

## Economia

I possibili effetti della guerra commerciale lanciata dal Presidente Usa

## Focus

Italia, pur in uno scenario non semplice, non mancano le potenzialità per crescere

# I premi più belli sono quelli che ti aspetti.

## Cash Collect Certificate

I nuovi Cash Collect Autocallable consentono di ottenere cedole trimestrali incondizionate per tutto il 2018 (a giugno, settembre e dicembre), qualunque sia il valore dell'azione sottostante. A partire da dicembre 2018, il Certificate può scadere anticipatamente in caso di rialzo dell'azione al di sopra del valore iniziale (Strike), con un rimborso pari al prezzo di emissione (100 Eur) maggiorato della corrispondente cedola. Nel corso del 2019, ad ogni data di osservazione trimestrale, è possibile ottenere ulteriori cedole condizionate anche in caso di moderato ribasso dell'azione sottostante nei limiti della Barriera. A scadenza, se l'azione è pari o superiore alla Barriera, l'importo di liquidazione comprende il prezzo di emissione e l'ultima cedola. Sotto la Barriera, il Certificate replica linearmente l'andamento negativo del sottostante.

**Cedole trimestrali lorde: da 1,75 EUR a 2,60 EUR\***

ISIN	Sottostante	Cedola Lorda (EUR)*	Barriera (EUR)	Scadenza
DE000HV40R25	E.D.F.	2,60	8,5013	13/12/2019
DE000HV40R66	FIAT-FCA	2,30	13,953	13/12/2019
DE000HV40RC2	SAIPEM	1,75	2,3888	13/12/2019
DE000HV40RE8	STMICROELECTRONICS	2,50	13,2338	13/12/2019

\*Importi incondizionati nel 2018 e importi condizionati nelle date di osservazione trimestrali nel 2019. Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. Negoziazione su CERT-X di EuroTLX

Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo.

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

Banking that matters.

 **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 negoziati sul segmento CERT-X di EuroTLX dalle 09.00 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il programma per l'emissione di strumenti con sottostante singolo senza protezione del capitale (Base Prospectus for the issuance of Securities on single underlying without capital protection) è stato approvato da Bafin in data 9 febbraio 2018 e passaportato presso Consob in data 12 febbraio 2018, modificato ed integrato dal Supplemento datato 19 marzo 2018 e dal Supplemento datato 27 aprile 2018. 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.



**Nicola Francia**  
 Responsabile Private Investor Products Italy  
 UniCredit

## “La crescita europea e la variabile Italia”

Mentre scriviamo questo numero di onemarkets, l'Italia è alle prese con una crisi politica che ha ripercussioni sulla fiducia del mercato nei confronti del nostro paese e del futuro governo, nel rispettare i patti con l'Europa.

Lo spread Btp-Bund è schizzato a un livello che non si vedeva da tempo, proprio nei giorni di collocamento del nuovo Btp Italia. Ci si augura che questa crisi passi in fretta e che non si assista nuovamente al duro attacco dei mercati al nostro Btp, come accadde alla fine del 2011. Se pensiamo a come il mercato ha reagito agli ultimi shock politici (Brexit ed elezione di Trump), potremmo rimanere ottimisti. In questi casi, il mercato ha infatti dimostrato di superare lo shock iniziale dopo pochi giorni, soprattutto grazie all'abbondante liquidità nel sistema. Al momento in cui scrivo, non sappiamo ancora se l'Italia avrà un governo populista Lega-Cinque Stelle, se torneremo alle urne o se avremo altre sorprese.

Sicuramente possiamo però individuare i principi che dovrebbero caratterizzare il nuovo governo, per evitare una nuova crisi dello spread, come nel novembre 2011. Serve senso di responsabilità verso il Paese: cittadini, elettori ma anche investitori. Gli italiani sono i principali detentori del nostro debito pubblico e ormai rimangono quasi gli unici sottoscrittori del listino azionario domestico, dopo la prolungata sfiducia dei grossi investitori istituzionali. Infatti, solo recentemente questi hanno ripreso a considerare il nostro mercato come un investimento interessante per i loro fondi. Sarebbe un vero peccato vedere questi capitali fuggire nuovamente, poiché a pagarne le conseguenze sarebbe il Paese nella sua interezza. In questo senso sarebbe auspicabile una certa apertura all'euro, all'Europa e alle logiche del mercato in generale, che non è fatto solo di speculatori, come si pensa. Ma soprattutto ci si auspica un programma politico incentrato su misure economiche serie e credibili che rilancino l'economia del Paese, continuando ad attirare capitali dall'estero. La fiducia del mercato si costruisce nel lungo termine e i grandi investitori (quelli che danno stabilità ai mercati) valutano i ritorni proprio sul lungo periodo.

Se il Paese uscisse indenne dall'attuale stallo politico potrebbe avvalersi delle prospettive, comunque positive, dei mercati. I listini europei continuano a ricevere i maggiori consensi degli analisti e quello italiano, in particolare, potrebbe beneficiare maggiormente nei mesi a venire. Infatti, il nostro listino è ancora pesantemente al di sotto dei suoi massimi pre-crisi, a differenza di tutti gli altri maggiori listini europei (per non parlare di quello americano) che navigano sui massimi storici.

Sempre nell'ipotesi ottimista di un nuovo governo che dia stabilità politica ed economica al Paese, questo periodo di incertezza (che ci auguriamo sia breve) creerebbe le condizioni per rientrare sul mercato per chi sia rimasto fuori dai recenti rally oppure abbia alleggerito le posizioni prima delle elezioni di marzo. E comunque l'incremento della volatilità a cui assistiamo crea condizioni ottimali per la strutturazione e l'emissione di nuovi certificati o per l'acquisto a sconto di quelli già quotati in Borsa. Le prospettive economiche e gli scenari futuri, così come le consuete analisi dei prodotti d'investimento UniCredit, sono spiegate approfonditamente nelle pagine che seguono.

*Buona lettura e buoni investimenti!*

Vi è una ampia condivisione tra i maggiori organismi internazionali che la riforma del mercato del lavoro, quella fiscale, l'avvio della riforma della pubblica amministrazione e della giustizia e il Piano Industria 4.0 possono avere impatti positivi sulla produttività.

**06** È probabile che la BCE voglia chiudere il piano di acquisto di titoli per la fine dell'anno, spostando a quel punto l'enfasi di tassi di interesse come principale leva di politica monetaria.



### 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 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., Milano e altre società di UniCredit. UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A. Milano 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).

# Numero 10

## Maggio 2018

### ECONOMIA

- 06 Più Europa che Stati Uniti
- 08 L'esigenza di una (parziale) integrazione fiscale nell'area euro

### MERCATI

- 11 Italia: un focus sulla crescita di medio-lungo periodo
- 14 Le guerre commerciali non si possono vincere
- 16 Dollaro: verso un nuovo indebolimento nel corso dell'anno
- 19 Mercato petrolifero e andamento delle scorte
- 21 La volatilità sparisce dai radar... ancora

### OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

- 23 Sostenere la causa delle obbligazioni sovranazionali legate al PIL

### EDUCATION

- 25 Bonus Certificate svelati tra numeri e curiosità
- 27 Premi fissi per tutto il 2018

### SOTTO LALENTE

- 29 Una strategia long/short per affrontare la bassa volatilità dei mercati



- 29** L'esempio di una strategia long/short utilizzando i certificati, con l'obiettivo di trarre profitto sia da possibili scenari rialzisti che ribassisti. Le tipologie di certificati utilizzati per tale esercizio sono i Bonus Cap e i Reverse Bonus Cap.

### RETE UNICREDIT

- 32 Autocallable: i vantaggi del rimborso automatico anticipato

### NEWS ED EVENTI

- 34 onemarkets: l'iniziativa di formazione per le tue idee di investimento
- 35 Benvenuti al Traders Club

### ARTE E CULTURA

- 36 UniCredit e la musica

### MERCATO DEI CERTIFICATE

- 38 In crescita malgrado tutto
- 40 Una professione per il futuro

### CATALOGO PRODOTTI

- 42 Catalogo Certificate

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

# Più Europa che Stati Uniti

- Una volta che la riforma fiscale di Trump esaurirà i suoi effetti vedremo prevedibilmente rallentare l'economia statunitense in maniera importante
- Prevediamo da parte della Fed altri tre rialzi dei tassi quest'anno e un ultimo aumento al 2,75% nel 2019
- L'Europa si avvia verso una normalizzazione con tassi di crescita più moderati e più sostenibili
- A meno di sorprese negative sul ciclo economico, il QE della BCE potrebbe terminare entro la fine del 2018

**Marco Valli, Capo economista di UniCredit** per l'Europa, traccia l'outlook per i prossimi mesi delle principali aree economiche mondiali e svela le probabile prossime mosse di Fed e BCE.

**L'OCSE ha migliorato l'outlook sugli Stati Uniti. Nel suo ultimo report l'istituzione stima una crescita del PIL al 2,9%, dalla precedente previsione del 2,5%. Qual è la sua opinione in merito?** Prevediamo per il 2018 una crescita nell'ordine del 2,7%, un tasso ragguardevole per un'economia, come quella statunitense, che si trova in una fase matura del ciclo e con un mercato del lavoro in continua espansione: la disoccupazione è infatti ai minimi (sotto il 4%) e potrebbe scendere ulteriormente. In uno scenario positivo non va dimenticato, tuttavia, che buona parte dei segnali di ottimismo sulla crescita che

giungono dagli States sono legati alla riforma fiscale avviata dall'amministrazione Trump, uno stimolo fiscale che è arrivato, secondo il nostro parere, in una fase del ciclo nella quale non era necessario. Riteniamo che la riduzione delle tasse sulle imprese e sui contribuenti individuali sia destinata ad aumentare il deficit pubblico in maniera rilevante (sopra il 5% del PIL) e sebbene stia supportando la crescita ora e lo farà nei prossimi trimestri, una volta che esaurirà i suoi effetti vedremo prevedibilmente rallentare l'economia statunitense in maniera importante. Quindi immaginiamo nella parte finale del 2019 un tasso di crescita sotto il 2% annualizzato, il che significa una decelerazione considerevole. Per ora, la Fed non può fare altro che continuare nella sua normalizzazione della politica monetaria, anche perché i mercati finanziari, nono-

stante un po' di volatilità, continuano a supportare la crescita, contribuendo a mantenere le condizioni finanziarie di sistema e la curva dei rendimenti a livelli sostenibili. In sintesi, prevediamo altri tre rialzi dei tassi quest'anno e un ultimo aumento al 2,75% nel 2019: riteniamo che a quel punto l'economia statunitense possa iniziare a rallentare, imponendo alla Fed di terminare il ciclo di rialzi.

## **Corporate Usa continua a rappresentare una certezza?**

Siamo in una fase in cui l'indebitamento delle società Usa è aumentato e questo elemento le rende un po' più vulnerabili al rialzo dei tassi. Inoltre, negli ultimi anni la crescita dei consumi privati è stata finanziata in buona parte da erosione dai risparmi. In pratica si è andati a ridurre un cuscinetto che le aziende e

i consumatori non avranno più in futuro. Questi due elementi di vulnerabilità alla lunga potrebbero contribuire al rallentamento del settore corporate. Per quanto riguarda i settori, riteniamo che la componente tecnologica sarà quella maggiormente impattata dal ciclo di rialzo dei tassi. Già si vede qualche segnale di indebolimento, ad esempio nei semiconduttori. Il picco degli earnings è probabilmente alle spalle e questo lascia presagire che sia improbabile un significativo trend rialzista del mercato azionario. Non dimentichiamo poi che gran parte della sovraperformance dell'equity statunitense rispetto a quella europea è dovuta alla preponderanza dell'high tech negli Stati Uniti, un settore che in questa fase, a mio modo di vedere, sta evidenziando qualche segnale di rallentamento.

#### **Cosa vi attendete sul fronte obbligazionario?**

I Treasury a dieci anni hanno già superato il 3% e pensiamo che non si andrà oltre, poiché riteniamo che il mercato sia vicino al picco ciclico. La parte a breve della curva invece dovrebbe salire ancora per via degli ulteriori rialzi della Fed. In Europa, invece, la BCE non toccherà i tassi a breve almeno per un altro anno. Riteniamo però che la progressiva fine del QE, che potrebbe avvenire al termine di quest'anno, dovrebbe mettere un po' di pressione sulla parte a lunga della curva, con il rendimento del Bund decennale che potrebbe arrivare all'1% nel corso del 2019.

#### **Qual è invece il vostro outlook sull'economia europea?**

Il Vecchio continente è più indietro nel ciclo rispetto agli Stati Uniti di circa quattro anni e nel 2017 ha fatto registrare una fase di forte accelerazione della crescita che ha sorpreso un po' tutti. Negli ultimi due-tre mesi, tuttavia, c'è stato un rallentamento che ha alimentato diversi dubbi tra gli economisti e gli analisti. Molti si chiedono infatti se questa decelerazione sia l'inizio di un rallentamento più strutturale, o semplice-

mente una normalizzazione verso tassi di crescita più moderati e più sostenibili, visto che l'anno scorso l'Europa ha corso molto. Dal nostro punto di vista riteniamo più probabile la seconda ipotesi, che preannuncia una dinamica di crescita in fase di normalizzazione dopo un anno davvero molto buono. Anche la BCE concorda con quest'impostazione. A meno di sorprese negative sul ciclo economico, ci attendiamo, come anticipato, che il QE possa terminare entro la fine del 2018. Più nel dettaglio, abbiamo Paesi che stanno sovraperformando, come la Spagna, che continua a crescere più della media europea, o altri come la Germania che si muovono in linea con il resto del Vecchio continente. La Francia continua a sottoperformare rispetto alla media dell'eurozona, anche se con qualche segnale di restringimento del gap, mentre l'Italia mantiene un differenziale di crescita rispetto agli altri Paesi dell'area quantificabile in quasi un punto percentuale. E, in tal senso, non ci sono stati grandi segnali di restringimento di questo divario.

#### **Cosa vi attendete dalla BCE?**

Visto l'aumento dell'incertezza in seguito all'indebolimento della crescita, riteniamo che la BCE aspetti la riunione di luglio per annunciare i futuri piani sul QE. E' probabile che l'istituto centrale voglia chiudere il piano di acquisto titoli per la fine dell'anno, spostando a quel punto l'enfasi sui tassi di interesse come principale leva di politica monetaria. Progressivamente ci attendiamo la BCE farà maggiore chiarezza sul lasso temporale che trascorrerà tra la fine dell'acquisto dei titoli e il primo rialzo dei tassi. Ovviamente, questo lasso dipenderà principalmente dalla dinamica inflazionistica.

#### **Come si riflette la mancanza di chiarezza della BCE sul mercato obbligazionario europeo?**

Direi che più che mancanza di chiarezza questo è il loro modo di comunicare: prima vogliono chiudere il QE e poi penseranno al rialzo dei tassi.

#### **Il mandato come presidente della BCE di Mario Draghi scade nell'ultimo trimestre del 2019, ma è già iniziato il toto-nomine. Quali sono le vostre previsioni in merito?**

Ci aspettiamo, per due ragioni, che il prossimo presidente della BCE non sarà tedesco. Prima di tutto poiché la nuova guida della Banca Centrale dovrà necessariamente essere disponibile a continuare, e finanche rafforzare, le politiche monetarie non convenzionali di Draghi. Una strategia che sappiamo non essere particolarmente ben vista a Berlino. In secondo luogo, non si può trascurare il fatto che la Germania è già parecchio rappresentata nelle istituzioni europee. Riteniamo più probabile che si vada verso un compromesso e in tal senso la scelta potrebbe cadere, ad esempio, su un rappresentante di un Paese del Nord Europa che sia espressione di una concezione della politica monetaria più vicina a quella tedesca, ma che al tempo stesso sappia dimostrare un sano pragmatismo. ●

*“Ci aspettiamo, che il prossimo presidente della BCE non sarà tedesco”.*



**Marco Valli**  
Capo Economista per l'Europa  
UniCredit



## L'esigenza di una (parziale) integrazione fiscale nell'area euro

Dr. Andreas Rees  
Chief German Economist  
UniCredit

- Dinanzi a questioni pressanti come la spesa per l'immigrazione e la difesa, di Europa ne abbiamo non troppa ma troppo poca
- Il bilancio dell'UE rappresenta appena l'1% del PIL europeo. Se davvero si pensa che l'Europa debba farsi carico di responsabilità più ampie, allora dovrebbe essere dotata di risorse finanziarie maggiori

I rischi di un ritardo se non di un vero e proprio fallimento nel rendere l'area euro più resiliente sono notevolmente aumentati di recente. Per questo motivo, rifletto sul perché sia diventata necessaria una qualche forma di integrazione fiscale nell'eurozona e su come ciò sarebbe di fatto un vantaggio per la Germania. Presento inoltre altri due casi

in cui i benefici superano i rischi: il sistema comune di garanzia dei depositi e il sottoutilizzo degli stanziamenti militari da parte della Germania. Per cominciare, ciò che più di tutto mi colpisce è l'ovvia contraddizione in termini tra le nuove sfide per l'UE e la riluttanza ad affrontarle mediante mezzi finanziari congrui. Dinanzi a questioni

pressanti come la spesa per l'immigrazione e la difesa, di Europa ne abbiamo non troppa ma troppo poca. Il fatto è che il bilancio dell'UE rappresenta appena l'1% del PIL europeo. Più di un terzo è destinato all'agricoltura e rientra sotto l'ombrello della politica agricola comune (PAC). In confronto, le uscite dei governi centrali dei Paesi in-



dustrializzati sono sensibilmente maggiori. Persino in Stati federali come la Svizzera o la Germania tale percentuale supera il 10% del PIL, mentre gli Stati Uniti vanno oltre il 20%. In altre parole, se davvero si pensa che l'Europa debba farsi carico di responsabilità più ampie, allora dovrebbe essere dotata di risorse finanziarie maggiori.

