

Europa Economia

Altri due anni di crescita sopra potenziale per il Vecchio continente

Focus

I primi 100 giorni di Trump

Azioni Usa sempre in salita, ma crescono le aspettative per le riforme del neo-presidente

Per amplificare il mio trading.



Benchmark a **Leva 3** su Azioni



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

Con i Benchmark a Leva Fissa Linea Smart di UniCredit Bank AG moltiplichi X3 la performance giornaliera delle azioni di riferimento. **Espongono parimenti a perdite amplificate.**

SCENARI RIALZISTI

ISIN	CODICE	SOTTOSTANTE
DE000HV4B3V0	UGEN3L	GENERALI X3
DE000HV4B338	UENI3L	ENI X3
DE000HV4B353	UFCA3L	FIAT-FCA X3
DE000HV4B395	USTM3L	STM X3
DE000HV4B4F1	UVWP3L	VOLKSWAGEN PRIV. X3
DE000HV4B379	ULVM3L	LVMH (Louis Vuitton) X3

SCENARI RIBASSISTI

ISIN	CODICE	SOTTOSTANTE
DE000HV4B3W8	UGEN3S	GENERALI X -3
DE000HV4B346	UENI3S	ENI X -3
DE000HV4B361	UFCA3S	FIAT-FCA X -3
DE000HV4B4A2	USTM3S	STM X-3
DE000HV4B4G9	UVWP3S	VOLKSWAGEN PRIV. X -3
DE000HV4B387	ULVM3S	LVMH (Louis Vuitton) X -3

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

Scopri la gamma completa dei Benchmark a Leva 3: Telecom, ENEL, Allianz, Total e altre bluechip internazionali.

Commissioni agevolate con:  **BANCA SELLA**  **directa** trading online dal 1996  **FINECO**  **IWBANK** PRIVATE INVESTMENTS

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.; I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il prospetto riguardante i Benchmark a leva è stato approvato da BaFin in data 30 Giugno 2016 e passaportato in Italia. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento. Con riferimento a singole "Campagne" concordate con Banca Sella S.p.A., Directa S.I.M., Fineco Bank S.p.A. e 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), gli Intermediari esentano i propri Clienti dal pagamento di tutta o parte delle commissioni di negoziazione, nei limiti prestabiliti di importo e numero di ordini stabiliti per singola Campagna, (le cui condizioni sono disponibili sui siti internet dei rispettivi intermediari www.sella.it, www.directa.it, www.fineco.it e www.iwbank.it). Le predette commissioni di negoziazione sono pagate agli Intermediari da parte di UniCredit Bank AG e costituiscono per gli Intermediari incentivi ammessi, ai sensi dell'art. 52 del Regolamento Consob 16190/2007, in quanto costituiscono un vantaggio per i Clienti, che vengono esentati dal relativo pagamento, e non ostacolano il dovere degli Intermediari di servire al meglio gli interessi dei Clienti stessi.



Portafogli in certificati: a ognuno il suo

Nel numero precedente avevamo previsto un anno trainato dalla ripresa economica e caratterizzato da mercati tonici, il cui unico elemento di disturbo era rappresentato dall'incertezza politica derivante dalle elezioni nel Vecchio continente e dalle scelte del nuovo governo americano. So far so good. Il mercato azionario ha esordito bene ed ha accelerato notevolmente, dopo le elezioni francesi, spingendosi sui livelli massimi degli ultimi mesi. Anche il nostro FTSE-MIB ha avuto un inizio d'anno spumeggiante, registrando una performance superiore al 10% concentrata in pochi mesi. Le prospettive di crescita del PIL globale, l'abbandono definitivo del rischio deflazionistico, la ripresa delle materie prime sono tutti elementi che ci fanno propendere per un clima di ottimismo prolungato. Per quanto riguarda le scelte d'investimento, in questo clima sereno viene meno l'esigenza di protezione dei bond sovranazionali tripla A e si punta su bond bancari e mercati azionari, gli unici in grado di garantire un recupero di redditività del portafoglio in tempi rapidi.

Quando la propensione al rischio sale, i certificati tornano a essere oggetto di attenzione da parte degli investitori e dei loro consulenti, a caccia di rendimenti annuali a doppia cifra, seppur condizionati. I volumi dei certificati d'investimento scambiati nel primo trimestre nei due mercati di riferimento italiani (SeDex e Cert-X) sono raddoppiati rispetto allo

stesso periodo del 2016. Si moltiplicano le telefonate di consulenti e private banker e le aule di formazione si riempiono. Ma come orientarsi nel grande mondo dei certificati? Fornire una risposta a questo interrogativo rimane il principale obiettivo delle nostre numerose iniziative di marketing. Ed ecco che presentiamo in questo numero un nuovo strumento lanciato in occasione dell'ITF di Rimini e che viene in soccorso degli investitori alla ricerca dei certificati più adeguati rispetto alle personali aspettative di mercato e ai propri obiettivi di rischio-rendimento. Grazie alla collaborazione con un'eccellenza italiana nelle soluzioni fintech, abbiamo sviluppato il primo robo-advisor di certificati, che consente di realizzare portafogli personalizzati che investono interamente in certificate. I criteri di selezione sono puramente quantitativi, basati su un algoritmo che tiene conto di rendimento, orizzonte temporale e grado di rischio che l'investitore inserisce nel modello. Ne consegue che a ogni investitore corrisponde un diverso portafoglio, anche tenendo in considerazione la sua view sui mercati (positiva o negativa) e sui settori nei quali vuole investire. Il robot mostra ex ante le variabili di rischio e rendimento atteso del portafoglio così creato e consente di monitorare la performance del portafoglio nel tempo. Penso che gli investitori più sofisticati e i consulenti apprezzeranno molto l'unicità di questo nuovo strumento, che rappresenta un mezzo efficiente di ottimizzazione e una bussola di orientamento nel vasto mondo dei certificati.

Buona lettura e buoni investimenti!

Nicola Francia

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



onemarkets Anno 3 - N.7 Maggio 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:	info.investimenti@unicredit.it

Disclaimer

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

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

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di quotazione e degli strumenti finanziari disponibile presso il sito web dell'Emittente.

Qualsiasi informazione contenuta nella Pubblicazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. L'Editore e gli Emittenti degli strumenti finanziari cui fa riferimento la Pubblicazione, così come il relativo personale, non rilasciano alcuna dichiarazione e garanzia, né assumono alcuna responsabilità in merito alla raggiungibilità o ragionevolezza di qualsiasi previsione ivi contenuta.

Gli Emittenti così come altre società del relativo Gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione possono negoziare, sottoscrivere, avere posizioni lunghe o corte, nonché agire in qualità di marker maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziatori degli Emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo gli Emittenti, gli strumenti e le operazioni cui fa riferimento la Pubblicazione o intrattenere rapporti di natura bancaria con gli Emittenti stessi. Gli Emittenti così come altre società del relativo Gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione, hanno adottato misure, sistemi interni, controlli e procedure per identificare e gestire potenziali conflitti di interesse. Le informazioni contenute nella Pubblicazione non hanno la pretesa di essere esaustive e possono essere soggette a revisione o modifica materiale, senza obbligo di avviso. Esse si basano sulle informazioni ottenute da, o che si basano su, fonti informative che l'Editore e gli Emittenti considerano affidabili. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né l'Editore né gli Emittenti né il relativo personale, rilasciano alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza della Pubblicazione, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sulla medesima.

La Pubblicazione viene distribuita da UniCredit Bank AG - Succursale di Milano tramite sistemi di trasmissione elettronici; gli investitori devono pertanto ricordare che i documenti trasmessi tramite tali canali possono essere alterati, modificati durante il processo di trasmissione elettronica e che conseguentemente né UniCredit Bank AG - Succursale di Milano, né GMR Srl e il relativo personale si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi differenza venisse riscontrata fra il documento trasmesso in formato elettronico e la versione originale.

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

ECONOMIA



- 06** BCE e Fed: la normalizzazione della politica monetaria procede a ritmi diversi

FOCUS



- 10** Europa sì, Europa no. Chi la spunterà?
- 12** I molto accidentati primi 100 giorni del presidente Trump
- 14** Euro/dollaro, lo scenario a medio termine resta ancora positivo
- 15** Azioni statunitensi: in attesa che le speranze diventino una realtà
- 17** La battaglia delle tasse
- 19** Brexit, facciamo il punto
- 21** Ancora volatilità dopo l'avvio formale della Brexit
- 22** Le principali questioni sul debito pubblico in Italia
- 26** Volatilità nel mercato azionario

EDUCATION



- 28** Novità: Cash Collect Doppia Cedola
- 30** I nuovi Covered Warrant sull'azione UniCredit

SOTTO LALENTE



- 31** La tematica dei Piani Individuali di Risparmio applicata ai certificati

NEWS ED EVENTI



- 34** onemarkets: tante novità da scoprire

ARTE E CULTURA



- 35** Una primavera ricca di eventi per UniCredit

MERCATO CERTIFICATES



- 38** La consulenza di Mr. Robot
- 40** Chi sarà il miglior Trader?
- 42** Continua a crescere l'interesse degli investitori e degli operatori per i certificati quotati

CERTIFICATE



- 46** Catalogo Certificate

BCE e Fed: la normalizzazione della politica monetaria procede a ritmi diversi

Draghi, secondo le stime di UniCredit, dovrebbe spingere il termine del QE verso la parte finale del 2018, mentre la Federal Reserve potrebbe dare vita a due ulteriori rialzi dei tassi nel corso di quest'anno, seguiti da altri tre nel 2018. Intanto l'area euro si avvia ad altri due anni di crescita sopra potenziale

Dopo due-tre anni di debolezza, le prospettive di crescita sono finalmente in fase di miglioramento su scala globale. Gli indicatori anticipatori segnalano un'accelerazione della ripresa che coinvolge sia i Paesi sviluppati sia, soprattutto, gli emergenti. Questi ultimi erano stati la causa principale della perdita di slancio del commercio mondiale nel 2015 e 2016, pertanto i recenti segnali di inversione di tendenza

costituiscono una novità importante. E' probabile che la ripresa del ciclo delle materie prime abbia contribuito prima alla stabilizzazione, e poi al miglioramento, della dinamica di crescita dei Paesi emergenti, di fatto replicando, con segno opposto, le tendenze che avevano caratterizzato i due anni precedenti.

Prospettive più favorevoli per il contesto globale stanno già sortendo effetti positivi

sull'Eurozona, dove gli indicatori congiunturali segnalano un evidente rafforzamento della dinamica di crescita nei primi mesi dell'anno. A fine marzo abbiamo ritoccato al rialzo la nostra previsione per la crescita del PIL del 2017 all'1,8%, dall'1,5%, con la proiezione del 2018 vista all'1,5%, sostanzialmente in linea con la stima precedente. Con questi numeri, l'area euro si avvia ad altri due anni di crescita sopra potenziale, che stimiamo intorno a 1,25%, quattro in totale in questa fase di ripresa. Rispetto agli Stati Uniti dove il ciclo economico è già maturo, la ripresa della zona euro rimane ancora in una fase relativamente precoce.

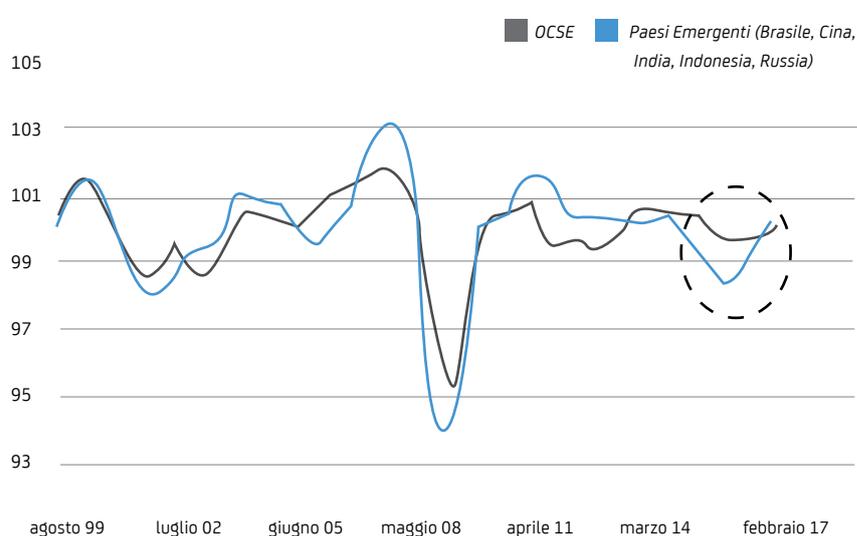
La revisione al rialzo delle stime di crescita per l'area euro riflette principalmente una ripresa del commercio mondiale più forte del previsto, che crea un contesto più favorevole per le esportazioni e, quindi, per gli investimenti aziendali nei settori orientati all'export. Comunque, le nostre previsioni sul ritmo di crescita degli scambi internazionali rimangono abbastanza conservative e non prevedono un ritorno ai fasti del passato, quando tassi di espansione annua superiori al 5% erano la norma. Riteniamo invece più probabile uno scenario in cui l'accelerazione degli ultimi mesi rifletta un fenomeno di normalizzazione, anche se più rapido del previsto, in cui il commercio mondiale possa passare da una crescita prossima allo zero a un ritmo di espansione intorno al 4%. Una volta raggiunti questi livelli, ipotizziamo che gli scambi internazionali nel corso dell'anno prossimo



registrino una stabilizzazione del tasso di crescita. In altre parole, l'impatto positivo sul ciclo economico della zona euro derivante dalla ripresa del commercio mondiale sarà visibile per lo più nel corso di quest'anno. Mentre l'outlook per le esportazioni dell'area euro si sta rivelando più positivo di quanto previsto fino a pochi mesi fa, la nostra proiezione per i consumi privati rimane in gran parte invariata e orientata verso un moderato rallentamento dei tassi di crescita, che nel 2015 e 2016 si sono assestati appena sotto il 2%. Il motivo principale della minor brillantezza dei consumi è la ripresa della dinamica inflazionistica, soprattutto per via della risalita dei prezzi energetici, che sembra destinata a erodere l'aumento di reddito disponibile derivante dal costante miglioramento occupazionale, specie in un contesto in cui la crescita salariale stenta a ripartire.

L'inflazione nell'Eurozona ha mostrato un trend in salita associato a elevata volatilità nel corso degli ultimi mesi. Da novembre 2016 a febbraio 2017, si è verificata una forte accelerazione che ha portato la crescita annua dei prezzi al consumo da 0,6% al 2,0%, guidata quasi esclusivamente dalle componenti cosiddette non-core, cioè energia e alimentari. A questa risalita ha fatto seguito una correzione all'1,5% nel mese di marzo e un nuovo rialzo all'1,9% ad aprile, per lo più a causa di un importante effetto statistico legato alla Pasqua "alta" che ha generato una inusuale volatilità nell'inflazione di fondo (core). Al di là di questo effetto puramente tecnico, l'inflazione core si è attestata su livelli decisamente bassi e ancora troppo vicini ai minimi ciclici. Questo ampio gap fra l'inflazione totale e quella core ha implicazioni molto importanti per la politica monetaria della BCE. Da un lato, la Banca Centrale ha preso atto del miglioramento delle prospettive di crescita economica e della riduzione dei rischi al ribasso; inoltre, con l'inflazione destinata a fluttuare intorno all'1,5% per parecchio tempo, i rischi di deflazione sembrano, di fatto, essere svaniti. Dall'altro lato, la BCE

GRAFICO 1- GLI INDICATORI ANTICIPATORI SEGNALANO RIPRESA



Fonte: OCSE

si trova a fronteggiare una marcata debolezza delle dinamiche endogene di prezzo, che si riflette nella mancanza di progressi sul fronte dell'inflazione core e dei salari. E' a queste due variabili, inflazione core e salari, che la BCE ha legato in maniera abbastanza esplicita il suo giudizio sulla sostenibilità della ripresa inflazionistica e, di conseguenza, la futura evoluzione della sua politica monetaria.

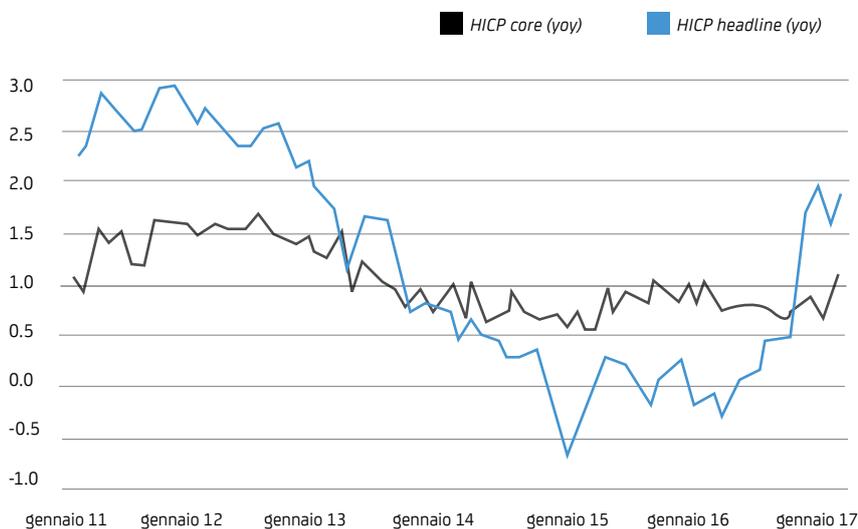
LA BCE SI AVVIA LENTAMENTE VERSO "L'USCITA"

Cosa dobbiamo attenderci quindi sul fronte della politica monetaria nei prossimi mesi? Nella riunione di giugno la BCE probabilmente riconoscerà che i rischi al ribasso sono stati neutralizzati e, di conseguenza, dovrebbe abbandonare l'easing bias sui tassi di interesse, una mossa importante anche se più che altro simbolica, perché il mercato prezza una probabilità nulla di un'ulteriore riduzione del tasso sui depositi. Questo sarà un gradino intermedio che porterà la BCE verso il meeting più atteso, probabilmente quello di settembre, quando ci aspettiamo l'annuncio di un'ulteriore riduzione del QE nel

corso del 2018. Il mercato è ampiamente posizionato per un rallentamento degli acquisti di titoli nel corso dell'anno prossimo, pertanto l'incertezza è principalmente legata al ritmo di riduzione e, di conseguenza, alla tempistica della fine del programma.

Riteniamo che la decisione della BCE a settembre possa collocarsi all'interno di uno spettro delimitato dalle seguenti due opzioni: una hawkish, che consiste nel ridurre il ritmo del QE di 10 miliardi al mese e, pertanto, chiudere gli acquisti già a giugno del 2018; una dovish, con una riduzione più lenta che dovrebbe spingere il termine del QE verso la parte finale del 2018. Il risultato è altamente incerto. Le nostre stime di crescita e inflazione puntano verso lo scenario dovish, così come il possibile aumento dell'incertezza politica in Italia con l'avvicinarsi delle elezioni politiche (che avranno luogo presumibilmente nella primavera del 2018). Tuttavia, siamo consapevoli che i vincoli tecnici che la BCE si è posta sono destinati a intensificare il problema di "scarsità" dei Bund tedeschi e, pertanto, potrebbero spingere la Banca Centrale ad adottare una strategia più in

GRAFICO 2- L'INFLAZIONE CORE RIMANE DEBOLE



Fonte: Eurostat

linea con l'opzione hawkish.

All'incertezza sulle sorti del QE nel corso dell'anno prossimo si accompagnano anche dubbi sul fatto che la BCE decida di rimanere fedele alla sua forward guidance, che indica un rialzo dei tassi, presumibilmente a cominciare da quello sui depositi, ora in territorio negativo, solo dopo la fine del QE. I messaggi che sono arrivati dai vari esponenti della BCE sono stati contraddittori, ma la voce più forte in difesa della forward guidance nella sua formulazione attuale è venuta da un "peso massimo" della Banca Centrale, il capo economista Peter Praet. Secondo l'esperto, che sembra godere del pieno supporto di Draghi, la BCE deve prima terminare il QE e solo successivamente prendere in considerazione un rialzo dei tassi ufficiali. Se così non fosse e la BCE alzasse i tassi prima di terminare gli acquisti di titoli, rischierebbe di mandare ai mercati un messaggio contraddittorio. Riteniamo che l'opinione di Praet rimarrà prevalente all'interno del consiglio direttivo della BCE: pertanto, ci aspettiamo il primo rialzo del tasso sui depositi non prima della parte finale del 2018.

LA FED CAMBIA PASSO

La Fed ha sfruttato il miglioramento del quadro di crescita globale e il clima di fiducia sui mercati finanziari per anticipare a marzo un rialzo dei tassi che in molti ipotizzavano invece per la primavera inoltrata. Questa decisione segnala un atteggiamento pragmatico da parte della Banca Centrale statunitense che certifica un cambio di passo, come esplicitamente riconosciuto da Janet Yellen. Dopo aver aumentato i tassi di interesse per un totale di soli 50 punti base nel corso del 2015 e 2016, la Fed ha finalmente preso atto del raggiungimento degli obiettivi sottostanti al suo mandato duale: piena occupazione e stabilità dei prezzi e sta dunque adeguando la sua strategia. In questo contesto, la politica monetaria a stelle e strisce non deve più garantire la massima dose di stimolo, bensì contribuire a salvaguardare i miglioramenti macroeconomici ottenuti durante questi anni di ripresa. Pertanto, la Fed può cominciare a togliere lentamente il piede dall'acceleratore, con il livello dei tassi che, a meno di sorprese negative, è destinato a muoversi verso livelli più "normali". La riduzione di stimolo avverrà

comunque a un ritmo moderato, anche se decisamente diverso da quello, a nostro avviso troppo cauto, adottato negli ultimi due anni. Riteniamo probabili due ulteriori rialzi dei tassi nel corso di quest'anno, seguiti da altri tre nel 2018.

Oltre alla leva dei tassi, la Fed ha un ulteriore strumento a disposizione per calibrare la sua politica monetaria. Nelle minute del meeting FOMC di marzo, per la prima volta la Fed ha esplicitato la volontà di cominciare a ridurre la dimensione del suo bilancio, che negli anni della crisi è lievitato a livelli giganteschi in seguito agli acquisti di titoli attuati tramite il programma di QE. Probabilmente, questa riduzione potrà iniziare già nella parte finale di quest'anno. Si tratta di una novità importante, che, di fatto, garantisce alla Banca Centrale un ulteriore elemento di flessibilità nel processo di rientro dallo stimolo monetario. In concreto, una riduzione del bilancio della Fed avverrà principalmente tramite l'interruzione del reinvestimento dei titoli detenuti in portafoglio. Sarà la velocità con cui questo reinvestimento verrà terminato a influenzare la dinamica della curva dei tassi e, di conseguenza, la stance di politica monetaria della Fed. Il giusto mix di rialzi dei tassi e riduzione del bilancio verrà determinato dalla Banca Centrale sulla base del futuro andamento della crescita, dell'inflazione, dei mercati finanziari e dei principali rischi che andranno a influire su queste variabili. In questa fase di normalizzazione della sua politica monetaria, la Fed dovrà essere in grado di separare la normale volatilità dei dati dai trend veri e propri, ovviamente basandosi su questi ultimi per stabilire la rapidità e la portata della stretta monetaria. Per esempio, a marzo la crescita occupazionale ha fatto registrare una battuta d'arresto, rallentando a meno di 100 mila unità dopo che i primi due mesi dell'anno avevano fatto registrare incrementi superiori alle 200 mila unità. A nostro avviso, si tratta di una *défaillance* temporanea, destinata a essere riassorbita nei prossimi mesi. Un ragionamento simile si applica alla debolezza che è emersa dal dato del



PIL del primo trimestre dell'anno e che riteniamo sarà seguita da un rimbalzo tecnico in primavera. Crediamo che siano due le variabili da monitorare con particolare attenzione per valutare i rischi del nostro scenario centrale: l'evoluzione della politica fiscale e la politica commerciale della nuova amministrazione statunitense.

