3	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXG4	UI071Q	TOD'S	60	56,75	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BT40	UI957P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,05	2,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT24	UI955P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	1,75	1,85	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT32	UI956P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2	2,12	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT16	UI954P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	1,5	1,588	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMH5	UI732P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,7	3,42	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A876	UI548M	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	5,5	4,84	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A884	UI549M	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,3	5,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BT73	UI960P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,75	2,61	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXV3	UI084Q	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,65	2,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BJP4	UI1420	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	4,25	3,76	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMG7	UI731P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,3	3,02	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXT7	UI082Q	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3	2,84	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXU5	UI083Q	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,73	2,58	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUC9	UI965P	VOLKSWAGEN PRIV.	112	118	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUA3	UI963P	VOLKSWAGEN PRIV.	105	111	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT81	UI961P	VOLKSWAGEN PRIV.	90	95	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT99	UI962P	VOLKSWAGEN PRIV.	100	105,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXX9	UI086Q	VOLKSWAGEN PRIV.	109	115	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUB1	UI964P	VOLKSWAGEN PRIV.	110	116	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXW1	UI085Q	VOLKSWAGEN PRIV.	93	97,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXY7	UI087Q	VOLKSWAGEN PRIV.	128	121,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUF2	UI968P	VOLKSWAGEN PRIV.	135	128,25	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUH8	UI970P	VOLKSWAGEN PRIV.	150	141,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUE5	UI967P	VOLKSWAGEN PRIV.	131	124,45	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUG0	UI969P	VOLKSWAGEN PRIV.	141	133	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXO2	UI089Q	YOOX NET-A-PORTER	20	21,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX10	UI090Q	YOOX NET-A-PORTER	22	23,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX28	UI091Q	YOOX NET-A-PORTER	23	24,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX36	UI092Q	YOOX NET-A-PORTER	27	25,65	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BX44	UI093Q	YOOX NET-A-PORTER	29,5	27,8	MINI SHORT	SEDEX

## MINIFUTURE SU INDICI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BUQ9	UI977P	DAX	12850	12420	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMK9	UI734P	DAX	8500	8870	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUK2	UI972P	DAX	8550	8820	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ19	UI852P	DAX	9750	9940	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ27	UI853P	DAX	9900	10100	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUM8	UI974P	DAX	10000	10320	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMJ1	UI733P	DAX	6800	7090	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUL0	UI973P	DAX	9700	10020	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ01	UI851P	DAX	9400	9590	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUN6	UI975P	DAX	11450	11080	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQ35	UI854P	DAX	11250	11040	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQ43	UI855P	DAX	11400	11180	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUP1	UI976P	DAX	11750	11380	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMM5	UI736P	DAX	13500	12880	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQ50	UI856P	EUROSTOXX50	2700	2759,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUR7	UI978P	EUROSTOXX50	2750	2834,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMN3	UI737P	EUROSTOXX50	2400	2489,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BU55	UI979P	EUROSTOXX50	2880	2964,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ76	UI858P	EUROSTOXX50	2825	2884,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMP8	UI738P	EUROSTOXX50	2600	2699,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ68	UI857P	EUROSTOXX50	2775	2834,49477	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ92	UI860P	EUROSTOXX50	3300	3224,405612	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQ84	UI859P	EUROSTOXX50	3225	3149,405612	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUU1	UI981P	EUROSTOXX50	3650	3529,405612	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BUT3	UI980P	EUROSTOXX50	3250	3139,405612	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQV7	UI846P	FTSE/MIB	15100	15440	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDU7	UI195N	FTSE/MIB	14000	14200	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQU9	UI845P	FTSE/MIB	14700	15020	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX93	UI098Q	FTSE/MIB	15600	16060	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BYA5	UI099Q	FTSE/MIB	15700	16129,00235	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7M1	UI494M	FTSE/MIB	13000	13200	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQW5	UI847P	FTSE/MIB	15400	15740	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX85	UI097Q	FTSE/MIB	15300	15740	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BK98	UI690P	FTSE/MIB	14200	14720	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BK80	UI689P	FTSE/MIB	11200	11580	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX69	UI095Q	FTSE/MIB	13500	13880	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX77	UI096Q	FTSE/MIB	14900	15340	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQZ8	UI850P	FTSE/MIB	18500	18060	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7Q2	UI497M	FTSE/MIB	25000	22620	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BYC1	UI101Q	FTSE/MIB	19100	18440	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQY1	UI849P	FTSE/MIB	18000	17560	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BYB3	UI100Q	FTSE/MIB	17800	17180	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BQX3	UI848P	FTSE/MIB	17500	17200	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BYD9	UI102Q	FTSE/MIB	20000	19320	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7P4	UI496M	FTSE/MIB	22000	19840	MINI SHORT	SEDEX