Per fornire queste disponibilità finanziarie aggiuntive all'UE si possono seguire due approcci diversi: aumentare la spesa a livello europeo lasciando invariati i bilanci nazionali o riallocare le risorse dagli Stati membri all'UE. Lo scorso anno, la fondazione Bertelsmann ha pubblicato un'analisi esaustiva studiando l'allocazione ottimale delle competenze tra l'UE e gli Stati membri "How Europe can deliver: optimising the division of competences". Secondo questo studio, andrebbero trasferite a Bruxelles alcune mansioni, tra cui la politica per i rifugiati, la spesa per la difesa, la tassazione d'impresa e la cooperazione allo sviluppo. La politica agricola dovrebbe invece tornare a essere gestita a livello nazionale.

Un'altra ragione fondamentale che giustifica una maggiore capacità fiscale a livello comunitario è l'attuale discrepanza tra le politiche monetarie e fiscali. Malgrado l'istituzione dell'ESM (European Stability Mechanism), la BCE continua a farsi carico di gran parte degli oneri associati alla stabilizzazione dell'area euro in tempi di crisi. Quanto più si rimane perplessi dinanzi alla portata del QE e ai bassi tassi d'interesse, tanto più bisognerebbe invocare a gran voce un ruolo fiscale più prominente. Diversamente, non è possibile ridurre la forte dipendenza dalla politica monetaria, quantomeno non nelle fasi di instabilità o in tempi di crisi.

Curiosamente, è vero l'inverso, come spiegato in un recente discorso sull'integrazione europea tenuto dal presidente della Bundesbank Jens Weidmann "A spirit of optimism in Europe-guidelines for crisis-proofing the euro area" del 12 aprile. Weidmann è parso scettico sulla capacità di un meccanismo di stabiliz-

zazione fiscale comunitario in grado di contrastare gli shock nazionali. Ha inoltre sottolineato che tanto l'ESM quanto le politiche di bilancio nazionali sono perfettamente in grado di attutire gli shock idiosincratici e quelli comuni.

A mio avviso sono principalmente tre le critiche che si possono muovere alla linea di pensiero di Weidmann. Premetto che le mie argomentazioni prevedono l'ipotesi della condizionalità ed escludono un sistema di trasferimenti. A mio avviso, i Paesi che necessitano di aiuti finanziari devono intraprendere cambiamenti strutturali (riduzione della spesa, riforme) per potervi accedere. Devono inoltre ripagare il denaro preso a prestito ricorrendo a tale meccanismo fiscale. Qualsiasi altra modalità porterebbe ad una "unione dei trasferimenti" e potrebbe mettere a repentaglio la stabilità dell'area euro nel più lungo termine.

#### IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ

Anzitutto, il meccanismo europeo di stabilità nella sua forma attuale viene utilizzato dai paesi solo in circostanze straordinarie, ossia in caso di vere e proprie emergenze. L'ESM è a tutti gli effetti un prestatore di ultima istanza. Cosa succede in caso di contingenze meno gravi, come ad esempio le recessioni che possono colpire i singoli Paesi? È vero che i cicli economici hanno mostrato un'elevata sincronia nei vari Stati membri dell'area euro, ma non sappiamo cosa succederà in futuro, e in tempi così volatili e incerti non è difficile prefigurarsi almeno un paio di scenari di rischio. Un esempio è dato dal futuro dell'economia irlandese all'indomani della Brexit, visto il legame molto stretto esistente tra il Regno Unito e Dublino. La politica fiscale nazionale potrebbe non essere abbastanza incisiva per riuscire a contrastare una simile situazione rispetto a un accorpamento di risorse finanziarie provenienti da più parti. Per i mercati finanziari, inoltre, sarebbe probabilmente più rassicurante l'intervento stabilizzatore di uno strumento fiscale comune che non lo sforzo

solitario di un governo nazionale.

In secondo luogo, un fondo "per i giorni di pioggia" è solo una delle possibilità. Il nuovo strumento fiscale potrebbe anche avere un orientamento di più lungo termine muovendosi a supporto degli investimenti pubblici e promuovendo la crescita potenziale. A tale proposito, è interessante rilevare come l'idea di un budget d'investimento comunitario venga esplicitamente menzionata nel trattato della grande coalizione tedesca concordato appena tre mesi fa da CDU e CSU.

Per finire, nonché in termini più generali, il responsabile dell'ESM, Klaus Regling, ha di sicuro centrato il punto dichiarando di recente: «Se i paesi non riescono a trovare un accordo [...], il rischio è che dovremo aspettare la prossima crisi. Allora i cambiamenti di cui discutiamo ora diventerebbero inevitabili. Ma sarebbe una lotta contro il tempo e probabilmente a costi maggiori». Le osservazioni di Regling sembrano particolarmente calzanti rispetto al rifiuto opposto da CDU e CSU all'ipotesi di un paracadute (il Fondo Monetario Europeo) per il Single Resolution Fund (SRF). Un meccanismo simile sarebbe uno strumento poderoso per far fronte a eventi sistemici quale la necessità di procedere a iniezioni di capitale per diverse banche di grandi dimensioni. Finora, l'SRF viene finanziato "solo" dai contributi degli istituti di credito, che potrebbero non essere sufficienti a scongiurare il pericolo di contagio da un Paese all'altro dell'area euro. Anche in questo caso, un meccanismo simile sarebbe vantaggioso per la Germania.

#### I TIMORI DEI TEDESCHI

Concludo mostrando altri due casi esemplari del trade off rischio/beneficio per la Germania: il sistema comune di garanzia dei depositi e la spesa militare. Come indicato di recente dalla cancelliera Merkel, l'ipotesi di una rapida istituzione dell'Unione Bancaria Europea sotto forma di un sistema comune di garanzia dei depositi è chiaramente diventata inammissibile per la Germania.



I motivi principali sono due. Innanzitutto, fintanto che gli altri Paesi saranno interessati da problematiche annose, quali i prestiti in sofferenza, verranno temute conseguenze negative per i risparmiatori tedeschi. Il messaggio che passa è del tipo “fate prima il vostro dovere se volete che noi (tedeschi) prendiamo in considerazione l’idea di un’ulteriore condivisione del rischio fiscale”. A mio avviso non ha molto senso ripetere questo concetto all’infinito senza fornire date o soglie precise. Ad esempio, sarebbe opportuno indicare di quanto devono essere ridotte le sofferenze perché i politici tedeschi possano riconsiderare la questione. Il tasso di NPL negli altri Paesi deve scendere al 7%, al 4% o a zero? Ovviamente, l’ultima ipotesi non avrebbe alcun senso, poiché ci sono sempre prestiti che rimangono insoluti, persino nella florida Germania. Non sorprende quindi che negli altri Paesi sia aumentata la frustrazione, soprattutto quando gli sforzi profusi per ridurre le attività deteriorate sono stati salutati con immutato snobismo.

In secondo luogo, credo che il sistema comune di garanzia dei depositi suscitò nei tedeschi un generico senso di sfiducia. Il meccanismo potrebbe prevedere la distribuzione di denaro e questo non piace alla Germania, che teme trasferimenti permanenti alle nazioni meno

stabili. Un recente studio della BCE spiega come questi timori siano di fatto ingiustificati “Completing the banking union with a european deposit insurance scheme: who is afraid of cross-subsidisation?”. Gli esperti della BCE hanno esaminato come si comporterebbe il fondo di assicurazione sui depositi in vari scenari di stress. I risultati sono molto chiari e dovrebbero rassicurare i risparmiatori tedeschi. La BCE conclude che l’assicurazione comune sui depositi «non darebbe luogo a sovvenzionamenti incrociati sistematici e ingiustificati [...], sotto forma di contributi elargiti sistematicamente da alcuni istituti bancari in misura inferiore ai vantaggi che ne ricaverebbero [...]». Uno scenario tanto improbabile diventerebbe realtà solo se i tassi di perdita fossero sensibilmente maggiori di quelli registrati durante l’ultima crisi finanziaria globale.

#### IL BUDGET MILITARE

Lasciando da parte l’economia, vorrei brevemente soffermarmi sui vantaggi di un’integrazione europea considerando un altro punto di vista: l’imponente sottoutilizzo del budget militare tedesco. In ciascuno degli ultimi 25 anni, la spesa militare tedesca è risultata inferiore all’obiettivo NATO del 2%, contrariamente a quella francese. Nel complesso, il divario tra la spesa effettiva e

l’obiettivo della NATO ammonta a circa 350 miliardi di euro, ossia più del 10% del PIL. In altre parole, lo scorso anno il debito pubblico tedesco sarebbe stato pari al 75% e non al 65%. Al contempo, questo sottoutilizzo è diventato quasi leggendario in patria grazie alle barzellette fiorite sul tema. Praticamente, non c’è un solo sottomarinò che sia attualmente idoneo all’azione. La penuria di carri armati ed elicotteri è finanche maggiore. L’ultima notizia è che l’esercito tedesco è inoltre privo di tende, indumenti di protezione, divise invernali e visori notturni. Tutto ciò mentre imperversa la minaccia di una seconda guerra fredda e di un supporto potenzialmente minore proveniente dagli Stati Uniti di Trump.

È vero che i francesi hanno una storia diversa e un maggior coinvolgimento militare nelle ex colonie. Potrebbe essere proprio questo il motivo delle spese militari più elevate rispetto alla Germania. Ma non dovrebbe essere rassicurante per una Berlino debole dal punto di vista militare, il fatto di poter contare sulla Francia? A mio avviso, sarebbe doveroso tenere conto anche di questi aspetti. Il Presidente Macron ci ha teso la mano. Credo che non dovremmo respingerla, per motivi economici, militari e politici. ●

# Italia: un focus sulla crescita di medio-lungo periodo

- Le cause che spiegano la bassa produttività in Italia sono molteplici e includono, l'inefficienza del settore pubblico, l'insufficiente concorrenza sul mercato, la burocrazia, elevati oneri per le imprese, e l'inefficienza giudiziaria
- Vi è un'ampia condivisione tra i maggiori organismi internazionali che la riforma del mercato del lavoro, quella fiscale, l'avvio della riforma della pubblica amministrazione e della giustizia e il Piano Industria 4.0 possano avere impatti positivi sulla produttività del lavoro

Loredana Federico  
Chief Italian Economist  
UniCredit

La fase di ripresa dell'attività economica si è accompagnata a un graduale miglioramento della crescita potenziale in Italia, ossia la crescita non determinata da fattori legati a un miglioramento ciclico della domanda, ma a cambiamenti dal lato dell'offerta, principalmente dei fattori produttivi e della loro produttività. Il Grafico 1 mostra le stime di crescita del prodotto potenziale dell'Italia rilasciate dalle principali organizzazioni internazionali, tra cui la Commissione Europea (CE), il FMI e l'OCSE. Come conseguenza della crisi finanziaria globale e di quella del debito sovrano, la crescita potenziale in Italia è stata negativa per gran parte dell'ultimo decennio, un'evidenza che emerge dalle stime di tutte e tre le istituzioni internazionali, indipendentemente dalle differenze nelle metodologie sottostanti. Le stime della Commissione Europea mostrano un calo maggiore indotto dalle crisi, con un tasso di crescita su base annua del prodotto potenziale che si è attestato al -1,0%. Inoltre, tutte le stime confermano che il rallentamento della crescita del prodotto potenziale era

già cominciata nel decennio precedente alla crisi finanziaria globale, con un tasso medio di crescita leggermente superiore all'1% tra il 1998 e il 2007 ma inferiore all'1% dal 2003. L'Italia si è, dunque, contraddistinta per due decenni di bassa crescita. Ancora più importante, tutte e tre le istituzioni sembrano convenire in un messaggio simile per il breve periodo: il tasso di crescita del prodotto potenziale è probabilmente tornato in territorio positivo nel 2016/2017 ed è probabile che manifesti una graduale tendenza al rialzo. La stima del FMI è finora la più incoraggiante e vede una convergenza della crescita del prodotto potenziale verso, ma ancor al di sotto, dell'1% nei prossimi cinque anni (+0,7% all'anno, in media, nel periodo 2018-2022).

## DUE DECENNI DI BASSA CRESCITA

In un tentativo di anticipare l'evoluzione della crescita potenziale nel prossimo decennio, è utile analizzare quale sia stato l'impatto delle due crisi sulla crescita del prodotto potenziale, stimando l'impatto dei tre canali principali: 1. input di lavoro;

2. accumulazione di capitale; 3. produttività totale dei fattori (TFP). L'analisi mostra che il rallentamento della crescita del prodotto potenziale nell'ultimo decennio è stato causato principalmente da un contributo sostanzialmente ridotto del capitale (e quindi degli investimenti) e da una stagnante produttività totale dei fattori (soprattutto nel settore dei servizi), mentre l'impatto negativo legato al fattore lavoro è stato più contenuto. Partendo da quest'ultimo fattore, il tasso di crescita dell'occupazione è diminuito nell'ultimo decennio, ma è rimasto comunque marginalmente positivo (+0,2%, rispetto a un +1,0%, medio annuo nel decennio precedente 1998-2007), anche dopo il periodo di crisi del 2008-2013. Scomponendo ulteriormente la crescita del lavoro, si osserva che l'occupazione nell'ultimo decennio ha beneficiato di un miglioramento della crescita della forza lavoro, trainata, in modo particolare, da un aumento della partecipazione al mercato del lavoro, a fronte di una leggera diminuzione, rispetto al decennio precedente, della popolazione in età lavorativa. La maggio-

re partecipazione al mercato del lavoro è stata trainata soprattutto da un aumento dell'offerta di lavoro da parte della popolazione con una età compresa tra i 50 e i 64 anni, come conseguenza delle revisioni introdotte al sistema pensionistico. Inoltre, è aumentata la partecipazione al lavoro delle donne, inizialmente spinta dalla riduzione dei redditi famigliari indotta dalla crisi, ma successivamente favorita da alcune misure introdotte dal precedente governo. Allo stesso tempo, vi è stato solo un moderato deterioramento del tasso di disoccupazione, con il dato medio che è aumentato a circa il 10% nell'ultimo decennio, rispetto a circa il 9% nel 1998-2007. Il motivo principale alla base di questo quadro relativamente benevolo per la disoccupazione, rispetto a quello di altri Paesi periferici, è che, soprattutto durante la crisi del debito sovrano, l'aggiustamento del mercato del lavoro in Italia è stato caratterizzato principalmente da una forte riduzione delle ore medie lavorate per persona, che ha permesso alle imprese italiane di salvare posti di lavoro. Tuttavia, l'indicazione meno incoraggiante è che parte dell'aumento della disoccupazione si è probabilmente trasformata in disoccupazione di lungo periodo (superiore ai 12 mesi), dovuta a un crescente disallineamento tra domanda e offerta di

lavoro. Le aspettative sono che la ripresa economica, unita alla maggiore flessibilità introdotta nel mercato del lavoro, possano consentire un'inversione di tendenza all'aumento della disoccupazione di lungo termine, limitandone l'impatto futuro sulla crescita potenziale.