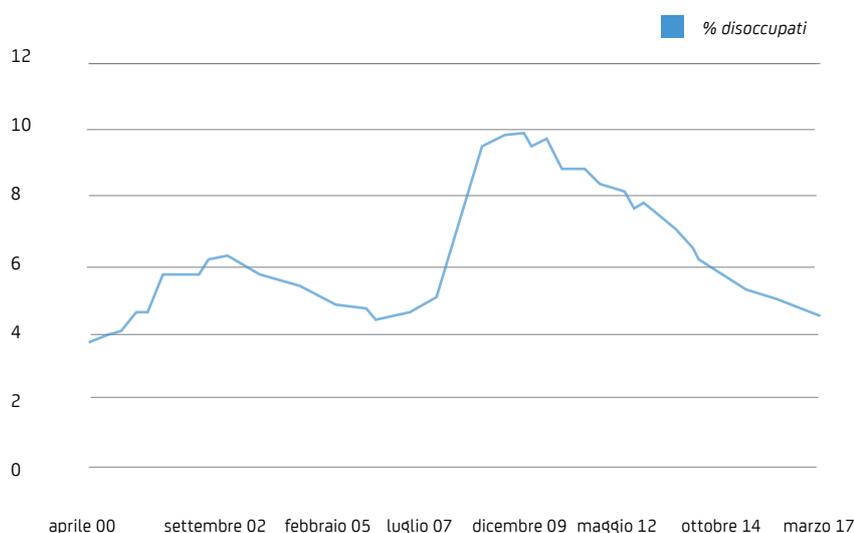
Sul fronte fiscale, il percorso travagliato del progetto di riforma sanitaria ha confermato che il processo di mediazione tra l'amministrazione Trump e il Congresso (a maggioranza repubblicana) può rivelarsi molto complicato, aumentando l'incertezza sulla capacità decisionale del presidente e sulla tempistica di implementa-

zione delle nuove misure. Riteniamo ancora probabile che Trump sarà in grado di concordare un pacchetto di stimolo fiscale che contenga la riduzione delle tasse sulle persone fisiche e sulle società, ma la tempistica è destinata a essere più incerta di quanto preventivato subito dopo le elezioni. Nelle nostre previsioni per l'economia statunitense abbiamo ricalibrato le ricadute della politica fiscale sulla crescita, lasciando immutata la stima dell'impatto complessivo sul PIL, che quantifichiamo in circa tre quarti di punto percentuale nel corso di due anni, ma ritardando al 2018 l'inizio dello stimolo. Per quanto riguarda le politiche commerciali, non riteniamo che la nuova amministrazione decida di adottare misure su larga scala che possano far deragliare la ripresa della crescita globale. La Cina, uno dei principali bersagli di Trump in campagna elettorale, si rivela ora alleato strategico sul fronte geopolitico per evitare una pericolosa escalation con la Corea del Nord. Anche i dazi sui prodotti messicani non sembrano più essere una priorità, mentre una border adjustment tax risulta estremamente problematica dal punto di vista dell'implementazione (non da ultimo, perché probabilmente violerebbe gli standard del WTO).

Trump rimane un presidente populista e altamente imprevedibile e quindi il rischio di una pericolosa virata protezionistica non può certo essere sottovalutato. Ma da un'analisi attenta dei dati, emerge chiaramente come gli Stati Uniti siano stati grandi beneficiari dell'apertura del commercio mondiale degli ultimi decenni. Con tutta l'incertezza del caso, riteniamo quindi più probabile che Trump decida di dare sfogo ai suoi impulsi protezionistici con misure mirate che garantiscano un effetto annuncio, ma non lo esponano a misure di ritorsione che possano scatenare una guerra commerciale globale.

Marco Valli,
Capo Economista Eurozona,
UniCredit

GRAFICO 3- ECONOMIA STATUNITENSE IN CONDIZIONE DI PIENO IMPIEGO



Fonte: BLS

Europa sì, Europa no. Chi la spunterà?

L'Europa post-Brexit si trova davanti a un bivio: vinceranno le forze antieuropeiste che potrebbero spazzare via una volta per tutte il sogno di un continente veramente coeso, oppure trionferanno i partiti che propugnano l'unità?

Il 2017 verrà ricordato come l'anno degli appuntamenti elettorali, non tanto perché solitamente le votazioni generano instabilità e scaricano un po' di volatilità sui mercati, quanto perché forse per la prima volta l'Europa post-Brexit si trova davanti a un fondamentale bivio: vinceranno le forze antieuropeiste e spesso populiste che potrebbero spazzare via una volta per tutte il sogno di un continente veramente unito, con tutte le conseguenze politiche ed economiche del caso, oppure la spunteranno i partiti che propugnano lo status quo?

Nel caso dell'Olanda, il 15 marzo scorso,

le elezioni hanno offerto un chiaro segnale al resto d'Europa. I liberali di destra (Vvd) del premier Mark Rutte hanno infatti vinto la tornata elettorale e, malgrado abbiano lasciato per strada un bel po' di voti, sono stati in grado di ribaltare molti sondaggi che davano per certa la vittoria dei populistici islamofobi e anti-UE di Geert Wilders (Pvv). A favore della vittoria di Rutte, secondo molti osservatori, ha contribuito in gran parte l'affluenza record alle urne: rispetto al 74,6% di cinque anni fa, lo scorso 15 marzo l'81% degli olandesi ha infatti votato.

Ma è stato il primo turno delle presidenziali in Francia, avvenuto il 23 aprile scorso, ad avere attirato le maggiori attenzioni. Il Paese transalpino infatti non solo è tra i fondatori dell'Unione Europea ma è anche la seconda economia del continente e la tornata elettorale viene giustamente considerata "la madre di tutte le elezioni in Europa", perché è bene ribadirlo, le forze che spingono per lo smembramento dell'Unione Europea sembrano crescere giorno dopo giorno. E quello che accadrà in Francia, probabilmente inciderà sul futuro dell'intero consesso europeo. Intanto, come



previsto, saranno Emmanuel Macron e Marine Le Pen a sfidarsi per la presidenza della Repubblica francese nel ballottaggio del 7 maggio. I dati definitivi hanno visto primeggiare con il 23,9% dei voti il trentanovenne enfant prodige della politica francese ed ex ministro dell'economia Macron, che in pochi mesi ha creato dal nulla un movimento chiamato "En marche!" (In marcia!) che si dichiara né di sinistra, né di destra. Caso ben diverso da Le Pen, dichiaratamente e storicamente di destra, che segue al 21,4%, che in linea con la sua storia politica ha offerto agli elettori l'opportunità storica di rivedere le relazioni con l'Unione Europea, riaffermare la sovranità nazionale e arrestare i flussi migratori di massa, in particolare dal mondo musulmano. Una visione che l'ha portata a biasimare addirittura Papa Francesco sul tema dell'accoglienza ai migranti, sottolineando che la chiesa «si immischia troppo di cose che non la riguardano». Sintetizzando, le elezioni francesi hanno avuto almeno due conseguenze: lo straordinario successo di Macron, che non aveva mai partecipato a un'elezione, e la fine delle forze politiche tradizionali: il centrodestra e i socialisti. In particolare il fallimento di questi ultimi è stato impressionante: per la prima volta nella storia moderna della Francia, il candidato del partito che ha appena governato il Paese (con François Hollande) non è arrivato nemmeno al secondo turno. In ogni caso, come abbiamo potuto osservare nella gran parte delle elezioni o referendum degli ultimi due anni, fino al 7 maggio, data del ballottaggio, si assisterà a una battaglia serratissima. Non trascurando la variabile attentati, che probabilmente hanno già influenzato il primo turno, e potrebbero spingere molti indecisi a votare per Le Pen, da sempre fautrice della linea dura. Staremo a vedere, in ogni caso, se la barriera che si sta formando in tutto il continente contro una possibile affermazione della destra xenofoba e antieuropeista basterà a fer-

mare Le Pen e a spingere Macron all'Eliseo. Fino al conteggio dell'ultimo voto, tuttavia, nulla è sicuro: Trump insegna. Passando alle elezioni tedesche, a cinque mesi dal voto (24 settembre 2017), la situazione appare più fluida. Anche in questo caso siamo di fronte a uno scontro tra forze populiste, antieuropeiste e xenofobe, se non addirittura razziste, e i partiti tradizionali. In ogni caso, anche

se il partito di destra, Alternative für Deutschland, nonostante le polemiche sembra destinato a entrare in Parlamento con un cospicuo numero di esponenti, questo fenomeno non dovrebbe impensierire più di tanto la coalizione di governo Cdu-Spd e Angela Merkel, lanciata verso il conseguimento del quarto mandato, malgrado la grande risalita di Martin Schulz, candidato del Spd. ●



I molto accidentati primi 100 giorni del presidente Trump

Non è una sentenza, ma persino i suoi più convinti sostenitori sono costretti a riconoscere che sinora il magnate non è stato in grado di mantenere molte delle sue promesse

Il 29 aprile segna il 100° giorno della presidenza di Donald Trump. In tutta ragionevolezza, non si può dire che il mandato del presidente Trump sia iniziato molto bene. David Gergen, ex consigliere dei presidenti Nixon, Ford, Reagan e Clinton, li ha addirittura definiti «i peggiori 100 giorni di qualsiasi presidenza». Persino i più convinti sostenitori di Trump sono costretti a riconoscere che sinora il presidente non è stato in grado di mantenere molte delle sue promesse. PolitiFact, vincitore del Premio Pulitzer 2009 per il giornalismo nazionale, ha calcolato che dal suo insediamento ha rispettato solo il 5% degli impegni presi con gli elettori durante la campagna elettorale. Più del

10% delle sue promesse si è schiantato contro un muro, mentre per la maggioranza delle politiche preannunciate il lavoro non è nemmeno cominciato. Tali risultati sono in netto contrasto con quanto fatto dai suoi predecessori. Otto anni fa Barack Obama ha introdotto il suo gigantesco pacchetto di stimolo economico quasi subito dopo l'insediamento, il Congresso l'ha prontamente approvato e Obama ha firmato l'entrata in vigore della legge il 17 febbraio. George W. Bush aveva presentato la sua proposta di riduzioni fiscali al Congresso l'8 febbraio (2001) e Ronald Reagan aveva proposto il suo storico piano di taglio delle imposte il 15 febbraio 1981.

Ciò che rende l'assenza di misure significative ancora più deludente è il fatto che il partito Repubblicano controlla non solo l'esecutivo, ma anche entrambi i rami legislativi, con maggioranze sia alla Camera dei Rappresentanti sia al Senato. Il maggiore fallimento della nuova amministrazione sinora è indubbiamente rappresentato dall'incapacità di abrogare e sostituire la riforma sanitaria dell'Obamacare, una politica che negli ultimi anni era diventata il grido di battaglia dei Repubblicani. In aggiunta, i tribunali hanno bloccato le due versioni del divieto d'ingresso negli Stati Uniti da vari Paesi a maggioranza musulmana, sancito con due distinti ordini esecutivi. Il presidente Trump ha inoltre già fatto un paio di inversioni di marcia sulla sua politica estera con la Cina. Dopo aver inizialmente progettato di utilizzare lo status di Taiwan come moneta di scambio, ha rapidamente raddrizzato il tiro e assicurato Pechino che gli Stati Uniti non metteranno in discussione il principio dell'unica Cina. Non ha peraltro tenuto fede neanche alla promessa di inserirla nella lista dei Paesi manipolatori del tasso di cambio fin dal suo primo giorno alla Casa Bianca. Nel frattempo, sebbene il presidente abbia mantenuto la sua parola ritirandosi dal Partenariato Trans-Pacifico (Tpp) appena arrivato nello Studio Ovale, tale mossa è stata molto probabilmente controproducente poiché ha "aiutato" gli Stati Uniti a perdere influenza in Asia orientale e ha lasciato una grossa opportunità alla Cina di subentrare nel vuoto che si è venuto a creare. Infine, Donald Trump è riuscito ad alienare uno dei più importanti alleati degli Stati Uniti, il Messico, ribadendo non solo che il muro al





confine sarà costruito, ma anche che a pagare il conto sarà proprio il Paese in questione. Tuttavia, sebbene il danno a livello politico sia ormai fatto, sul fronte della sua costruzione non si è visto alcun vero progresso. Al contrario, le stime di costo continuano ad aumentare, mentre i problemi dell'acquisizione dei terreni dai proprietari privati e delle barriere geografiche mettono in dubbio la fattibilità stessa dell'intero progetto. La rinegoziazione dell'Accordo Nordamericano di libero scambio (Nafta) procede a rilento, se non affatto, nonostante l'ovvio potere di leva che gli Stati Uniti hanno sul Messico. Riteniamo che i legami economici con il Messico, commerciali, ma soprattutto le catene del valore, siano troppo importanti per gli Stati Uniti e che il Nafta rimarrà in larga parte in vigore. Ci sono sicuramente ambiti in cui può essere modificato, tra cui lo scambio di servizi o il commercio elettronico, due aree che non sono incluse nell'attuale accordo. Tale risultato tuttavia sarebbe stato conseguito anche senza minacciare uno dei più importanti partner economici e politici di una guerra commerciale a tutto campo.

Non è certo una coincidenza che la decisione politica sicuramente migliore presa

dal presidente Trump nei suoi primi 100 giorni non abbia nulla a che vedere con il suo motto di "Fare di nuovo grande l'America" (Make America Great Again), né sia coerente con la sua promessa di una nuova America isolazionista. Ci riferiamo al bombardamento di una base aerea siriana, dopo che il regime di Assad ha utilizzato gas chimici contro la propria popolazione.

La decisione di far pressione sulla Russia in Siria e la (quantomeno parziale) retrocessione del suo principale consigliere strategico, Steve Bannon, sono i primi segni incoraggianti che Trump potrebbe cominciare a comprendere la necessità di abbandonare l'atteggiamento da "solo contro tutti" per riuscire a concretizzare qualcosa. Il fallimento del tentativo di sostituire l'Obamacare è stato senza dubbio un monito al riguardo. La legislazione fortemente attesa dai mercati finanziari è la riforma fiscale. Tale compito non sarà certo molto più semplice di quello di riformare il sistema sanitario. In particolare, i Repubblicani dovranno trovare un accordo interno su tre interrogativi: la riforma dovrebbe essere neutrale in termini di deficit pubblico?; la modifica della tassazione delle imprese implicherà semplicemente aliquote più basse o

includerà il passaggio a un'imposta sui flussi di cassa?; sarà l'effetto distributivo della ristrutturazione dell'imposizione sul reddito delle persone fisiche? Nonostante questi interrogativi difficili, e tuttora irrisolti, riteniamo che la riforma fiscale sarà adottata prima della fine dell'anno. Se così fosse, il presidente Trump potrà di fatto vantare un successo concreto nel suo primo anno, anche se è improbabile che la riforma si dimostri rivoluzionaria per la crescita economica o l'occupazione manifatturiera.

Un'ultima domanda che abbiamo spesso sentito nelle ultime settimane è se Trump riuscirà a restare in carica fino al termine dei quattro anni del mandato presidenziale. Pensiamo proprio di sì! E se non ce la farà, è più probabile che lasci dimettendosi anziché a causa di un impeachment. Nel frattempo, l'indagine dell'Fbi sull'ingerenza russa nelle elezioni presidenziali statunitensi e sulla possibile collusione di alcuni esponenti della campagna elettorale di Donald Trump pende sulla Casa Bianca come una spada di Damocle... Stay tuned!

Dr. Harm Bandholz, CFA
Chief US Economist
UniCredit Research

Euro/dollaro, lo scenario a medio termine resta ancora positivo

Ipotizzare una marcata correzione al ribasso della moneta comune impone di immaginare scenari che appaiono oggi ragionevolmente improbabili

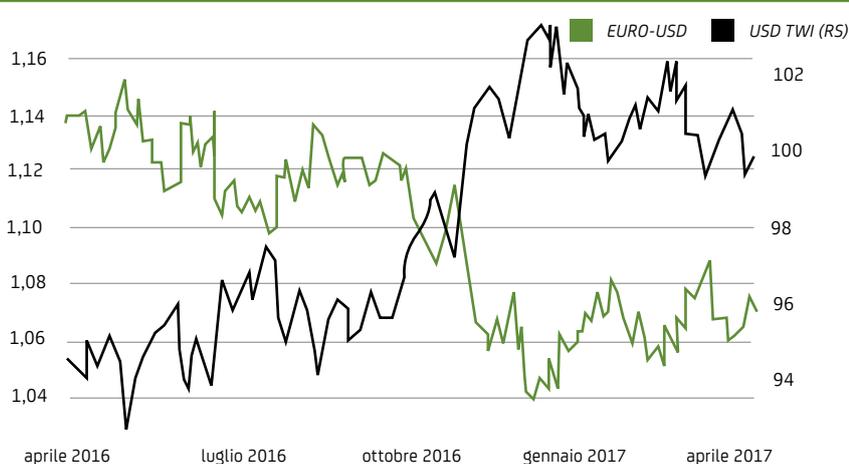
La dinamica dell'euro/dollaro da inizio anno ha in gran parte confermato il precedente scenario di previsione a favore di un suo apprezzamento nel corso del 2017, sia pure in un quadro ancora caratterizzato da una certa erraticità. Sulle oscillazioni della moneta comune hanno contribuito, del resto, diversi fattori, sia dal lato americano, sia da quello europeo, come emerge dal confronto dei movimenti dello stesso euro/dollaro con il cambio effettivo (indice Twi) della moneta americana, entrambi riportati nel grafico sottostante. Già da gennaio si è assistito, infatti, a una ricalibratura dell'euforia a favore del dollaro che aveva caratterizzato il periodo successivo all'elezione di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti: il mercato è diventato sostanzialmente più realista sull'effettiva realizzazione della politica fiscale della nuova amministrazione.

In più, la Fed, pur anticipando un nuovo rialzo dei tassi a metà marzo, ha mantenuto un orientamento graduale e prevedibile sui rialzi futuri, riaffermando l'intenzione di attuare solo altre due strette oltre a quella già operata nel marzo scorso. Sono stati così smentiti i timori che questa risalita potesse anticipare un ritmo più intenso di restrizioni monetarie nel resto dell'anno.

Dal lato europeo, l'aumentata incertezza elettorale dei primi mesi del 2017 è stata in parte attutita dall'esito delle elezioni olandesi, mentre il miglioramento della congiuntura e la risalita dell'inflazione (ancora molto condizionata da petrolio e alimentari) hanno costituito due fattori in più di stimolo alla moneta comune. A tutto questo si è anche aggiunto il dibattito interno alla BCE sulla gestione della politica monetaria dopo dicembre; l'at-

tuale termine della fase di allentamento quantitativo, infatti, è già sceso dallo scorso aprile ad acquisti di titoli per soli per 60 miliardi al mese dai precedenti 80. Quanto finora evidenziato, suggerisce che le prospettive per l'euro/dollaro nei prossimi mesi siano ancora positive, anche se a inizio aprile il cambio si è dimostrato abbastanza erratico. Quattro sono state le ragioni principali: l'apertura della Fed a una possibile riduzione del bilancio verso fine anno, iniziando a smaltire i Treasury in suo possesso; l'intenzione della BCE di non agire sui tassi prima della conclusione dell'allentamento quantitativo; il riemergere dei rischi geopolitici; le nuove dichiarazioni del presidente Trump contro un'eccessiva forza della stessa divisa americana. Ipotizzare una marcata correzione al ribasso della moneta comune impone di immaginare scenari che appaiono oggi ragionevolmente improbabili: ossia, negli Stati Uniti, uno stimolo così forte dal fronte fiscale già quest'anno o un surriscaldamento autonomo dell'economia tale da costringere la Fed a una marcata accelerazione delle strette monetarie; oppure, in Europa, un brusco e inatteso arretramento del ciclo economico che richieda una politica monetaria ancora più accomodante. Lo scenario di base resta, quindi, per un nuovo moderato apprezzamento della moneta comune rispetto ai valori correnti nel resto del 2017, sia pure in assenza di shock di natura politica europea e geopolitica internazionale. ●

EURO/DOLLARO ANCORA CONDIZIONATO DALLA DINAMICA IN SÉ DELLA DIVISA AMERICANA (CAMBIO EFFETTIVO, DXY TWI)



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Roberto Mialich,
Director, Global FX Strategy
UniCredit

Azioni statunitensi: in attesa che le speranze diventino una realtà

Wall Street è in attesa che il presidente Trump modifichi, alleggerendolo, il sistema fiscale delle imprese. Purtroppo, fino a ora, la nuova amministrazione ha mostrato una scarsa attitudine a concretizzare le promesse elettorali

Dalle elezioni presidenziali statunitensi dello scorso novembre, fino all'inizio di marzo, l'S&P 500 ha segnato un

costante rialzo, seguito poi da un lieve consolidamento. La performance dell'indice è stata nettamente migliore di

quanto ci aspettassimo prima delle elezioni. In questo articolo ci soffermiamo sulle prospettive per i prossimi mesi.

La buona performance delle azioni statunitensi si è fondata principalmente sulle aspettative che crescita e utili avrebbero tratto impulso dall'introduzione di riforme favorevoli al mercato azionario. Ci riferiamo in particolare alla nuova normativa fiscale, alla deregolamentazione e alla spesa pubblica in infrastrutture, mentre i rischi di politiche commerciali protezionistiche sono passati in secondo piano. Le aspettative positive sono state altresì alimentate dal fatto che i Repubblicani sono riusciti a sorpresa ad assicurarsi la maggioranza in entrambi i rami del Congresso, una situazione che dovrebbe, di fatto, agevolare il processo legislativo. Tuttavia, la prima iniziativa normativa importante dell'amministrazione Trump, volta a riformare il sistema sanitario, ossia ad abrogare e sostituire l'Obamacare, è fallita a marzo, a causa di divisioni intestine al partito Repubblicano. Ciò mette in discussione la capacità dell'amministrazione di dare effettiva attuazione alle riforme favorevoli al mercato azionario. Più gli investitori dubitano della loro possibilità di realizzazione, più è probabile che si domandino se le attuali elevate valutazioni siano giustificate. Sebbene non ponga interrogativi in merito al trend di crescita dell'economia statunitense, ciò potrebbe accrescere i timori che la dinamica dello sviluppo





possa non rafforzarsi. L'attenzione si sta ora spostando sulla riforma fiscale. Una modifica del sistema impositivo assume particolare importanza per le prospettive del mercato azionario per via dell'effetto positivo che dovrebbe avere sugli utili delle imprese. Innanzitutto, l'amministrazione Trump dovrà decidere se la riforma debba consistere in semplici variazioni dell'attuale regime impositivo o in una totale riorganizzazione del sistema fiscale, ad esempio tentando di introdurre un'imposta sui flussi di cassa basata sulla destinazione. Qualora venisse adottato un nuovo sistema fiscale, l'impatto sarebbe estrema-

mente vasto. I nostri economisti ritengono che la probabilità di una riforma fiscale nell'ambito dell'esistente sistema sia maggiore rispetto all'eventualità di una totale riorganizzazione del sistema. Comunque sia, le difficoltà di giungere a un consenso sono considerevoli, ad esempio sulla questione dell'entità dello sgravio fiscale netto e su come debba essere distribuito. La probabilità che la riforma fiscale non venga adottata prima della pausa estiva di entrambe le Camere è aumentata. Data l'accresciuta valutazione del mercato azionario, vi è il rischio di performance deludenti. I nostri economisti si aspet-

tano almeno altri due rialzi dei tassi d'interesse della Fed quest'anno. L'esperienza storica mostra che le valutazioni tendono a rimanere stabili o a diminuire nelle fasi di rialzo dei tassi ufficiali. L'andamento positivo degli utili diventa quindi il fattore decisivo per una dinamica complessiva positiva. Il recente indebolimento della performance dell'indice potrebbe proseguire, a meno che non emergano chiare evidenze che le speranze economiche stanno diventando una realtà. ●

Dr. Tammo Greetfeld,
Equity Strategist, UniCredit

La battaglia delle tasse

Il taglio delle tasse a favore delle imprese che Trump si appresta a presentare al Congresso, potrebbe essere così radicale da scatenare una corsa al ribasso della fiscalità tra le due sponde dell'Atlantico

Lo scoppio di una guerra commerciale o valutaria su scala globale è percepito dai mercati finanziari come un rischio non remoto. Oltre a Cina e Messico, nelle ultime settimane Donald Trump non ha risparmiato critiche neppure alla Germania, attaccandola per il suo esorbitante surplus commerciale con il resto del mondo e additandola addirittura come una manipolatrice di valuta. Tuttavia, il neomercantilismo di Trump, volto a massimizzare la produzione domestica, indebolire le potenze rivali e consolidare il ruolo globale degli Stati Uniti, non si limiterà alla rinegoziazione di trattati commerciali come il Nafta o all'introduzione di dazi doganali. La prima battaglia, soprattutto con l'Europa, si giocherà sul fronte fiscale.