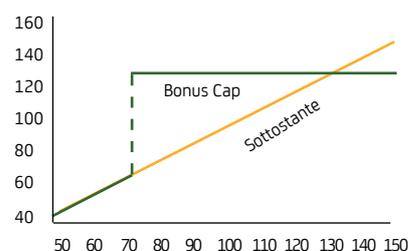
I Minifuture sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

# 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 oltrepassasse 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
DE000HV48EE9	ALIBABA ADR	78,97	EUR	59,2275	120,5	120,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A3T5	AMAZON.COM	611,01	EUR	458,2575	129,5	129,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A3U3	AMAZON.COM	611,01	EUR	427,707	135	135	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A3W9	APPLE	114,55	EUR	80,185	135	135	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A3V1	APPLE	114,55	EUR	85,9125	127	127	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEU5	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	2,922	128	128	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BEV3	ARCELORMITTAL	4,87	EUR	3,409	148	148	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BEV7	ATLANTIA	24,19	EUR	18,1425	118	118	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BEZ4	AUTOGRILL	7,54	EUR	5,655	116	116	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AW61	AXA	22,305	EUR	15,6135	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAR9	AXA	19,035	EUR	14,27625	137	137	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BE13	AZIMUT HOLDING SPA	21,27	EUR	14,889	123	123	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BN53	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	10,395	139	139	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPP1	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	9,009	134	134	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BN95	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,392	EUR	2,544	131,5	131,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPQ9	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,392	EUR	2,2048	134	134	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AW95	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,935	EUR	5,5545	128	128	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAW9	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,884	EUR	2,7188	131	131	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BN61	BANCA MEDIOLANUM	6,32	EUR	4,74	115	115	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BAT5	BANCA MEDIOLANUM	5,315	EUR	3,98625	148	148	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA57	BANCA MEDIOLANUM	5,315	EUR	3,7205	127	127	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AX94	BANCA MEDIOLANUM	6,86	EUR	4,802	138	138	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BE47	BANCA POP. MILANO	0,6485	EUR	0,356675	129,5	129,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BAV1	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,411375	159	159	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAU3	BANCA POP. MILANO	0,5485	EUR	0,38395	138	138	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BE96	BANCO POPOLARE	4,6297	EUR	2,3149	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BEF6	BANK OF AMERICA	14	EUR	10,5	118,5	118,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BAH0	BANK OF AMERICA	12,2	EUR	9,15	137,5	137,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A2D1	BMW	78,21	EUR	58,6575	128	128	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA09	BNP PARIBAS	37,9	EUR	28,425	146	146	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AXF8	BNP PARIBAS	55,55	EUR	38,885	127	127	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEG4	BP	355,95	EUR	266,9625	118	118	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A3Z2	BP	380	EUR	285	119	119	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BN79	CNH IND	6,45	EUR	4,8375	112	112	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BA25	CNH IND	5,27	EUR	3,9525	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A2E9	CNH IND	5,955	EUR	4,46625	144	144	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA17	CNH IND	5,27	EUR	3,689	120,5	120,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXH4	CNH IND	6,755	EUR	4,7285	134	134	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA33	CREDIT AGRICOLE	7,839	EUR	5,87925	151,5	151,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A2F6	DAIMLER	64,58	EUR	48,435	129	129	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFF3	DEUTSCHE BANK	15,35	EUR	9,21	120	120	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BN87	DEUTSCHE BANK	13,1	EUR	9,825	116,5	116,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AWK0	EASJET	1793	EUR	1255,1	116	116	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFG1	ENEL	3,808	EUR	2,856	112,5	112,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AXP7	ENEL	4,044	EUR	2,8308	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AXR3	ENGIE	15,42	EUR	10,794	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A2G4	ENGIE	14,03	EUR	10,5225	152	152	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFJ5	ENI	13,54	EUR	10,155	119	119	16/06/17	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BFK3	ENI	13,54	EUR	10,155	130	130	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPA3	ENI	13,21	EUR	9,9075	109	109	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AXT9	ENI	14,66	EUR	10,262	123	123	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFL1	ERG	11,2335	EUR	8,4251	121,5	121,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BEH2	FACEBOOK	109,64	EUR	82,23	116,5	116,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AWM6	FACEBOOK	89,53	EUR	62,671	132	132	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBT3	FERRAGAMO	19,11	EUR	13,377	118,5	118,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXW3	FERRAGAMO	23,42	EUR	16,394	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBU1	FERRAGAMO	19,11	EUR	14,3325	131	131	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFN7	FERRARI	38,7	EUR	29,025	117	117	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BFP2	FERRARI	38,7	EUR	27,09	120	120	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BA82	FERRARI	30,4	EUR	22,8	134,5	134,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA74	FERRARI	30,4	EUR	21,28	121	121	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BF56	FIAT-FCA	6,6437	EUR	4,6506	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BFT4	FIAT-FCA	6,6437	EUR	4,6506	127,5	127,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPB1	FIAT-FCA	5,82	EUR	4,365	117	117	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBA3	FIAT-FCA	5,2015	EUR	3,9011	138,5	138,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BA90	FIAT-FCA	