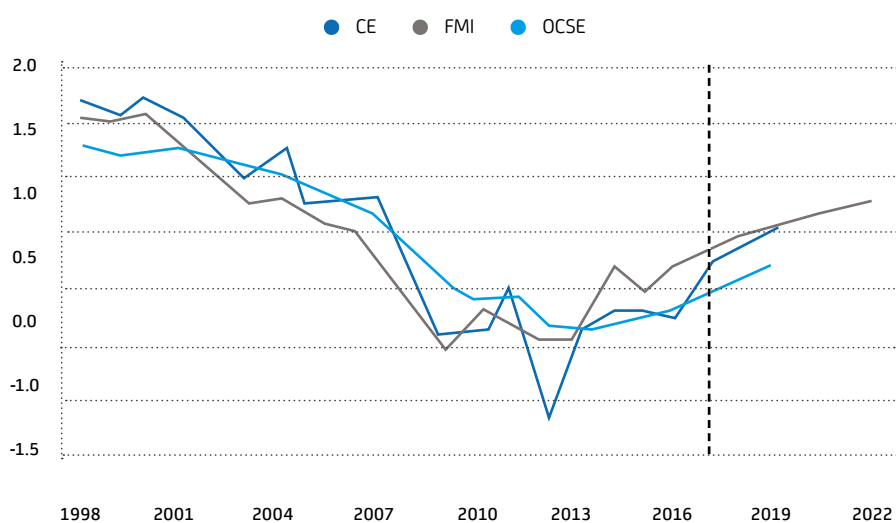
Le due crisi hanno, inoltre, avuto un forte impatto negativo sull'accumulazione di capitale fisico in Italia. Il tasso di crescita annuale, a prezzi costanti, è diminuito dal 2% nel periodo 1998-2007 (una crescita in linea con la media della Francia e leggermente superiore a quella della Germania) a solo lo 0,3% nell'ultimo decennio. Inoltre, non solo la crescita ma anche lo stesso stock di capitale si è ridotto nel periodo 2013-2016, a seguito del crollo di circa il 30% degli investimenti fissi dal 2008 al 2014 (in misura significativamente maggiore rispetto all'eurozona, dove la riduzione cumulata è stata del 14%). Mentre è in atto una ripresa degli investimenti fissi reali, la perdita cumulata, rispetto al periodo prima della crisi, rimane ancora del 23%. La riduzione degli investimenti è imputabile soprattutto a un netto ridimensionamento del settore delle costruzioni. In particolare, il tasso di investimento in questo comparto (calcolato come il rapporto tra gli investimenti in costruzioni e il PIL, in termini reali) è sceso dal 12%

nel primo trimestre del 2008 all'8,1% nell'ultimo trimestre del 2014 ed è rimasto da allora fermo su tali livelli. Dato il graduale aggiustamento in atto nel settore delle costruzioni (i prezzi delle case si sono al più stabilizzati), è difficile anticipare una rapida ripresa degli investimenti e dello stock di capitale, a meno che non si materializzi una riallocazione di capitale dal settore delle costruzioni a settori di investimenti più produttivi, come quelli in macchinari e attrezzature e in tecnologia e prodotti della proprietà intellettuale. L'impulso verso un'accelerazione degli investimenti produttivi potrebbero beneficiare (oltre che del Piano Industria 4.0) di condizioni ancora decisamente favorevoli, come i bassi costi di finanziamento per le imprese e un netto miglioramento della loro posizione finanziaria, grazie a un aumento della liquidità e una riduzione del loro indebitamento. Rimane che la riduzione dello stock di capitale è stato probabilmente uno dei fattori che hanno influenzato maggiormente sia il livello sia la crescita del prodotto potenziale durante le crisi.

#### IL PROBLEMA DELLA SCARSA PRODUTTIVITA'

Infine, la produttività totale dei fattori (TFP), che è rimasta sostanzialmente stagnante, ha rappresentato un freno alla crescita del prodotto potenziale. Tra il 1998 e il 2007, la crescita della produttività totale dei fattori in Italia è stata nulla, in media, rispetto a circa l'1% in Francia e Germania. La crescita della TFP è peggiorata durante la crisi in tutti i principali Paesi dell'eurozona, ma la decelerazione è stata sicuramente più marcata in Italia (-0,6%, contro -0,2% e +0,3% rispettivamente, in Francia e Germania); inoltre, mentre la recente ripresa ciclica ha portato a una ripresa generale della produttività totale dei fattori, così non è stato nel caso dell'Italia. Le cause che spiegano la bassa produttività in Italia sono molteplici e ampiamente analizzate dalla letteratura. Queste includono l'inefficienza del settore pubblico, l'insufficiente concorrenza di mercato, soprattutto in alcuni settori dei servizi, la burocrazia

Grafico 1. Stime di crescita del prodotto potenziale



Fonte: EC, IMF, OECD, UniCredit Research



ed elevati oneri per le imprese, l'inefficienza giudiziaria, e così via. Partendo da una tale eredità della crisi, è possibile comunque proiettare un trend di rialzo della crescita del prodotto potenziale per il prossimo decennio, in linea con quanto gli organismi internazionali già anticipano per i prossimi cinque anni. La sfida principale che l'Italia affronterà nel prossimo decennio è la sua demografia. Secondo le proiezioni dell'Istat, la popolazione in età lavorativa in Italia dovrebbe diminuire dello 0,4% all'anno, in media, il che sottintende una contrazione dell'1,4% all'anno, in media, per la popolazione di età compresa tra 25 e 49 anni e un aumento dell'1,0% della popolazione con una età compresa tra i 50-64 anni. Non c'è dubbio che ciò mette l'Italia in una posizione sfavorevole rispetto al passato. Tuttavia, è anche vero che l'Italia potrebbe compensare questa riduzione della popolazione con un ulteriore aumento della partecipazione al mercato del lavoro. Analizzando in dettaglio come sviluppi del tasso di partecipazione potrebbero influire sulla crescita della forza lavoro, stimiamo che un aumento del tasso di partecipazione al mercato del lavoro che consenta di ridurre da 8 a 5 punti percentuali l'attuale diva-

rio tra l'Italia e l'Eurozona (dove il tasso di partecipazione si è attestato al 73% nel 2017), sarebbe sufficiente a evitare una contrazione della forza lavoro e dunque una debole dinamica occupazionale. A trainare l'aumento della partecipazione, basterebbe un aumento dell'offerta di lavoro femminile unita a uno strutturale aumento della partecipazione per le fasce più anziane della popolazione. In particolare, qualora misure aggiuntive venissero messe in campo per incoraggiare ulteriormente un aumento della partecipazione delle donne e degli uomini, così da spingere il tasso di partecipazione dell'Italia in un intorno del 70%, chiudendo quindi il 60% dell'attuale divario con l'Eurozona, questo potrebbe favorire un'espansione della forza lavoro su livelli non di dissimili rispetto al passato, anche in un contesto di progressiva riduzione della popolazione. Anche immaginando una discesa solo graduale del tasso di disoccupazione nel prossimo decennio, questo sarebbe sufficiente a sostenere la crescita potenziale del paese. Infine, la produttività totale dei fattori dovrebbe beneficiare dell'impatto positivo delle riforme attuate nel quinquennio precedente. Mentre non vi è dubbio che tanto ancora c'è da fare, vi

è un'ampia condivisione tra i maggiori organismi internazionali che la riforma del mercato del lavoro, quella fiscale, l'avvio della riforma della pubblica amministrazione e della giustizia e il Piano Industria 4.0 possono avere impatti positivi sulla produttività del lavoro. Per contro, il ritorno della crescita dello stock di capitale ai ritmi prevalenti prima della crisi potrebbe richiedere più tempo del decennio considerato. Tutti questi elementi insieme, in un contesto in cui si prosegue nello sforzo di riformare il Paese, potrebbero agevolare un trend di miglioramento del potenziale di crescita dell'Italia. In particolare, le riforme dovrebbero promuovere la domanda di lavoro e migliorare le politiche attive per il lavoro, così come supportare il sistema dell'educazione e del training lungo tutta la vita del lavoratore. Inoltre, le riforme dovrebbero essere accompagnate da un insieme di misure che possano agevolare la riallocazione di capitale verso segmenti più produttivi, con ricadute positive anche in termini di TFP. Si dovrebbe inoltre migliorare il contesto istituzionale, completando, ad esempio, la riforma della pubblica amministrazione e della giustizia. ●

# Le guerre commerciali non si possono vincere

Dr. Harm Bandholz  
Chief US Economist  
UniCredit

- Dopo decenni di liberalizzazione del commercio, dinanzi a un esorbitante disavanzo delle partite correnti, gli Stati Uniti hanno tassato le importazioni di acciaio e alluminio da molti Paesi
- Le ricadute più negative verrebbero avvertite in termini di commercio, di PIL, di produttività e d'innovazione



Il libero scambio internazionale è sotto attacco. Dopo decenni di liberalizzazione del commercio, durante i quali sono stati ridotti i dazi e rimosse altre misure tariffarie in tutto il mondo, il vento è cambiato. Dinanzi a un esorbitante disavanzo delle partite correnti, gli Stati Uniti hanno tassato le importazioni di acciaio e alluminio da molti Paesi e minacciato di imporre dazi su un folto elenco di beni provenienti dalla Cina. Gli Stati interessati, tra cui, come detto, Cina e Unione Europea, hanno a loro volta predisposto una lista di esportazioni americane da penalizzare a colpi di dazi. Questa politica "dell'occhio per occhio" agita lo spettro di una vera e propria spirale di

ritorsioni.

Nelle sue Prospettive economiche 2016, l'OCSE ha fornito una stima dei costi associati ad una (moderata) guerra commerciale mondiale. L'istituto ha esaminato l'impatto potenziale di un innalzamento delle barriere commerciali nelle principali economie (Europa, Stati Uniti e Cina) ipotizzando un aumento di dieci punti percentuali dei costi imposti a tutti i partner commerciali su tutte le merci. Si tratta di un intervento la cui portata equivale pressappoco a un incremento medio dei dazi fino ai livelli del 2001, anno in cui sono stati avviati i negoziati del "Doha Round". Le ricadute più negative verrebbero avvertite in termini di

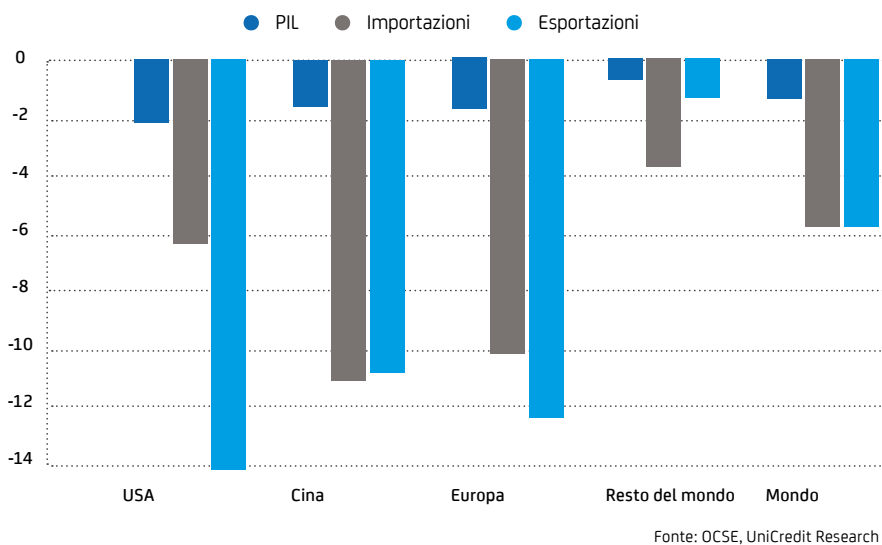
commercio e di PIL e a essere colpiti più duramente sarebbero i Paesi nei quali sono state introdotte nuove barriere al commercio (Grafico 1).

Ciononostante, il presidente statunitense Donald Trump ha fatto sapere, in un tweet, che per un Paese con un ampio disavanzo delle partite correnti (come gli Stati Uniti), «Le guerre commerciali sono positive e facili da vincere», perché nazioni di questo tipo non avrebbero nulla da perdere. Questa posizione è estremamente semplicistica se non del tutto infondata.

## NON È UN GIOCO A SOMMA ZERO

Per dirla con le parole dell'economista

Grafico 1. Effetto dei maggiori costi commerciali sulla crescita e gli scambi mondiali



risono che il modo in cui la Cina tratta la proprietà intellettuale estera suscita dei legittimi dubbi. Prima o poi, questi dovranno essere fugati. Al contempo, bisogna riconoscere che la Cina ha compiuto importanti passi avanti nel ridurre le barriere al commercio dopo il suo ingresso nell'Organizzazione Mondiale del Commercio nel 2001. Ad esempio, ha ridotto drasticamente i dazi (Grafico 2) e rivalutato notevolmente la sua moneta. Di fatto, gli sforzi più recenti profusi dalla Banca Popolare Cinese hanno avuto come scopo di impedire un nuovo deprezzamento del renminbi, a indicazione del fatto che la divisa non è più sottovalutata. La direttrice generale del Fondo Monetario Internazionale, Christine Lagarde, ha lanciato un monito, affermando di recente che lo smantellamento del sistema commerciale multilaterale, che tanto ha fatto per rendere il mondo un posto migliore nell'arco di una generazione, «Sarebbe un imperdonabile e collettivo fallimento della politica». Lagarde ha aggiunto: «Raddoppiamo dunque i nostri sforzi per ridurre le barriere commerciali e risolvere i disaccordi senza ricorrere a misure straordinarie». Non potrei essere più d'accordo. Le guerre commerciali non le vince nessuno. ●

classico Adam Smith, «Nulla può essere più assurdo di questa dottrina della bilancia commerciale». La bilancia commerciale di un Paese è davvero la peggior misura dei vantaggi del commercio. Gran parte di questi benefici si realizza mediante le importazioni anziché le esportazioni e comprende una maggiore scelta di prodotti per i consumatori o merci intermedie più economiche per i produttori. Cosa ancor più importante, il libero scambio non è un gioco a somma zero, nel quale un Paese vince a spese di un altro. Tutte le nazioni coinvolte ne beneficiano, in quanto il commercio incide positivamente sull'aumento della produttività. Ciò passa attraverso la trasmissione della conoscenza in altre aree dell'economia nonché l'intensificarsi della concorrenza: tutti fattori che promuovono l'innovazione.

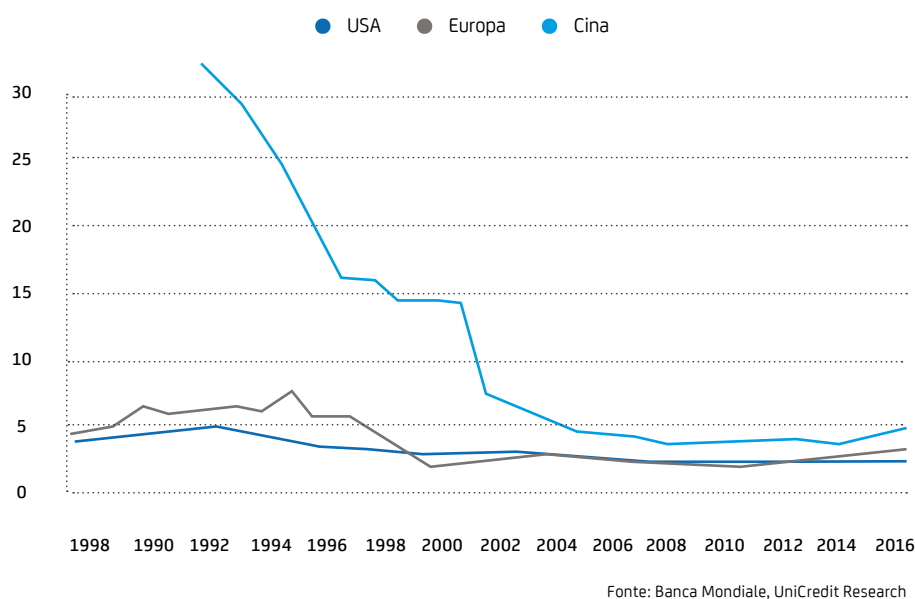
Per finire, il commercio è un importante strumento politico, giacché aiuta a diffondere valori condivisi e a preservare la pace. Come ebbe notoriamente a dire il politico britannico del XIX secolo Richard Cobden, «Il libero commercio è la diplomazia di Dio. Non esiste nessun altro metodo sicuro per unire le persone nei vincoli della pace». L'Unione Europea potrebbe essere un buon esempio in tal senso, e non dobbiamo dimenticare che gli obiettivi principali del Partenariato

Trans-Pacifico erano politici tanto quanto economici. Tutti questi vantaggi, per le famiglie, le imprese e i governi, verrebbero messi a repentaglio da una guerra commerciale.

#### IL RISPETTO DELLE REGOLE

A scanso di equivoci, quanto affermato finora parte dal presupposto che tutti rispettino le regole. Le rimostranze provenienti da società di tutto il mondo sugge-

Grafico 2. Convergenza dei dazi mondiali





# Dollaro: verso un nuovo indebolimento nel corso dell'anno

**Roberto Mialich**  
Director, Global FX Strategy  
UniCredit

I primi mesi del 2018 sono stati caratterizzati da un calo diffuso del dollaro: il recupero da metà aprile ha tuttavia pressoché annullato l'iniziale discesa, come si evince dalla dinamica del cambio effettivo della divisa americana riportata nel Grafico 1.