Il taglio delle tasse a favore delle imprese che l'amministrazione Trump si appresta a

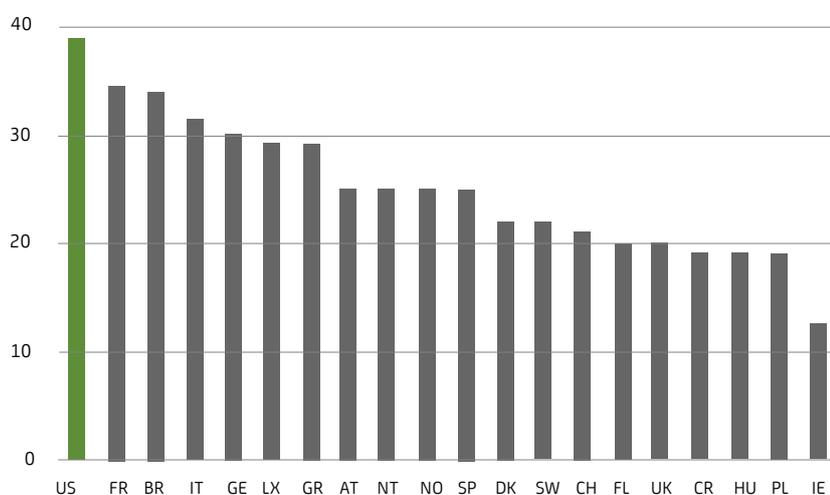
presentare al Congresso, potrebbe essere così radicale da scatenare una corsa al ribasso nella tassazione tra le due sponde dell'Atlantico, con pochi vincitori e molti sconfitti. In campagna elettorale, Trump ha promesso di abbattere il prelievo sugli utili delle imprese al 15% dall'attuale 35%, il livello più elevato tra le economie avanzate (grafico 1). L'obiettivo è dissuadere le grandi multinazionali dallo spostare le proprie sedi legali, se non addirittura la produzione, in giurisdizioni con un fisco più leggero. I suoi colleghi di partito, invece, guidati dall'influente deputato texano, Kevin Brady, preferirebbero portare l'aliquota al 20% per non compromettere la stabilità delle traballanti finanze pubbliche americane.

In entrambi i casi, e a parte tecnicismi come l'introduzione di una tassa di confine,

si tratterebbe di una riforma di portata storica, paragonabile al Tax Reform Act del 1986, quando Ronald Reagan tagliò l'aliquota fiscale per le imprese dal 46% al 34%. Secondo uno studio del Fondo Monetario Internazionale, le scelte di Washington forzarono la maggior parte delle economie europee a correre ai ripari con misure analoghe per evitare una fuga di capitali. Tra il 1986 e il 1994, l'aliquota media sugli utili delle imprese in Europa crollò dal 46% a circa il 35%, seguendo perfettamente l'andamento di quella americana. Parigi, per esempio, tagliò la tassazione dal 45% al 33%, mentre Vienna dal 50% al 30%. Tra le economie più grandi, solo l'Italia fu costretta ad aumentare le proprie aliquote per via delle sue fragili finanze pubbliche.

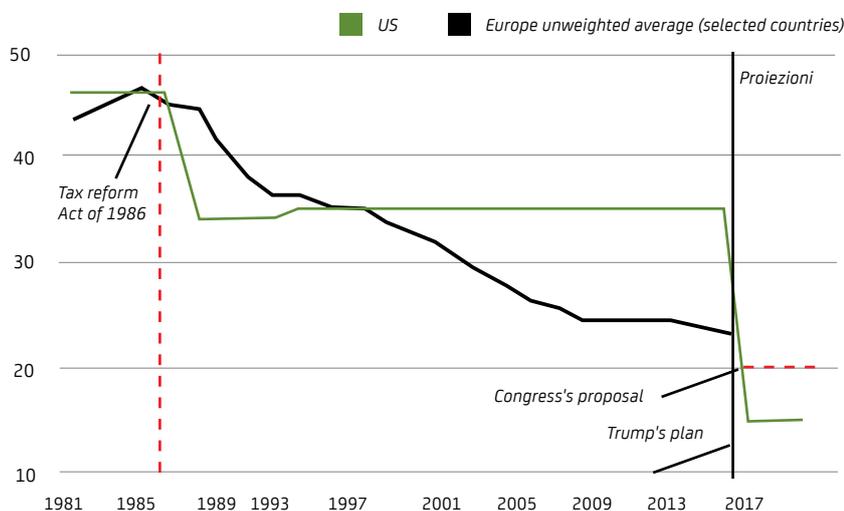
Al momento, l'aliquota media europea sulle imprese è intorno al 24% e quindi superiore a entrambe le opzioni che il partito Repubblicano si troverà a discutere nei mesi a venire (grafico 2). Nonostante la leva fiscale sia soltanto uno dei molti fattori che influenzano le decisioni d'investimento di un'impresa, una tassazione poco competitiva potrebbe minare la capacità di molti paesi europei di attrarre e trattenere capitali, soprattutto rispetto a un'economia più dinamica e innovativa come quella americana. Non a caso, la maggior parte dei governi europei è al lavoro per reagire alla mossa aggressiva di Trump. Il Regno Unito punta a tagliare l'aliquota fiscale sulle imprese al 15%, dal 20%, per persuadere le proprie multinazionali a non abbandonare Londra, Bristol e Glasgow una volta che la Brexit sarà formalizzata. Wolfgang Schäuble, ministro delle Finanze tedesco, ha recentemente sostenuto che Berlino dovrebbe semplificare la sua complessa tassazione per le imprese, mentre il primo ministro italiano, Paolo Gentiloni,

GRAFICO 1 - IL PRELIEVO SUGLI UTILI NELLE IMPRESE DELLE PRINCIPALI ECONOMIE



Fonte: OECD

GRAFICO 2 - TASSAZIONE USA VS. EUROPA, LA STORIA E LE PROPOSTE



Fonte: OECD

si è impegnato a sua volta a ridurre il carico fiscale per le imprese. E Viktor Orban, primo ministro ungherese, si è spinto fino al punto di promettere un taglio

dell'aliquota al 9%, così superando l'Irlanda che vanta una tassazione al 12,5%. Sebbene nel mondo avanzato le entrate fiscali legate al reddito d'impresa rappre-

sentino circa il 3% del PIL, un taglio generalizzato delle aliquote potrebbe destabilizzare le finanze pubbliche di diversi Paesi, in una fase storica caratterizzata da livelli esorbitanti di debito pubblico. Italia, Spagna o Francia, per esempio, si troverebbero di fronte al difficile dilemma se onorare i propri impegni di bilancio con Bruxelles o prendere parte alla competizione fiscale globale. Paradossalmente, qualora tutti i Paesi europei portassero le proprie aliquote al livello fissato da Trump, l'attrattività fiscale delle singole economie rimarrebbe invariata e i benefici in termini di crescita sarebbero irrilevanti, mentre i costi in termini di mancati introiti fiscali sarebbero estremamente elevati. Alcuni Paesi, però, potrebbero prender parte alla battaglia fiscale in un modo più sottile. A causa delle elevate disuguaglianze di reddito di oggi, spingere per un trattamento fiscale preferenziale per le aziende potrebbe scatenare l'ira dell'elettorato, come dimostrato dal recente referendum svizzero che ha rigettato una riforma della tassazione a favore delle imprese. Pertanto, per non perdere base imponibile rispetto a quelle economie che renderanno il proprio fisco meno opprimente, alcuni governi potrebbero ricorrere a regolamentazioni soffocanti volte a ridurre la mobilità dei capitali e dei profitti, compromettendo così il processo di globalizzazione e deteriorando le relazioni diplomatiche tra alleati. Almeno all'interno dei confini europei, Bruxelles dovrebbe impegnarsi a trovare un approccio comune per evitare una concorrenza fiscale selvaggia. Senza dubbio, negli Stati Uniti la tassazione sulle imprese è eccessivamente penalizzante. Tuttavia, sarebbe più saggio perseguire una qualche forma di coordinamento internazionale a livello Ocse per preservare le entrate fiscali, evitare una corsa al ribasso e combattere i paradisi fiscali. Purtroppo, quest'approccio multilaterale dista anni luce dal modo unilaterale di Trump di guardare al mondo. ●

Edoardo Campanella,
Economista, UniCredit



Brexit, facciamo il punto

Il 29 marzo scorso il premier britannico ha dato il via ufficialmente all'iter per portare il Regno Unito fuori dall'Unione Europea. Entro due anni le due parti dovranno fissare i termini dell'uscita

Niente sarà più come prima. Il 29 marzo scorso il premier Theresa May ha dato il via ufficialmente all'iter per portare il Regno Unito fuori dall'Unione Europea.

Con una lettera consegnata personalmente al presidente del Consiglio Europeo, Donald Tusk, il primo ministro conservatore ha notificato formalmente la deci-

sione presa dai cittadini britannici con il referendum del 23 giugno 2016, attivando così la clausola d'uscita prevista dall'articolo 50 del Trattato di Lisbona. Potranno



così cominciare i negoziati per il divorzio, dopo 44 anni di partecipazione, che potranno durare due anni (salvo proroghe). E' prevedibile, quindi, che il distacco avverrà nella migliore delle ipotesi entro il 29 marzo 2019.

Con la notifica al Consiglio Europeo è partito ufficialmente non solo il countdown per il divorzio britannico, ma anche l'inizio della trattativa con l'Unione Europea per cercare una soluzione che accontenti tutti, ma che già delle prime fasi si preannuncia lunga e tortuosa. Di fatto la missiva del premier britannico, al momento, non ha cambiato granché e nulla muterà nel prossimo biennio, a meno di una traumatica chiusura delle trattative. Il 29 aprile il vertice UE ha definito le linee guida per i negoziati tra Londra e Bruxelles, che dovrebbero iniziare entro un paio di mesi. Il trattato, come anticipato, afferma che dovrebbero concludersi in due anni e unicamente se tutti saranno d'accordo potranno essere prolungati. L'alternativa è che la Gran Bretagna lasci l'Unione senza trovare un compromesso che accontenti tutti, ma è evidente che il governo britannico difficilmente rinuncerà ad alcune prerogative, come mantenere sia il libero accesso al mercato unico sia il passaporto che consente alla City di operare senza ostacoli nell'UE. Senza dimenticare, ovviamente, il caposaldo che, di fatto, ha fatto propendere gli elettori per la Brexit: lo stop al libero accesso dei cittadini europei. Vedremo come risponderanno a queste istanze gli altri Paesi dell'UE e i negoziatori designati dalle due parti che parteciperanno alla trattativa, ma lo scoglio più difficile da superare, come consuetudine, è quello economico. La Brexit potrebbe infatti costare al Regno Unito ben oltre 90 miliardi di euro, tra garanzie sui prestiti, fondi per i progetti europei stanziati a favore della Gran Bretagna e tutti gli stanziamenti per iniziative comunitarie che Londra dovrebbe pagare, anche alla luce dei buchi che verranno creati a causa dell'uscita. Giusto per capire quanto sia sentita la questione, il possibile versamento di questa cifra è stata accolta dagli

inglesi con scetticismo, se non con scherno, mentre il ministro per la Brexit, David Davis, si è spinto più in là dichiarando che non sarà certo quella la cifra che verrà corrisposta all'UE. Come se non bastasse, un rapporto della Camera dei Lord sostiene che Londra non sarebbe obbligata a pagare nulla. Secondo gli esperti del Financial Times, in ogni caso, per uscire dell'impasse, il Regno Unito potrebbe evitare di pagare i 90 miliardi in un'unica soluzione, ancorché la cifra non venga abbassata durante le trattative, continuando a partecipare al bilancio UE per alcuni anni, in modo da non dover corrispondere l'intera cifra in un'unica trance. E' questa, infatti, l'opzione per la quale banche e aziende stanno premendo da settimane con un'incessante campagna lobbistica. Come anticipato, tuttavia, finché non verrà trovato un accordo definitivo, l'inizio della Brexit non cambia granché: sia i 3 milioni di cittadini UE residenti nel Regno Unito, sia il milione di britannici residenti nei 27 Paesi possono, per il momento, e per i prossimi due anni, dormire sonni tranquilli. Stesso discorso per gli italiani che vogliono passare qualche giorno di vacanza a Londra:

per ora non cambia nulla. Quando il divorzio tra Londra e l'Europa diventerà ufficiale, invece, non basterà più la carta d'identità per entrare nel Regno Unito. Servirà infatti il passaporto, come per tutti i Paesi extra UE. Per i molti studenti italiani presenti nel Regno Unito, se non ci saranno accordi specifici, le tasse universitarie saliranno, e di molto, poiché saranno equiparate a chi va a studiare negli atenei inglesi da fuori Europa.

SALASSO BREXIT

Attualmente il Regno versa annualmente all'Unione Europea 20,52 miliardi di euro su un totale di oltre 152 miliardi. Con la sua uscita gli altri Paesi dell'Unione saranno costretti a mettere mano al portafoglio per coprire il rosso generato dall'addio di Londra.

Al momento sono sul tavolo due soluzioni: aumentare proporzionalmente i contributi per i 27 Paesi rimasti nell'UE mantenendo inalterato il bilancio, o ridurlo e conseguentemente abbassare i fondi UE destinati ai Paesi membri. In ambedue gli scenari, comunque, il nostro Paese, sarebbe costretto a sborsare circa 1,3 miliardi extra. ●



Ancora volatilità dopo l'avvio formale della Brexit

Il calo atteso della moneta americana potrà frenare il margine di discesa di quella britannica, che è destinata, invece, ancora a soffrire contro l'euro alla luce delle attese sulla ripresa della moneta comune

Lo scorso 29 marzo la Gran Bretagna ha dato ufficialmente inizio al processo di separazione dall'Unione Europea, attuando la procedura indicata dall'articolo 50 del Trattato di Lisbona, che prevede due anni di negoziati con Brussels. Il quadro delle trattative è destinato comunque a presentarsi complesso, stante la divergenza delle rispettive posizioni, che includono, da parte di Londra, l'ipotesi di un'uscita "dura" dall'Unione, e da parte di Brussels il pagamento dei contributi ancora dovuti dal Regno Unito. In più, il governo di Teresa May deve fronteggiare un clima politico interno altrettanto non facile, stante la volontà della Scozia di indire un nuovo referendum sull'indipendenza dal Regno giusto a

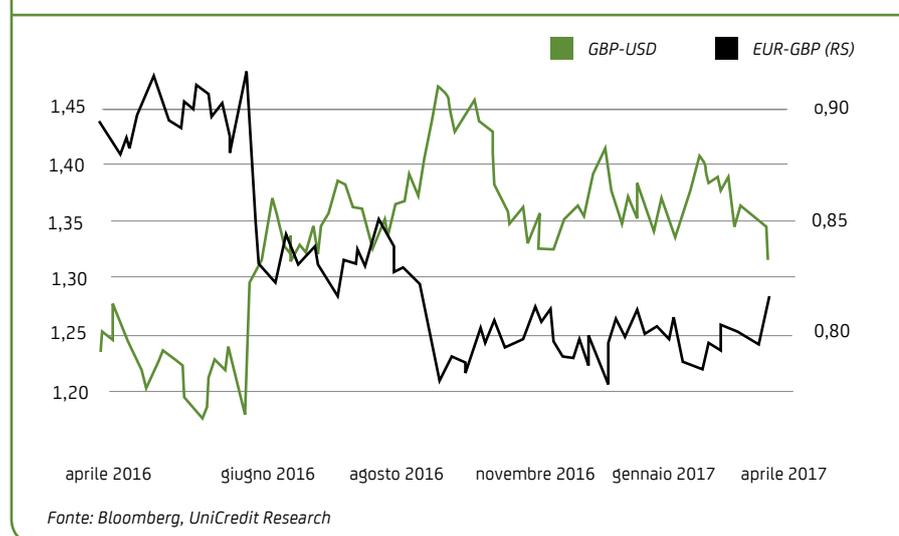
ridosso della conclusione delle negoziazioni con l'Europa. Il tutto lascia quindi presagire un periodo di nervosismo per la sterlina, in funzione dell'evolversi delle trattative in corso.

La sterlina resta su valori ancora oggi inferiori di oltre il 10% rispetto a quelli pre-referendum in termini di cambio effettivo. La divisa britannica ha mostrato, tuttavia, una notevole capacità di resistenza a nuove pressioni ribassiste, una volta assorbito il duplice shock del voto dello scorso 23 giugno e del brusco crollo (flash crash) sui mercati asiatici dello scorso ottobre, come si vede nel grafico sottostante. Del resto, contrariamente ai timori del mercato, l'economia britannica si è dimostrata finora più solida e capace

di reggere i colpi, anche grazie alla tenuta dei consumi. Il PIL inglese è, infatti, comunque salito del 2% su base annua tanto nel terzo, quanto nel quarto trimestre 2016.

Ciò non toglie che è lecito aspettarsi un progressivo deterioramento dell'economia britannica nei mesi a venire, anche come conseguenza dell'inasprirsi delle negoziazioni con l'Unione e dell'incertezza che ne deriverà. La stessa dinamica del ciclo economico e della sterlina sta creando un dilemma alla Banca centrale: la forza dei consumi e il deprezzamento della moneta stanno, infatti, facendo salire in fretta l'inflazione oltre l'obiettivo del 2%, costringendo, quindi, la Banca d'Inghilterra a interrogarsi sulla necessità di un rialzo dei tassi. Una stretta creditizia potrebbe avere, tuttavia, conseguenze negative e pro-cicliche in questo caso, finendo, cioè, per accentuare un eventuale indebolimento dell'economia. La sterlina è attesa, quindi, ancora a una certa dose di volatilità nel resto del 2017, specie alla luce dell'annuncio di nuove elezioni nel Regno Unito il prossimo 8 giugno. E' lecito comunque attendersi dinamiche diverse della sterlina contro dollaro ed euro: il calo atteso della moneta americana potrà frenare il margine di discesa di quella britannica, che è destinata, invece, ancora a soffrire contro euro alla luce delle attese di ripresa della moneta comune nella seconda parte dell'anno.

LA STERLINA HA RETTO FINORA BENE LO SHOCK DI BREXIT, MA L'AVVIO DELLA PROCEDURA FORMALE DELLE NEGOZIAZIONI CON BRUSSELS LASCIA SPAZIO A NUOVA VOLATILITÀ



Roberto Mialich,
Director, Global FX Strategy
UniCredit

Le principali questioni sul debito pubblico in Italia

In Italia il costo degli interessi sul deficit è ancora superiore alla crescita del PIL nominale. Tuttavia, questo divario si è ridotto negli ultimi anni e la Commissione Europea si attende che possa continuare a scendere

Dall'inizio dell'anno, la sostenibilità del debito pubblico italiano è tornata sotto i riflettori a seguito:

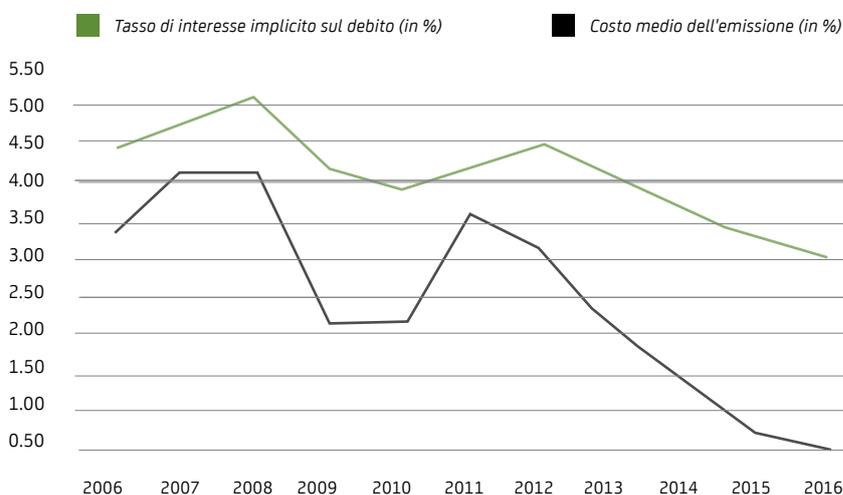
1. delle attese per l'avvio del tapering da parte della BCE e la conseguente normalizzazione dei tassi;
2. della richiesta della Comunità Europea di attuare misure di aggiustamento fiscale che consentano un miglioramento del saldo di bilancio strutturale (equivalente allo 0,2% del PIL) più in linea con le regole del patto di Stabilità e Crescita dell'UE;
3. di un aumento dell'incertezza politica, avvicinandosi le prossime elezioni generali, e degli interrogativi sul prossimo governo, in particolare se sarà in grado di attuare le riforme di cui il Paese necessita. Una preoccupazione condivisibile, la sostenibilità del debito pubblico italiano non è da considerarsi a rischio, soprattutto nel breve termine, ma anche nel lungo termine, sulla base di ipotesi ragionevoli sulle principali variabili che influenzano la dinamica del debito. L'evoluzione del rapporto debito pub-

blico/PIL è semplicemente una funzione della differenza tra il tasso di interesse nominale e la crescita nominale, del saldo primario e di tutte quelle transazioni che influenzano il debito, ma non l'indebitamento netto (ad esempio, i ricavi da privatizzazione o l'impatto di risorse messe a disposizione delle banche). Secondo le previsioni della Comunità Europea, il rapporto debito pubblico su PIL dovrebbe stabilizzarsi al livello attuale (133% nel 2016) in un orizzonte di previsione di due o tre anni.



Partendo dal divario tra interessi e crescita nominale, in Italia il costo dei primi è ancora superiore al tasso di crescita del PIL nominale. Tuttavia, questo divario si è ridotto negli ultimi anni e la Commissione Europea si attende che lo stesso possa continuare a scendere, data una previsione per la crescita nominale vicina al 2% e una dinamica decrescente della spesa per interessi. Nel 2018, tale divario è atteso attestarsi a circa un punto percentuale, che si confronta con un divario di circa 7 punti percentuali nel 2012, quando l'economia italiana era in piena recessione e prima che l'impatto positivo dell'azione della BCE sui rendimenti dei titoli di stato dispiegasse i suoi effetti. La Commissione Europea, in particolare, prevede che il tasso implicito sul debito (calcolato come rapporto tra la spesa per interessi al tempo t e il debito pubblico al tempo $t-1$) al più si stabilizzi quest'anno e il prossimo, nonostante il potenziale aumento atteso dei rendimenti. La ragione è che, mentre i rendimenti stanno aumentando (e così il costo all'emissione), gli stessi rimarranno molto probabilmente ben al di sotto del costo implicito del debito. Negli ultimi anni, grazie all'azione della BCE, il tasso implicito del debito pubblico italiano è sceso dal 4,4% nel 2012 a circa il 3,1% nel 2016 (vedi grafico). Tale riduzione sarebbe stata anche superiore, se il governo non avesse deciso di allungare la vita media del debito a 6,8 anni nel 2016 (da 6,4 anni nel 2014), portandola così in linea con la media dei Paesi del G7 (ma più alta rispetto ai 6,1 anni della Germania e ai 6,5 anni della Spagna). Una conseguenza importante è che, anche in un contesto di rialzo del costo delle nuove emissioni di titoli di Stato, potrebbero volerci diversi anni prima di osservare un impatto significativo sul tasso implicito medio del debito. Una semplice simulazione mostra che uno shock permanente di 150 punti base sul rendimento dei BTP (ad esempio, causata da un re-pricing del rischio di credito in Italia), unito a una graduale normalizzazione del rendimento del Bund, aumenterebbe il tasso implicito del debito di circa lo 0,15% nel primo anno (e la spesa per interessi di 0,20 punti percentuali del PIL), mentre l'impatto salirebbe circa dello 0,80% (e la spesa per interessi di circa l'1,0% di PIL) solo quattro anni dopo lo shock iniziale.

COSTO DEL DEBITO E L'IMPATTO DELLA DURATION



Fonte: ISTAT, Ministero Economia e Finanze

Sul fronte della crescita nominale, in un orizzonte di previsione di due anni, è ragionevole attendersi una prosecuzione di una graduale fase di ripresa, con il PIL reale che è atteso espandersi di circa l'1% e così anche il deflatore del PIL (+1,0% a/a). Il recente miglioramento osservato nelle indagini presso le imprese offre un segnale incoraggiante e pienamente coerente con una crescita annua del PIL di circa l'1,0% nel primo trimestre. Sul fronte della dinamica dei prezzi, è il deflatore del PIL, e non l'inflazione dei prezzi al consumo, l'indicatore che determina la sostenibilità del debito pubblico. Mentre il deflatore del PIL ha risentito meno della correzione al ribasso, rispetto all'inflazione, nel periodo in cui i prezzi dell'energia hanno toccato il loro punto di minimo, ora che il recupero dei prezzi del petrolio è atteso

spingere l'inflazione al di sopra dell'1,0% il deflatore del PIL dovrebbe aumentare in maniera più graduale. In un orizzonte di più lungo periodo, è ragionevole assumere (e così fa la Commissione Europea) che il deflatore del PIL e l'inflazione dei prezzi al consumo convergano verso un target del 2,0%.