5,2015	EUR	3,6411	123	123	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A2C3	FORD	13,7012	EUR	10,2759	128,5	128,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEX9	GENERALI	13,18	EUR	9,226	125	125	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPC9	GENERALI	11,3	EUR	8,475	114,5	114,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BAP3	GENERALI	11,38	EUR	7,966	125	125	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BAQ1	GENERALI	11,38	EUR	8,535	141	141	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBD7	ING	9,412	EUR	7,059	151,5	151,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BFY4	INTESA SANPAOLO	2,448	EUR	1,4688	120	120	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BFZ1	INTESA SANPAOLO	2,448	EUR	1,4688	127,5	127,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPD7	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,56	121,5	121,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPR7	INTESA SANPAOLO	2,08	EUR	1,352	126,5	126,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AX37	INTESA SANPAOLO	3,208	EUR	2,2456	135	135	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBE5	INTESA SANPAOLO	2,146	EUR	1,5022	136,5	136,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BPE5	LEONARDO-FINMECCANICA	10,67	EUR	8,0025	110	110	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBB1	LEONARDO-FINMECCANICA	8,91	EUR	6,237	123	123	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AXZ6	LEONARDO-FINMECCANICA	11,79	EUR	8,253	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBC9	LEONARDO-FINMECCANICA	8,91	EUR	6,6825	136	136	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AX52	LVMH	147,8	EUR	103,46	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BPG0	MEDIASET	2,74	EUR	2,055	115	115	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBH8	MEDIASET	2,976	EUR	2,232	136	136	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBG0	MEDIASET	2,976	EUR	2,0832	122,5	122,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BF38	MEDIOBANCA	6,57	EUR	4,2705	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPF2	MEDIOBANCA	6,555	EUR	4,91625	121	121	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPS5	MEDIOBANCA	6,555	EUR	4,26075	124	124	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BBJ4	MEDIOBANCA	5,65	EUR	3,955	122	122	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BBK2	MEDIOBANCA	5,65	EUR	4,2375	141,5	141,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BF46	MONCLER	14,47	EUR	10,8525	121	121	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AYC3	NOKIA	5,584	EUR	3,9088	140	140	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWN4	NORSK HYDRO	29,17	EUR	20,419	133	133	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYE9	ORANGE	14,325	EUR	10,0275	133	133	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYG4	OSRAM	47,86	EUR	33,502	138	138	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BPH8	PEUGEOT	13,245	EUR	9,93375	114,5	114,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBL0	PEUGEOT	12,12	EUR	8,484	120,5	120,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BF79	PORSCHE	44,335	EUR	33,25125	122	122	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBM8	PORSCHE	37,58	EUR	28,185	144	144	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A2K6	PORSCHE	35,865	EUR	26,89875	141	141	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BF87	POSTE ITALIANE	6,475	EUR	4,85625	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BF95	POSTE ITALIANE	6,475	EUR	4,85625	121	121	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AYL4	RENAULT	74,12	EUR	51,884	140	140	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBN6	RENAULT	68,99	EUR	48,293	131	131	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BBP1	RENAULT	68,99	EUR	51,7425	147	147	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGB0	REPSOL YPF	10,5	EUR	6,3	118	118	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBQ9	REPSOL YPF	8,633	EUR	6,47475	150	150	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBR7	ROYAL DUTCH SHELL	18,92	EUR	14,19	140	140	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYQ3	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	15,799	129	129	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGD6	RWE	12,13	EUR	8,491	130	130	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBS5	RWE	11,62	EUR	8,715	158	158	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGF1	SAIPEM	0,3534	EUR	0,22971	116,5	116,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BGG9	SAIPEM	0,3534	EUR	0,1767	117,5	117,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BGH7	SAIPEM	0,3534	EUR	0,24738	137	137	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPJ4	SAIPEM	0,372	EUR	0,279	121,5	121,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPT3	SAIPEM	0,372	EUR	0,2418	122	122	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AYU5	SAIPEM	5,5259	EUR	3,5918	131,5	131,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AYV3	SCHNEIDER ELECTRIC	55,5	EUR	38,85	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGK1	SOCIETE GENERALE	33,84	EUR	20,304	126,5	126,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BBW7	SOCIETE GENERALE	28,825	EUR	21,61875	154	154	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBV9	SOCIETE GENERALE	28,825	EUR	20,1775	136	136	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BPK2	STMICROELECTRONICS	6,895	EUR	5,17125	113	113	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AYZ4	STMICROELECTRONICS	6,715	EUR	4,7005	145	145	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BBY3	STMICROELECTRONICS	4,73	EUR	3,5475	162	162	15/12/17	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BGM7	TELECOM ITALIA	0,895	EUR	0,58175	123,5	123,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPLO	TELECOM ITALIA	0,7535	EUR	0,565125	115	115	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BBZ0	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,609	127	127	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BB08	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,6525	141	141	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AY10	TELECOM ITALIA	1,107	EUR	0,7749	130	130	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGN5	TENARIS	11,54	EUR	8,655	123	123	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BGP0	TENARIS	11,54	EUR	8,078	125	125	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A2L4	TENARIS	11,18	EUR	8,385	136,5	136,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB24	TENARIS	8,825	EUR	6,61875	