Diversi fattori hanno contribuito all'iniziale indebolimento della moneta statu-

nitense: in primo luogo, la volontà malcelata da parte dell'amministrazione americana di spingere per una valuta debole a sostegno dell'economia. Inoltre, il mercato ha espresso sempre più dubbi sulla possibilità che la riforma fiscale approvata lo scorso dicembre possa davvero portare dei grossi benefici all'economia reale. Al contrario, è pressoché inevi-

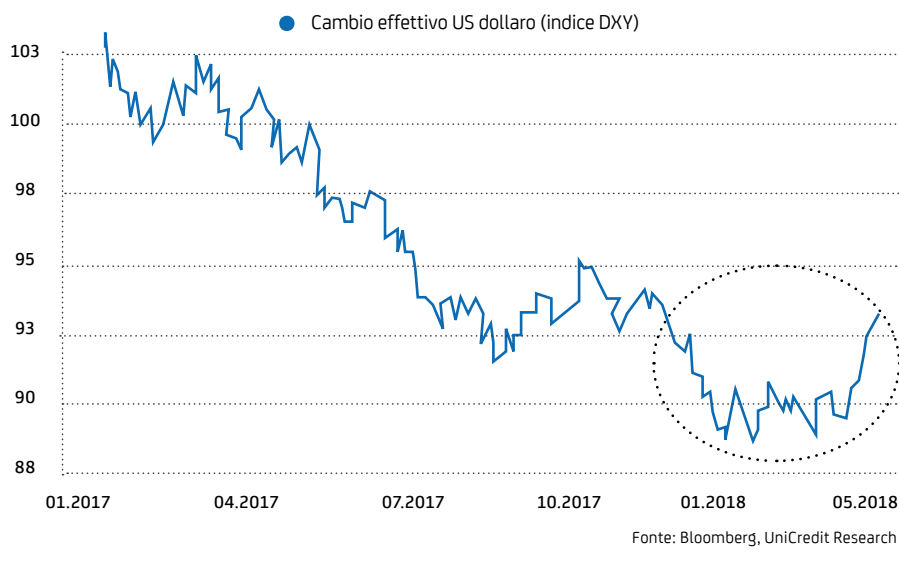
tabile che l'espansione fiscale possa far salire rapidamente il disavanzo pubblico statunitense (fin verso il 5% del PIL) la cui crescita è storicamente associata a un indebolimento della valuta. Il rialzo dei tassi della Fed in marzo è apparso pressoché ininfluenza, vista la prudenza mostrata dal neo presidente Jerome Powell sulle nuove strette da mettere in pratica nel resto dell'anno e affermata anche nella riunione d'inizio maggio.

A creare altre pressioni sulla divisa americana hanno poi contribuito l'instabilità dei mercati azionari e da ultimo l'aprirsi della disputa commerciale tra Stati Uniti e resto del mondo, Cina in primis, a seguito della volontà statunitense di aumentare i dazi sulle importazioni a cominciare da acciaio e alluminio.

Non a caso, in ambito emergente il dollaro ha comunque perso contro il peso messicano, sulla scia di una possibile ridefinizione, insieme al Canada, dei rapporti commerciali con gli Stati Uniti, mentre in ambito G10 il dollaro resta in perdita da inizio anno in particolare contro lo yen giapponese, che resta la moneta di riferimento per i mercati nelle fasi di maggiore instabilità e di avversione al ri-

- Il recupero della banconota verde osservato da metà aprile sembra legato più a fattori temporanei che strutturali
- In assenza di un'escalation delle tensioni commerciali internazionali, il nostro scenario resta quindi improntato a un nuovo apprezzamento del cambio euro/dollaro, specie una volta che saranno chiarite, dopo settembre, le intenzioni della BCE

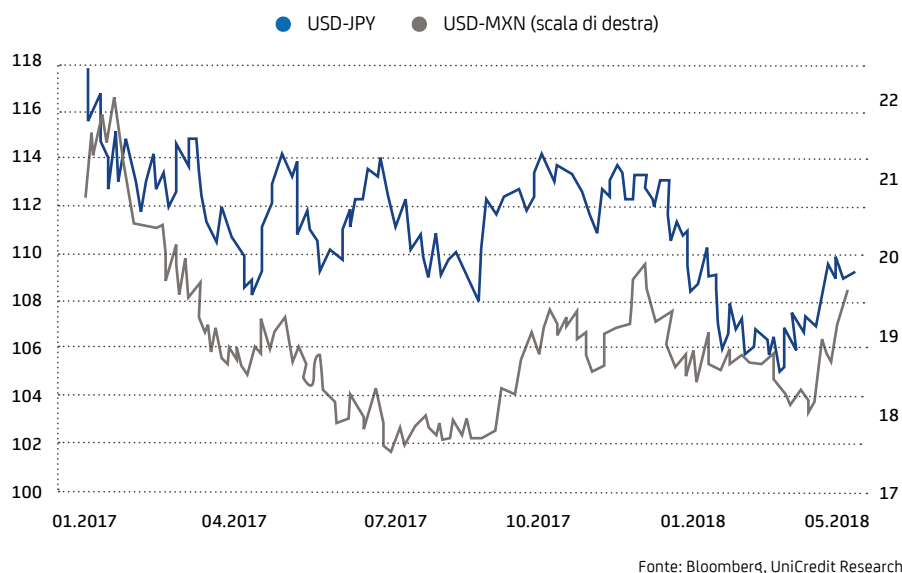
Grafico 1. Il dollaro ha pressoché annullato il calo di inizio anno







**Grafico 2. Chi ha guadagnato sul dollaro da inizio anno?**  
Soprattutto peso messicano e yen giapponese



sto è accaduto di riflesso alla risalita dei rendimenti a lunga negli Stati Uniti, ai timori delle ripercussioni della disputa sul commercio tra Usa e Cina sull'economia dell'eurozona e in assenza ancora di una precisa comunicazione da parte della BCE su come l'istituto centrale intende gestire il processo di allentamento quantitativo successivo all'attuale impegno di acquisto di 30 miliardi di euro mensili fino al prossimo settembre.

Il recupero del dollaro si è riflesso in modo marcato anche sulla sterlina, che pure ha sofferto per gli sviluppi sul negoziato sulla Brexit e per il venir meno delle attese di rialzo dei tassi in Inghilterra. Gli accordi raggiunti nel vertice europeo dello scorso marzo lasciano comunque aperta una trattativa ancora tesa nel corso dell'estate, quando il dibattito su come regolare i rapporti tra Londra e Brussels si

schio. Come già ricordato, solo dalla metà di aprile si è assistito a sostanziale recupero della moneta americana a fronte dei timori di un rallentamento economico fuori dagli Stati Uniti e di una risalita della inflazione e quindi di tassi d'interesse più elevati. Non a caso, il rendimento del decennale americano si è spinto fino oltre la soglia del 3% e ha provocato fuoriuscite di fondi specie sui mercati emergenti indebolendo in maniera pesante le relative valute.

Il recupero del dollaro ha avuto effetti pesanti anche sul resto delle valute maggiori. Dopo diversi tentativi di risalita oltre 1,25, il cambio euro/dollaro ha finito per scendere fin sotto quota 1,20. Que-

**Grafico 3. Euro-dollaro in fase di ripiegamento fin sotto 1,20**  
dopo la mancata rottura di 1,25

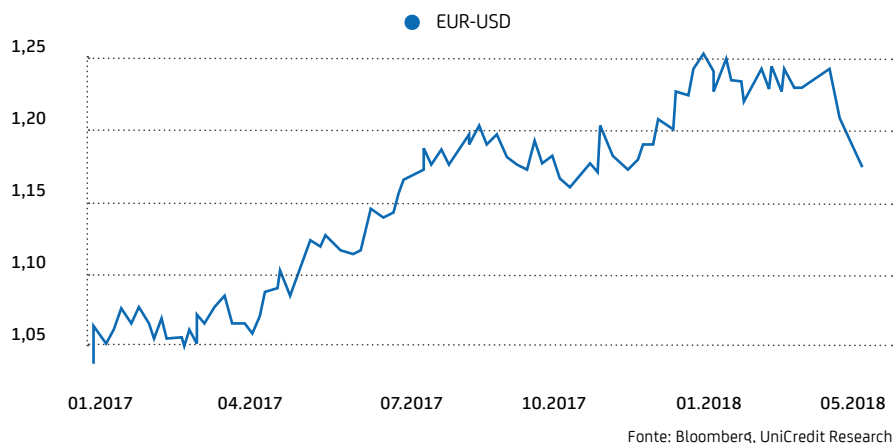
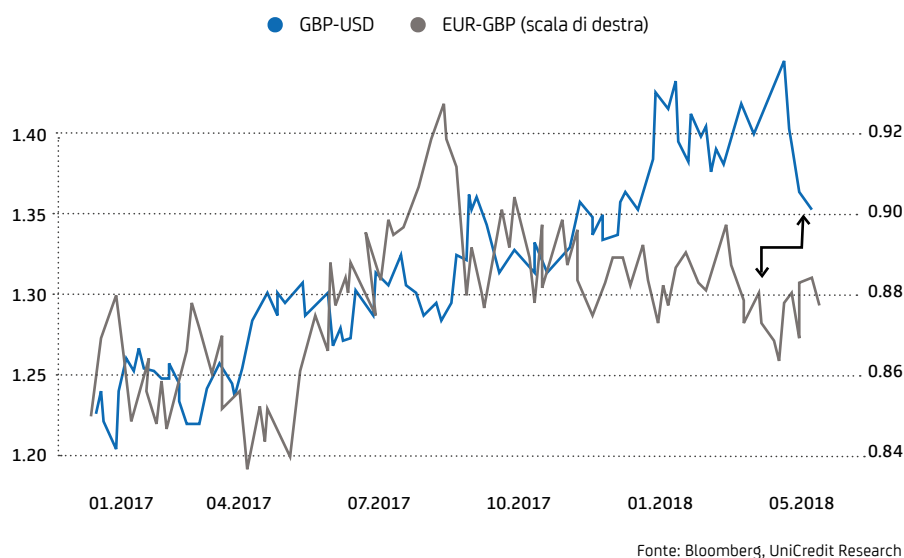


Grafico 4. Sterlina in calo su dollaro ed euro



farà più intenso in vista dell'uscita formale della Gran Bretagna dall'Unione Europea, formalmente fissata per il prossimo 29 marzo 2019.

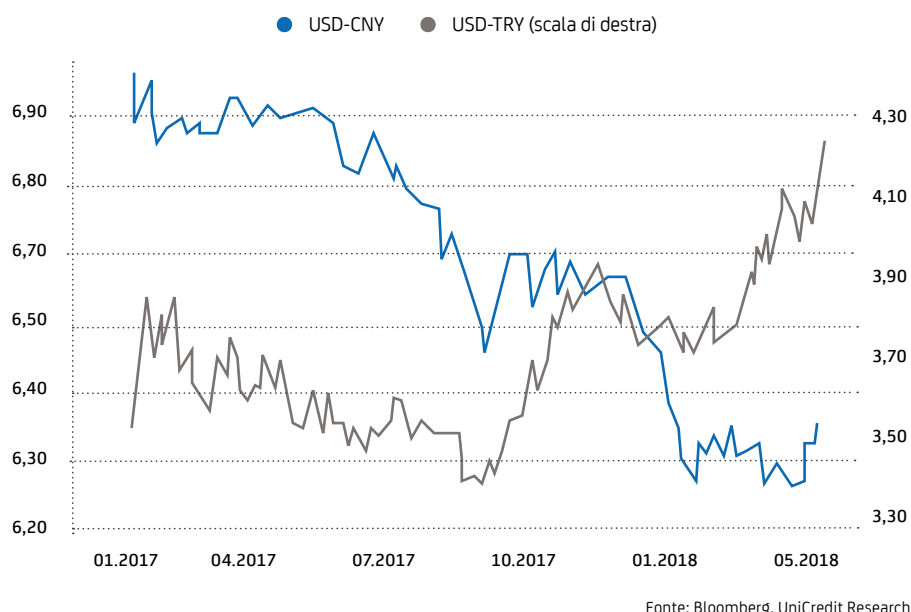
L'incertezza economica e una politica monetaria potenzialmente meno restrittiva di quanto immaginato dalla stessa Banca d'Inghilterra hanno oltremodo ridimensionato i tentativi della sterlina/dollaro di spingersi oltre quota 1,45, riportando la divisa britannica in area 1,35 e limitando così anche il calo dell'euro/sterlina verso il livello di 0,85.

Sul fronte emergente, oltre al già ricordato forte apprezzamento del peso messicano, va notato il progressivo apprezzamento dello yuan cinese, finora non più di tanto influenzato dalla guerra commerciale tra Washington e Pechino, e segno di una politica valutaria più matura da parte cinese, e del rand sudafricano, che ha beneficiato del migliorato clima politico interno a seguito delle dimissioni dell'ex presidente Jacob Zuma. All'opposto, si colloca la lira turca, scesa a minimi storici sul dollaro oltre quota 4,00, di riflesso al clima politico interno e ai rischi ancora elevati di natura geopolitica in Medio Oriente. L'attesa per le elezioni del prossimo 24 giugno potrebbe comunque portare a una fase meno congestionata nel corso delle prossime settimane. No-

nostante i tentativi di recupero in corso, lo scenario del resto dell'anno è ancora sfavorevole alla moneta americana: il recupero osservato da metà aprile sembra, infatti, legato più a fattori temporanei che strutturali. L'eccesso di posizioni corte di dollari ai massimi da fine 2012 ha indotto a qualche presa di profitto sulla scia della risalita dei rendimenti a lunga ne-

gli Stati Uniti. Ciononostante, anche se la Fed dovesse nuovamente alzare il costo del denaro, questo appare oltremodo già anticipato dal mercato, specie in una fase in cui più che il livello dei tassi sembra contare il grado d'inclinazione della curva dei rendimenti (differenza tra tassi a due e a dieci anni). I tentativi di rendere più ripida tale curva appaiono difficilmente sostenibili nel lungo, poiché la Fed non sembra intenzionata ad accelerare sul fronte dell'aumento dei tassi. Al contrario, un nuovo appiattimento della curva americana sembra comunque preludere a un rallentamento ciclico in futuro anche per gli Stati Uniti, a tutto sfavore anche del dollaro. In assenza di un'escalation delle tensioni commerciali internazionali, il nostro scenario resta quindi improntato a un nuovo apprezzamento del cambio euro/dollaro, specie una volta che saranno chiarite, dopo settembre, le intenzioni della BCE. Ugualmente, il dollaro/yen è atteso a un nuovo calo, specie se l'inflazione nipponica continuerà a muoversi, in modo lento ma costante, verso l'obiettivo a lungo termine del 2%. In fase interlocutoria la sterlina in attesa dei nuovi sviluppi sulla politica monetaria e delle trattative sulla Brexit. ●

Grafico 5. Yuan cinese in rialzo sul dollaro, lira turca a nuovi minimi storici



# Mercato petrolifero e andamento delle scorte

Edoardo Campanella  
Economista  
UniCredit

La repentina, e poco lungimirante, decisione da parte dell'amministrazione Trump di uscire dall'accordo sul nucleare iraniano ha scosso il mercato petrolifero. L'incertezza geopolitica continuerà a pesare sul greggio. Dal punto di vista dei fondamentali, il mercato si concentrerà sull'andamento delle scorte nelle economie avanzate, la variabile obiettivo utilizzata dall'OPEC e dei Paesi alleati (OPEC+) per valutare l'andamento degli squilibri tra domanda e offerta. Questa metrica è fonte di forte discordia all'interno del gruppo di produttori tradizionali. La dichiarazione finale del meeting di Jeddah dell'OPEC+, tenutosi lo scorso aprile, ha ribadito l'impegno del gruppo a proseguire con i tagli alla produzione anche nei mesi a venire.

## I PUNTI DI VISTA DI ARABIA SAUDITA E RUSSIA

Anche se la dichiarazione non menziona la necessità di esplorare nuove metriche per valutare l'eccesso di offerta, questa apparente unità all'interno del gruppo nasconde in realtà un divario crescente tra la Russia e l'Arabia Saudita su come monitorare gli sviluppi del mercato. Si tratta di una questione tecnica con implicazioni di mercato più ampie. L'OPEC e i suoi partner utilizzano la media mobi-

- L'Arabia Saudita sostiene che l'OPEC dovrebbe valutare altri parametri per avere una più accurata fotografia del mercato, come le scorte degli emergenti o il petrolio in transito sulle petroliere
- In realtà, quella che è a prima vista una questione tecnica ha delle implicazioni di mercato più ampie

le quinquennale delle scorte petrolifere delle economie avanzate come parametro per misurare il successo dei loro tagli alla produzione. Senza dubbio la discesa delle scorte di petrolio procede a un ritmo sostenuto, contribuendo a rendere il mercato più sensibile agli eventi geopolitici. Le scorte delle economie avanzate sono diminuite per sei degli ultimi sette mesi e alla fine di febbraio erano appena 30 milioni di barili al di sopra della media quinquennale, in calo da un picco di circa 400 milioni di barili registrato a metà 2016. Comprensibilmente, l'Agenzia Internazionale per l'Energia ha intitolato l'editoriale del suo ultimo rapporto sul mercato petrolifero: "Missione compiuta". In un certo senso, la Russia condivide lo stesso ottimismo. A Jeddah, il ministro russo dell'Energia Alexander Novak ha suggerito che l'accordo sui tagli produttivi potrebbe essere terminato prima della fine di dicembre 2018 e un annuncio potrebbe arrivare già a giugno. La sua controparte saudita, Khalid al-Falih, tuttavia, era meno ottimista, sottolineando che la missione fosse tutt'altro che compiuta.