Il saldo primario di bilancio è l'altra variabile chiave nel determinare la dinamica del rapporto debito pubblico sul PIL. In particolare, nell'evoluzione del debito pubblico, il saldo primario è atteso compensare l'impatto negativo del divario tassi di interesse-crescita che, seppure in diminuzione, rimane positivo, favorendo così una stabilizzazione del rapporto debito pubblico su PIL. Secondo le previsioni della Commissione Europea, a politiche invariate, l'avanzo primario dovrebbe stabilizzarsi all'1,5% del PIL nel 2017 e ridursi all'1,2% del PIL nel 2018. Invece, il governo italiano, nel Documento di Economia e Finanza per il 2017, appena approvato, si impegna ad attuare nel 2018 un consolidamento fiscale, che dovrebbe consentire all'avanzo primario di approssimare il 3,0% del PIL, per poi

superarlo nel 2019. Le decisioni e le azioni future del governo potrebbero, allora, garantire un percorso favorevole di riduzione del debito pubblico, rispetto a una sua stabilizzazione, come previsto dalla Commissione Europea. Allo stesso tempo, il quadro di previsione dell'istituzione europea consente di veicolare il messaggio che una eventuale decisione del governo di non dare completamente seguito ai suoi impegni (in primis in termini di miglioramento dell'avanzo primario) potrebbe essere ancora consistente con una stabilizzazione del rapporto debito pubblico/PIL.

Infine, un ultimo fattore che può accelerare o ostacolare il miglioramento del rapporto debito pubblico/PIL è rappresentato dall'impegno del governo in termini del processo di privatizzazione. Su questo fronte, il governo ha recentemente riaffermato il mantenimento di tale impegno, sebbene abbia rivisto al ribasso i suoi obiettivi in termini di proventi da privatizzazioni portandoli allo 0,3% del PIL, dal precedente 0,5%, o alternativamente, 5 miliardi di euro, rispetto ai precedenti 8,5 miliardi. Tale stima è ora in linea con quella più prudente della Commissione Europea.

L'EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO/PIL

Più complesso prevedere con precisione l'evoluzione del rapporto debito pubblico/PIL nel lungo periodo. In un esercizio di simulazione si assume un aumento dei tassi di interesse che porti il rendimento del Bund a 10 anni a circa il 2,70% e un target di 150-300 punti base per lo spread medio BTP-Bund. Date queste assunzioni, è possibile mostrare che il tasso implicito medio del debito potrebbe attestarsi tra il 3,0% e il 4,0% per buona parte dell'orizzonte decennale. Pertanto, partendo da un tasso implicito del debito del 3,0% e da un avanzo primario del 2,0%, marginalmente superiore all'attuale 1,5% ma in linea con la media storica, una crescita nominale del PIL dell'1,5% (piuttosto che circa il 2,0%

nel 2016) potrebbe essere sufficiente a garantire una stabilizzazione del rapporto debito pubblico/PIL. Se il costo implicito del debito dovesse salire al 4,0%, con un avanzo primario sempre al 2,0%, sarebbe necessario raggiungere una crescita del PIL nominale di almeno il 2,5% (prevedendo potenzialmente una convergenza del deflatore del PIL verso l'obiettivo del 2,0%) al fine di ottenere una stabilizzazione del rapporto debito pubblico/PIL. Complessivamente, sulla base di ipotesi ragionevoli di aumento dei tassi di interesse, il debito italiano appare essere sostenibile. Detto questo, non vi è dubbio che una giusta dose di disciplina fiscale, e, in particolare, l'impegno dell'Italia nel continuare a generare avanzi primari di bilancio prossimi al 2%, rappresenta un fattore chiave per raggiungere un tale obiettivo.

SECONDI IN EUROPA, MA VI E' QUALCHE ATTENUANTE

Il rapporto debito pubblico/PIL del 133% dell'Italia, secondo in Europa solo alla Grecia, non consente tuttavia di catturare tutti gli elementi che possono essere rilevanti quando si guarda ai debiti sovrani e alla loro sostenibilità. Si conclude menzionandone tre, tra gli altri. Gli anni delle crisi hanno determinato un importante cambiamento nella composizione dei detentori del debito pubblico italiano. Si è assistito a un trasferimento da investitori stranieri a investitori domestici e, in seguito, alla BCE. Conseguentemente, gli investitori stranieri detengono ora meno del 35% del debito pubblico di mercato. Poco prima dell'inizio della crisi del debito sovrano agli inizi del 2011 ne detenevano il 47%. Questa forte riduzione ha tre vantaggi per l'Italia:

- 1) L'Italia è molto meno esposta a cambiamenti improvvisi nella percezione degli investitori di mercato rispetto al passato. Per un confronto, gli investitori stranieri detengono il 44% del debito spagnolo, il 53% del debito tedesco e il 56% del debito francese;
- 2) Il potenziale impatto negativo sulla

crescita è più contenuto, perché il pagamento di interessi agli investitori domestici finisce per determinare una redistribuzione di reddito dai contribuenti ai risparmiatori e alle banche nazionali, piuttosto che a investitori stranieri;

3) L'incentivo politico per ristrutturare il debito potrebbe essere minore.

In secondo luogo, una quota del debito pubblico italiano è ora detenuta dall'Eurosistema nell'ambito del programma QE. Questo è un altro fattore rilevante perché gli interessi pagati su questa quota del debito pubblico concorrono ad alimentare l'utile della Banca Centrale italiana. Quest'ultimo, a sua volta, viene trasferito sul bilancio del governo. Pertanto, la dinamica del debito pubblico desta una minore precauzionale che in passato, almeno per la quota di debito detenuta dalla Banca Centrale e, come negli Stati Uniti e nel Regno Unito, appare poco probabile che titoli detenuti nell'ambito del QE possano essere rivenduti al mercato.

In terzo luogo, l'onere complessivo per il governo italiano è sostanzialmente rappresentato dal suo elevato debito pubblico. La rilevanza delle passività potenziali, sotto forma di garanzie statali legate a entità controllate dal governo e al sostegno delle istituzioni finanziarie, è infatti relativamente contenuta. Queste passività sono dette contingenti nel senso che sono passività potenziali che potrebbero diventare effettive solo se si verificassero specifiche condizioni. L'ammontare complessivo di queste passività potenziali è equivalente al 50% del PIL in Italia, un valore simile a quello della Spagna (44%) ma molto più basso, per esempio a quelle della Francia (69%) e della Germania (126%). Un valore basso di tali passività potenziali contribuisce ad aumentare la flessibilità di bilancio in Italia, necessaria per generare futuri avanzi primari. ●

Loredana Federico,
Chief Italian Economist,
UniCredit

USD per giocare la mia partita sui mercati.

Premiere Bond



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

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

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

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

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

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

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

Volatilità nel mercato azionario

Il rischio, secondo gli esperti di UniCredit, è di vedere questa variabile aumentare di nuovo durante il secondo trimestre, soprattutto se avvenisse un rafforzamento dell'euro e un rallentamento nella revisioni degli utili

Guardando al primo quarto del 2017, i temi che ci hanno colpito per quanto riguarda il comportamento della volatilità nel mercato azionario europeo sono stati:

1) Il livello medio del V2X è stato del 15,0%, prossimo ai minimi storici, nonostante abbiamo affrontato momenti di stress dal punto di vista macro come l'e-

scalation del conflitto nel medio oriente, l'avvicinarsi delle elezioni francesi e l'inizio della procedura di uscita del Regno Unito dall'UE (articolo 50);

2) La spinta principale verso i livelli ultra bassi di volatilità è venuta principalmente a livello micro. In particolare le revisioni al rialzo degli utili per le com-

pagnie dell'Euro STOXX 50 sono state e continuano a essere estremamente positive. Nel primo quarto, ad esempio, gli utili sono stati rivisti in aumento del 2,5%; bisogna tornare al 2010, all'uscita dalla crisi finanziaria, quindi, per rivedere revisioni molto più alte di quelle che abbiamo osservato ora. Il grafico in calce mostra come la correlazione fra volati-



lità e revisioni agli utili sia estremamente rivelante, con elevate revisioni che tipicamente corrispondono a livelli di volatilità contenuta;

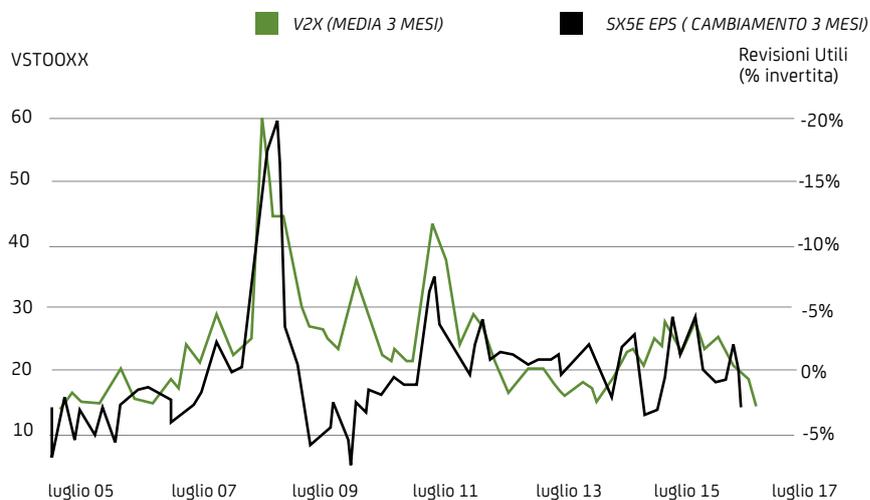
3) E' stato anche il trimestre in cui i titoli bancari sono tornati tra i più performanti del mercato europeo; un aiuto importante per tenere i livelli di rischio del mercato a bassi livelli;

4) E l'Italia? La volatilità implicita del FTSE-MIB si è posizionata intorno al 22,0%, ben più alta dell'Euro STOXX 50. L'indice italiano si è mostrato tra i meno performanti dell'Eurozona, largamente a causa della percezione dei rischi politici nel Paese.

QUALCHE RIFLESSIONE SUL FUTURO

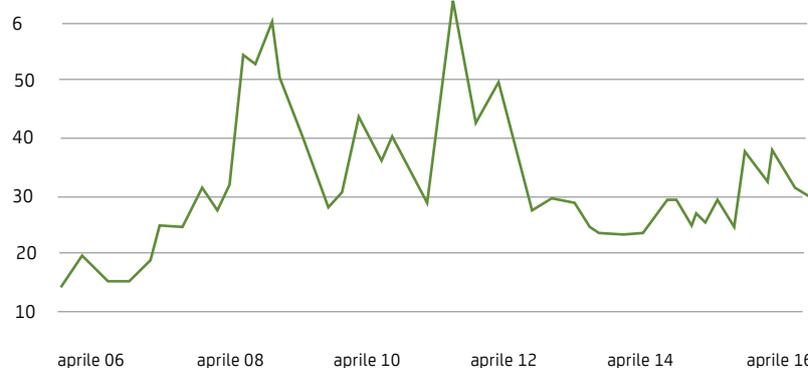
Scriviamo a poche ore dall'annuncio dei risultati del primo turno delle elezioni francesi. Dopo un breve aumento, che è arrivato a toccare il 25% la settimana precedente il voto, il VSTOXX si è riassetato verso il 15,0% che lo ha caratterizzato per la maggior parte del primo trimestre. Il rischio, secondo noi, è di vedere la volatilità aumentare di nuovo durante il secondo trimestre, soprattutto se dovessimo percepire un rafforzamento dell'euro e un rallentamento nelle revisioni degli utili. Ricordiamo a questo proposito che le stime degli economisti di UniCredit vedono l'euro-dollaro a 1,13 su un orizzonte a 12 mesi e l'Euro STOXX 50 a 3,300 a fine 2017. La possibilità che aumenti la volatilità ci induce a guardare a prodotti come i warrant che beneficiano da livelli di volatilità più elevata. In particolare guarderemmo a put warrant sul mercato europeo (SX5E) dati i livelli molto elevati raggiunti dopo il primo turno delle elezioni francesi. Guarderemmo piuttosto a call warrant sul FTSE-MIB che potrebbe invece chiudere il gap di performance apertosi negli ultimi mesi rispetto al mercato europeo. Settorialmente, gli esperti della ricerca di UniCredit

GRAFICO 1- V STOXX (V2X) E REVISIONI UTILI



Fonte: UniCredit

GRAFICO 2- BANCARI (SX7E)-VOLATILITA' IMPLICITA A 3 MESI



Fonte: UniCredit

dit rimangono positivi sui bancari che dovrebbero beneficiare dei tassi di interesse più elevati e da una migliore percezione del rischio ora che sembra scongiurata la possibilità di una presidenza Le Pen e anti europeista in Francia. I bancari, in media, rimangono anche il settore con la volatilità implicita più elevata del mercato, intorno al 30% se guardiamo all'indice di riferi-

mento per l'Eurozona (SX7E). E' quindi in questo segmento che guarderemmo alle opportunità delle strategie di yield enhancement attraverso la vendita di opzioni come, ad esempio, i certificati bonus.

Tommaso Cotroneo,
Responsabile Strategia Prodotti
Derivati Azionari Sales, UniCredit

Novità: Cash Collect Doppia Cedola

I nuovi strumenti consentono di ottenere un flusso periodico di cedole fisse mensili e altrettante cedole condizionate

Per coloro che sono a caccia di rendimento, i nuovi certificati Cash Collect Doppia Cedola cercano di risolvere il dilemma tra rendimenti certi e performance più elevate ma incerti, cercando di cogliere il meglio di entrambe le soluzioni.

I certificati **Cash Collect a Doppia Cedola** offrono cedole fisse mensili complessivamente pari al 6% p.a. e la possibilità di ottenere ogni mese una cedola aggiuntiva, a condizione che l'azione sottostante non abbia perso oltre il 10% del suo valore iniziale.

COME FUNZIONANO

La grande novità dei Cash Collect Doppia Cedola risiede nel flusso periodico di

cedole fisse pari allo 0,50% del prezzo di emissione, pagate all'inizio di ogni mese, qualunque sia il valore dell'azione di riferimento. Ogni mese, vi è altresì la data di osservazione per poter ottenere una cedola condizionata, il cui valore varia da 0,25% per Banca Mediolanum e Saras a 0,75% per Banco Bpm e Unione di Banche Italiane. Nel corso della vita dello strumento, la condizione per ricevere la cedola aggiuntiva è che l'azione di riferimento non sia scesa oltre il livello di barriera pari al 90% del suo valore iniziale. Pertanto, anche se la vostra visione rialzista non dovesse realizzarsi, un andamento laterale o un ritracciamento fino al 10% consentirebbe comunque di incassare la cedola condizionata. A sca-

denza, la barriera è posta all'80% del valore iniziale. Si possono verificare due scenari: se l'azione di riferimento è pari o superiore all'80% del suo valore iniziale, verrà rimborsato il prezzo di emissione di 100 euro maggiorato dell'ultima cedola condizionata, altrimenti sarà replicata linearmente la performance dell'azione. Appartengono alla categoria Acepi dei certificati d'investimento a capitale condizionatamente protetto. Rispetto all'investimento diretto nell'azione sottostante, è da considerare che il flusso periodico dei Cash Collect Doppia Cedola, complessivamente pari al 6% annuo, considerando le sole cedole fisse, costituisce un cuscinetto che ridurrà le eventuali perdite.

ISIN	Sottostante mensile*	Cedola incondizionata mensile*	Cedola condizionata	Barriera per la cedola condizionata (11 osservazioni mensili)	Barriera Europea per l'ultima cedola condizionata e rimborso capitale (a scadenza)	Data di Valutazione Finale
DE000HV4B734	ArcelorMittal	0,50%	0,60%	90% (6.9606 Eur)	80% (6.1872 Eur)	20/04/18
DE000HV4B7P3	Azimut Holding	0,50%	0,35%	90% (14.3010 Eur)	80% (12.712 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7Q1	Banca Mediolanum	0,50%	0,25%	90% (5.9670 Eur)	80% (5.304 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7R9	Banco BPM	0,50%	0,75%	90% (2.3850 Eur)	80% (2.12 Eur)	19/04/18
DE000HV4B742	BPER Banca	0,50%	0,50%	90% (4.1220 Eur)	80% (3.664 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7S7	Deutsche Bank	0,50%	0,50%	90% (13.8120 Eur)	80% (12.2774 Eur)	20/04/18
DE000HV4B7T5	Fiat Chrysler Automobiles	0,50%	0,50%	90% (9.4950 Eur)	80% (8.44 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7U3	Intesa Sanpaolo	0,50%	0,70%	90% (2.2338 Eur)	80% (1.9856 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7V1	Mediobanca	0,50%	0,40%	90% (7.4745 Eur)	80% (6.644 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7S9	Nokia	0,50%	0,35%	90% (4.4568 Eur)	80% (3.9616 Eur)	20/04/18
DE000HV4B7W9	Peugeot	0,50%	0,35%	90% (16.9065 Eur)	80% (15.028 Eur)	20/04/18
DE000HV4B767	Piaggio & C.	0,50%	0,45%	90% (1.6884 Eur)	80% (1.5008 Eur)	26/04/18
DE000HV4B7X7	SAIPEM	0,50%	0,35%	90% (0.36459 Eur)	80% (0.32408 Eur)	19/04/18
DE000HV4B775	Saras	0,50%	0,25%	90% (1.6596 Eur)	80% (1.4752 Eur)	19/04/18
DE000HV4B783	Société Générale	0,50%	0,40%	90% (37.216 Eur)	80% (37.216 Eur)	20/04/18
DE000HV4B7Y5	STMicroelectronics	0,50%	0,35%	90% (12.9060 Eur)	80% (11.472 Eur)	19/04/18
DE000HV4B7Z2	Unione di Banche Italiane	0,50%	0,75%	90% (3.0636 Eur)	80% (2.7232 Eur)	19/04/18

*Cedola lorda. I certificati sono soggetti all'aliquota fiscale del 26%.

ORIZZONTE TEMPORALE

La durata dello strumento è di un anno (scadenza aprile 2018), perché nel breve termine solitamente è più facile prevedere l'andamento dei mercati.

I certificati non possono scadere anticipatamente. Con i Cash Collect Doppia Cedola è possibile sfruttare appieno le potenzialità di rendimento periodico per tutta la vita dello strumento, senza l'eventualità della liquidazione anticipata automatica.

A QUALI ASPETTATIVE DI MERCATO SI ADATTANO?

Un investimento in certificati a reddito massimo potenziale (in questo caso fino al 15% annuo) si adatta ad aspettative di mercato moderatamente rialzista, in fase laterale o moderatamente ribassista fino al livello di barriera. In questi tre casi, i certificati Cash Collect Doppia Cedola hanno avuto una performance superiore o perdite limitate rispetto all'investimento diretto nell'azione sottostante (in media +3,10%). Viceversa, in caso di aspettative di forte rialzo, è preferibile puntare all'investimento diretto o ad altri certificati che consentono di partecipare pienamente alla performance rialzista o addirittura amplificarla con effetto leva.

QUALI FATTORI INFLUENZANO IL PREZZO?

I principali fattori che influenzano il prezzo del certificato sono l'andamento dell'azione sottostante e la sua volatilità implicita. I certificati Cash Collect scontano altresì nel prezzo corrente la probabilità di ottenere le cedole future. Prendiamo ad esempio il certificato Cash Collect Doppia Cedola su Unione di Banche Italiane, che al 13 aprile ha un prezzo di riferimento di 100 euro ed è distante il 19,7% dalla barriera a scadenza e il 9,6% dalla barriera 90% per la cedola condizionata. Cercando di isolare l'effetto di una variazione del prezzo dell'azione, notiamo che il certificato si apprezza del 2,81% in caso di perfor-

VARIAZIONI % - CENNI DI ANALISI DI SENSITIVITÀ

Variazione % del prezzo dell'azione sottostante	Variazione % prezzo del certificato
+5%	+2.81%
-5%	-3.23%
Variazione % della volatilità dell'azione sottostante	Variazione % prezzo del certificato
+5%	-2.43%
-5%	+2.53%

mance positiva di Ubi del 5%, viceversa si deprezza in caso di ritracciamento, come indicato nella tabella. In entrambi i casi, grazie alla barriera osservata solo a scadenza, il certificato attenua l'andamento altalenante dell'azione. I certificati Cash Collect premiano i sottostanti con livelli di volatilità più bassa. Infatti, isolando l'effetto di una diminuzione della volatilità attesa del 5%, il certificato si apprezza del 2,53%. Viceversa, un incremento della volatilità, specialmente se prossimi ai livelli di barriera, rende più difficile l'ottenimento delle cedole condizionate e capitale a scadenza. La breve analisi di sensitività delineata è un puro esercizio teorico. Nella realtà, tutti i fattori che influenzano il prezzo del certificato entrano in gioco contemporaneamente. In generale, è bene monitorare

frequentemente la distanza dalle barriere e il valore del certificato per identificare il momento migliore di ingresso e uscita dall'investimento, a seconda della propria propensione al rischio e alla view di mercato.

LIQUIDITÀ

UniCredit Bank AG è presente in qualità di Specialista sul mercato SeDeX di Borsa Italiana, per offrire liquidità agli strumenti in acquisto e in vendita. I certificati sono negoziabili dalle 9.05 alle 17.30. I primi Cash Collect Doppia Cedola hanno iniziato a negoziare il 23 marzo 2017 e la gamma è stata successivamente ampliata il 13 aprile 2017.

Silvia Turconi, Public Distribution Private Investor Products, UniCredit



I nuovi Covered Warrant sull'azione UniCredit

L'offerta di Covered Warrant si arricchisce con 58 nuovi Covered Warrant sull'azione UniCredit

La prima emissione consiste in 37 Covered Warrant Call (strategia rialzista) e 21 Covered Warrant Put (strategia ribassista) con scadenze trimestrali che vanno dal giugno 2016 al dicembre 2018. UniCredit mette a disposizione Covered

Warrant su 82 sottostanti differenti, tra azioni, indici, tassi di cambio, oro, argento e future sul petrolio Wti, di cui 43 in esclusiva sul mercato SeDeX. Vi invitiamo a consultare la gamma completa sul sito www.investimenti.unicredit.it nella

sezione Covered Warrant.

COME FUNZIONANO I COVERED WARRANT

I Covered Warrant sono titoli rappresentativi di contratti d'opzione, che consentono di acquistare (nel caso di Covered Warrant Call) o vendere (Covered Warrant Put) l'attività sottostante a un determinato prezzo di esercizio (strike) entro la data di scadenza.

L'importo di liquidazione a scadenza è dato dalla differenza tra il prezzo di riferimento dell'attività sottostante rilevato e il prezzo di esercizio strike, moltiplicato per il multiplo ed eventualmente diviso per il tasso di conversione. Il multiplo rappresenta la quantità di sottostante controllata dal Covered Warrant. Sono strumenti dotati di leva finanziaria variabile, pertanto con un moderato esborso di capitale, è possibile investire a leva puntando al rialzo (Call) oppure al ribasso (Put) dell'attività sottostante.

SCOPRI DI PIÙ:

Consulta la gamma completa sul sito www.investimenti.unicredit.it.

Per maggiori informazioni sul funzionamento dei Covered Warrant, i principali fattori che ne influenzano il prezzo e le principali strategie di trading e copertura, sono disponibili video formativi e brochure sul sito www.onemarkets.it. Il Servizio Clienti è a disposizione al numero verde 800.01.11.22 e tramite posta elettronica all'indirizzo info.investimenti@unicredit.it

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



La tematica dei Piani Individuali di Risparmio applicata ai certificati

UniCredit si sta muovendo per costruire delle strategie vincenti sfruttando la tematica dei PIR senza obbligare il cliente a rimanere nell'investimento per un lungo periodo

Negli ultimi mesi non si fa altro che parlare dei Piani Individuali di Risparmio, meglio conosciuti con l'acronimo PIR. I Piani Individuali di Risparmio, introdotti dall'ultima legge di bilancio, sono stati creati come forma di investimento a medio termine, capace di veicolare i risparmi verso le imprese italiane e in particolare verso le piccole e medie aziende. I PIR, già presenti con successo all'estero (in nazioni come Gran Bretagna, Francia, Usa e Giappone) da anni, sono uno strumento dedicato in particolare ai piccoli investitori. Ogni singolo PIR, che dev'essere mantenuto almeno cinque anni, non può superare i 30 mila euro di investimento. E un singolo investitore non può superare i 150 mila euro di inve-

stimento in Piani Individuali di Risparmio. In cambio l'investitore otterrà un abbattimento di tutto il carico fiscale: in altri termini non pagherà tasse su capital gain, dividendi, successione e donazioni. Almeno il 70% del patrimonio deve essere destinato a strumenti finanziari (azioni e obbligazioni) emessi da imprese con organizzazione stabile in Italia, di cui il 30% in imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE-MIB. Grazie a questo regolamento, le risorse dei PIR si indirizzeranno su aziende di dimensioni minori come ad esempio quelle quotate sul segmento Star o sul mercato Aim. Non più del 10% dei Piani Individuali di Risparmio può essere investito in strumenti emessi dallo stesso emittente, questo per evi-

tare il rischio di concentrazione di portafoglio. All'interno del panorama dei certificati di investimento, UniCredit si sta muovendo sotto diversi ambiti al fine di dare la possibilità anche ai sostenitori di tali strumenti di poter costruire delle strategie vincenti sfruttando la tematica dei PIR senza rimanere nell'investimento per un lungo periodo. E' necessario precisare che se da un lato i certificati al momento non sono oggetto del beneficio fiscale tipico dei PIR esposto sopra, rimane ferma la tipica peculiarità dei certificati stessi, i cui proventi appartengono ai cosiddetti "redditi diversi" e come tali consentono la compensazione con le eventuali minusvalenze accantonate nei precedenti quattro esercizi fiscali. E' inol-



L'EVOLUZIONE DEL TITOLO DE' LONGHI CON I LIVELLI DI STRIKE E BARRIERA DEL CERTIFICATO.