139,5	139,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEM2	TESLA	254,51	EUR	190,8825	165	165	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPX5	TESLA	200,42	EUR	150,315	125,5	125,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AWQ7	TESLA	248,17	EUR	173,719	154	154	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAM0	TESLA	148,25	EUR	111,1875	170	170	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAL2	TESLA	148,25	EUR	103,775	155	155	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BGQ8	TOD'S	64	EUR	48	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AY44	TOD'S	79,35	EUR	55,545	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGR6	TOTAL	42,545	EUR	31,90875	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AV69	TOTAL	40,365	EUR	28,2555	126,5	126,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEQ3	TWITTER	17,58	EUR	8,79	124,5	124,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BER1	TWITTER	17,58	EUR	13,185	165	165	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPY3	TWITTER	18,3	EUR	13,725	129	129	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AWS3	TWITTER	27,18	EUR	19,026	169	169	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAN8	TWITTER	14,4	EUR	10,08	170	170	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BGU0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,1192	122	122	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BGV8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,1192	129	129	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BPM8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,274	EUR	1,7055	133	133	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BPU1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,274	EUR	1,4781	134,5	134,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BB32	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,144	EUR	2,2008	133	133	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AY85	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	4,886	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BPN6	UNIPOLSAI	1,502	EUR	1,1265	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BB65	UNIPOLSAI	1,577	EUR	1,18275	150	150	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB57	UNIPOLSAI	1,577	EUR	1,1039	127,5	127,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BGW6	VOLKSWAGEN PRIV.	109,65	EUR	82,2375	124	124	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A2N0	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	137,5	137,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BB73	VOLKSWAGEN PRIV.	95,52	EUR	71,64	139	139	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	34,3	EUR	24,01	127	127	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A322	YAHOO!	34,3	EUR	25,725	124,5	124,5	15/12/17	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	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BD63	DAX	10051,57	EUR	7538,6775	108,5	108,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A4N6	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	17483,01	EUR	13112,2575	106	106	19/05/17	EUROTLX
DE000HV4BD71	EUROSTOXX AUTO	462,87	EUR	370,296	112,5	112,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A9H7	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	308,7075	121	121	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A9G9	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	288,127	114	114	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4AWY1	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	357,707	119	119	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BD89	EUROSTOXX BANKS	104,89	EUR	78,6675	117,5	117,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A9J3	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	62,797	116	116	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9K1	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	67,2825	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BD97	EUROSTOXX OIL & GAS	275,97	EUR	220,776	114	114	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AW12	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	189,217	123	123	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A9L9	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	167,265	114	114	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9M7	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	179,2125	122,5	122,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEA7	EUROSTOXX TELECOMMUNICATION	340,64	EUR	289,544	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A9N5	EUROSTOXX TELECOMMUNICATION	316,97	EUR	237,7275	114	114	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BEB5	EUROSTOXX UTILITIES	252,71	EUR	214,8035	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A9P0	EUROSTOXX UTILITIES	241,95	EUR	181,4625	116,5	116,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWW5	EUROSTOXX50	3233,84	EUR	2263,688	117	117	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A9D6	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	1778,725	105,5	105,5	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4A9E4	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	1915,55	112	112	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9F1	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2052,375	119,5	119,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BED1	FTSE/MIB	18257,35	EUR	10954,41	108,5	108,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A9T2	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11139,184	114	114	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9U0	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11934,84	124	124	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWU9	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	118	118	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AWV7	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	130	130	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A4P1	NASDAQ100	4565,468	EUR	3424,101	108	108	19/05/17	EUROTLX
DE000HV4A4Q9	S&P500	2053,19	EUR	1539,8925	108	108	19/05/17	EUROTLX
DE000HV4A9W6	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	81,94816	118	118	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4A9X4	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	87,8016	126	126	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4AW38	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	152,78907	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A9Y2	S&PGSCI ENERGY ER	76,7286	EUR	57,54645	119	119	15/12/17	EUROTLX