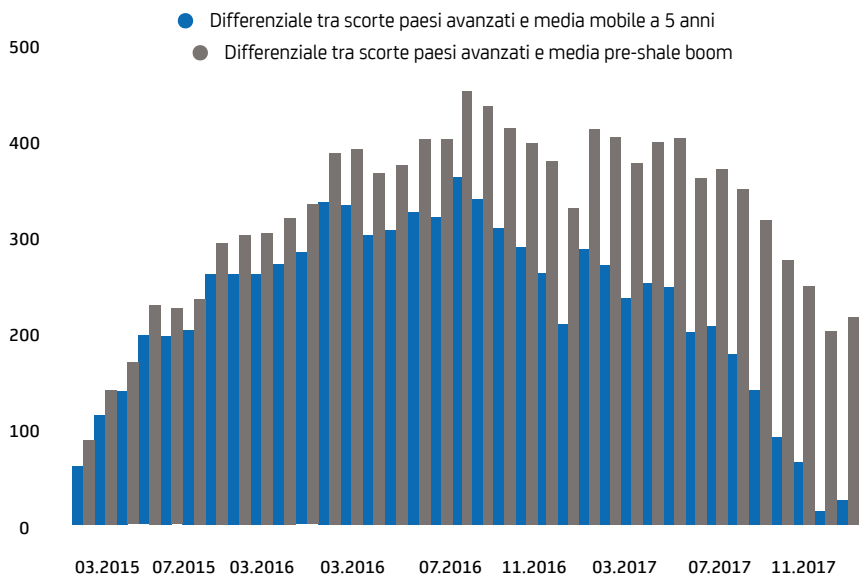
## COME ANALIZZARE LE CONDIZIONI DEL MERCATO?

Già a febbraio, Al-Falih ha sostenuto che l'OPEC e i suoi partner avrebbero dov-

to valutare altri parametri per avere una più accurata fotografia delle condizioni di mercato, come le scorte delle economie emergenti o la quantità di petrolio in transito sulle petroliere. Ma si tratta di indicatori che per motivi diversi sono più difficili da misurare rispetto alla metrica attuale. Le scorte delle economie emergenti, per esempio, tendono a essere meno trasparenti e meno reattive ai cambiamenti di mercato in quanto considerate beni strategici da parte dei governi; mentre il monitoraggio del petrolio in transito richiede un'attività sofisticata di intelligence. Le argomentazioni di Al-Falih hanno un fondamento. La media mobile quinquennale comprende anni in cui le scorte sono state estremamente elevate e per questo indicano un eccesso di scorte di appena 30 milioni di barili. Se, invece, si guardasse alla media antecedente la rivoluzione energetica americana, ci si troverebbe di fronte ad un eccesso di circa 200 milioni di barili. Sebbene il trend al ribasso sia innegabile (e più veloce del previsto) anche per questa metrica, da questo punto di vista il mercato è meno bilanciato di quanto non sembri altrimenti (Grafico 1). In altre parole, l'eccesso di offerta rimane elevato.

Inoltre, in futuro la media mobile quin-

Grafico 1. Analisi delle scorte con la media mobile quinquennale



Fonte: UniCredit Research

quennale darà sempre più peso agli anni in cui le scorte erano elevate, mentre peseranno sempre meno i periodi quando queste erano basse. Pertanto, l'uso della differenza tra i livelli effettivi di scorte e questa metrica potrebbe fornire il falso segnale di un mercato in contrazione, anche se le scorte in termini assoluti continuassero a salire. Ecco perché l'Arabia Saudita, sta cercando di persuadere i suoi partner a cambiare target.

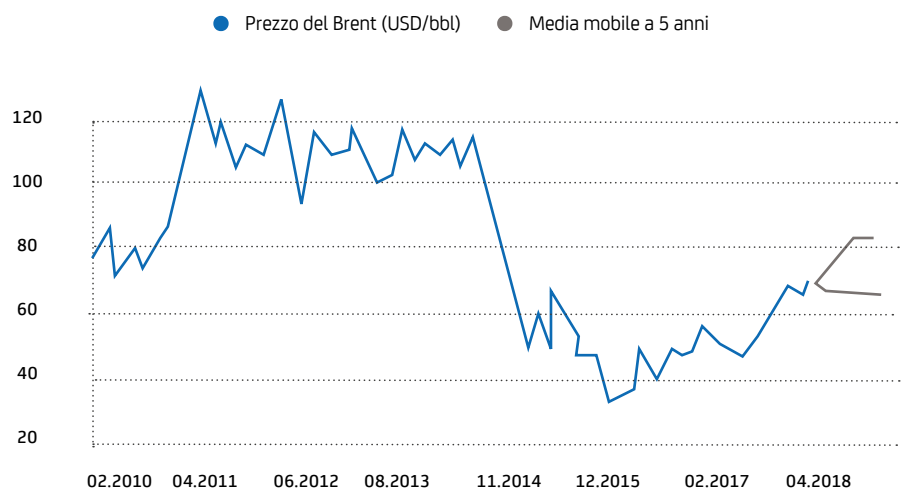
## I DUE SCENARI FUTURI

La decisione di continuare a seguire l'attuale metrica o meno può avere enormi implicazioni di mercato (Grafico 2). Supponendo che non vi sia un ulteriore deterioramento nella geopolitica del Medio Oriente, un semplice esercizio econometrico fornisce due diversi scenari. Se non vi fosse alcun cambiamento nella metrica ufficiale e i produttori OPEC+ puntassero a un livello di scorte coerente con esso, il prezzo del Brent potrebbe stabilizzarsi tra 65-70 dollari al barile. È importante sottolineare che il compiacimento per aver raggiunto la missione potrebbe indurre i produttori tradizionali a pompare ancora di più di quanto sia loro consentito per approfittare dei prezzi attualmente elevati, aumentando an-

cora una volta le scorte e infine spingendo ulteriormente i prezzi verso il basso. Già a marzo, il rispetto dell'accordo tra produttori non OPEC era dell'87%, mentre per l'OPEC era del 171% a causa della crisi venezuelana in corso e di un crollo della produzione in Algeria. Se, invece, il gruppo decidesse di riportare le scorte alla media del boom antecedente la rivoluzione energetica americana entro la

fine dell'anno, il prezzo del petrolio potrebbe effettivamente avvicinarsi a 80 dollari al barile, esattamente l'obiettivo cui mira Riyadh. All'interno del gruppo di produttori tradizionali c'è sicuramente consapevolezza di questi possibili scenari, ma non tutti i membri sono ugualmente vulnerabili a prezzi più bassi e ragioni geopolitiche ed economiche potrebbero avere il sopravvento su quelle tecniche. Mentre sia la Russia sia l'Arabia Saudita beneficiano di prezzi più alti, Riyadh guadagnerebbe di più. La quotazione di Borsa di una parte di Saudi Aramco dovrebbe aver luogo in meno di un anno e i sauditi hanno bisogno che il Brent si stabilizzi sopra gli 80 dollari per equilibrare il loro bilancio pubblico (a differenza dei circa 55 dollari al barile sufficienti per Mosca). Ma prezzi bassi metterebbero pressione sui rivali americani, spingendo fuori mercato i meno efficienti, riducendo così la concorrenza per i produttori tradizionali. Fino a ora, non c'è stata alcuna rottura, principalmente perché la Russia vuole rafforzare i suoi legami con l'OPEC e consolidare la sua influenza sul Medio Oriente. Tuttavia, il destino del prezzo del petrolio dipenderà in parte dalla scelta, estremamente tecnica, di un semplice indicatore.

Grafico 2. Andamento del Brent



Fonte: UniCredit Research

# La volatilità sparisce dai radar...ancora

Ralph Zenatti  
Equity Derivatives Strategy  
UniCredit

- L'indice VSTOXX al momento è al di sotto del 13%, posizionandosi nel 3% più basso degli ultimi 18 anni
- Il posizionamento è allo stesso modo piuttosto neutro con un rapporto put/call di circa 1,6

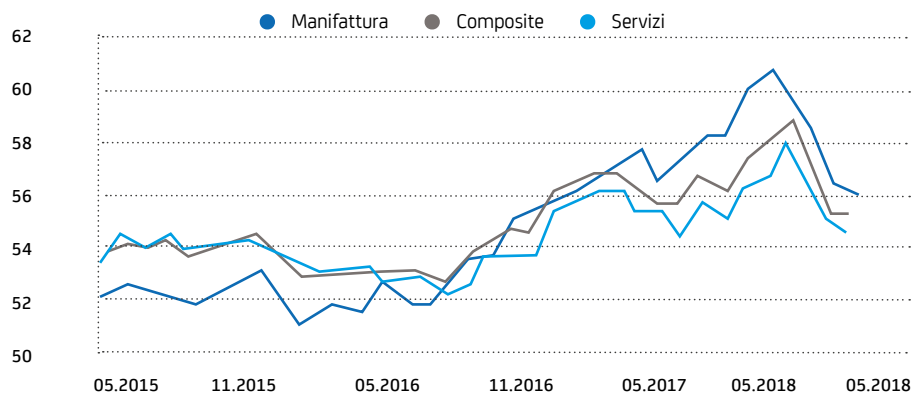
I mercati azionari europei hanno registrato in media una performance positiva del 2% dall'inizio del 2018. L'Italia e la Francia, in particolare, hanno ottenuto risultati inattesi, mentre l'export della Germania è stato indebolito dalle tensioni commerciali internazionali. Alcuni indicatori macroeconomici, come ad esempio gli indici PMI (indicatori di attività) stanno riprendendo fiato e rilevano un rallentamento della crescita economica nella zona euro. Tuttavia, i fondamentali sono ancora a livelli accettabili e le prospettive di crescita restano invariate. La stagione

europea degli utili societari sta volgendo al termine e la crescita media dei profitti è del +5% (su base annua) per il primo trimestre.

## COME AFFRONTARE IL SECONDO SEMESTRE 2018: I RISCHI PRINCIPALI

La prima metà dell'anno sembra aver delineato il mercato azionario europeo per il 2018 e prevediamo un potenziale di rialzo limitato fino alla fine dell'anno, con l'Eurostoxx che potrebbe attestarsi a 3.850 punti, segnando un +8% rispetto al livello attuale. Il rallentamento dell'attività

Grafico 1. Indici PMI



Fonte: UniCredit Research

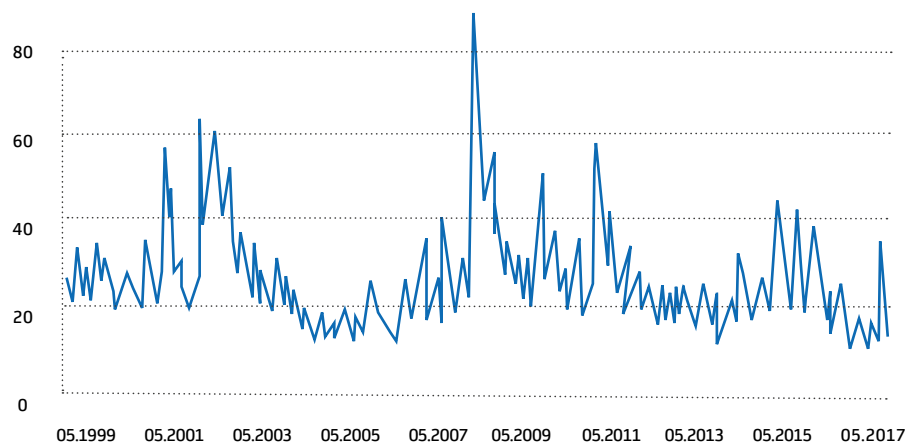
economica in Europa dovrebbe andare a vantaggio di settori difensivi come quello farmaceutico, alimentare o dei servizi pubblici, a scapito del comparto industriale. Anche il settore petrolifero dovrebbe beneficiare di un aumento del dollaro e del prezzo del petrolio. Negli Stati Uniti, tuttavia, la prospettiva di un aumento dei tassi comincia a pesare sul settore tecnologico, minacciando l'intero mercato americano. Le politiche monetarie delle Banche Centrali, in particolare in Europa, restano uno dei principali catalizzatori del mercato azionario. Recenti messaggi della BCE confermano il completo arresto del programma di acquisto di attività alla fine del 2018, nonostante un rallentamento della crescita nel primo trimestre. La situazione politica in Italia è ancora molto incerta e vede i partiti populistici in procinto di formare il nuovo governo. Anche lo stato di salute economica del Paese deve essere monitorato con attenzione: gli ultimi dati mostrano una crescita moderata per il primo semestre 2018 del +0,3% (trimestre su trimestre). Il rischio Paese va quindi preso sul

serio in Europa, soprattutto nel caso in cui i leader dovessero cambiare la politica monetaria.

#### MA COSA DICONO GLI INDICATORI DI VOLATILITÀ?

In termini di volatilità, i livelli sono tuttora estremamente bassi, con l'indice VSTOXX al momento al di sotto del 13%. L'attuale livello si posiziona storicamente nel 3% più basso degli ultimi 18 anni. Questi livelli riflettono la condiscendenza degli investitori nei confronti degli attuali indicatori di mercato. Il posizionamento sembra allo stesso modo piuttosto neutro con un rapporto put/call di circa 1,6. L'andamento della volatilità, che può essere un indicatore del costo della protezione, è ugualmente a un livello piuttosto basso: questo comporta un'attività di copertura limitata. I rischi potenziali dichiarati sono suscettibili di aumentare la volatilità del mercato e gli investitori possono ancora approfittare di questo basso regime per implementare strategie di copertura sul mercato a livelli storici e interessanti, sia nel breve sia nel lungo termine. ●

Grafico 2. L'andamento dell'indice VSTOXX



Fonte: UniCredit Research

# Sostenere la causa delle obbligazioni sovranazionali legate al PIL



- **L'idea di base è abbastanza semplice. I governi emettono obbligazioni legate al PIL per raccogliere fondi. Con tali emissioni i governi si impegnano a pagare in proporzione alle risorse che hanno, in base al prodotto interno lordo dei loro Paesi**
- **L'emissione di obbligazioni legate al PIL è simile all'acquisto di un'assicurazione contro i problemi economici. Le crisi, scoppiate in Irlanda e Grecia un decennio fa, non sarebbero state così gravi se il loro debito fosse stato collegato al prodotto interno lordo**

Robert J. Shiller

Copyright Project Syndicate,  
in collaborazione con UniCredit

È giunto il momento per i governi nazionali di tutto il mondo di iniziare a emettere il debito in una nuova forma, legata alle risorse dei loro Paesi. Le obbligazioni legate al PIL, con cedole e capitale che aumentano e diminuiscono in proporzione al prodotto interno lordo dello Stato emittente, promettono di risolvere molti dei problemi fondamentali che i governi devono affrontare quando le loro economie vacillano. E, una volta emesse le obbligazioni legate al

PIL da diversi Paesi, gli investitori saranno attratti dalla prospettiva di rendimenti elevati quando l'andamento di alcuni di essi sarà molto positivo. Questo nuovo strumento di debito è particolarmente interessante a causa delle sue dimensioni imponenti. Anche se le emissioni possono iniziare in misura ridotta, saranno molto importanti fin dall'inizio. Il valore capitalizzato del PIL globale totale vale molto di più dei mercati azionari mondiali, e oggi

potrebbe essere valutato in quadrilioni di dollari Usa.

Oggi, un autorevole manuale online open-source appena pubblicato dal Center for Economic Policy Research, "Sovereign GDP-Linked Bonds: Rationale and Design", spiega come i governi possono realizzare ciò. Sono co-autore del libro insieme a Jonathan D. Ostry del Fondo Monetario Internazionale, James Benford e Mark Joy della Bank of England. Il libro si basa su lavori

commissionati dalle recenti presidenze cinese e tedesca del G20, con la collaborazione di 20 eminenti economisti, avvocati e investitori. La sua pubblicazione si avvale delle adesioni di Andy Haldane, direttore esecutivo del Financial Stability della Bank of England, e Maurice Obstfeld, consigliere economico e direttore della ricerca presso il Fondo Monetario Internazionale.