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

tre condiviso che il “fenomeno PIR” stia già portando notevoli flussi verso l’universo delle piccole e medie imprese italiane, con importanti vantaggi anche per le quotazioni borsistiche dei titoli stessi. In tale ottica, a metà aprile UniCredit ha lanciato sul mercato una serie di certificati sulle principali azioni appartenenti all’indice FTSE Italia Mid Cap, adatti a chi ritenga che la tematica dei PIR possa favorire l’andamento in Borsa delle piccole e medie imprese quotate nel medio periodo. Nello specifico, in questo articolo approfondiremo la nuova gamma dei Top Bonus Certificate, emessi con scadenze ravvicinate come dicembre 2017, giugno e dicembre 2018. I sottostanti sono diversi: tra i più noti si segnalano Anima, Brembo, Geox, poi ancora Safilo, Piaggio e Saras, tutti appartenenti all’indice FTSE Italia Mid Cap. La strategia è semplice: qualora l’investitore volesse prendere posizione su uno di questi sottostanti senza utilizzare i PIR e

soprattutto senza prendere un’esposizione diretta nell’azionario (che potrebbe diventare rischiosa soprattutto per titoli che hanno vissuto un importante rally negli ultimi mesi e quotano su massimi importanti), l’utilizzo di un certificato Top Bonus sull’azione individuata consente di ottenere un bonus predeterminato qualora il giorno della scadenza l’azione si trovi al di sopra o pari rispetto alla barriera del certificato, quindi anche in caso di ribasso sensibile del sottostante. In tal senso, nella gamma di certificati emessa di recente da UniCredit, le barriere utilizzate spaziano dall’80% all’85%. Facciamo due esempi pratici andando a individuare titoli all’interno dell’indice FTSE Italia Mid Cap che si trovano in situazioni tecniche molto diverse tra loro: De’ Longhi e Geox. De’ Longhi S.p.a. è un’azienda italiana che opera nel settore della climatizzazione, del riscaldamento e dei prodotti per la cottura, la pulizia, la preparazione di caffè. Ha sede a Treviso. È

quotata alla Borsa di Milano nell’indice FTSE Italia Mid Cap. Il gruppo De’ Longhi ha chiuso il 2016 con buoni risultati in termini di redditività e di generazione di cassa e con ricavi netti che si sono attestati a 1.845,4 milioni di euro, in leggera riduzione rispetto al 2015 e sostanzialmente stabili a cambi costanti (-3,2 milioni, pari al -0,2%). In crescita i ricavi del quarto trimestre, a 686,3 milioni di euro (+10,0 milioni, pari al +1,5%) e +3,1% a cambi costanti. Dal punto di vista tecnico, il titolo è inserito all’interno di un solido canale rialzista che ha risollevato i corsi da 19,23 euro portandoli ai massimi storici di 28,30 il 20 aprile 2017. Il Top Bonus su De’ Longhi di UniCredit, codice ISIN DE000HV4B8Z0, scadenza 14 dicembre 2018, consente all’investitore di ricevere un bonus pari a 110,0 euro se alla data di scadenza il sottostante si posizionasse al di sopra del livello di barriera, fissata a 21,88 euro, situata all’80% dello strike di 27,35 euro. In caso

contrario replica la performance del sottostante.

Alla data della redazione dell'articolo (21 aprile 2017), De' Longhi scambia intorno a 27,30 euro e il prezzo di acquisto del certificato in questione risulta pari a 100,05 euro. Di seguito il grafico dell'evoluzione del titolo De' Longhi con le indicazioni dei livelli di strike e barriera del certificato.

Geox S.p.A., invece, è una società italiana che produce scarpe e capi di abbigliamento sportivo. Fondata nel 1995 dall'imprenditore Mario Moretti Polegato. Geox è leader in Italia nel proprio segmento e risulta essere uno dei marchi leader a livello mondiale nell'international lifestyle casual footwear market. L'azienda produce le proprie scarpe in Cina, Indonesia e Vietnam, mentre la sede amministrativa è situata a Montebelluna (Treviso). Dal dicembre 2004 è quotata alla Borsa di Milano nell'indice FTSE Italia Mid Cap.

Geox ha chiuso il 2016 con ricavi consolidati in salita del 3% a 900,8 milioni di euro, una quota in crescita del 3,3% a cambi costanti. Dal punto di vista tecnico, dopo essersi depressa in data 29 novembre sui minimi che non si vedevano da agosto 2012 sotto 1,80 euro, Geox si è brillantemente risolledata portandosi nelle ultime settimane fino a ridosso dei 2,50 euro, comunque ancora molto distante rispetto ai massimi storici toccati nel novembre 2015 (4,39 euro). Il Top Bonus su Geox di UniCredit, codice ISIN DE000HV4B833, con scadenza 15 giugno 2018, consente all'investitore di ricevere un bonus pari a 108,0 euro se alla data di scadenza il sottostante fosse superiore al livello di barriera fissata a 1,928 euro, situata all'80% dello strike di 2,41 euro. In caso contrario replica la performance del sottostante. Alla data della redazione dell'articolo (21 aprile 2017), Geox scam-

bia intorno a 2,45 e il prezzo di acquisto del certificato in questione risulta pari a 102,50 euro. Di seguito il grafico dell'evoluzione del titolo Geox con le indicazioni dei livelli di strike e barriera del certificato. Risulta infine importante sottolineare che nei Top Bonus la barriera è di tipo europeo, quindi, anche se durante la vita del certificato l'indice sottostante raggiungesse o oltrepassasse il livello di barriera non viene inficiata la possibilità di prendere il bonus. Il bonus, più il prezzo di emissione, viene pagato se alla data di valutazione il sottostante è superiore al livello di barriera. Sul sito dell'emittente www.investimenti.unicredit.it, inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione degli strumenti in tempo reale. ●

Roberto Maggi,
Private Investor Products,
UniCredit

L'EVOLUZIONE DEL TITOLO GEOX CON I LIVELLI DI STRIKE E BARRIERA DEL CERTIFICATO.



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

onemarkets: tante novità da scoprire

onemarkets è l'iniziativa di UniCredit che promuove un approccio consapevole agli investimenti. onemarkets mette a disposizione strumenti e servizi innovativi sui quali puoi sempre contare per conoscere, scegliere e seguire i tuoi investimenti, dal Traders' club e portafoglio virtuali ai video formativi e gli incontri.

NOVITA' TRADERS' CLUB

Vieni a far parte anche tu del **Traders Club!** Tanti i servizi a tua disposizione ogni giorno a partire da "Morning Call", un'anticipazione del trend della giornata all'apertura delle borse, a metà mattina i video di "Trading Floor" per fare il punto in tre minuti sui principali movimenti di mercato, alle 16 "Ring the Bell" i segnali operativi del sistema quantitativo di SOSTrader sui Benchmark a Leva Fissa, infine i report di analisi tecnica disponibili su centinaia di sottostanti aggiornati periodicamente.

NOVITA' ROBOCERTIFICATE

La tecnologia più avanzata applicata ai certificati. **Per creare in pochi passi un portafoglio virtuale di certificati**, sulla base della propria propensione al rischio,

visione di mercato, orizzonte temporale e diversificazione settoriale, geografica e valutaria, onemarkets in collaborazione con Fairmat offre un servizio gratuito per costruire un portafoglio di certificati che risponda alle caratteristiche definite (leggi l'approfondimento a pagina 38).

UN DIALOGO APERTO CON GLI ESPERTI

Desideri nuovi spunti per ottimizzare il tuo portafoglio con i certificati? UniCredit propone **webinar mensili**, dai webinar "Trading e Investimenti 2017" agli incontri in collaborazione con la community di Club Certificates di Certificati e Derivati, Websim ed altri trader di fama europea quali ad esempio Gabriele Belelli, Enrico Malverti e Marco Tosoni. L'obiettivo è creare un luogo di incontro virtuale, dove i trader possono condividere con gli investitori la loro lunga esperienza e svelare le loro tattiche per avere il giusto approccio mentale al trading. Si tratta di un dialogo aperto, con la possibilità di interagire in diretta per comprendere al meglio le strategie operative più efficaci con i certificati. Si va

diritti ai temi di attualità per capire concretamente come identificare le attività sottostanti su cui puntare, come implementare la view di mercato e la relativa copertura, come identificare il momento ideale di ingresso e uscita per ed esplorare nuove tecniche alla ricerca di occasioni da prendere al volo! Il portafoglio virtuale di certificati viene rivisto e aggiornato ogni mese, per una strategia dinamica che punta ad ottimizzare il rapporto rischio/rendimento con una selezione dei migliori certificati del momento, abbinata all'occorrenza ad una strategia di copertura.

Interamente dedicato ai consulenti finanziari, gli incontri online mensili "CF webinar", per un confronto aperto tra professionisti, per imparare ad anticipare i cambiamenti ed utilizzare i certificati in modo flessibile per adattarli alle proprie strategie ed al proprio profilo rischio/rendimento.

Tra gli eventi sul territorio, c'è molto di più delle grandi fiere come ITF di Rimini e Trading Online di Milano! Ogni mese UniCredit ha il piacere di invitarti nelle Torri in piazza Gae Aulenti a Milano per un seminario di **Formazione Alto Livello**, a cura di economisti, analisti, trader ed esperti di prodotto.

Gli specialisti di prodotto, presenti a tutti gli incontri online e sul territorio, sono a tua disposizione per comprendere appieno il funzionamento dei certificati anche tramite il **Servizio Clienti** al numero verde 800.01.11.22 e posta elettronica all'indirizzo info.investimenti@unicredit.it.

ONEMARKETS-TV

Ogni venerdì mattina l'appuntamento è con Focus Certificates su Class CNBC. Se non sei riuscito a seguire la diretta, puoi vedere la puntata nella sezione onemarkets-TV. ●



Una primavera ricca di eventi per UniCredit

FILARMONICA DELLA SCALA

Il prossimo **21 maggio alle ore 19.30 presso il Teatro alla Scala il Maestro Myung-Whun Chung conclude l'ottava edizione delle Prove Aperte** della Filarmonica della Scala. L'intero ricavato della vendita dei biglietti sarà devoluto a favore della Onlus Azione Solidale.

L'iniziativa, 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 mila euro a progetti per il sociale di molte organizzazioni non profit milanesi.

L'11 giugno alle 21.30 la Filarmonica della Scala torna in Piazza del Duomo con un altro emozionante concerto gratuito per la città. Sul palcoscenico della grande Piazza milanese a dirigere l'orchestra ci sarà Riccardo Chailly e il virtuoso violinista Nikolaj Znaider. Si conferma come l'appuntamento di

classica più partecipato d'Italia, realizzato in collaborazione con il Comune di Milano e con il sostegno del Main Partner UniCredit.

Il programma:

Direttore **Riccardo Chailly**

Violinista **Nikolaj Znaider**

P. I. ČAIKOVSKIJ

Concerto per Violino e Orchestra

N. ROTA

La Dolce Vita

Amarcord

O. RESPIGHI

Pini di Roma

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 cinematografiche e conferenze.

UniCredit da tempo promuove con il Castello di Rivoli e il suo Dipartimento Educazione progetti di educazione all'arte.

Grazie a questo rapporto di collaborazione, **fino al 28 gennaio 2018 i clienti di UniCredit** potranno usufruire di un'interessante **promozione** che consiste nella possibilità di:

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

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

Le principali mostre in programma per questo periodo sono:

- **14 marzo – 23 luglio 2017:**
L'emozione dei COLORI nell'arte
- **8 maggio 2017:**
TAREK ATOUI Performance
- **9 maggio– 23 luglio 2017:**
ANNA BOGHIGUIAN
- **27 settembre 2017 – 14 gennaio 2018:**
GILBERTO ZORIO
- **3 novembre 2017 – 28 gennaio 2018:**
CEVDET EREK



©Filarmonica della Scala G. Hanninen

DA GIOTTO A MORANDI. TESORI D'ARTE DI FONDAZIONI E BANCHE ITALIANE

Dall'11 aprile al 15 settembre 2017 Palazzo Baldeschi a Perugia ospiterà la mostra **Da Giotto a Morandi. Tesori d'arte di Fondazioni e Banche italiane.**

L'allestimento si compone di 90 opere provenienti da Collezioni di Fondazioni di origine bancaria e di Banche italiane scelte da Vittorio Sgarbi.

La mostra, realizzata in occasione dei 25 anni dalla nascita delle Fondazioni di origine bancaria, promossa dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia e organizzata dalla Fondazione CariPerugia Arte, ha come **sponsor UniCredit.**

Attraverso questa importante iniziativa sarà possibile intraprendere un lungo percorso artistico che testimonia l'impegno delle Fondazioni e degli istituti bancari per la tutela e la valorizzazione del patrimonio culturale presente sul territorio italiano e a disposizione del pubblico per favorire lo sviluppo sociale delle comunità in cui UniCredit e le altre realtà bancarie si trovano a operare quotidianamente. Un viaggio che inizierà con Giotto, grande innovatore dell'arte pittorica, e arriverà fino a Giorgio Morandi, protagonista della pittura italiana del Novecento.

La distanza temporale tra questi due grandissimi maestri sarà colmata dalla presenza di preziose opere di artisti tra cui Beato Angelico, Perugino, Angelica Kauffmann e Carlo Carrà.

La maggior parte dei lavori esposti sono catalogate in **R'accolte**, la banca dati consultabile online realizzata dall'Acri, l'Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio che ha concesso il suo patrocinio, insieme alla Regione Umbria e al Comune di Perugia.

Una parte dei proventi raccolti dalla vendita dei biglietti verranno devoluti a favore delle attività di recupero del patrimonio storico-artistico umbro danneggiato dai recenti fenomeni sismici.

Grazie a questa sponsorizzazione ogni cliente UniCredit potrà acquistare un

biglietto a prezzo ridotto (4 euro anziché 6 euro) presentando alla biglietteria della mostra la propria carta di credito o di debito nominativa emessa da UniCredit accompagnata da un documento d'identità valido.

ARENA DI VERONA 95° FESTIVAL LIRICO

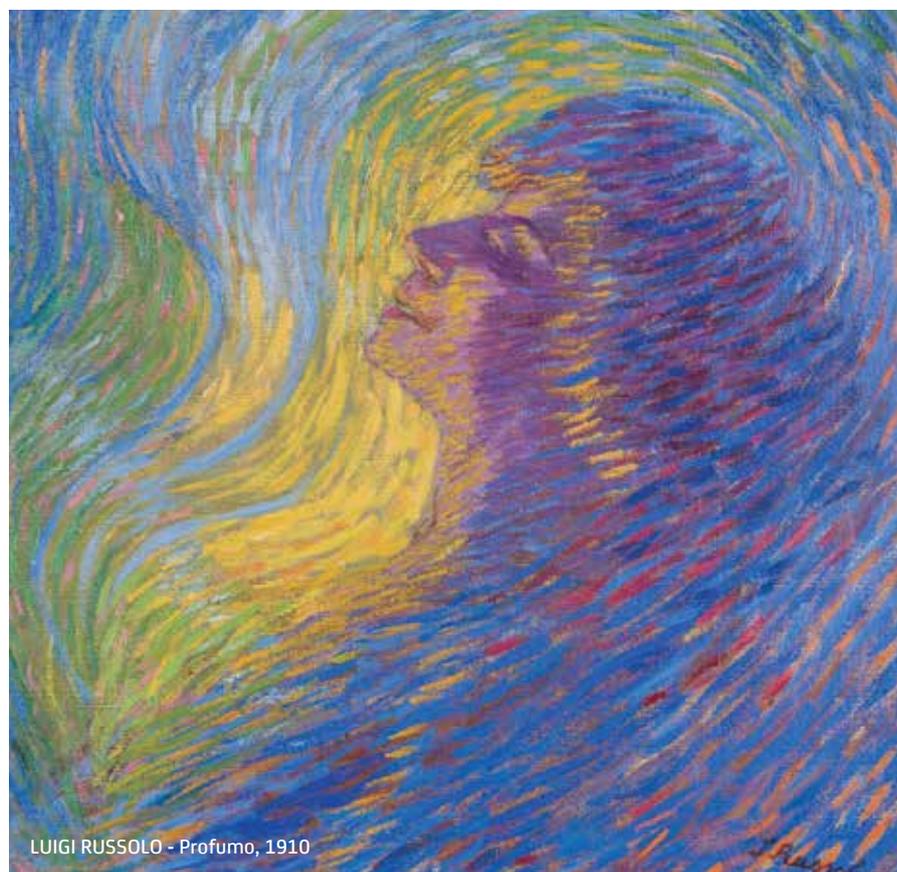
Dal 23 giugno al 27 agosto 2017 all'Arena di Verona si svolgerà il 95° Festival Lirico che conferma per il 24° anno consecutivo **UniCredit** come **Major Partner del Festival Lirico dell'Arena di Verona.**

Il valore di questa partnership va oltre il semplice sostegno al Festival, è un investimento nel patrimonio artistico e culturale del nostro paese per costruire un futuro sostenibile e realizzare un progetto di sviluppo comune a favore dei territori.

Dal 1° maggio al 20 giugno 2017 i clienti UniCredit potranno acquistare

con un **sconto del 15% i biglietti** per assistere agli spettacoli del 95° Arena di Verona Opera Festival. La promozione è valida per tutti gli spettacoli della stagione lirica areniana. I canali attraverso i quali UniCredit offre un servizio esclusivo di biglietteria sono:

- le Filiali UniCredit abilitate (info al Numero Verde 800.323285 oppure alla pagina www.unicredit.it/biglietteria)
 - Banca Via Internet
 - la Biglietteria dell'Arena (Verona, via Dietro Anfiteatro n. 6/B) presentando la propria carta di credito, prepagata, o carta di debito emessa da UniCredit
 - il Call Center dell'Arena (num. tel. 045800515) utilizzando la carta di credito emessa da UniCredit.
- Acquistando attraverso il Call Center dell'Arena verrà applicata una commissione di gestione della pratica pari al 6,5% del costo totale dei biglietti. I biglietti acquistati verranno recapitati in formato ticketless via e-mail.



LUIGI RUSSOLO - Profumo, 1910

Il servizio ticketless ha un costo fisso pari a 3 euro.

Quest'anno è stata introdotta un'importante novità: sarà infatti possibile acquistare i biglietti per il Festival anche attraverso gli ATM BancoSmart e i totem UniCredit presenti su tutto il territorio nazionale.

Programma:

NABUCCO

di Giuseppe Verdi

Nuova produzione

23, 29 giugno (ore 21.00)

7, 12, 15, 18 luglio (ore 21.00)

4, 9, 12, 18, 23, 26 agosto (ore 20.45)

AIDA (edizione 2013)

di Giuseppe Verdi

Regia La Fura dels Baus

24, 30 giugno (ore 21.00)

5, 9, 11, 16, 20, 23 luglio (ore 21.00)

AIDA (edizione storica 1913)

di Giuseppe Verdi

Regia Gianfranco de Bosio

28 luglio (ore 21.00)

3, 6, 8, 13, 16, 20, 24, 27 agosto (ore 20.45)

RIGOLETTO

di Giuseppe Verdi

Regia Ivo Guerra

1, 6, 14, 19, 27 luglio (ore 21.00)

MADAMA BUTTERFLY

di Giacomo Puccini

Regia Franco Zeffirelli

8, 13, 22, 29 luglio (ore 21.00)

11, 19 agosto (ore 20.45)

TOSCA

di Giacomo Puccini

Regia Hugo de Ana

5, 10, 17, 22, 25 agosto (ore 20.45)

TRE SERATE SPECIALI:

ROBERTO BOLLE AND FRIENDS

17 luglio (ore 22.00)

GALA DOMINGO ANTOLOGÍA

DE LA ZARZUELA

21 luglio (ore 22.00)

GALA IX SINFONIA DI BEETHOVEN

15 agosto (ore 22.00)

Messaggio pubblicitario

Per ulteriori informazioni sul Calendario visita il sito www.arena.it

GLI APPUNTAMENTI ALL' UNICREDIT PAVILION

Nuovo appuntamento con la rassegna **Jazz al Pavilion** in programma il **20 maggio**, sul palco Enrico Rava & Geri Allen, la rassegna musicale prosegue con il concerto del 15 giugno con la performance live di Beppe Servillo e i Solis String Quartet. Il **1 giugno** invece si terrà il **Festival dello Sviluppo Sostenibile**, un evento gratuito promosso e ideato da Enrico Giovannini. Dopo il successo dello scorso anno, torna nel mese di **luglio il Festival della Musica Giovanile** con due concerti di orchestre internazionali: il 6 luglio ritmi caraibici con la JM Jazz World & Gonzalo Rubalcaba, mercoledì 12 musica classica sulle orme di Mozart con la Wiener Jeunesse Orchester. Nel periodo estivo non mancheranno anche eventi benefici, come da tradizione nel palinsesto di UniCredit Pavilion: a **metà giugno** è in programma l'evento **Breaking The Circle** organizzato da Città Metropolitana Milano a supporto dei diritti dei minori; il **10 luglio** sarà il turno del Chicago **Children's Choir** esibirsi sul palco di Piazza Gae Aulenti per l'evento di raccolta fondi organizzato da Fondazione Cometa. ●



Foto Ennevi per gentile concessione della Fondazione Arena di Verona

La consulenza di Mr. Robot

Le innovazioni tecnologiche che stanno rivoluzionando il mondo degli investimenti abbracciano anche l'universo dei certificati. Ecco le caratteristiche della piattaforma RoboCertificate

Con Matteo Tesser di Fairmat abbiamo parlato delle potenzialità delle nuove tecnologie utilizzate nel campo degli investimenti e in particolare della piattaforma RoboCertificate.

Quali sono le caratteristiche di RoboCertificate, la piattaforma che la vostra azienda mette a disposizione dei potenziali investitori?

La nostra azienda ha iniziato a lavorare nel mondo dei certificati nel 2014. Quell'anno infatti abbiamo lanciato una piattaforma che permette di eseguire uno screening dei prodotti negoziabili sui mercati secondari (Cert-X e SeDeX); e diffe-

rentemente dall'approccio adottato dai competitor, abbiamo basato le regole di screening su indicatori quantitativi. In pratica non scegliamo certificati secondo le loro caratteristiche anagrafiche ma calcoliamo il profilo di rischio/rendimento, e altre caratteristiche dello strumento in questione, a partire dalla simulazione dei suoi fattori di rischio e dalla applicazione del suo payoff. Per fare un esempio con questa metodologia il nostro servizio è in grado di rispondere a domande come "Trova tutti i certificati con probabilità di rompere la barriera minore del 20%". Applicando la stessa metodologia a livello di portafoglio, ovvero simulando congiun-

tamente i fattori di rischio di tutti i certificati, siamo in grado di calcolare dei profili rischio/rendimento di un portafoglio anche se basato su prodotti complessi come questi. Una volta ottenuto un profilo di rischio/rendimento congiunto siamo in grado di ottimizzare il portafoglio secondo le esigenze dell'investitore. Queste tecniche costituiscono il cuore del servizio RoboCertificate.

Le metodologie quantitative vengono utilizzate nel campo finanziario da moltissimi anni. Quali sono le principali novità presenti nella vostra piattaforma di robot advisory?