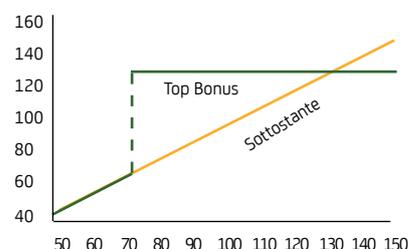
I Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito. a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# 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
DE000HV4BKP2	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
DE000HV4AR89	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
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

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BAA5	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
DE000HV4BKV4	MEDIABANCA	6,385	EUR	5,108	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4BKZ1	MEDIABANCA	6,385	EUR	4,4695	117,5	117,5	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BCA1	MEDIABANCA	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
DE000HV4A1O8	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
DE000HV4ASP7	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
DE000HV4A157	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

## TOP BONUS CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BQ53	DAX	10393,86	EUR	10393,86	111,5	111,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A900	EUROSTOXX AUTO	411,61	EUR	308,7075	112,5	112,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BQQ7	EUROSTOXX BANKS	91,54	EUR	73,232	113,5	113,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A918	EUROSTOXX BANKS	89,71	EUR	67,2825	116	116	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A926	EUROSTOXX OIL & GAS	238,95	EUR	179,2125	114,5	114,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A0K0	EUROSTOXX OIL & GAS	263,21	EUR	223,7285	120	120	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQT1	EUROSTOXX50	2964,86	EUR	2964,86	117,5	117,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A929	EUROSTOXX50	2736,5	EUR	2052,375	112	112	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BQR5	FTSE/MIB	16207,1	EUR	16207,1	120,5	120,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A934	FTSE/MIB	15913,12	EUR	11934,84	113	113	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A9V8	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	EUR	87,8016	117	117	15/12/17	EUROTLX