Io ho sostenuto l'importanza di qualcosa di simile alle obbligazioni legate al PIL per 25 anni. Nel mio libro "Macro Markets" del 1993, ho descritto il PIL mondiale come la «madre di tutti i mercati» e ho enfatizzato una forma di debito che ho chiamato «credito perpetuo». Ma non ho elaborato un piano concreto di attuazione e promozione. "Sovereign GDP-Linked Bonds" fa proprio questo.

L'idea di base è abbastanza semplice. I governi emettono obbligazioni legate al PIL per raccogliere fondi, proprio come le società emettono azioni. Con l'emissione di tali obbligazioni, i governi si impegnano a pagare in proporzione alle risorse che hanno, misurate dal PIL dei loro Paesi. Il rapporto prezzo/PIL delle obbligazioni legate al prodotto interno lordo è sostanzialmente analogo al rapporto prezzo/utigli delle azioni societarie. La differenza è che il PIL configura un ordine di grandezza più grande degli utigli societari rappresentati dal mercato azionario.

Come si sostiene in "Sovereign GDP-Linked Bonds", l'emissione di obbligazioni legate al PIL creerà «spazio fiscale», un cuscinetto per le urgenze di alcuni Paesi. Quando i pagamenti del debito pubblico sono fissati in termini valutari, come accade normalmente, gli Stati finiscono nei guai. In una crisi finanziaria, essi diventano sovra-indebitati, incapaci di contrarre ulteriori prestiti e costretti a intraprendere azioni drastiche che potrebbero ostacolare la ripresa dalla crisi. I contribuenti, anziché gli investitori interessati, sono costretti a diventare i detentori finali di rischio.

L'emissione di obbligazioni legate al PIL è simile all'acquisto di un'assicurazione contro i problemi economici. Le crisi, scoppiate in Paesi come Irlanda e Grecia

un decennio fa, non sarebbero state così gravi se il loro debito fosse stato collegato al PIL. E lo stesso vale oggi: gli investitori di tutto il mondo continueranno ad accettare il rischio, dato il vantaggio illimitato di investire in intere economie. E possono ottenere il non plus ultra della diversificazione detenendo obbligazioni legate al PIL di tutto il mondo.

Ci si potrebbe chiedere perché i Paesi non abbiano praticamente mai emesso titoli collegati al PIL. La ragione è semplice: l'innovazione finanziaria è difficile. Le invenzioni finanziarie sono complesse come le ideazioni ingegneristiche e molti dettagli devono essere elaborati per far funzionare bene le cose. Non abbiamo quasi nessun esempio di titoli vincolati al PIL di successo per lo stesso motivo per cui non abbiamo visto i computer portatili fino alla fine degli anni '80. Ci vuole tempo ed energia per innovare. Il nuovo libro affronta problemi progettuali, descrivendo una lista di condizioni per il debito. Le risposte a volte si concentrano su domande apparentemente piccole ma importanti. Ad esempio, in che modo il mercato si occuperà delle successive revisioni da parte dei governi dei dati statistici sul PIL da loro comunicati? Cosa succederà se in qualche modo il governo non riuscisse a fornire in tempo il valore numerico del PIL? Qual è la scala di priorità delle obbligazioni legate al PIL rispetto ad altri debiti sovrani? Come dovrebbero essere scritte le clausole di azione collettiva, e queste dovrebbero essere estese al debito sovrano convenzionale? Le obbligazioni legate al PIL dovrebbero essere emesse nella valuta nazionale o in una valuta di riserva?

Alcuni temono che i governi possano manipolare i loro dati sul PIL in modo da pagare meno. Ma è improbabile, perché un PIL più basso sarebbe considerato un segno del fallimento del governo. Come evidenziato in "Sovereign GDP-Linked Bonds", il debito indicizzato all'inflazione è ancora più esposto a manipolazioni da parte del governo, perché l'incentivo monetario per il governo è sottostimare l'inflazione, che è in linea con il salvare le apparenze. Eppure il debito indicizzato all'inflazione non è stato compromesso da disonestà. L'economia

globale sta migliorando, ma in seguito alla crisi finanziaria è rimasta una montagna di debito pubblico, lasciando i governi nelle condizioni di poter ricorrere in misura minore alle politiche fiscali per rispondere a eventuali nuove crisi. È importante iniziare subito a stabilire il debito legato al PIL, seguendo le linee-guida descritte nel nuovo libro, in modo che si possa gestire i rischi maggiori, e che i responsabili delle politiche siano in grado di concentrarsi sul mantenimento della stabilità economica. Si è già tentato di utilizzare strumenti di debito simili alle obbligazioni legate al PIL, ma solo quando era ormai troppo tardi: come componente di emergenza di un processo di ristrutturazione post-default. Oggi, i Paesi che non sono in crisi hanno la possibilità di sperimentare tale strumento in modo effettivo. Un notevole passo avanti verrà compiuto quando le economie avanzate emetteranno obbligazioni legate al PIL in tempi relativamente normali. Questo darà l'esempio che il resto del mondo sta aspettando. ●



**Robert J. Shiller, Nobel per l'economia nel 2013, è Professore di Economia alla Yale University e uno degli ideatori dell'indice Case-Shiller, che misura i prezzi delle abitazioni statunitensi.**



# Bonus Certificate svelati tra numeri e curiosità

Silvia Turconi  
Public Distribution  
Private Investor Product  
UniCredit

Per festeggiare i 20 anni del mercato dei covered warrant e dei certificati in Italia, ripercorriamo l'evoluzione dei certificate di tipologia Bonus, tra numeri, analisi storiche e curiosità.

## UN PO' DI STORIA

I primi certificati Bonus sono stati introdotti sul mercato SeDeX di Borsa Italiana nel 2004 e oggi rappresentano una quota importante del segmento dei certificati d'investimento (35% degli scambi e 41% degli strumenti quotati). Il nome "Bonus certificate", diffuso tra i diversi paesi europei inclusi Germania, Svizzera, Francia, Spagna, Inghilterra, evoca il premio "Bonus" che l'investitore ottiene a scadenza anche in scenari di moderato ribasso nei limiti della barriera. La prima evoluzione è stata l'introduzione del Cap, ovvero un tetto massimo al rendimento potenziale che ha consentito di abbassare il livello di barriera e incrementare l'importo del Bonus. Tanto più basso è il livello di barriera e maggiore la distanza del livello di barriera dalle quotazioni correnti del sottostante, maggiori saranno le probabilità di ottenere il Bonus a scadenza. I primi certificati di tipologia Bonus e Bonus Cap

- I primi certificati Bonus sono stati introdotti sul mercato SeDeX di Borsa Italiana nel 2004 e oggi rappresentano una quota importante del segmento dei certificati d'investimento (35% degli scambi e 41% degli strumenti quotati)
- Nel triennio 2015-2017, tra i certificati con evento barriera durante la vita dello strumento, nel 4% dei casi è stato liquidato l'importo di rimborso massimo a scadenza

sono stati caratterizzati dalla barriera di tipo americano, ovvero osservata in continuo per tutta la vita dello strumento. L'innovazione introdotta in modo massiccio nel 2012 riguarda la tipologia di osservazione della barriera, che diventa discreta. Sono nati i Top Bonus Certificate con barriera europea osservata solo alla data di valutazione finale. Nel settembre 2017, i livelli di barriera di protezione raddoppiano e sono associati ad altrettanti livelli di Bonus, dando origine ai Top Bonus Doppia Barriera di UniCredit. Anche in questo caso, la barriera è osservata solo alla data

di valutazione finale. Giusto per ricordare il funzionamento, a scadenza, se il sottostante è pari o superiore alla barriera superiore, l'investitore riceve il Bonus più elevato. In caso di ribasso più consistente, dove il sottostante è compreso tra i due livelli di barriera, anche in questo scenario l'investitore non subisce alcuna perdita e ottiene il prezzo di emissione maggiorato di un Bonus. Nello scenario peggiore, nel caso in cui la barriera inferiore venga infranta, come in un investimento diretto, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del sottostante

Grafico 1. Durata dei certificati

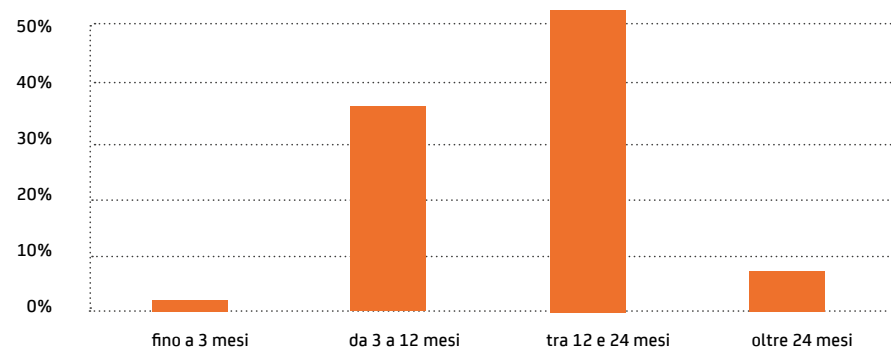
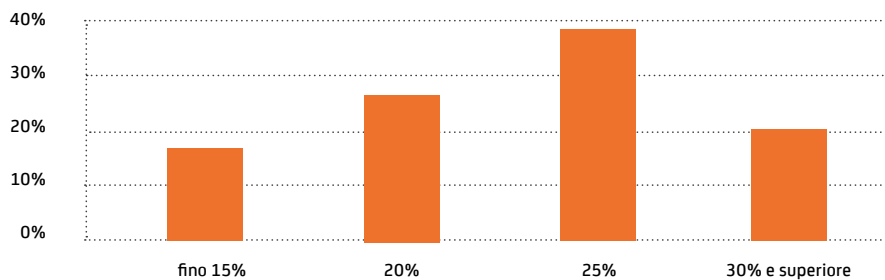


Grafico 2. Distanza dal livello di barriera all'emissione



rispetto al valore iniziale.

### BONUS CERTIFICATE IN NUMERI

L'offerta di Bonus Cap Certificate UniCredit si è recentemente arricchita con nuovi sottostanti e scadenze, confermandosi il primo emittente sul mercato italiano per numero di certificati di tipologia Bonus con 371 strumenti attivi in questa categoria, di cui 229 Bonus Cap.

Guardando all'intero mercato SeDeX di Borsa Italiana, l'universo dei sottostanti dei certificati di tipologia Bonus è dominato dalle azioni (85,3%), seguite da indici azionari e in parte residuale da indici di materie prime. Le azioni italiane coprono i due terzi dell'offerta. Nell'ampio ventaglio di titoli italiani e stranieri a grande e media capitalizzazione, 52 titoli azionari sono disponibili in via esclusiva con i certificati di tipologia Bonus emessi da UniCredit.

### ANALISI DELLE PERFORMANCE STORICHE

Similmente all'analisi delle performance storiche dei certificati Cash Collect presentata nel numero 9 di onemarkets ma-

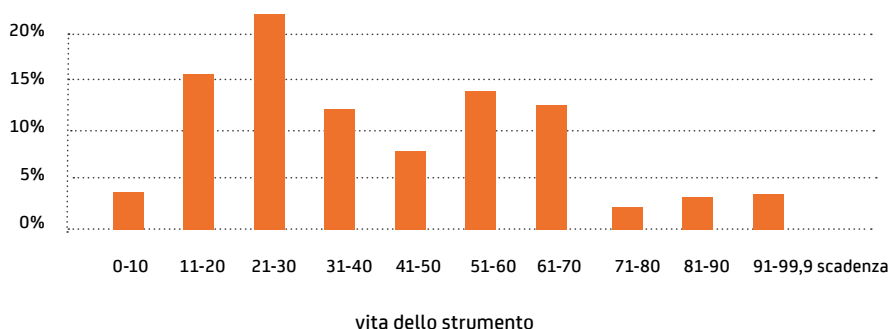
gazine, abbiamo selezionato come arco temporale il triennio 2015-2017. Complessivamente in tale periodo, sono stati emessi 1.338 Certificati, di cui 1.000 con barriera americana intraday (837 Bonus Cap, 115 Reverse Bonus Cap, 48 Bonus Cap Worst of) e i restanti con barriera europea osservata solo a scadenza (295 Top Bonus e 43 Top Bonus Doppia Barriera). Di seguito le principali caratteristiche del campione:

- Le scadenze variano dai tre mesi ai tre anni e mezzo, con una durata media di un anno e tre mesi (Grafico 1);
- I livelli di barriera variano dal 65% al 100% del valore iniziale strike nel caso di certificati con barriera europea, dal 50% al 90% nel caso di Bonus Cap e dal 120 al 130% nel caso di certificati Reverse Bonus Cap (Grafico 2);
- I sottostanti sono principalmente azionari (89% azioni e 9,9% indici), seguiti da indici di materie prime ed Etf.

La prima domanda che sorge spontanea riguarda il numero di eventi barriera. Nel periodo in esame, complessivamente il 21% dei certificati ha infranto il livello di

barriera. In particolare, tra gli strumenti con barriera continua intraday, l'evento barriera si è verificato con maggiore frequenza nella prima parte del ciclo di vita dello strumento (Grafico 3), dove la durata complessiva di ciascun certificato è stata uniformata a 100. Ricordiamo l'importanza di monitorare durante tutta la vita dello strumento la distanza tra le quotazioni correnti del sottostante e il livello di barriera. Tanto maggiore è la distanza dal livello di barriera, minore sarà la probabilità che venga infranta e maggiore la probabilità di ottenere il Bonus a scadenza. Ricordiamo che nel caso di evento barriera, svanisce il Bonus e da quel momento in poi, il certificato replica la performance (nel caso di Bonus Cap) o l'inverso della performance (nel caso di Reverse Bonus Cap) del sottostante rispetto al valore iniziale strike. Nel caso in cui l'azione o indice sottostante si muovesse nella direzione sperata (rispettivamente al rialzo per i certificati Bonus Cap e al ribasso nei Reverse Bonus Cap), le quotazioni dello strumento si incrementeranno sino a raggiungere potenzialmente l'importo di rimborso massimo. Tra i certificati che hanno registrato un evento barriera durante la vita dello strumento, nel 4% dei casi l'importo di rimborso è stato pari al valore massimo, mentre in un ulteriore 3,3% dei casi questo si è attestato al di sopra del prezzo di emissione di 100 euro e, nei restanti casi, l'importo medio di rimborso è stato di 77,20 euro. L'analisi sopra-esposta considera una strategia buy & hold. Tuttavia è bene ricordare che i certificati Bonus Cap e Reverse Bonus Cap, grazie alla reattività ai movimenti del sottostante, si adattano anche a strategie di breve termine. Tutti i certificati emessi da UniCredit sono negoziati sul mercato SeDeX MTF di Borsa Italiana o EuroTLX e UniCredit Bank AG ne assicura la liquidità esponendo in via continuativa quotazioni in denaro/lettera. Le caratteristiche dei certificati, prezzi in tempo reale, prospetti informativi e documenti contenenti le informazioni chiave sono disponibili sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it).

Grafico 3. Frequenza degli eventi barriera



# Premi fissi per tutto il 2018

Silvia Turconi  
Public Distribution  
Private Investor Product  
UniCredit

- L'offerta di Cash Collect si arricchisce con nuovi strumenti a cedole trimestrali incondizionate sino a fine anno
- Con i Certificati Cash Collect è possibile trarre vantaggio anche da scenari di moderato ribasso o lateralità del sottostante

Nel 2018 resta forte l'interesse per i certificate con cedola, che oggi rappresentano oltre un terzo degli scambi nel segmento dei certificati d'investimento. Nell'incertezza geopolitica e in uno scenario di mercato caratterizzato da scarsa volatilità e bassi tassi d'interesse, i certificati Cash Collect sono una soluzione d'investimento che consente di ottenere cedole periodiche e una protezione condizionata del capitale a scadenza.

I nuovi certificati Cash Collect Autocalable sono caratterizzati da cedole con frequenza trimestrale e consentono di ottenere **cedole incondizionate a giugno, settembre e dicembre 2018**, qualunque sia l'andamento dell'attività sottostante. Per consentire una diversificazione geografica e settoriale, i titoli azionari sottostanti spaziano sulle principali aziende italiane ed europee a grande capitalizzazione. A dicembre 2018 è prevista la prima data di osservazione per la **possibile scadenza anticipata** del certificato. In particolare, al 13 dicembre 2018, se il prezzo di chiusura dell'azione sottostante fosse pari o superiore al valore iniziale strike, si verifica la liquidazione anticipata al prezzo di emissione (100 euro) maggiorato della corrispondente cedola. In caso contrario, il certificato resta in

vita e l'investitore incassa la cedola incondizionata. Nel caso non sia scaduto anticipatamente, sono previste ulteriori date di osservazione a marzo, giugno e settembre 2019, dove possono verificarsi tre scenari. Nello scenario positivo, in caso di rialzo dell'azione al di sopra dello strike, si verifica la scadenza anticipata al prezzo di emissione maggiorato della cedola trimestrale. Nello scenario intermedio, in caso di moderato ribasso nei limiti della barriera, è previsto il pagamento di ulteriori cedole trimestrali, purché l'azione non abbia perso oltre un quarto del suo valore iniziale. Nello scenario peggiore dove l'azione è inferiore alla barriera alla data di osservazione, non si verifica né l'evento coupon né la liquidazione anticipata, il certificato resta in vita e si passa alla data di osservazione successiva.