Matteo Tesser
Fairmat

E' vero che le metodologie quantitative non sono una novità nel campo della finanza e del robot advisory, però quello che il nostro team ha elaborato è certamente un'innovazione nel campo dei certificati: siamo infatti la prima piattaforma in Italia che mette a disposizione degli investitori finali una piattaforma che ha le capacità di analizzare gli strumenti dal payoff non lineare come i certificati. Inoltre, la piattaforma è totalmente web e mobile based e si può accedere in qualsiasi momento da qualunque smartphone e device. Per renderla il più possibile user friendly abbiamo anche semplificato il login: è possibile registrarsi e iniziare a utilizzare la piattaforma anche attraverso i principali social network (LinkedIn, Facebook, Google plus). Quello che mi preme sottolineare, tuttavia, è che la piattaforma ha più che altro finalità educative. L'obiettivo è avvicinare più pubblico possibile al mondo dei certificati visto che, di fatto, si tratta di strumenti ancora di nicchia. Va da sé che cerchiamo di chiarire agli investitori come si possa costruire un portafoglio complesso, con più prodotti, e che al tempo stesso sia efficiente. Grazie alla piattaforma riteniamo di essere in grado di aiutarli a raggiungere questo complicato obiettivo.

Quale tipo di informazioni trova il potenziale investitore in certificate sulla vostra piattaforma?

RoboCertificates si differenzia dalle altre piattaforme che operano sul mercato dei certificati perché non è orientata a offrire informazioni sul singolo prodotto, sebbene siano disponibili le informative di tutti gli strumenti a disposizione, ma fornisce una stima delle rischiosità di un intero portafoglio in certificati basandosi sulle informazioni disponibili (valutazione ex-ante) e permette di poter seguire poi nel tempo l'andamento di portafogli virtuali (valutazione ex-post). RoboCertificates costruisce l'investimento in funzione degli obiettivi dell'utente-investitore che attraverso un questionario deve infatti inserire le sue aspettative in funzione dell'investimento in certificati, le proprie caratteristiche di avversione al rischio, l'orizzonte temporale preferito, ma ha anche la possibilità di aggiungere informazioni più dettagliate come le sue view di mercato e quali sono le tipologie o settori dei sottostanti sui quali vuole scommettere con i certificati. In questo modo la piattaforma è in grado di proporre portafogli molto personalizzati. Forniamo anche la possibilità di simulare investimenti che RoboCertificates avrebbe proposto a partire da condizioni di mercato passate. Per esempio è possibile vedere

che genere di investimento in certificati la piattaforma avrebbe proposto utilizzando informazioni disponibili a una data passata e conseguentemente si ha la facoltà di verificare quale performance avrebbe ottenuto un determinato investimento.

Uno dei punti di forza della piattaforma è la possibilità di simulare degli investimenti. Come si compone questo processo?

RoboCertificates propone all'investitore un elenco di titoli corredato con un'analisi ex ante del rendimento e del profilo di rischio/rendimento di questo portafoglio. Se l'investitore non è soddisfatto della proposta che gli è stata sottoposta può modificare i parametri operativi e ricevere delle nuove opzioni. La proposta, è bene ricordarlo, viene preparata con le informazioni pubbliche disponibili al momento dell'analisi: ogni giorno aggiorniamo infatti la base dati del sistema per ottenere nuove proposte adeguate alle nuove informazioni. Utilizzando l'analogia con i portafogli modello, a partire da tutte le combinazioni e gli input che il cliente può inserire, il sistema è in grado di calcolare quotidianamente più di 50 mila portafogli distinti, direi quindi che il grado di personalizzazione ottenibile è altissimo. ●



Chi sarà il miglior Trader?

UniCredit presenta il Torneo. Con Onemarkets Simulator i partecipanti potranno ripercorrere infatti una giornata reale di Borsa in 30 minuti, avendo la possibilità di comprare e vendere il Benchmark a Leva Fissa X7

Con **Paolo Dal Negro** di UniCredit Private Investor Products Italy abbiamo parlato del Torneo, l'iniziativa per i trader e gli investitori che si sfideranno in una simulazione di Borsa per decretare chi è il migliore in questo campo.

Come nasce e quali obiettivi volete raggiungere grazie al Onemarkets Simulator?

Onemarkets Simulator è una iniziativa formativa presentata da UniCredit in collaborazione con TraderLink. Dopo aver presentato il primo Onemarkets Simulator all'ITF di Rimini nel 2016, UniCredit presenta un nuovo concorso chiamato il Torneo. Onemarkets Simulator Torneo ripercorre una giornata reale di Borsa in 30 minuti avendo la possibilità di comprare e vendere il Benchmark a Leva Fissa X7 con un riscontro immediato sulla performance che si sta realizzando. Il simulatore dà la possibilità di allenarsi per scoprire le potenzialità, ma anche i rischi, dei certificati a Leva Fissa di UniCredit. Con il Torneo ora è possibile competere con un elevato numero di persone per dimostrare le proprie attitudini e il proprio spirito competitivo.

Come si svolgerà il Torneo?

Si svolgerà online e coinvolgerà un gran numero di persone estendendosi su un periodo di quattro settimane: la data della prima sfida eliminatoria è fissata al 7 giugno, i quarti di finale il 14, mentre la semifinale e la finalissima si terranno rispettivamente il 21 e 28 giugno. Le partite si giocheranno dalle 18.30 alle 19.00. Durante i 30 minuti di competizione ogni giocatore potrà comprare o vendere (long o short) il certificate tutte le volte che vorrà cercando, come detto,

di realizzare la performance migliore per poter accedere poi alle fasi successive del Torneo. Come ogni contesa vi sono i giocatori ma anche gli spettatori. Infatti collegandosi al sito www.traderlink.it si potrà assistere alle varie fasi della competizione da una postazione privilegiata. Un commentatore cercherà di focalizzare l'attenzione sui migliori giocatori e sulle varie tecniche utilizzate da ciascuno per scoprirne i segreti, le fortune o le casualità.

I potenziali giocatori avranno modo di allenarsi?

Certamente, Per potersi preparare alle partite ufficiali si può consultare il sito www.traderlink.it, nella sezione dedicata al Torneo. Si accederà a un video tecnico/formativo relativo allo strumento che si negozierà, il certificato Benchmark a Leva Fissa X7 sull'indice FTSE-MIB (DE000HV4A2U5). Mentre per essere pronti al funzionamento del simulatore si potrà utilizzare un video tecnico sul funzionamento della piattaforma messa a disposizione da Traderlink.

Quali sono le caratteristiche del simulatore?

Il tool utilizzato per il Torneo di trading, un software sviluppato da TraderLink come strumento online, via web, è utilizzabile sui comuni browser internet presenti sui PC. Lo strumento è nato per agevolare la formazione rapida ed efficace di trader e investitori, sotto forma di HighSpeed Training.

Quali elementi o errori cognitivi emergono dai profili che utilizzano il simulatore?

Nel corso del 2016 TraderLink ha con-

dotto uno studio statistico interno riguardo l'atteggiamento dei Traders nei confronti del proprio modo di operare e di stare sul mercato. Ne sono emerse alcune caratteristiche comuni, negative, che si riscontrano maggiormente nei soggetti che non traggono beneficio dal mercato: poco tempo da dedicare alla propria formazione; scarsa voglia di studiare tecniche di trading o la gestione delle posizioni; tendenza a ripetere gli stessi errori operativi; aprire o chiudere posizioni confidando più sul "sentito dire" che su proprie decisioni personali. Il simulatore di TraderLink è nato quindi come risposta a queste esigenze e necessità. Non a caso Mauro Pratelli, a.d. TraderLink ha spiegato che: «Con il simulatore possiamo immergere il soggetto in un training neurale accelerato, in modo da fargli vivere e rivivere decine o centinaia di situazioni vere, concrete, di mercato, in modo che il cervello crei dei pattern riconoscitivi in grado poi di sup-



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

portare meglio le decisioni sul mercato». E tutta questa attività di training è resa gradevole e ben accettata dal Trader o dall'investitore grazie alla presentazione vivace e competitiva della simulazione.

L'utilizzo del simulatore è utile anche dal punto di vista dell'education?

Le moderne scienze cognitive mettono in giusto risalto, con l'aggettivo "Gamification", la necessità di coinvolgere il soggetto anche emotivamente, nella formazione, per ottenere una più veloce "metabolizzazione cerebrale" delle informazioni apprese durante il training. Il simulatore mostra al trader una vera giornata di trading passata; il tutto avviene secondo un tempo accelerato in base a determinati parametri e il trader

è tenuto a eseguire operazioni di acquisto o vendita secondo le proprie valutazioni sul grafico dei prezzi, che si sta svolgendo sotto i suoi occhi. Le sessioni di preparazione alla gara finale avvengono a velocità superiore e hanno lo scopo di stimolare velocemente la capacità di analisi e reazione del soggetto. Durante la gara finale invece il tutto avviene a velocità ridotta, sebbene di gran lunga superiore a quella del normale mercato. Un'intera giornata di Borsa viene vissuta in circa 30 minuti, mentre durante il training si hanno solo 5 minuti a disposizione. Il Torneo punta decisamente sulla formazione nell'utilizzo di prodotti dotati di leva finanziaria al fine di affrontare i mercati reali con maggiore consapevolezza dei benefici

ma anche dei rischi. Il vincitore del torneo, cioè l'investitore che ha realizzato la performance migliore in finale, verrà ospitato negli studi di Class CNBC per raccontare la propria esperienza e le sensazioni provate durante le varie manche. Inoltre il vincitore potrà visitare la sala operativa di UniCredit nelle UniCredit Towers.

Come si accede al Torneo?

La partecipazione è gratuita ed è richiesta una semplice iscrizione. Per partecipare bisogna disporre di una buona connessione a internet, poichè qualora si verificassero problemi di connessione e di scollegamento di uno o più partecipanti, questi verranno squalificati dalla competizione. ●



Continua a crescere l'interesse degli investitori e degli operatori per i certificati quotati

E' difficile comprendere come faccia UniCredit a soddisfare richieste o emissioni di prodotti per importi così piccoli se non si conoscesse la numerosità dei certificati emessi nel corso di un anno e la sua posizione di leadership in questa attività

Nel primo trimestre del 2017 gli scambi su Borsa Italiana ed EuroTLX dei certificati di investimento sono raddop-

piati passando dai 1,4 miliardi di euro del 2016 ai 2,9 miliardi del 2017. Le ragioni di questo exploit sono diverse.

Prima di tutto c'è la maggiore consapevolezza tra gli investitori che i certificati rappresentano uno strumento che





può soddisfare diversi obiettivi. Inoltre, rispetto al passato, le informazioni su questa tipologia di prodotti sono migliori, più chiare e più fruibili grazie all'impegno nella formazione e nell'educazione finanziaria profusi dagli emittenti e dall'ACEPI (l'Associazione dei Certificati e dei Prodotti di Investimento). L'offerta sul mercato è diventata ampia più che mai, con gli emittenti capaci di offrire una gamma completa, su scadenze diverse e sottostranti variegati: a una maggiore competizione corrisponde quindi un servizio migliore offerto dagli emittenti agli investitori.

I certificati in Borsa sono sempre più utilizzati anche dai consulenti finanziari e banker che vedono in questi prodotti uno strumento da inserire nei portafogli dei

propri clienti.

Da qualche anno, UniCredit mette a disposizione di consulenti e banker la sua esperienza e il suo supporto. E' possibile realizzare prodotti "ritagliati" sulle esigenze di un singolo cliente con un investimento minimo per usufruire di questo servizio: per alcuni certificati particolarmente diffusi come i Bonus oppure i Cash Collect, tale importo può essere anche solo di 100 mila euro.

E' difficile comprendere come faccia UniCredit a soddisfare richieste o emissioni di prodotti per importi così piccoli se non si conoscesse la numerosità dei certificati emessi.

Un team, che si occupa di quotare direttamente sulla Borsa i prodotti di investimento, UniCredit ogni mese allarga la sua gamma di prodotti, arrivando ad

emettere anche 100 certificati in un mese: con queste emissioni, entrando in contatto con gli esperti del team UniCredit, è possibile realizzare un prodotto "ad hoc" scegliendo il sottostante, la scadenza o altre caratteristiche che si desiderano.

Attraverso questo servizio, ogni consulente o banker può fornire ai propri clienti un servizio altamente personalizzato, creando valore nell'attività di consulenza. UniCredit offre ai consulenti un vero e proprio modello di servizio a Km zero, garantendo una personalizzazione di prodotto e un contatto diretto con gli esperti dei certificati. ●

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

Premiere Bond



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

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

Elementi standard

Valore Nominale

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

Cedola o Coupon

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

Emittente

È la società che ha emesso lo strumento di debito.

Diversificazione di portafoglio

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

Investimento minimo contenuto

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

Liquidità

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

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

PREMIERE BOND SU VALUTE

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

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

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

onemarkets, il nuovo periodico dei mercati finanziari.

Vedi chiaro, investi meglio.

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

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

Per i tuoi suggerimenti,
scrivici a servizioclienti.uc@unicredit.eu



Attiva subito il tuo abbonamento gratuito!

Invia i tuoi dati via mail o via fax!

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

VORREI RICEVERE **onemarkets** VIA E-MAIL

Cognome, nome

Email

INFORMATIVA PER IL TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI

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

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

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

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 17.30 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 17.30. UniCredit (tramite UniCredit Bank AG), in qualità

di market maker, si impegna a garantire la liquidità su tutti i Certificate di UniCredit.

UniCredit (tramite UniCredit Bank AG) è specialista su tutti i Certificate di UniCredit quotati, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita. Consultando il sito www.investimenti.unicredit.it, o telefonando al Numero Verde 800.01.11.22 puoi verificare le condizioni di dettaglio di tutti i Certificate trattati di UniCredit.

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



Aggiornamento: Aprile 2017

La presente pubblicazione ha contenuto informativo – promozionale. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adeguati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sui strumenti e sull'appropriatezza/adequazione degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificate di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale non protetto o solo parzialmente/condizionatamente protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del prospetto di quotazione degli strumenti finanziari, disponibile presso Borsa Italiana e il sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch www.investimenti.unicredit.it.

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.

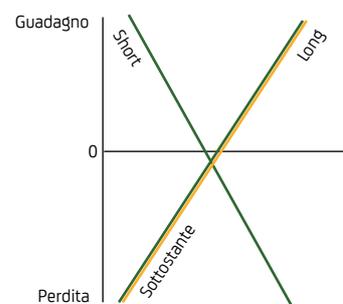
Benchmark a Leva su Azioni – Linea Smart

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

Con i Benchmark a Leva Fissa è possibile replicare, moltiplicando X2 e X3 la performance giornaliera delle azioni di riferimento, sia in versione rialzista sia in versione ribassista (leva -2, -3).

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
DE000HV4B3T4	UALZ3L	ALLIANZ X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B3U2	UALZ3S	ALLIANZ X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B3V0	UGEN3L	ASSICURAZIONI GENERALI X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B3W8	UGEN3S	ASSICURAZIONI GENERALI X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B3X6	UBMW3L	BMW X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B3Y4	UBMW3S	BMW X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B3Z1	UDTE3L	DEUTSCHE TELEKOM X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B304	UDTE3S	DEUTSCHE TELEKOM X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B312	UENE3L	ENEL X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B320	UENE3S	ENEL X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B338	UENI3L	ENI X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B346	UENI3S	ENI X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B353	UFCA3L	FIAT-FCA X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B361	UFCA3S	FIAT-FCA X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B379	ULVM3L	LVMH X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B387	ULVM3S	LVMH X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B395	USTM3L	STMICROELECTRONICS X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B4A2	USTM3S	STMICROELECTRONICS X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B480	UTLT3L	TELECOM ITALIA X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B4C8	UTLT3S	TELECOM ITALIA X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B4D6	UTOT3L	TOTAL X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B4E4	UTOT3S	TOTAL X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B4F1	UVWP3L	VOLKSWAGEN X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4B4G9	UVWP3S	VOLKSWAGEN X-3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4BMU8	UENE2L	ENEL X2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMV6	UENE2S	ENEL X -2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMW4	UENI2L	ENI X2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMX2	UENI2S	ENI X -2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMY0	UFCA2L	FIAT-FCA X2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMZ7	UFCA2S	FIAT-FCA X -2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMS2	UGEN2L	GENERALI X2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BMT0	UGEN2S	GENERALI X -2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM05	UISP2L	INTESA SANPAOLO X2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM13	UISP2S	INTESA SANPAOLO X -2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM21	UTLT2L	TELECOM ITALIA X2	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BM39	UTLT2S	TELECOM ITALIA X -2	15/06/2018	SEDEX

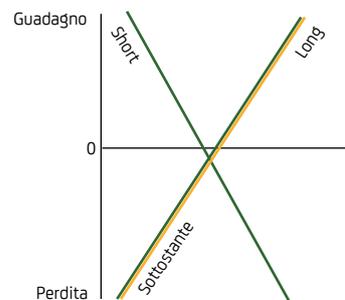
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

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	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2U5	UFIBL7	ITALIA X7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2V3	UFIBS7	ITALIA X -7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Q3	UFIBL3	FTSE/MIB X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2R1	UFIBS3	FTSE/MIB X -3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2S9	UFIBL5	FTSE/MIB X5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2T7	UFIBS5	FTSE/MIB X -5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2W1	UCACL3	CAC40 X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2X9	UCACS3	CAC40 X -3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Y7	UCACL5	CAC40 X5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A207	UCACL7	CAC40 X7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A215	UCACS7	CAC40 X -7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A280	UDAXL3	DAX X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A298	UDAXS3	DAX X -3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3A5	UDAXL5	DAX X5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3B3	UDAXS5	DAX X -5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3C1	UDAXL7	DAX X7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3D9	UDAXS7	DAX X -7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A223	UE50L3	EUROSTOXX50 X3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A231	UE50S3	EUROSTOXX50 X -3	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A249	UE50L5	EUROSTOXX50 X5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A256	UE50S5	EUROSTOXX50 X -5	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A264	UE50L7	EUROSTOXX50 X7	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A272	UE50S7	EUROSTOXX50 X -7	19/10/2018	SEDEX

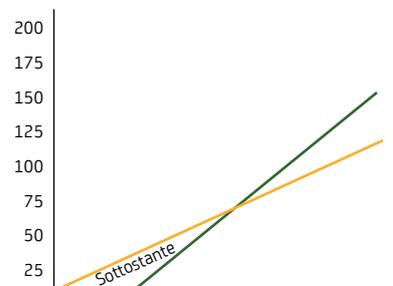
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

Minifutures

Obiettivo: amplificare le performance al ribasso e al rialzo.

Con i Minifutures 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.



MINIFUTURES SU AZIONI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4A7V2	UI502M	BANCA MEDIOLANUM	4,50	4,74	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC31	UI170N	BANCA MEDIOLANUM	5,11	5,45	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLE4	UI695P	BANCA MEDIOLANUM	5,34	5,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRA9	UI861P	BANCA MEDIOLANUM	5,49	5,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BOR4	UI327R	BANCA MEDIOLANUM	5,88	6,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0T0	UI329R	BANCA MEDIOLANUM	8,16	7,85	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BHV6	UI1140	BANCA MEDIOLANUM	9,07	8,55	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BLK1	UI700P	BANCO BPM	1,65	1,752	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BH27	UI1180	BANCO BPM	4,73	4,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A710	UI508M	BANCO BPM	5,22	4,9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A751	UI512M	BANCO BPM	6,85	6,45	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BRE1	UI865P	BNP PARIBAS	35,68	37,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRF8	UI866P	BNP PARIBAS	38,23	40,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRG6	UI867P	BNP PARIBAS	40,78	42,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRH4	UI868P	BNP PARIBAS	43,33	45,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRJ0	UI869P	BNP PARIBAS	45,88	48,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0U8	UI330R	BNP PARIBAS	48,11	50,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BU05	UI987P	BNP PARIBAS	50,84	53,25	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0W4	UI332R	BNP PARIBAS	68,46	65	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B0X2	UI333R	BNP PARIBAS	72,40	69	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BU54	UI992P	CNH IND	6,12	6,45	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BU62	UI993P	CNH IND	6,42	6,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BU70	UI994P	CNH IND	6,73	7,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BU88	UI995P	CNH IND	7,03	7,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRP7	UI874P	DEUTSCHE BANK	8,61	9,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRQ5	UI875P	DEUTSCHE BANK	9,07	9,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRR3	UI876P	DEUTSCHE BANK	9,52	10	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BRS1	UI877P	DEUTSCHE BANK	9,97	10,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVC7	UI999P	DEUTSCHE BANK	10,86	11,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVD5	UI000Q	DEUTSCHE BANK	12,22	12,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A777	UI514M	ENEL	2,43	2,58	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC49	UI171N	ENEL	2,94	3,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BH02	UI1190	ENEL	3,12	3,28	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVJ2	UI005Q	ENEL	3,24	3,38	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVK0	UI006Q	ENEL	3,34	3,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLQ8	UI705P	ENEL	5,10	4,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BH36	UI1220	ENI	9,71	10,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVL8	UI007Q	ENI	10,19	10,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BH44	UI1230	ENI	10,96	11,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVM6	UI008Q	ENI	11,32	11,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BR42	UI889P	ENI	11,77	12,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B007	UI336R	ENI	11,97	12,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B015	UI337R	ENI	12,48	13,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B023	UI338R	ENI	12,98	13,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B049	UI340R	ENI	17,11	16,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BLT2	UI708P	ENI	17,89	16,9	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWR3	UI046Q	FERRAGAMO	17,84	18,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1T8	UI363R	FERRAGAMO	19,27	20,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8B2	UI518M	FERRARI	27,09	28,6	MINI LONG	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	ARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BDJ0	UI185N	FERRARI	30,16	31,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDT9	UI932P	FERRARI	40,92	43	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B056	UI341R	FERRARI	44,13	45,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWM4	UI042Q	FERRARI	45,87	48,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWN2	UI043Q	FERRARI	47,40	49,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC56	UI172N	FIAT-FCA	4,51	4,76	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSA7	UI895P	FIAT-FCA	5,12	5,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSB5	UI896P	FIAT-FCA	5,37	5,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVQ7	UI011Q	FIAT-FCA	5,71	6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BVR5	UI012Q	FIAT-FCA	6,42	6,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV53	UI013Q	FIAT-FCA	6,63	7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B098	UI345R	FIAT-FCA	7,20	7,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BC72	UI174N	GENERALI	8,32	8,85	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7R0	UI498M	GENERALI	9,41	9,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLC8	UI693P	GENERALI	9,93	10,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSG4	UI901P	GENERALI	10,33	10,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0J1	UI320R	GENERALI	11,06	11,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0K9	UI321R	GENERALI	11,46	12,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0L7	UI322R	GENERALI	11,97	12,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0M5	UI323R	GENERALI	12,48	13,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7U4	UI501M	GENERALI	17,12	16,1	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BLX4	UI712P	INTESA SANPAOLO	1,34	1,442	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BLY2	UI713P	INTESA SANPAOLO	1,65	1,752	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSM2	UI906P	INTESA SANPAOLO	1,80	1,887	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSN0	UI907P	INTESA SANPAOLO	1,84	1,928	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1C4	UI348R	INTESA SANPAOLO	1,93	2,04	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8R8	UI532M	INTESA SANPAOLO	2,87	2,66	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B1F7	UI351R	INTESA SANPAOLO	2,95	2,74	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A8S6	UI533M	INTESA SANPAOLO	3,24	3,04	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BL14	UI716P	LEONARDO-FINMECCANICA	6,62	6,95	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDL6	UI187N	LEONARDO-FINMECCANICA	7,38	7,75	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL22	UI717P	LEONARDO-FINMECCANICA	8,27	8,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSU5	UI913P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,21	9,65	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSV3	UI914P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,41	9,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BSW1	UI915P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,72	10,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV20	UI023Q	LEONARDO-FINMECCANICA	10,19	10,7	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1G5	UI352R	LEONARDO-FINMECCANICA	10,55	11,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1K7	UI355R	LEONARDO-FINMECCANICA	15,05	14,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B1L5	UI356R	LEONARDO-FINMECCANICA	15,54	14,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B1M3	UI357R	LEONARDO-FINMECCANICA	16,03	15,2	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BV87	UI029Q	LUXOTTICA	39,76	41,8	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1N1	UI358R	LUXOTTICA	41,08	43,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BV95	UI030Q	LUXOTTICA	44,35	46,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1Q4	UI360R	LUXOTTICA	61,96	59	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWE1	UI035Q	MEDIASET	1,94	2,04	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWF8	UI036Q	MEDIASET	2,14	2,24	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8X6	UI538M	POSTE ITALIANE	4,46	4,72	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDG6	UI183N	POSTE ITALIANE	4,76	5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1R2	UI361R	POSTE ITALIANE	5,38	5,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A8Z1	UI540M	POSTE ITALIANE	6,99	6,6	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B1S0	UI362R	POSTE ITALIANE	7,18	6,85	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A801	UI541M	POSTE ITALIANE	8,02	7,55	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BL63	UI721P	STMICROELECTRONICS	3,79	3,98	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BL71	UI722P	STMICROELECTRONICS	4,82	5,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTK4	UI938P	STMICROELECTRONICS	6,04	6,35	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BTL2	UI939P	STMICROELECTRONICS	6,30	6,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B7M0	UI940P	STMICROELECTRONICS	6,55	6,9	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B7N8	UI941P	STMICROELECTRONICS	6,76	7,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWX1	UI052Q	STMICROELECTRONICS	7,65	8,05	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWW9	UI053Q	STMICROELECTRONICS	7,96	8,35	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1V4	UI365R	STMICROELECTRONICS	8,57	9,1	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B1W2	UI366R	STMICROELECTRONICS	9,08	9,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMA0	UI725P	TELECOM ITALIA	0,48	0,495	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWR6	UI063Q	TELECOM ITALIA	0,56	0,59	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMB8	UI726P	TELECOM ITALIA	0,59	0,619	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B7U3	UI947P	TELECOM ITALIA	0,61	0,643	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B7V1	UI948P	TELECOM ITALIA	0,63	0,664	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BJK5	UI1380	TELECOM ITALIA	0,95	0,903	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B1Z5	UI369R	TELECOM ITALIA	1,03	0,935	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A835	UI544M	TELECOM ITALIA	1,12	1,067	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A843	UI545M	TELECOM ITALIA	1,31	1,245	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BWX9	UI057Q	TENARIS	11,61	12,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWX3	UI058Q	TENARIS	12,94	13,6	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BWX5	UI059Q	TENARIS	13,45	14,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B114	UI371R	TENARIS	18,59	17,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B122	UI372R	TENARIS	19,67	18,7	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXX6	UI074Q	TERNA	3,20	3,36	MINI LONG	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4B130	UI373R	TERNA	3,35	3,56	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXL4	UI075Q	TERNA	3,56	3,76	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B148	UI374R	TERNA	3,75	3,96	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B163	UI376R	TERNA	5,02	4,72	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B171	UI377R	TERNA	5,21	4,92	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BXD1	UI068Q	TOD'S	41,29	43,4	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXE9	UI069Q	TOD'S	46,89	49,2	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT16	UI954P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	1,53	1,612	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT24	UI955P	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	1,79	1,877	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B189	UI378R	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,03	2,24	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B197	UI379R	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,23	2,44	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A876	UI548M	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	5,05	4,76	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A884	UI549M	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	5,80	5,5	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BT81	UI961P	VOLKSWAGEN PRIV.	91,44	96	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXW1	UI085Q	VOLKSWAGEN PRIV.	94,30	99	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BT99	UI962P	VOLKSWAGEN PRIV.	101,60	106,5	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUA3	UI963P	VOLKSWAGEN PRIV.	106,68	112	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BXX9	UI086Q	VOLKSWAGEN PRIV.	110,52	116	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B2B4	UI381R	VOLKSWAGEN PRIV.	162,80	158	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B2D0	UI383R	YOOX NET-A-PORTER	30,98	29,4	MINI SHORT	SEDEX