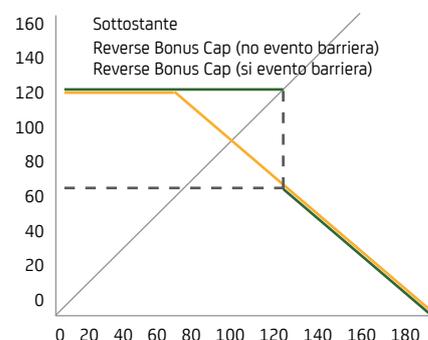
I Top Bonus Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# Reverse Bonus Cap Certificate

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

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

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



## REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
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
DE000HV4AUS7	FTSE/MIB	23783,14	EUR	29728,925	107	107	15/12/2017	SEDEX

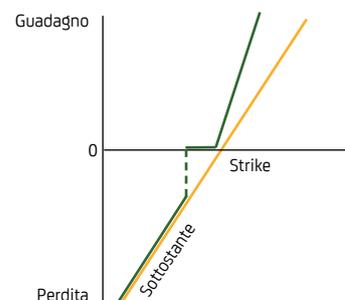
I Reverse Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

## 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

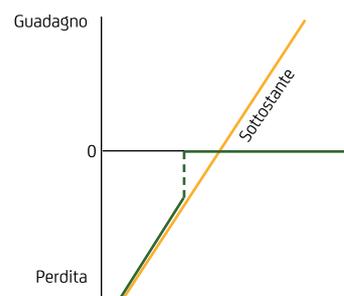
I Twin Win sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# 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	110,06	EUR	86,25	1,7	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCF0	AZIMUT HOLDING SPA	15,97	EUR	13,425	0,8	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BG29	AZIMUT HOLDING SPA	15,97	EUR	14,8725	1,25	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BM70	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	EUR	10,395	1,85	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYG2	AZIMUT HOLDING SPA	15,89	EUR	11,9175	1,1	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNA8	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,39	EUR	2,5425	1,95	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BG37	BANCA MEDIOLANUM	6,89	EUR	5,4	0,9	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BM88	BANCA MEDIOLANUM	6,29	EUR	4,7175	1,05	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4AZW8	BANCA POP. MILANO	0,3052	EUR	0,66525	2,4	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BCH6	BANCA POP. MILANO	0,3754	EUR	0,495	2,1	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BG45	BANCA POP. MILANO	0,3754	EUR	0,43725	2,6	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BM96	BANCA POP. MILANO	0,3832	EUR	0,2874	2	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4AP29	BANCO POPOLARE	2,142	EUR	8,4414	2,2	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCJ2	BANCO POPOLARE	2,398	EUR	4,2959	2,05	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BG52	BANCO POPOLARE	2,398	EUR	2,9214	1,9	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BNB6	BANCO POPOLARE	2,298	EUR	1,7235	2,2	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV8BH57	BANCO SANTANDER	4,284	EUR	5,1105	2,6	TRIMESTRALE	20/10/17	EUROTLX
DE000HV4BNC4	CNH IND	6,305	EUR	4,72875	0,85	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYH0	CNH IND	8,205	EUR	6,15375	0,55	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BND2	DEUTSCHE BANK	13,04	EUR	9,78	1,2	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYJ6	DEUTSCHE BANK	17,25	EUR	12,9375	1,3	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AP37	ENEL	3,88	EUR	3,9132	3,8	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNE0	ENEL	3,912	EUR	2,934	0,5	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYK4	ENEL	4,012	EUR	3,009	0,5	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHB0	ENGIE	13,58	EUR	14,4675	2,9	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BG78	ENGIE	11,99	EUR	10,0425	0,8	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AG87	ENI	12,91	EUR	12,36	2,7	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AP45	ENI	12,91	EUR	14,805	3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNF7	ENI	13,11	EUR	9,8325	0,65	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYL2	ENI	14,78	EUR	11,085	0,5	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A4E5	EUROSTOXX AUTO	475,14	EUR	385,725	2,9	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A0D5	EUROSTOXX BANKS	104,78	EUR	96,1425	1,7	TRIMESTRALE	16/11/18	SEDEX
DE000HV4A4F2	EUROSTOXX BANKS	104,78	EUR	101,025	3	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A4G0	EUROSTOXX OIL & GAS	283,62	EUR	215,9325	4,3	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A4D7	EUROSTOXX50	3020,83	EUR	2521,6725	2,8	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4AHY2	EUROSTOXX50	2935,25	EUR	2656,335	1,5	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNP6	FERRAGAMO	21,49	EUR	16,1175	0,65	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYU3	FERRAGAMO	21,11	EUR	15,8325	0,6	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNG5	FIAT-FCA	5,8	EUR	4,35	1	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYM0	FIAT-FCA	8,045	EUR	6,03375	0,85	