## LA RECORD DATE

E' bene ricordare che per aver diritto al pagamento delle cedole, siano esse incondizionate o condizionate, è necessario essere in possesso del certificato entro la Record Date, specificata per ciascuna data di pagamento nelle condizioni definitive, disponibili sul sito investimenti.unicredit.it. Per i certificate sopraesposti, la Record Date è il giorno

lavorativo immediatamente antecedente alla rispettiva data di pagamento. Si tratta di certificati a capitale condizionatamente protetto con barriera osservata solo alla data di valutazione finale a scadenza. A scadenza, se l'azione non ha perso oltre il 25% dall'emissione, ovvero se il prezzo di chiusura è pari o superiore alla barriera, l'importo di liquidazione sarà pari al prezzo di emissione maggiorato dell'ultima cedola. In caso contrario, come in un investimento diretto sull'azione sottostante, l'importo di rimborso del certificate sarà dato dal prodotto tra il prezzo di emissione e il rapporto tra il valore finale e valore iniziale dell'azione, replicandone linearmente la performance negativa rispetto al valore iniziale.

## PERCHÉ INVESTIRE IN CASH COLLECT?

Mentre l'investimento diretto nell'azionario richiede da un lato un trend ben definito per realizzare il capital gain e dall'altro una politica di distribuzione dei dividendi in linea con le proprie aspettative, l'investimento attraverso i certificati Cash Collect consente modificare il profilo rischio/rendimento dell'investimento, per trarre vantaggio anche da scenari di mercato di moderato ribasso o lateralità del sottostante rinunciando

a incassare direttamente i dividendi distribuiti dalle azioni sottostanti. Con i nuovi Cash Collect è possibile incassare un flusso cedolare periodico di ammontare certo sino a fine anno anche sulle azioni caratterizzate da dividend yield

nulli e ottenere a scadenza il rimborso del prezzo di emissione e ultima cedola anche in scenari di moderato ribasso nei limiti della barriera. Tuttavia, dato il rendimento massimo potenziale considerate le cedole trimestrali, i Cash Collect

Certificate non si adattano ad aspettative di forte rialzo dell'azione sottostante. I prezzi in tempo reale, prospetto informativo e documento contenente le informazioni chiave sono disponibili sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

#### CASH COLLECT AUTOCALLABLE

ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE (EUR)	BARRIERA EUROPEA	BARRIERA EUROPEA (EUR)	CEDOLA LORDA TRIMESTRALE (EUR)	SCADENZA
DE000HV40R17	DEUTSCHE BANK	11,49	75%	8,6175	2,20	13/12/2019
DE000HV40R25	EDF	11,335	75%	8,50125	2,60	13/12/2019
DE000HV40R33	ENGIE	13,8	75%	10,35	1,60	13/12/2019
DE000HV40R41	EXOR	58,24	75%	43,68	1,25	13/12/2019
DE000HV40R58	FERRARI	97,7	75%	73,275	1,45	13/12/2019
DE000HV40R66	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	18,604	75%	13,953	2,30	13/12/2019
DE000HV40R74	INTESA SANPAOLO	3,015	75%	2,26125	1,80	13/12/2019
DE000HV40R82	LEONARDO	9,338	75%	7,0035	1,55	13/12/2019
DE000HV40R90	NOKIA	4,5	75%	3,375	2,50	13/12/2019
DE000HV40RA6	PEUGEOT	20,12	75%	15,09	1,55	13/12/2019
DE000HV40RB4	RENAULT	93,36	75%	70,02	1,95	13/12/2019
DE000HV40RC2	SAIPEM	3,185	75%	2,38875	1,75	13/12/2019
DE000HV40RD0	SOCIETE GENERALE	43,93	75%	32,9475	1,80	13/12/2019
DE000HV40RE8	STMICROELECTRONICS	17,645	75%	13,23375	2,50	13/12/2019
DE000HV40RG3	TENARIS	14,96	75%	11,22	1,60	13/12/2019
DE000HV40RJ7	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,799	75%	2,84925	1,60	13/12/2019
DE000HV40RL3	VOLKSWAGEN PRIV.	173,16	75%	129,87	1,50	13/12/2019



# Una strategia long/short per affrontare la bassa volatilità dei mercati

Roberto Maggi  
Private Investor Products  
UniCredit

Nella simulazione che segue sono stati utilizzati i Bonus Cap e i Reverse Bonus Cap, mentre il sottostante impiegato a titolo di esempio per questa analisi è Banco BPM

La prosecuzione del trend positivo dei mercati azionari, aiutato dal parziale rasserenamento sul fronte internazionale, e lo stazionamento della volatilità su minimi importanti, rende allo stato attuale difficile interpretare l'evoluzione futura dei mercati. Cosa attendersi: possibili prese di beneficio in vista di ulteriori rialzi, prosecuzione della fase positiva o inversione di tendenza?

In tale contesto di incertezza, e tenendo ben presente un vecchio adagio di borsa che recita "sell in may and go away", i certificati di Investimento rappresentano lo strumento ideale per ottenere dei rendimenti sia in caso di prosecuzione del trend favorevole in atto sia nello

scenario di eventuale storno dei mercati. In questo articolo metteremo in atto una strategia long/short utilizzando i certificati, con l'obiettivo di trarre profitto sia da scenari rialzisti che scenari ribassisti, nei limiti dei livelli di barriera. Le tipologie di certificati utilizzati per tale esercizio sono i Bonus Cap e i Reverse Bonus Cap. Nel dettaglio, i Bonus Certificate consentono di ottenere un rendimento prefissato a scadenza qualora il sottostante non scenda mai al di sotto della barriera (in questo caso si parla di Bonus Cap, strumento con barriera americana, in continua) o non sia alla data di scadenza al di sotto della barriera (in questo caso invece si parla

NOME	BONUS CAP
Emittente	UniCredit Bank AG
Sottostante	Banco BPM (2,9950 euro) al 15/05/2018
Strike	2,694 euro
Bonus/Cap	131%
Barriera	1,8858 euro (-37,0%)
Tipo Barriera	continua
Scadenza	21/12/2018
Prezzo	123,2 euro al 15/5/2018
Mercato	Sedex MTF
Isin	DE000HV40137

NOME	REVERSE BONUS CAP
Emittente	UniCredit Bank AG
Sottostante	Banco BPM (2,9950 Euro) al 15/05/2018
Strike	2,796 euro
Bonus/cap	118%
Barriera	3,6348 euro (+21,4%)
Tipo barriera	continua
Scadenza	21/12/2018
Prezzo	100,20 euro al 15/5/2018
Mercato	Sedex MTF
Isin	DE000HV407U2

Grafico 1. Andamento del titolo Banco Bpm dal 2016 a oggi



Fonte: Elaborazione UniCredit Bank AG su dati Reuters (15/05/2018)

di Top Bonus, strumento con barriera europea, a scadenza). Diversamente, i Reverse Bonus Cap Certificate consentono di ottenere un rendimento prefissato a scadenza qualora il sottostante non sia mai salito al di sopra della barriera. Il sottostante utilizzato a titolo di esempio per questa analisi è Banco BPM, che ha di recente comunicato i risultati del primo trimestre dell'anno. Nel dettaglio, Banco BPM ha annunciato il 9 maggio i conti del primo trimestre 2018, che hanno evidenziato un utile netto di 223 milioni che beneficia di una plusvalenza di 176 milioni derivante dal riassetto nella bancassicurazione. Le commissioni nette sono scese del 7,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Il costo del credito è di 98 punti base. La strategia esaminata ha quindi per oggetto il titolo Banco BPM e si utilizzerà un Bonus Cap e un Reverse Bonus Cap. L'obiettivo di tale strategia è ottenere un doppio rendimento prefissato (bonus) nel caso in cui il titolo si mantenes-

se all'interno di un determinato range, delimitato dalle barriere dei due certificati presi in esame. Nella tabella a pagina 29 sono specificate le caratteristiche del Bonus Cap e del Reverse Bonus Cap su Banco BPM, entrambi con scadenza 21/12/2018.

Il Bonus Cap, codice ISIN DE000HV40137, corrisponde a scadenza (21/12/2018) un bonus pari a 131 se Banco BPM non scendesse mai al di sotto della barriera di 1,8858 euro, distante attualmente il 37% rispetto alle quotazioni di 2,9950 euro alla data di redazione dell'articolo (15/05/2018). Il prezzo corrente del certificato è di 123,20 euro e il rendimento potenziale è del 6,3% (10,50% su base annua). Il Reverse Bonus Cap, codice ISIN DE000HV407U2, corrisponde a scadenza (21/12/2018) un bonus di 118 se Banco BPM non salisse mai al di sopra della barriera di 3,6348 euro, distante attualmente il 21,4% rispetto alle quotazioni di 2,9950 euro alla data di redazione dell'articolo (15/05/2018).

Ad oggi il prezzo del certificato è di 100,20 euro e il rendimento potenziale è al 17,7% (29,4% su base annua). Attuando tale strategia e andando quindi ad acquistare i due strumenti con le percentuali stabilite a discrezione dell'investitore a seconda della propria visione sull'evoluzione futura dei mercati, si avrebbe la possibilità di ottenere i rendimenti sopra indicati nel caso in cui il titolo si mantenesse da qui a dicembre all'interno del range 1,8858/3,6348 euro. Dal Grafico 1 si può notare come il titolo sia posizionato all'interno di questo trading-range dalla fine del 2016. La barriera di 1,8858 euro è stata leggermente violata negli ultimi anni solamente per poche sedute in due occasioni, a inizio luglio e a ini-

zio dicembre 2016 (doppio minimo in area 1,75), mentre l'estremo superiore di 3,6348 euro non viene oltrepassato dal maggio 2016, quando i livelli erano ben più alti, ed è stato solamente avvicinato a inizio ottobre 2017. In caso di rottura di una delle due barriere, la performance finale dell'operazione intrapresa dipenderà dalla percentuale allocata nei due strumenti. Ricordiamo che i certificati possono essere rivenduti in ogni momento prima della scadenza al prezzo denaro. Sul sito dell'emittente [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it), inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione degli strumenti in tempo reale e consultare i prospetti informativi. •



# Autocallable: i vantaggi del rimborso automatico anticipato

Private Investor Products  
Internal Network  
UniCredit

Un certificato autocallable è un prodotto di investimento caratterizzato dal meccanismo di rimborso automatico anticipato ad alcune date predefinite al momento dell'emissione (date di rimborso automatico anticipato). La frequenza delle date di rimborso è solitamente prevista a intervalli prestabiliti che possono essere definiti su base mensile, trimestrale, semestrale o annuale.

## LE PRINCIPALI CARATTERISTICHE

Rimborso totale del capitale inizialmente investito prima della scadenza oltre a un premio superiore ai rendimenti di mercato se il sottostante di riferimento in una data di rimborso automatico anticipato è maggiore o uguale al suo valore iniziale. In caso contrario nulla accade in quella data, e si va alla data di osservazione successiva per effettuare lo stesso tipo di verifica.

Al verificarsi dell'evento di rimborso automatico anticipato in una delle date previste, il certificato si estingue prima della sua scadenza naturale.

Protezione condizionata del capitale a scadenza: il capitale inizialmente investito sarà interamente rimborsato a scadenza a condizione che il sottostante di riferimento non abbia perso rispetto al suo valore iniziale più del livello indicato dalla barriera. Pertanto, questo meccanismo di protezione del

Questo strumento dà la possibilità all'investitore di ottenere un premio elevato e il completo rimborso del capitale investito in un orizzonte temporale molto breve e in ogni caso inferiore alla scadenza naturale del certificato

capitale ne prevede il pieno rimborso a scadenza non solo in ipotesi di crescita del sottostante di riferimento rispetto al suo valore iniziale, ma anche in ipotesi di ribasso purché entro il limite della barriera.

## I VANTAGGI

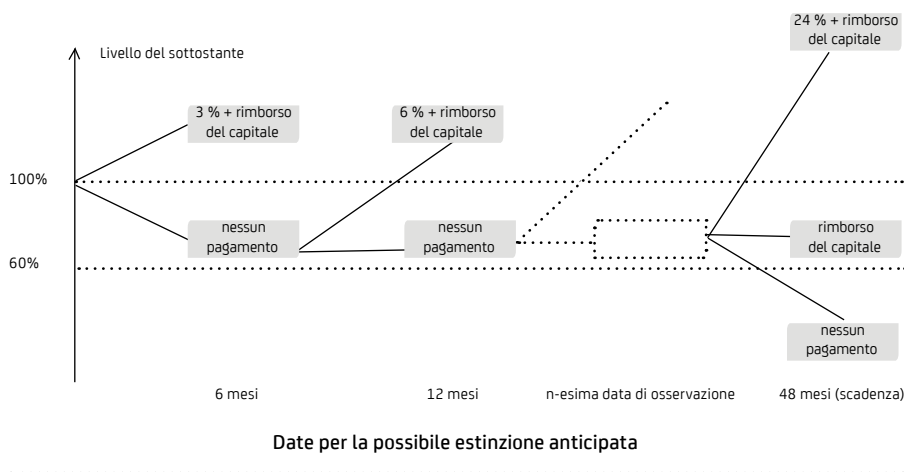
Possibilità di ottenere un premio elevato e il completo rimborso del capitale investito in un orizzonte temporale molto breve e in ogni caso inferiore alla scadenza naturale del certificato. Tale prospettiva è ideale per gli investitori in cerca di rendimenti superiori a quelli offerti dal mercato nello stesso orizzonte temporale.

Opportunità di avere un investimento diversificato legato all'azionario con una protezione condizionata del capitale a scadenza.

Durata attesa inferiore rispetto ad altri prodotti strutturati, che attualmente impegnano il capitale investito su un orizzonte di lungo periodo (circa sette-dieci anni).

Rotazione del portafoglio e riposizionamento "a mercato". La presenza di un rimborso automatico anticipato permette in breve tempo di reinvestire la liquidità ricevuta su un nuovo prodotto di investimento alle condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.

## Meccanismo di funzionamento





Si riporta a titolo di esempio un certificato autocallable di tipo Express:

• Sottostante:	FCA
• Scadenza:	4 anni;
• Rimborso aut. anticipato:	frequenza semestrale, con n = numero semestre (n = 1,...,8);
• Livello di rimborso automatico anticipato:	valore di FCA alla data di osservazione maggiore o uguale al suo valore iniziale;
• Valore di rimborso anticipato:	100% + 3% x n (es. al secondo semestre il valore di rimborso sarà 100% + 3% x 2 = 106%)
• Barriera:	60%.

In ogni data di rimborso automatico anticipato:

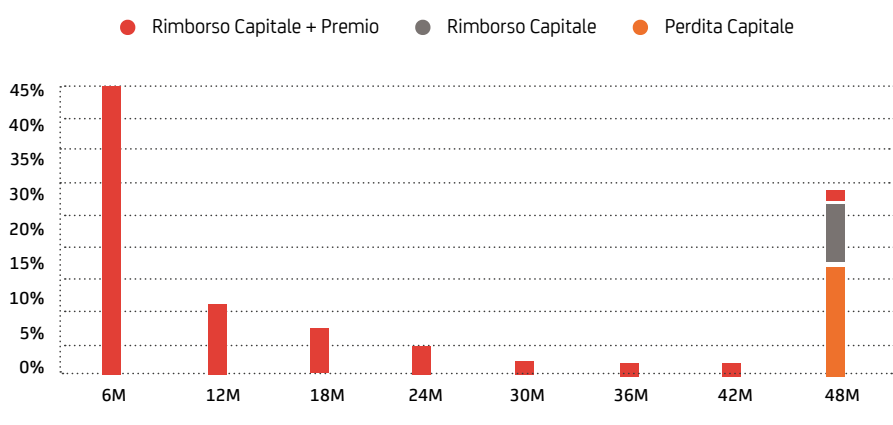
- se il sottostante è maggiore o uguale al Livello di rimborso automatico anticipato, è liquidato il capitale e maggiorato del premio relativo alla rispettiva data di pagamento.
- se il sottostante è inferiore al Livello di rimborso automatico anticipato, nessun premio è corrisposto, la struttura prosegue e il premio corrispondente alla successiva data di rimborso automatico anticipato terrà memoria del premio annuale non corrisposto nelle precedenti date di osservazione.