MINIFUTURES SU INDICI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BUK2	UI972P	DAX	8680,01	8920	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMK9	UI734P	DAX	8725,72	8980	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZW6	UI298R	DAX	9020,65	9290	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZX4	UI299R	DAX	9217,85	9490	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZY2	UI300R	DAX	9511,12	9800	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ01	UI851P	DAX	9569,49	9710	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUL0	UI973P	DAX	9847,50	10140	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ19	UI852P	DAX	9925,80	10080	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ27	UI853P	DAX	10078,51	10220	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUM8	UI974P	DAX	10152,06	10440	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZ29	UI301R	DAX	10198,80	10500	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZ00	UI302R	DAX	10299,92	10600	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZ18	UI303R	DAX	10396,00	10700	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZ26	UI304R	DAX	10492,07	10820	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZ42	UI306R	DAX	12755,94	12400	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZ59	UI307R	DAX	12854,59	12480	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZ67	UI308R	DAX	12958,18	12580	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMM5	UI736P	DAX	13079,13	12700	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZ75	UI309R	DAX	13209,74	12840	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZ83	UI310R	DAX	13466,24	13080	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZ91	UI311R	DAX	13717,81	13320	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BMN3	UI737P	EUROSTOXX50	2428,81	2496,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0A0	UI312R	EUROSTOXX50	2478,82	2556,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0B8	UI313R	EUROSTOXX50	2554,67	2631,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BMP8	UI738P	EUROSTOXX50	2634,13	2711,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ50	UI856P	EUROSTOXX50	2721,50	2771,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BUR7	UI978P	EUROSTOXX50	2769,50	2846,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ68	UI857P	EUROSTOXX50	2797,86	2846,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQ76	UI858P	EUROSTOXX50	2848,76	2896,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BU55	UI979P	EUROSTOXX50	2901,48	2981,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0C6	UI314R	EUROSTOXX50	2944,01	3036,16	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4B0E2	UI316R	EUROSTOXX50	3637,88	3530,48	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B0F9	UI317R	EUROSTOXX50	3741,47	3630,48	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B0G7	UI318R	EUROSTOXX50	3840,13	3730,48	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4B0H5	UI319R	EUROSTOXX50	3943,71	3830,48	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BK80	UI689P	FTSE/MIB	11349,99	11680	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4A7M1	UI494M	FTSE/MIB	12930,36	13320	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX69	UI095Q	FTSE/MIB	13619,46	14000	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BDU7	UI195N	FTSE/MIB	13934,72	14320	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BK98	UI690P	FTSE/MIB	14429,69	14840	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY27	UI270R	FTSE/MIB	14520,38	14960	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY35	UI271R	FTSE/MIB	14818,71	15260	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQU9	UI845P	FTSE/MIB	14879,27	15160	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX77	UI096Q	FTSE/MIB	15040,75	15480	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY43	UI272R	FTSE/MIB	15208,06	15660	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQV7	UI846P	FTSE/MIB	15286,49	15580	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX85	UI097Q	FTSE/MIB	15446,84	15900	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY50	UI273R	FTSE/MIB	15501,33	15960	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BQW5	UI847P	FTSE/MIB	15591,90	15880	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY68	UI274R	FTSE/MIB	15602,46	16060	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BX93	UI098Q	FTSE/MIB	15751,40	16200	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY76	UI275R	FTSE/MIB	15799,66	16260	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BY84	UI276R	FTSE/MIB	15895,73	16380	MINI LONG	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BY92	UI277R	FTSE/MIB	15991,81	16480	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZA2	UI278R	FTSE/MIB	16092,93	16580	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZB0	UI279R	FTSE/MIB	16189,01	16680	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZC8	UI280R	FTSE/MIB	16290,14	16780	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZD6	UI281R	FTSE/MIB	16365,98	16880	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZE4	UI282R	FTSE/MIB	16467,11	16980	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZF1	UI283R	FTSE/MIB	16568,24	17080	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZG9	UI284R	FTSE/MIB	16669,37	17180	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZH7	UI285R	FTSE/MIB	16770,50	17280	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZJ3	UI286R	FTSE/MIB	16871,63	17380	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZK1	UI287R	FTSE/MIB	16972,76	17480	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZL9	UI288R	FTSE/MIB	17073,88	17580	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZM7	UI289R	FTSE/MIB	17149,73	17680	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZN5	UI290R	FTSE/MIB	17250,86	17780	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZP0	UI291R	FTSE/MIB	17351,99	17880	MINI LONG	SEDEX
DE000HV4BZR6	UI293R	FTSE/MIB	21309,97	20700	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZS4	UI294R	FTSE/MIB	21803,25	21180	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZT2	UI295R	FTSE/MIB	22321,18	21680	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZU0	UI296R	FTSE/MIB	22814,45	22180	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4A7Q2	UI497M	FTSE/MIB	22995,99	22240	MINI SHORT	SEDEX
DE000HV4BZV8	UI297R	FTSE/MIB	23332,39	22660	MINI SHORT	SEDEX

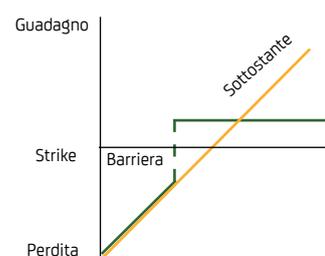
I Minifutures sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

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
DE000HV4BEE9	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
DE000HV4BEY7	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	BANCO BPM	4,1413	EUR	2,2777	129,5	129,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BAV1	BANCO BPM	3,5027	EUR	2,627	159	159	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BAU3	BANCO BPM	3,5027	EUR	2,4519	138	138	16/06/17	EUROTLX
DE000HV4BE96	BANCO BPM	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	EASYJET	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
DE000HV4BPP1	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
DE000HV4BB55	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
DE000HV4AVV3	SCHNEIDER ELECTRIC	55,5	EUR	38,85	125	125	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4BGG1	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
DE000HV48GM7	TELECOM ITALIA	0,895	EUR	0,58175	123,5	123,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV48PLO	TELECOM ITALIA	0,7535	EUR	0,565125	115	115	16/06/17	SEDEX
DE000HV48BZ0	TELECOM ITALIA	0,87	EUR	0,609	127	127	16/06/17	EUROTLX
DE000HV48B08	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
DE000HV48GN5	TENARIS	11,54	EUR	8,655	123	123	16/06/17	SEDEX
DE000HV48GPO	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
DE000HV48B24	TENARIS	8,825	EUR	6,61875	139,5	139,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48EM2	TESLA	254,51	EUR	190,8825	165	165	15/12/17	SEDEX
DE000HV48PX5	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
DE000HV48AM0	TESLA	148,25	EUR	111,1875	170	170	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48AL2	TESLA	148,25	EUR	103,775	155	155	16/06/17	EUROTLX
DE000HV48GQ8	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
DE000HV48GR6	TOTAL	42,545	EUR	31,90875	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4AY69	TOTAL	40,365	EUR	28,2555	126,5	126,5	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48EQ3	TWITTER	17,58	EUR	8,79	124,5	124,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV48ER1	TWITTER	17,58	EUR	13,185	165	165	15/12/17	SEDEX
DE000HV48PY3	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
DE000HV48AN8	TWITTER	14,4	EUR	10,08	170	170	16/06/17	EUROTLX
DE000HV48GU0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,1192	122	122	16/06/17	SEDEX
DE000HV48GV8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,532	EUR	2,1192	129	129	15/12/17	SEDEX
DE000HV48PM8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,274	EUR	1,7055	133	133	16/06/17	SEDEX
DE000HV48PU1	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,274	EUR	1,4781	134,5	134,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV48B32	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
DE000HV48PN6	UNIPOLSAI	1,502	EUR	1,1265	119,5	119,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV48B65	UNIPOLSAI	1,577	EUR	1,18275	150	150	15/12/17	EUROTLX
DE000HV48B57	UNIPOLSAI	1,577	EUR	1,1039	127,5	127,5	16/06/17	EUROTLX
DE000HV48GW6	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
DE000HV48B73	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
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
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
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

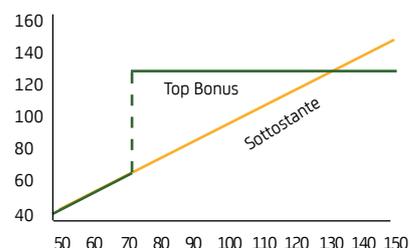
I Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito. a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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
DE000HV4B8R7	ACEA	13,01	EUR	10,408	112	112	14/12/18	SEDEX
DE000HV4A0N4	AMAZON.COM	511,89	EUR	435,1065	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4B8T3	ANIMA HOLDING SPA	5,65	EUR	4,52	115	115	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B8S5	ANIMA HOLDING SPA	5,65	EUR	4,8025	109	109	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A0Q7	APPLE	110,3	EUR	93,755	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A009	AXA	21,635	EUR	18,38975	123,5	123,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQM6	AZIMUT HOLDING SPA	13,27	EUR	13,27	148	148	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BP36	AZIMUT HOLDING SPA	13,27	EUR	10,616	120	120	16/06/17	SEDEX
DE000HV4B4P0	AZIMUT HOLDING SPA	15,85	EUR	12,68	106	106	15/09/17	SEDEX
DE000HV4BP51	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,184	EUR	2,5472	116,5	116,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4B8X5	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,506	EUR	3,8301	109,5	109,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4V8	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,31	EUR	3,448	111	111	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4U0	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,31	EUR	3,448	107	107	15/09/17	SEDEX
DE000HV4B8V9	BANCA GENERALI SPA	25,25	EUR	20,2	111,5	111,5	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B4P4	BANCA MEDIOLANUM	5,96	EUR	4,768	110	110	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BK2	BANCA MEDIOLANUM	6,89	EUR	4,823	111,5	111,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B8W7	BANCO BPM	2,666	EUR	2,1328	111,5	111,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4R6	BANCO BPM	2,356	EUR	1,8848	115	115	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4Q8	BANCO BPM	2,356	EUR	1,8848	110,5	110,5	15/09/17	SEDEX
DE000HV4B4T2	BNP PARIBAS	55,13	EUR	44,104	111	111	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4S4	BNP PARIBAS	55,13	EUR	44,104	108,5	108,5	15/09/17	SEDEX
DE000HV4B8Y3	BREMBO	70,35	EUR	56,28	108,5	108,5	14/12/18	SEDEX
DE000HV4BQF0	CNH IND	6,34	EUR	5,072	113	113	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A0S8	CNH IND	5,825	EUR	4,95125	130	130	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A074	CREDIT AGRICOLE	10,255	EUR	8,71675	130	130	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4B8Z0	DE' LONGHI	27,35	EUR	21,88	110	110	14/12/18	SEDEX
DE000HV4BKT4	DEUTSCHE BANK	13,2091	EUR	8,5859	114	114	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A090	DEUTSCHE BANK	21,4827	EUR	18,2603	124	124	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1A9	DEUTSCHE TELEKOM	15,885	EUR	13,50225	121	121	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4B809	DIASORIN SPA	65,95	EUR	52,76	108,5	108,5	14/12/18	SEDEX
DE000HV4BQN4	ENEL	3,926	EUR	3,926	121,5	121,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A1C5	ENEL	3,988	EUR	3,3898	123,5	123,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1D3	ENGIE	14,44	EUR	12,274	132	132	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQG8	ENI	12,47	EUR	9,976	112,5	112,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B817	ENI	15,22	EUR	12,176	116	116	14/12/18	SEDEX
DE000HV4B4W6	ENI	14,52	EUR	11,616	107	107	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A0R5	FACEBOOK	89,9	EUR	76,415	120	120	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQH6	FIAT-FCA	5,735	EUR	4,588	114,5	114,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BP69	FIAT-FCA	5,735	EUR	4,588	108,5	108,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4B825	FIAT-FCA	9,55	EUR	7,64	113,5	113,5	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B4Y2	FIAT-FCA	10,33	EUR	8,264	111,5	111,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4X4	FIAT-FCA	10,33	EUR	8,264	107	107	15/09/17	SEDEX
DE000HV4A0S3	FORD	13,2367	EUR	11,2512	120	120	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0U9	GENERAL MOTORS	30,02	EUR	25,517	128,5	128,5	15/09/17	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BP28	GENERALI	11,16	EUR	8,928	111	111	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BKN7	GENERALI	12,51	EUR	8,757	110	110	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B8U1	GENERALI	14,28	EUR	11,424	116	116	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B4N5	GENERALI	13,52	EUR	10,816	109,5	109,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B4M7	GENERALI	13,52	EUR	10,816	106,5	106,5	15/09/17	SEDEX
DE000HV4AMV8	GENERALI	17,61	EUR	13,5597	115	115	30/06/17	EUROTLX
DE000HV4B833	GEOK	2,41	EUR	1,928	108	108	15/06/18	SEDEX
DE000HV4BDX1	GLAXO SMITHKLINE	1396	EUR	1047	108	108	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BDY9	IBM	136,3	EUR	102,225	108	108	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BKV0	ING	10,495	EUR	7,3465	114	114	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A1J0	ING	12,65	EUR	10,7525	135	135	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQP9	INTESA SANPAOLO	2,008	EUR	2,008	140	140	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BP77	INTESA SANPAOLO	2,008	EUR	1,6064	115,5	115,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BKX6	INTESA SANPAOLO	2,154	EUR	1,5078	118	118	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B841	INTESA SANPAOLO	2,526	EUR	2,0208	122	122	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B4Z9	INTESA SANPAOLO	2,2	EUR	1,76	111,5	111,5	15/09/17	SEDEX
DE000HV4A1L6	INTESA SANPAOLO	3,156	EUR	2,6826	131,5	131,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQJ2	LEONARDO-FINMECCANICA	10,11	EUR	8,088	111,5	111,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B403	LEONARDO-FINMECCANICA	12,97	EUR	10,376	106	106	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A1G6	LEONARDO-FINMECCANICA	11,19	EUR	9,5115	121,5	121,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1M4	LVMH	152,2	EUR	129,37	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BP85	MEDIASET	2,708	EUR	2,1664	110	110	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A1N2	MEDIASET	4,11	EUR	3,4935	123,5	123,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BP93	MEDIOBANCA	6,1	EUR	4,88	114	114	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BKZ1	MEDIOBANCA	6,385	EUR	4,4695	117,5	117,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B858	MEDIOBANCA	8,14	EUR	6,919	110	110	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B429	MEDIOBANCA	7,565	EUR	6,052	111	111	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B411	MEDIOBANCA	7,565	EUR	6,052	105,5	105,5	15/09/17	SEDEX
DE000HV4A1Q5	NOKIA	5,9808	EUR	5,0837	131,5	131,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4B437	PEUGEOT	17,96	EUR	14,368	109	109	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A1S1	PEUGEOT	13,455	EUR	11,43675	125	125	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4B874	PIAGGIO	1,853	EUR	1,4824	121	121	14/12/18	SEDEX
DE000HV4B866	PIAGGIO	1,853	EUR	1,4824	116	116	15/06/18	SEDEX
DE000HV4A1U7	PORSCHE	38,095	EUR	32,38075	122	122	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1W3	RENAULT	64	EUR	54,4	127,5	127,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A1Y9	ROYAL DUTCH SHELL	21,185	EUR	18,00725	133	133	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4B882	SAFILO	6,485	EUR	5,188	111	111	14/12/18	SEDEX
DE000HV4BQA1	SAIPEM	0,3501	EUR	0,28008	113	113	16/06/17	SEDEX
DE000HV4B452	SAIPEM	0,4311	EUR	0,34488	110,5	110,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B445	SAIPEM	0,4311	EUR	0,34488	106	106	15/09/17	SEDEX
DE000HV4B9A1	SARAS	1,864	EUR	1,4912	112,5	112,5	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B890	SARAS	1,864	EUR	1,5844	110	110	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BQK0	STMICROELECTRONICS	7,115	EUR	5,692	115	115	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BQ89	STMICROELECTRONICS	7,115	EUR	5,692	108	108	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BK23	STMICROELECTRONICS	5,2	EUR	3,38	110	110	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B9C7	STMICROELECTRONICS	14,58	EUR	11,664	114,5	114,5	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B9B9	STMICROELECTRONICS	14,58	EUR	12,393	110	110	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B478	STMICROELECTRONICS	14,39	EUR	11,512	109	109	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B460	STMICROELECTRONICS	14,39	EUR	11,512	105	105	15/09/17	SEDEX
DE000HV4A108	STMICROELECTRONICS	6,09	EUR	5,1765	134	134	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQL8	TELECOM ITALIA	0,7285	EUR	0,5828	117	117	15/12/17	SEDEX
DE000HV4BQC7	TELECOM ITALIA	0,7285	EUR	0,5828	110,5	110,5	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A124	TELECOM ITALIA	1,102	EUR	0,9367	123	123	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4B486	TENARIS	15,53	EUR	12,424	105,5	105,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A140	TENARIS	10,73	EUR	9,1205	124,5	124,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0W5	TESLA	248,4	EUR	211,14	132,5	132,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A0Y1	TWITTER	26,94	EUR	22,899	140	140	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BQD5	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,08	EUR	1,664	119	119	16/06/17	SEDEX
DE000HV4BK56	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,912	EUR	2,0384	117,5	117,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B9D5	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,432	EUR	2,7456	116,5	116,5	15/06/18	SEDEX
DE000HV4B494	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	2,95	EUR	2,36	109,5	109,5	15/09/17	SEDEX
DE000HV4BQE3	UNIPOLSAI	1,453	EUR	1,1624	112	112	16/06/17	SEDEX
DE000HV4A157	UNIPOLSAI	1,945	EUR	1,65325	131,5	131,5	18/09/17	EUROTLX
DE000HV4A173	VALEO	40,25	EUR	34,2125	126,5	126,5	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4A199	VOLKSWAGEN PRIV.	97,75	EUR	83,0875	125	125	15/09/17	EUROTLX
DE000HV4BD06	WESTERN UNION	18,46	EUR	13,845	109,5	109,5	01/09/17	EUROTLX

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
DE000HV4A9Z9	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

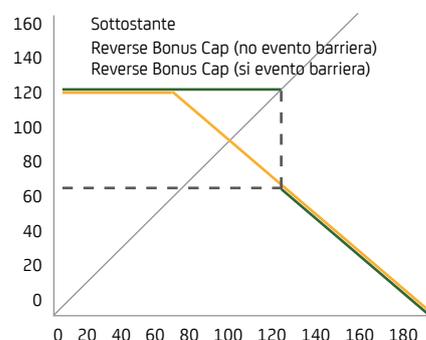
I Top Bonus Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 AZIONI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4B3E6	AZIMUT HOLDING SPA	17,36	EUR	21,7	107	107	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3F3	BANCO BPM	2,722	EUR	3,4025	117,5	117,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3G1	DEUTSCHE BANK	16,1276	EUR	20,1595	116	116	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3H9	FIAT-FCA	10,47	EUR	13,0875	111,5	111,5	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3J5	MEDIOBANCA	7,9	EUR	9,875	109	109	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3K3	NOKIA	4,514	EUR	5,6425	110	110	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3L1	PEUGEOT	17,27	EUR	21,5875	108	108	15/12/17	SEDEX
DE000HV4B3M9	SOCIETE GENERALE	46,395	EUR	57,99375	107	107	15/12/17	SEDEX

REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A439	DAX	10340,06	EUR	12408,072	114	114	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A462	EUROSTOXX AUTO	521,94	EUR	626,328	112	112	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A454	EUROSTOXX BANKS	125,69	EUR	150,828	109	109	15/12/17	EUROTLX
DE000HV4A447	EUROSTOXX BANKS	125,69	EUR	150,828	112	112	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A421	FTSE/MIB	21015,29	EUR	25218,348	111	111	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4AUT5	NASDAQ100	4594,896	EUR	5743,62	108	108	15/12/17	SEDEX

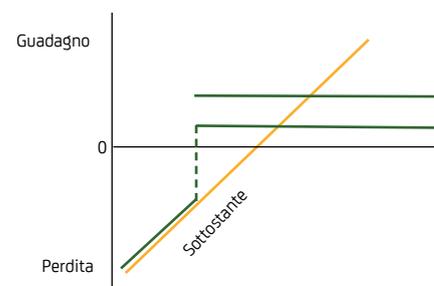
I Reverse Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 DOPPIA CEDOLA SU AZIONI

ISIN	SOTTOSTANTE	CEDOLA INCONDIZIONATA MENSILE*	CEDOLA CONDIZIONATA MENSILE*	BARRIERA PER LA CEDOLA CONDIZIONATA (11 OSSERVAZIONI MENSILI)	BARRIERA EUROPEA PER L'ULTIMA CEDOLA CONDIZIONATA E RIMBORSO CAPITALE (A SCADENZA)	DATA DI VALUTAZIONE FINALE
DE000HV4B734	ARCELOMITTAL	0,50%	0,60%	90% (6.9606 EUR)	80% (6.1872 EUR)	20/04/18
DE000HV4B7P3	AZIMUT HOLDING	0,50%	0,35%	90% (14.3010 EUR)	80% (12.712 EUR)	19/04/18
DE000HV4B7Q1	BANCA MEDIOLANUM	0,50%	0,25%	90% (5.9670 EUR)	80% (5.304 EUR)	19/04/18
DE000HV4B7R9	BANCO BPM	0,50%	0,75%	90% (2.3850 EUR)	80% (2.12 EUR)	19/04/18
DE000HV4B742	BPER BANCA	0,50%	0,50%	90% (4.1220 EUR)	80% (3.664 EUR)	19/04/18
DE000HV4B757	DEUTSCHE BANK	0,50%	0,50%	90% (13.8120 EUR)	80% (12.2774 EUR)	20/04/18
DE000HV4B7T5	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	0,50%	0,50%	90% (9.4950 EUR)	80% (8.44 EUR)	19/04/18
DE000HV4B7U3	INTESA SANPAOLO	0,50%	0,70%	90% (2.2338 EUR)	80% (1.9856 EUR)	19/04/18
DE000HV4B7V1	MEDIOBANCA	0,50%	0,40%	90% (7.4745 EUR)	80% (6.644 EUR)	19/04/18
DE000HV4B759	NOKIA	0,50%	0,35%	90% (4.4568 EUR)	80% (3.9616 EUR)	20/04/18
DE000HV4B7W9	PEUGEOT	0,50%	0,35%	90% (16.9065 EUR)	80% (15.028 EUR)	20/04/18
DE000HV4B767	PIAGGIO & C.	0,50%	0,45%	90% (1.6884 EUR)	80% (1.5008 EUR)	26/04/18
DE000HV4B7X7	SAIPEM	0,50%	0,35%	90% (0.36459 EUR)	80% (0.32408 EUR)	19/04/18
DE000HV4B775	SARAS	0,50%	0,25%	90% (1.6596 EUR)	80% (1.4752 EUR)	19/04/18
DE000HV4B783	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	0,50%	0,40%	90% (37.216 EUR)	80% (37.216 EUR)	20/04/18
DE000HV4B7Y5	STMICROELECTRONICS	0,50%	0,35%	90% (12.9060 EUR)	80% (11.472 EUR)	19/04/18
DE000HV4B7Z2	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	0,50%	0,75%	90% (3.0636 EUR)	80% (2.7232 EUR)	19/04/18

*Cedola lorda. I certificati sono soggetti all'aliquota fiscale del 26%.