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A4H8	FTSE/MIB	16265,9	EUR	16358,52	2,6	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4BM62	GENERALI	11,31	EUR	8,4825	1	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYF4	GENERALI	14,06	EUR	10,545	0,85	MENSILE	15/12/17	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AP86	INTESA SANPAOLO	2,014	EUR	2,4435	2,6	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AP94	INTESA SANPAOLO	2,014	EUR	2,9322	4	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNH3	INTESA SANPAOLO	2,082	EUR	1,5615	1,4	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYN8	INTESA SANPAOLO	2,34	EUR	1,755	1,35	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNJ9	LEONARDO-FINMECCANICA	10,67	EUR	8,0025	0,7	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYP3	LEONARDO-FINMECCANICA	13,25	EUR	9,9375	0,55	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BHD4	MEDIASET	3,564	EUR	2,901	0,95	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BNK7	MEDIASET	2,712	EUR	2,034	1,05	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BNL5	MEDIOBANCA	6,715	EUR	5,03625	1,4	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYR9	MEDIOBANCA	7,45	EUR	5,5875	1,05	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV8A8J1	MONTEPASCHI	464,3	EUR	232,15	10,75	ANN	17/02/17	EUROTLX
DE000HV8BH24	MONTEPASCHI	339,99	EUR	254,9925	6	TRIMESTRALE	20/10/17	EUROTLX
DE000HV4AQ3	NOKIA	4,84	EUR	4,8125	3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AQB1	NOKIA	4,84	EUR	5,775	4,8	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AZ19	NOKIA	3,91	EUR	4,2983	3,1	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4BNM3	POSTE ITALIANE	6,135	EUR	4,60125	0,4	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYS7	POSTE ITALIANE	6,23	EUR	4,6725	0,4	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AQC9	RWE	14,35	EUR	16,425	2,1	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AQD7	SAIPEM	0,3569	EUR	6,2244	2,4	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNN1	SAIPEM	0,3764	EUR	0,2823	1,5	TRIMESTRALE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYT5	SAIPEM	0,4478	EUR	0,33585	1,1	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHF1	STMICROELECTRONICS	6,855	EUR	5,9175	3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AQF2	STMICROELECTRONICS	6,855	EUR	6,651	5,3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNQ4	STMICROELECTRONICS	6,775	EUR	5,08125	0,95	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYV1	STMICROELECTRONICS	9,88	EUR	7,41	0,7	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHX4	STOXXEUROPE600 OILGAS	271,1	EUR	238,875	1,9	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCW5	TELECOM ITALIA	0,7925	EUR	0,664125	1,55	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BHH5	TELECOM ITALIA	0,7925	EUR	0,65325	1,15	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BNR2	TELECOM ITALIA	0,7585	EUR	0,568875	1,1	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYW9	TELECOM ITALIA	0,756	EUR	0,567	0,85	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNS0	TENARIS	11,58	EUR	8,685	0,7	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYX7	TENARIS	16,63	EUR	12,4725	0,55	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHH7	TOD'S	47,35	EUR	67,875	2,3	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BY5	TOD'S	58,45	EUR	43,8375	0,45	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHJ3	TOTAL	40,605	EUR	35,5125	2,6	MENSILE	01/12/17	SEDEX
DE000HV4BNT8	TOTAL	42	EUR	31,5	0,65	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4A0A1	TWITTER	18,73	EUR	19,95	4,5	TRIMESTRALE	17/11/17	SEDEX
DE000HV4APZ2	TWITTER	19,11	EUR	27,3825	3,8	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AQJ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,172	EUR	5,535	2,1	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BCY1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,628	EUR	2,5155	2,05	MENSILE	17/02/17	EUROTLX
DE000HV4BHL7	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,628	EUR	2,4435	1,7	MENSILE	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BNU6	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,35	EUR	1,7625	1,9	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BYZ2	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,42	EUR	1,815	1,65	MENSILE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BNV4	UNIPOLSAI	1,492	EUR	1,119	1	MENSILE	19/10/17	SEDEX
DE000HV4BY01	UNIPOLSAI	2,018	EUR	1,5135	0,9	MENSILE	15/12/17	SEDEX

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

# Cash Collect Worst of

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

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

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

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

## CASH COLLECT WORST OF 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	FCHAMI,ISPMI	14,26, 3,5960	EUR	9,2690, 2,3374	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AV47	FCHAMI,TUTIMI	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,TUTIMI	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
DE000HV4A4O5	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

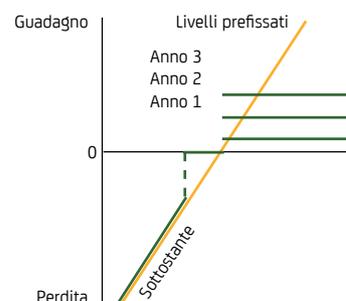
I Cash Collect Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# 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
DE000HV4AHPO	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
DE000HV4AH11	STOXXEUROPE600 OILGAS	318,68	EUR	223,076	112,6	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHV8	TENARIS	12,72	EUR	8,904	116,2	15/12/2017	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
DE000HV4AT24	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,05	EUR	4,935	112	21/12/2018	SEDEX

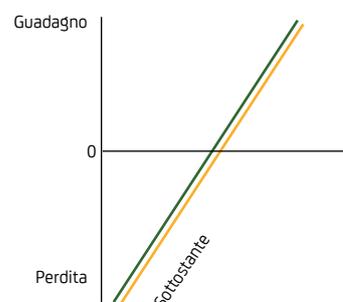
Gli Express Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

# 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

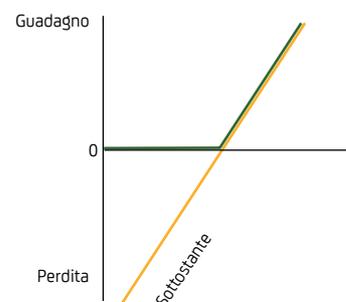
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

# 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: Dicembre 2016

La presente pubblicazione ha contenuto informativo – promozionale. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sui strumenti e sull'appropriatezza/ 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](http://www.investimenti.unicredit.it). Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

# onemarkets, il nuovo periodico dei mercati finanziari.

## Vedi chiaro, investi meglio.

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

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

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



## Attiva subito il tuo abbonamento gratuito!

Invia i tuoi dati via mail o via fax!

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

VORREI RICEVERE **onemarkets** VIA E-MAIL

Cognome, nome

Email

#### INFORMATIVA PER IL TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI

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

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

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

Data

Firma



Nr. Verde: 800.01.11.22  
FAX: 02 49535352



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

# 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:	<b>USD 4,20%* Tasso Misto</b>
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](http://www.investimenti.unicredit.it)  
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in  
**UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

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

# 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 (Gennaio, Febbraio e Marzo) un Importo Aggiuntivo Incondizionato. A partire dal mese di Aprile 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 1,65%\*

ISIN	Sottostante	Importo Aggiuntivo Lordo*	Barriera	Scadenza
DE000HV4BYG2	AZIMUT HOLDING	1,10	11,9175	15/12/2017
DE000HV4BYX7	TENARIS	0,55	12,4725	15/12/2017
DE000HV4BYN8	INTESA SANPAOLO	1,35	1,755	15/12/2017
DE000HV4BYT5	SAIPEM	1,10	0,3359	15/12/2017

\*Importi Aggiuntivi Incondizionati a Gennaio, Febbraio e Marzo 2017 e condizionati nelle successive date di osservazione. Aliquota fiscale del 26%. Reddito diverso.

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

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

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

Benvenuto in  
**UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

**Questo annuncio ha finalità pubblicitarie** ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. I Certificati emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDex di LSEBorsa Italiana e CERT-X di EuroTLX dalle 09.00 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il programma di Certificati Cash Collect è stato depositato presso Consob in data 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 Certificati 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.