CASH COLLECT CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A4E5	EUROSTOXX AUTO	475,14	EUR	385,725	2,9	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4B7M0	EUROSTOXX BANKS	125,85	EUR	81,8025	1,22	TRIMESTRALE	16/03/18	SEDEX
DE000HV4A4F2	EUROSTOXX BANKS	104,78	EUR	101,025	3	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4A0D5	EUROSTOXX BANKS	115,43	EUR	96,1425	1,7	TRIMESTRALE	16/11/18	SEDEX
DE000HV4A4G0	EUROSTOXX OIL & GAS	283,62	EUR	215,9325	4,3	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4B7L2	EUROSTOXX50	3448,41	EUR	2413,887	0,72	TRIMESTRALE	16/03/18	SEDEX
DE000HV4B7K4	EUROSTOXX50	3448,41	EUR	2241,4665	0,42	TRIMESTRALE	16/03/18	SEDEX
DE000HV4A4HY2	EUROSTOXX50	3448,41	EUR	2656,335	1,5	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX
DE000HV4A4D7	EUROSTOXX50	3020,83	EUR	2521,6725	2,8	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX
DE000HV4B7N8	FTSE/MIB	20074,28	EUR	13048,282	0,6	TRIMESTRALE	16/03/18	SEDEX
DE000HV4A4H8	FTSE/MIB	16265,9	EUR	16358,52	2,6	SEMESTRALE	17/11/17	EUROTLX

CASH COLLECT CERTIFICATE SU AZIONI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BARRIERA %	CEDOLA FISSA M.	CEDOLA COND. M.	CEDOLA%	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4B734	ARCELORMITTAL	7,734	6,1872	80	0.50%	6,9606	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7P3	AZIMUT HOLDING SPA	15,89	12,712	80	0.50%	14,301	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B742	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,58	3,664	80	0.50%	4,122	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7Q1	BANCA MEDIOLANUM	6,63	5,304	80	0.50%	5,967	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7R9	BANCO BPM	2,65	2,12	80	0.50%	2,385	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7S7	DEUTSCHE BANK	15,3467	12,2774	80	0.50%	13,812	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7T5	FIAT-FCA	10,55	8,44	80	0.50%	9,495	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7U3	INTESA SANPAOLO	2,482	1,9856	80	0.50%	2,2338	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7V1	MEDIOBANCA	8,305	6,644	80	0.50%	7,4745	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7S9	NOKIA	4,952	3,9616	80	0.50%	4,4568	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7W9	PEUGEOT	18,785	15,028	80	0.50%	16,9065	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B767	PIAGGIO	1,876	1,5008	80	0.50%	1,6884	90	MENSILE	27/04/18	SEDEX
DE000HV4B7X7	SAIPEM	0,4051	0,32408	80	0.50%	0,36459	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B775	SARAS	1,844	1,4752	80	0.50%	1,6596	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B783	SOCIETE GENERALE	46,52	37,216	80	0.50%	41,868	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7Y5	STMICROELECTRONICS	14,34	11,472	80	0.50%	12,906	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
DE000HV4B7Z2	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,404	2,7232	80	0.50%	3,0636	90	MENSILE	20/04/18	SEDEX
CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE		
DE000HV4B6X9	ANIMA HOLDING SPA	5,63	EUR	4,2225	0.70	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYG2	AZIMUT HOLDING SPA	15,89	EUR	11,9175	1.10	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BG29	AZIMUT HOLDING SPA	15,76	EUR	14,8725	1.25	MENSILE	16/06/17	SEDEX		
DE000HV4B6Z4	AZIMUT HOLDING SPA	16,04	EUR	12,03	0.85	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4B619	BANCA MEDIOLANUM	6,605	EUR	4,95375	0.70	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4BG52	BANCO BPM	2,668	EUR	2,9214	1.90	MENSILE	16/06/17	SEDEX		
DE000HV4BG45	BANCO BPM	2,668	EUR	2,7923	2.60	MENSILE	16/06/17	SEDEX		
DE000HV4AZW8	BANCO BPM	2,544	EUR	4,2483	2.40	MENSILE	17/11/17	SEDEX		
DE000HV4AP29	BANCO BPM	2,65	EUR	8,4414	2.20	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B627	BANCO BPM	2,65	EUR	1,9875	1.45	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV8BH57	BANCO SANTANDER	5,133	EUR	5,1105	2.60	TRIMESTRALE	20/10/17	EUROTLX		
DE000HV4BYH0	CNH IND	8,205	EUR	6,15375	0.55	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B635	CNH IND	9,06	EUR	6,795	0.45	TRIMESTRALE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYJ6	DEUTSCHE BANK	15,3958	EUR	11,5469	1.30	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B643	DEUTSCHE BANK	15,9402	EUR	11,1581	1.05	TRIMESTRALE	16/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYK4	ENEL	4,012	EUR	3,009	0.50	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B650	ENEL	4,21	EUR	3,1575	0.40	TRIMESTRALE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4AP37	ENEL	4,21	EUR	3,9132	3.80	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BG78	ENGIE	12,5	EUR	10,0425	0.80	MENSILE	16/06/17	SEDEX		
DE000HV4AHB0	ENGIE	12,48	EUR	14,4675	2.90	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BYL2	ENI	14,78	EUR	11,085	0.50	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B668	ENI	14,92	EUR	11,19	0.50	TRIMESTRALE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4AP45	ENI	14,92	EUR	14,805	3,00	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4AG87	ENI	14,92	EUR	12,36	2.70	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BYU3	FERRAGAMO	21,11	EUR	15,8325	0.60	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BYM0	FIAT-FCA	8,045	EUR	6,03375	0.85	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B676	FIAT-FCA	10,74	EUR	8,055	1,00	TRIMESTRALE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYF4	GENERALI	14,06	EUR	10,545	0.85	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B6Y7	GENERALI	14,6	EUR	10,95	0.65	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYN8	INTESA SANPAOLO	2,34	EUR	1,755	1.35	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B684	INTESA SANPAOLO	2,482	EUR	1,8615	1.20	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4AP94	INTESA SANPAOLO	2,482	EUR	2,9322	4,00	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4AP86	INTESA SANPAOLO	2,482	EUR	2,4435	2.60	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BYP3	LEONARDO-FINMECCANICA	13,25	EUR	9,9375	0.55	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B692	LEONARDO-FINMECCANICA	13,6	EUR	10,2	0.55	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYR9	MEDIOBANCA	7,45	EUR	5,5875	1.05	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B7A5	MEDIOBANCA	8,325	EUR	6,24375	0.90	MENSILE	15/03/18	SEDEX		
DE000HV8BH24	MONTEPASCHI	15,08	EUR	254,9925	6,00	TRIMESTRALE	20/10/17	EUROTLX		
DE000HV4AZ19	NOKIA	4,698	EUR	4,2983	3.10	MENSILE	17/11/17	SEDEX		
DE000HV4AQ81	NOKIA	5,075	EUR	5,775	4.80	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4AQ43	NOKIA	5,075	EUR	4,8125	3,00	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B7B3	PEUGEOT	18,945	EUR	14,20875	0.85	MENSILE	16/03/18	SEDEX		
DE000HV4BYS7	POSTE ITALIANE	6,23	EUR	4,6725	0.40	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B7C1	RENAULT	78,65	EUR	58,9875	0.85	MENSILE	16/03/18	SEDEX		
DE000HV4AQ9C	RWE	14,68	EUR	16,425	2.10	MENSILE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4BYT5	SAIPEM	0,4478	EUR	0,33585	1.10	TRIMESTRALE	15/12/17	SEDEX		
DE000HV4B7D9	SAIPEM	0,4045	EUR	0,303375	0.90	MENSILE	15/03/18	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
DE000HV4A3R9	AMAZON, TESLA	611,01 - 210,35	EUR	397,1565 - 136,7275	10,70%	ANNUALE	16/11/18	EUROTLX
DE000HV4A3S7	APPLE, TESLA	114,55 - 210,35	EUR	74,4575 - 136,7275	10,80%	ANNUALE	16/11/18	EUROTLX
DE000HV4AZL1	CAC40, FTSE/MIB, DAX	4645,84 - 22059,21 - 10227,21	EUR	3019,7960 - 14338,4865 - 6647,6865	4,20%	ANNUALE	21/09/18	SEDEX
DE000HV4AZL1	CAC40, FTSE/MIB, DAX	4645,84 - 22059,21 - 10227,21	EUR	3019,7960 - 14338,4865 - 6647,6865	4,20%	ANNUALE	21/09/18	SEDEX
DE000HV4AZN7	ENEL, FIAT, TELECOM ITALIA	4,0520 - 13,14 - 1,1090	EUR	2,6338 - 8,5410 - 0,720850	10,00%	ANNUALE	21/09/18	SEDEX
DE000HV8BFG2	ENEL, GENERALI	4,018 - 15,47	EUR	2,8126 - 10,829	6,00%	ANNUALE	15/09/17	SEDEX
DE000HV4A3N8	ENEL, TELECOM ITALIA	4,1540 - 1,1350	EUR	2,7001 - 0,737750	7,70%	ANNUALE	16/11/18	EUROTLX
DE000HV8BFE7	ENI, ENEL	18,92 - 4,018	EUR	11,352 - 2,4108	4,00%	ANNUALE	15/09/17	SEDEX
DE000HV8BFF4	ENI, INTESA	18,92 - 2,246	EUR	11,9196 - 1,4149	6,00%	ANNUALE	15/09/17	SEDEX
DE000HV4AV54	FIAT-FCA, ISPMI	14,26 - 3,5960	EUR	9,2690 - 2,3374	9,00%	ANNUALE	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AV47	FIAT-FCA, TLITMI	14,26 - 1,2610	EUR	9,2690 - 0,819650	9,00%	ANNUALE	21/12/18	SEDEX
DE000HV4A4X5	FINMECCANICA, INTESA SANPAOLO, ENI	14 - 3,0640 - 13,18	EUR	9,10 - 1,9916 - 8,5670	9,80%	ANNUALE	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4AZR8	FINMECCANICA, TENARIS, TELECOM ITALIA	12,50 - 11,56 - 1,1090	EUR	8,1250 - 7,5140 - 0,720850	11,50%	ANNUALE	21/09/18	SEDEX
DE000HV4AZK3	HSCE, S&P500, EUROSTOXX50	9904,71 - 1995,31 - 3251,79	EUR	6438,0615 - 1296,9515 - 2113,6635	5,80%	ANNUALE	21/09/18	SEDEX
DE000HV4A3L2	INTESA SANPAOLO, FIAT-FCA	13,79 - 3,22	EUR	8,9635 - 2,0930	8,70%	ANNUALE	16/11/18	EUROTLX
DE000HV4AV62	INTESA SANPAOLO, TELECOM ITALIA	3,5960 - 1,2610	EUR	2,3374 - 0,819650	9,00%	ANNUALE	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AZM9	NIKKEI, S&P500, EUROSTOXX50	18171,60 - 1995,31 - 3251,79	EUR	11811,54 - 1296,9515 - 2113,6635	5,00%	ANNUALE	21/09/18	SEDEX
DE000HV4A4Y3	SOCIETE GENERALE, ARCELORMITTAL, FIAT-FCA	12,62 - 3,84 - 41,69	EUR	8,2030 - 2,4960 - 27,0985	14,30%	ANNUALE	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A4Z0	STM, RENAULT, E.ON	8,4890 - 92,74 - 6,3450	EUR	5,517850 - 60,2810 - 4,124250	13,00%	ANNUALE	21/12/18	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	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A4W7	TELECOM ITALIA, FINMECCANICA, FIAT-FCA	12,62 - 13,18 - 1,1220	EUR	8,2030 - 8,5670 - 0,7293	10,80%	ANNUALE	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A4M0	TELECOM ITALIA, INTESA SANPAOLO	13,79 - 1,1350	EUR	8,9635 - 0,737750	8,50%	ANNUALE	16/11/18	EUROTLX
DE000HV4A405	TENARIS, FINMECCANICA, MEDIASET	3,8940 - 13,18 - 11,11	EUR	2,5311 - 8,5670 - 7,2215	10,90%	ANNUALE	21/12/18	EUROTLX
DE000HV4A363	TWITTER, TESLA	210,35 - 31,34	EUR	136,7275 - 20,3710	12,50%	ANNUALE	16/11/18	EUROTLX

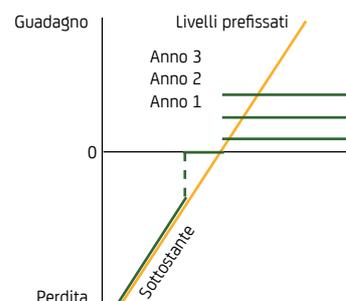
I Cash Collect Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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 E INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	RIMBORSO ANTICIPATO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AT58	APPLE	127,6	EUR	89,3200	108,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATH2	BNP PARIBAS	53,67	EUR	37,5690	113,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATG4	BPM	14,35	EUR	10,0450	110,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATJ8	DEUTSCHE BANK	27,69	EUR	19,3830	111,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATK6	ENEL	4,128	EUR	2,8896	113,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AHP0	ENI	16,54	EUR	11,5780	119,8	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ATL4	ENI	15,75	EUR	11,0250	112,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AH29	ES UTILITIES	294,95	EUR	206,4650	110,8	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AS83	EUROSTOXX BANKS	149,54	EUR	104,6780	110,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AS91	EUROSTOXX OIL&GAS	302,96	EUR	212,0720	114,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATA7	EUROSTOXX UTILITIES	276,78	EUR	193,7460	110,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AS75	EUROSTOXX50	3454,09	EUR	2417,8630	108,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATT7	FERRAGAMO	27,01	EUR	18,9070	110,6	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATM2	FIAT-FCA	13,76	EUR	9,6320	114,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT17	FIAT-FCA	13,76	EUR	6,8800	110,0	20/12/19	SEDEX
DE000HV4ATB5	FTSE/MIB	22383,48	EUR	15668,4360	108,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATC3	IBEX35	10871,4	EUR	7609,9800	108,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATP5	INTESA SANPAOLO	3,154	EUR	2,2078	116,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT25	INTESA SANPAOLO	3,154	EUR	1,5770	112,0	20/12/19	SEDEX
DE000HV4ATQ3	MEDIASET	4,176	EUR	2,9232	114,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATR1	NOKIA	6,365	EUR	4,4555	118,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AH78	REPSOL YPF	17,165	EUR	12,0155	116,2	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AH60	ROYAL DUTCH SHELL	28,95	EUR	20,2650	112,6	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ATD1	S&PGSCI CRUDEOIL ER	294,335	EUR	206,0345	108,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATS9	SAIPEM	9,88	EUR	6,9160	115,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT33	SAIPEM	9,88	EUR	4,9400	110,0	20/12/19	SEDEX
DE000HV4ATV3	STMICROELECTRONICS	7,395	EUR	5,1765	120,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT41	STMICROELECTRONICS	7,395	EUR	3,6975	113,0	20/12/19	SEDEX
DE000HV4AH11	STOXXEUROPE600 OIL GAS	318,68	EUR	223,0760	112,6	15/12/17	SEDEX
DE000HV4AHV8	TENARIS	12,72	EUR	8,9040	116,2	15/12/17	SEDEX
DE000HV4ATX9	TENARIS	12,56	EUR	8,7920	112,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT74	TESLA	253,12	EUR	177,1840	117,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATV7	TOD'S	86,1	EUR	60,2700	112,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4AT82	TWITTER	34,82	EUR	24,3740	118,0	21/12/18	SEDEX
DE000HV4ATZ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,05	EUR	4,9350	112,0	21/12/18	SEDEX

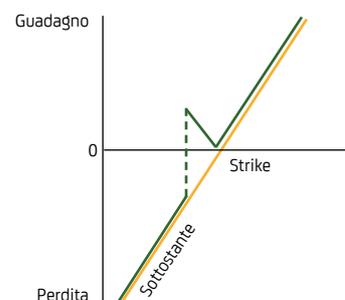
Gli Express Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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
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
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

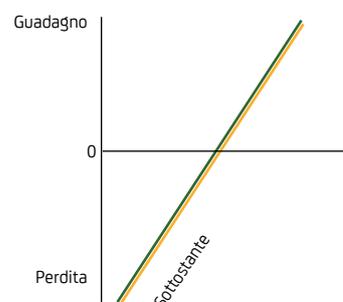
I Twin Win sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

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.
Tutti i Benchmark Open End sono sotto richiamo.



CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	DATA DI RICHIAMO	QUOTAZIONE
DE000HV78AK1	ARGENTO	EUR	31/07/2017	SEDEX
DE000HV7LL01	ATX AUSTRIA	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77725	BTX EUR BULGARIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV7LL19	CECE COMPOSITE INDEX	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77717	CROX EUR CROATIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777Q6	DAX	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV7LK69	DJ-UBS AGRICOLTURA TR	EUR	31/01/2018	SEDEX & EUROTLX
DE000HV7LK44	DJ-UBS COMMODITY TR	EUR	31/01/2018	SEDEX & EUROTLX
DE000HV7LK85	DJ-UBS ENERGY TR	EUR	31/01/2018	SEDEX & EUROTLX
DE000HV77654	ES AUTO	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776T2	ES BANKS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776B3	ES CASA-PERSONA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776V8	ES CHEMICALS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776Y2	ES CIBO&BEVANDE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776W6	ES COSTRUZIONI	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776X4	ES FINANZA SERV	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776Z9	ES HEALTH CARE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77600	ES INDUSTRIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77618	ES INSURANCE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77626	ES MEDIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77634	ES OIL & GAS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77675	ES RETAIL	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776U0	ES RISORSE BASE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77642	ES TECHNOLOGY	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77659	ES TELECOMUNIC	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77691	ES UTILITIES	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77667	ES VIAGGI&SVAGO	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777E2	EUROSTOXX	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777V6	EUROSTOXX ALTI DIVIDENDI 30	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777M5	EUROSTOXX SMALL	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777G7	EUROSTOXX50 NR	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV777P8	FTSE/MIB	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV7LLJ5	ISE30	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV8FZK3	NYSE ARCA FARMACEUTICI	EUR	31/08/2018	EUROTLX
DE000HV8FZM9	NYSE ARCA GOLD BUGS	EUR	31/08/2018	EUROTLX
DE000HV8FZP2	NYSE ARCA JUNIOR GOLD BUGS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV78AJ3	ORO	EUR	31/07/2017	SEDEX
DE000HV7LLE6	RDXEUR	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77752	REAL ESTATE AMERICA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77709	ROTX EUR ROMANV	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777N3	S&P500	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV7LL35	SETX SUD EST EUROPA	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77741	SRX EUR SERBIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777F9	STOXX 600	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777Z7	STOXX NORDIC	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777R4	STX 600 REAL ESTATE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777C6	STX ASIA/PACIFIC 600	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777D4	STX ASIA/PACIFIC 600 EX J.	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777A0	STX GLOBAL 1800	EUR	31/01/2018	EUROTLX

I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.
Tutti i Benchmark Open End sono sotto richiamo.

Investo con la barriera.

Cash Collect a doppia cedola mensile

Scopri i certificati di UniCredit Bank AG con barriera di protezione condizionata.



Ogni certificato consente di ottenere 12 Importi Addizionali Incondizionati mensili di EUR 0,5. Sempre ogni mese l'investimento consente di ottenere ulteriori Importi Addizionali se il sottostante è uguale o superiore al livello di Barriera (90% del valore dell'azione all'emissione).

L'investimento implica, altresì, la rinuncia ad eventuali performance superiori ai valori degli importi addizionali. I certificati non prevedono una scadenza anticipata automatica. A scadenza è inoltre previsto il rimborso del prezzo di emissione e l'ultimo Importo Addizionale anche in caso di ribasso del sottostante fino al raggiungimento della Barriera (80% del valore dell'azione all'emissione). Sotto la Barriera i certificati replicano linearmente l'andamento negativo del sottostante e non prevedono la protezione del capitale investito.

Cedole Mensili Incondizionate Lorde 0,5%*. Barriera a scadenza 80%.

ISIN	Sottostante	Importo Addizionale Lordo*	Barriera (%strike)	Scadenza
DE000HV4B7U3	INTESA SANPAOLO	0,7	90	20/04/2018
DE000HV4B767	PIAGGIO	0,45	90	27/04/2018
DE000HV4B775	SARAS	0,25	90	20/04/2018
DE000HV4B7T5	FIAT-FCA	0,5	90	20/04/2018

*Importo Addizionale Incondizionato ogni mese (0,5 EUR). Date di osservazione mensili per Importi Condizionati. Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso.

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

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. 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 09.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il programma di Certificati Cash Collect è stato depositato presso Consob in data 29 Marzo 2016 a seguito di approvazione comunicata con nota n° 0026172/16 del 25 Marzo 2016 e il Documento di Registrazione depositato presso Consob in data 10 Febbraio 2017 a seguito di approvazione comunicata con nota n° 0018539/17 del 9 Febbraio 2017, così come successivamente modificato ed integrato dal supplemento depositato presso la Consob in data 20 Marzo 2017 a seguito di approvazione comunicata con nota n. 0034556/17 del 17 Marzo 2017. 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.

La mia opzione per mercati in movimento.



Covered Warrant



Scopri l'ampia gamma di sottostanti di UniCredit.

I mercati possono prendere diverse direzioni.

Con i Covered Warrant puoi investire prendendo posizione al rialzo o al ribasso con effetto leva su un'ampia gamma di sottostanti: azioni italiane ed estere, indici nazionali ed internazionali, materie prime ed i principali tassi di cambio.

ISIN	SOTTOSTANTE	TIPO	STRIKE	SCADENZA
IT0004900541	FTSE/MIB	Call	21.000 EUR	15.12.2017
IT0005062762	FTSE/MIB	Put	20.000 EUR	15.12.2017
IT0005182784	ENI	Call	14 EUR	14.12.2017
IT0005186819	FIAT-FCA	Call	10 EUR	14.12.2017

Quotazione sul segmento SeDex di Borsa Italiana. Aliquota fiscale 26%. Reddito diverso.

I Covered Warrant sono titoli rappresentativi di contratti d'opzione. Sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale.

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG - Succursale di Milano, membro del gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG - Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Covered Warrant emessi da UniCredit S.p.A. sono quotati sul mercato SeDex di LSE-Borsa Italiana dalle 09.00 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il prospetto informativo è stato depositato presso Consob in data 1 Agosto 2016 a seguito di approvazione comunicata con nota n° 0069935/16 del 28 Luglio 2016, supplementato in data 11 Ottobre 2016, 24 Febbraio 2017 e 20 Marzo 2017. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, i Covered Warrant 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 una offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.