Alla scadenza del prodotto, se non rimborsato anticipatamente sono possibili tre

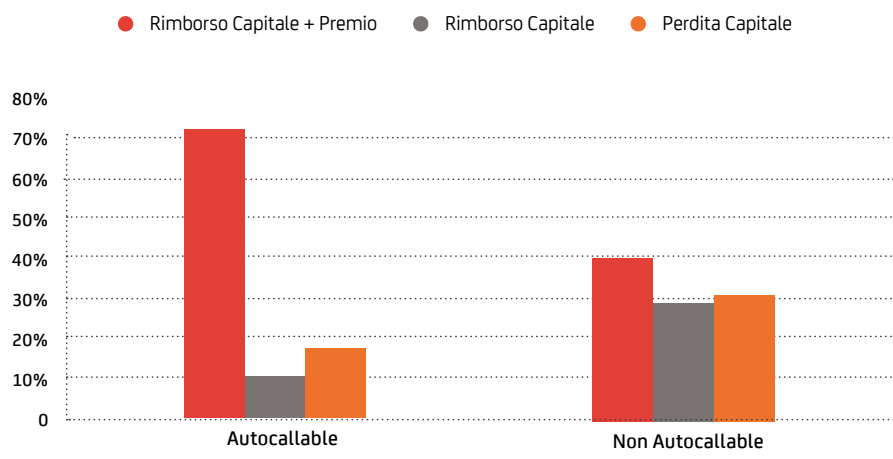
scenari:

- se il sottostante è maggiore o uguale al Livello di rimborso automatico anticipato, viene liquidato il prezzo di emissione e pagato il premio relativo alla data di scadenza;
- se il sottostante è inferiore al Livello di rimborso automatico anticipato, ma al di sopra della Barriera, è rimborsato il capitale inizialmente investito;
- se il sottostante è inferiore alla Barriera, l'investitore partecipa linearmente alla performance del sottostante.

**Grafico 1. Probabilità implicite di rimborso anticipato del certificato nelle varie date di estinzione anticipata**



**Grafico 2. Confronto tra le probabilità implicite riguardo al prodotto e quelle senza la possibilità di estinzione anticipata**



Il Grafico 1 mostra le probabilità \* di rimborso automatico anticipato del Certificato nelle varie date di osservazione, chiaramente a condizione che il prodotto non sia stato liquidato in una delle date precedenti. Come si può facilmente notare, la probabilità che il prodotto arrivi a scadenza è inferiore al 30%, ed anche in tal caso la probabilità che si verifichi lo scenario più avverso all'investitore (ovvero il sottostante a scadenza sia sceso sotto il livello della Barriera) è inferiore al 20% dei casi. La presenza dell'autocallability aiuta quindi a gestire in modo efficiente il rischio di mercato a scadenza, ottimizzando la probabilità degli scenari favorevoli per l'investitore. Nel Grafico 2 si confrontano invece le probabilità \* relative al Certificato autocallable indicato nell'esempio e quelle relative allo stesso prodotto senza la possibilità di rimborso automatico anticipato. Si osserva chiaramente come la caratteristica dell'autocallability raddoppi la probabilità di ricevere un premio oltre al totale rimborso del capitale inizialmente investito, dimezzando inoltre la probabilità dello scenario più sfavorevole per l'investitore. Il contributo dell'autocallability è quindi evidente nel gestire in modo finanziariamente efficiente il profilo di rischio-rendimento di questa tipologia di Certificati.

\* Le probabilità qui riportate sono calcolate in base ai parametri di mercato in fase di strutturazione del prodotto (data precedente all'emissione dello stesso) e non rappresentano in alcun modo una previsione sul suo rendimento futuro.

# onemarkets: l'iniziativa di formazione per le tue idee di investimento

**onemarkets** è l'iniziativa di formazione di UniCredit che promuove un approccio consapevole agli investimenti attraverso strumenti, servizi e numerosi incontri online e sul territorio con esperti e specialisti di settore per le tue strategie di investimento nel breve, medio e lungo termine.

Tra gli eventi più attesi della seconda metà dell'anno, aperti a tutti gli investitori e appassionati di trading ricordiamo: il 14-15 giugno **ITF Rimini**, a seguire nell'autunno nella capitale **Investing Roma** e a **Milano Trading Online Expo** e **Italian Trading Forum Milano**. Inoltre, ogni mese presso le Torri UniCredit a Milano è possibile interagire con gli esperti a **Formazione Alto Livello**, con un contributo anche da parte degli economisti di UniCredit per una panoramica dal punto di vista macroeconomico. I prossimi incontri si terranno il 12 giugno, 27 settembre, 17 ottobre, 20 novembre e 13 dicembre 2018. La partecipazione a Formazione Alto Livello è gratuita previa registrazione. Il numero di posti a disposizione è limitato per offrire una maggiore interazione in aula.

Una serie di incontri online e sul territorio dedicati ai consulenti e professionisti: ogni mese i **CF Webinar**, per un

dialogo aperto con esperti di settore e specialisti. Il 31 maggio e 1 giugno si svolge al Palazzo congressi di Riccione **EFPA Italia Meeting**. In collaborazione con Professione Finanza, prosegue il tour primaverile lungo il territorio nazionale attraverso i **PFLAB** con un'ultima tappa a Napoli il 5 giugno e un'intera giornata di formazione al **PFExpo** a Settembre a Roma, giunto alla sua sesta edizione. Il 18-19 ottobre l'appuntamento è a Verona con l'evento **Fee Only Summit** organizzato da Consultique.

Tra gli incontri online, proseguono i consueti appuntamenti mensili con gli specialisti e la community di **Club Certificates** di Certificati e Derivati, gli esperti di settore nei webinar **Trading e Investimenti**, gli analisti di Websim per illustrare come l'analisi fondamentale si riflette nelle strategie del portafoglio di certificati d'investimento **OneCertificate**, **Enrico Malverti** e **Marco Tosoni** con i portafogli virtuali di certificati dati da sistemi di trading quantitativi fino alle migliori occasioni a caccia di cedole e rendimento con **Gabriele Belelli**. Si tratta di un luogo di incontro virtuale tra trader esperti, professionisti e investitori. Si crea un dialogo aperto all'interno della community,

con la possibilità di interagire in diretta per comprendere al meglio le strategie operative più efficaci con i certificati. Sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it) nella sezione onemarkets / Eventi, è possibile consultare il programma in dettaglio e registrarsi gratuitamente all'evento. Per restare aggiornati sull'evoluzione dei mercati, è possibile ricevere gratuitamente via e-mail le newsletter **Morning Meeting** e **7PM**, rispettivamente all'apertura e chiusura dei mercati con le anticipazioni e principali eventi della giornata a venire. Ricordiamo inoltre **Focus Certificate**, la newsletter a cura degli analisti dei mercati di Milano Finanza Intelligence Unit con la selezione di Bonus Cap, Cash Collect ed Express in base al rapporto rischio/rendimento e l'evoluzione di portafogli di certificati e obbligazioni a basso, medio e alto rischio. La registrazione gratuita è disponibile sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it) nella sezione onemarkets / Newsletter. Ogni settimana, puntate televisive su LeFonti il mercoledì alle 11.30 e su Class CNBC il venerdì alle 10.30. E' possibile rivedere le registrazioni di webinar e puntate televisive rispettivamente nella sezione Webinar e onemarkets TV.

# Benvenuti al Traders Club

**Il trading è la tua passione? Vieni a far parte anche tu del Traders' Club,** una community a tua disposizione nei momenti chiave della tua giornata di trading, con servizi utili, accessibili e operativi per le tue idee di trading e investimento. Inoltre, numerosi incontri online e sul territorio con trader di lunga esperienza ed esperti e specialisti di prodotto.

La registrazione è gratuita sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it). Tutti i dettagli nella sezione onemarkets / Traders Club.

**Morning Call:** all'apertura dei mercati è possibile ricevere via mail un'anticipazione sul trend della giornata e grafici di analisi tecnica dei titoli più interessanti elaborati dagli specialisti di Trading Central, centro studi mondiale di analisi tecnica, con i collegamenti agli strumenti di trading per cavalcare il trend del momento.

**Chart Machine:** gratuitamente a disposizione report di analisi tecnica redatti da parte degli analisti di Trading Central su oltre 60 azioni, 10 indici, tassi di cambio e materie prime. I report sono aggiornati in tempo reale in base al raggiungimento di un segnale o al cambiamento di scenario. Comprendono i principali indicatori, i livelli chiave e lo scenario privilegiato dall'analista.

**Trading Floor:** a metà mattina, un video di tre minuti per fare il punto sul FTSE/MIB e i principali movimenti del mercato. Questo briefing, redatto dagli analisti di Borse.it, mette a fuoco i fattori chiave e i market mover, proponendo strategie di breve termine sul FTSE/MIB con certificati a leva fissa, covered

warrant e mini future.

**Dealing Room:** ogni mercoledì in diretta alle 11:30 su Le Fonti, un approfondimento con analisti, esperti e specialisti di prodotto, per fare il punto sui mercati e scoprire le strategie di trading e investimento nel breve e medio termine.

**Ring the Bell:** 30 minuti dopo l'apertura di Wall Street viene elaborato un segnale operativo dal quantitative system sviluppato da SOSTrader. L'analisi dell'apertura della Borsa americana individua segnali direzionali per investire in certificati a leva fissa. Il segnale viene comunicato su Twitter e Facebook con hashtag #TradingCertificates e indica oltre al livello di ingresso anche quello di stop loss.

**Robotrading con Quant Certificate e Algo Certificate:** per chi non ha tempo per seguire i segnali sui leva fissa è disponibile il Robotrading! Cyber Trade e Algoritmica, due società all'avanguardia nel fintech mettono gratuitamente a disposizione i segnali sui certificati a leva fissa in base al loro sistema quantitativo e offrono una piattaforma di trading automatico collegata ai principali broker online. I segnali operativi sui benchmark leva fissa sono disponibili in diversi canali: e-mail, sms, App (disponibile per dispositivi Apple, Android e Microsoft) e Trading Robot. Per utilizzare il Trading Robot è necessario scaricare e installare la piattaforma sul proprio computer e ogni giorno, prima dell'apertura dei mercati, attivare il sistema. L'utente ha la possibilità di scegliere se far operare il sistema in automatico oppure con conferma d'ordine ogni volta che l'algoritmo rileverà dei segnali operativi. È attiva la promozione con Directa per

scaricare la piattaforma per fare trading automatico con i certificati a leva fissa di UniCredit.

**onemarkets simulator:** dedicato a chi vuole mettersi alla prova con i benchmark leva fissa.

Dopo il grande successo dell'edizione 2017, UniCredit in collaborazione con Traderlink propone all'Italian Trading Forum di Rimini il 14 e 15 giugno una competizione di trading virtuale con i benchmark leva fissa di UniCredit.

Nell'arco di una partita di cinque minuti viene ripercorsa una seduta di Borsa reale passata. Ogni partecipante può investire virtualmente e senza limiti sui certificati benchmark FTSE/MIB a leva fissa X7 e X-7 di UniCredit, secondo le proprie valutazioni sul grafico dei prezzi che si evolve sotto ai suoi occhi. onemarkets simulator nasce per consentire una formazione rapida ed efficace di investitori e trader. Chi ottiene la performance migliore potrà vincere un pallone della Champions League fino a esaurimento scorte. Ulteriori novità sui benchmark a leva fissa allo stand e sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it).

**Traders' Tour:** una serie di incontri nelle principali città italiane per approfondire insieme agli specialisti le tematiche di analisi tecnica, trading algoritmico e i relativi strumenti finanziari.

**Webinar Trading & Investimenti:** immane appuntamento mensile che offre la possibilità di incontrare e discutere con trader e specialisti. Il programma è dedicato all'investimento in Borsa nel breve e medio termine con contenuti d'attualità.

# UniCredit e la musica

## FILARMONICA DELLA SCALA

Il prossimo **20 maggio alle ore 19.30** presso il **Teatro alla Scala** il **Maestro Daniel Harding**, con il pianista **Daniil Trifonov**, **conclude la nona edizione delle Prove Aperte della Filarmonica della Scala**. L'intero ricavato dalla vendita dei biglietti sarà devoluto a favore della Onlus Società di San Vincenzo de Paoli.

L'iniziativa, nata nel 2010 dalla collaborazione tra Filarmonica della Scala, Comune di Milano, il **Main Partner UniCredit** e **UniCredit Foundation**, ha raccolto negli anni per le varie organizzazioni non-profit milanesi oltre 1 milione di euro.

## Concerto per Milano: 10 giugno 2018 in Piazza Duomo

Il 10 giugno 2018 alle 21.30 la Filarmonica della Scala torna in Piazza Duomo con un altro emozionante concerto gratuito per la città. Sul palcoscenico della grande piazza milanese a dirigere l'orchestra sarà il Maestro **Riccardo Chailly**, solista il pianista russo **Denis Matsuev**. Si conferma come il più atteso l'appuntamento milanese di inizio estate, realizzato in collaborazione con il Comune di Milano e con il sostegno del Main Partner UniCredit. Il concerto sarà trasmesso in diretta da Rai Cultura su *Rai 5* in HD e sul portale web *RaiPlay*; e in diretta anche su *RAI Radio3*, e su numerose emittenti estere tra cui *Arte*.

## Domenica 10 giugno 2018 ore 21.30

Piazza Duomo

Riccardo Chailly, direttore  
Denis Matsuev, pianoforte

Pëtr Il'ič Čajkovskij  
Concerto per pianoforte e orchestra n. 1 in si bem. min op. 23

Modest Musorgskij – Maurice Ravel  
Quadri da un'esposizione

## Le tournée internazionali

La presenza della Filarmonica della Scala all'estero si è notevolmente ampliata in questi anni. Nel 2018 sono diciassette i concerti delle tournée guidate da Riccardo Chailly e da altri importanti direttori con solisti d'eccezione.

Il 27 maggio, dopo il concerto alla Scala, Daniel Harding dirigerà la performance a Istanbul, affrontando l'Eroica di Beethoven e il concerto di Schumann insieme al pianista russo Daniil Trifonov.

## ARENA DI VERONA - 96° FESTIVAL LIRICO

UniCredit per il 25° anno consecutivo è Major Partner del Festival Lirico dell'Arena di Verona che si svolge quest'anno dal 22 giugno al 1° settembre.

Un anniversario importante in una Stagione ricca di novità. La prima è rappresentata dalla nuova produzione di **Carmen** di Georges Bizet, con la regia di Hugo de Ana, che inaugura il calendario areniano edizione 2018.

Tornerà poi in scena un altro titolo molto apprezzato, il **Nabucco** di Giuseppe Verdi, con la regia e i costumi di Arnaud Bernard, che ha inaugurato la Stagione 2017.

Gli altri tre titoli d'opera che arricchiscono il cartellone sono **Aida** di Giuseppe Verdi e **Turandot** di Giacomo Puccini, entrambi con la regia di Franco Zeffirelli, e **Il Barbiere**

**di Siviglia** di Gioachino Rossini, con la regia di Hugo de Ana.

Infine due serate-evento uniche: **Roberto Bolle and Friends** (25 luglio), che da cinque anni rappresenta l'immane appuntamento con la danza, e la **Verdi Opera Night** (26 agosto).

## Agevolazioni per clienti UniCredit

**Dal 16 aprile al 20 giugno** i clienti UniCredit potranno acquistare i biglietti per il Festival con uno **sconto del 15%**. La promozione è valida per tutti gli spettacoli della Stagione lirica.

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 Servizio di biglietteria di UniCredit)
- Banca Via Internet\*
- ATM abilitati e i Totem Multifunzione UniCredit presenti sul territorio nazionale
- 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 (tel. 045.8005151) 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. Il servizio ticketless ha un costo fisso pari a 3 euro.

\* Banca Via Internet è la modalità di utilizzo via internet del servizio di Banca Multicanale.

**PROGRAMMA**  
**ARENA DI VERONA**  
**96° OPERA FESTIVAL 2018**  
**DAL 22 GIUGNO AL 1° SETTEMBRE**

**Carmen**

**di Georges Bizet**

*22, 29 giugno ore 21.00*

*6, 11, 17, 21 luglio ore 21.00*

*3, 9, 12, 22, 25, 28, 31 agosto ore 20.45*

Regia: Hugo de Ana

Nuovo allestimento

**Aida**

**di Giuseppe Verdi**

*23, 28 giugno ore 21.00*

*8, 10, 14, 19, 22, 27 luglio ore 21.00*

*2, 5, 7, 11, 19, 23, 29 agosto ore 20.45*

*1 settembre ore 20.45*

Regia: Franco Zeffirelli

**Turandot**

**di Giacomo Puccini**

*30 giugno ore 21.00*

*5, 13, 18, 26 luglio ore 21.00*

Regia: Franco Zeffirelli

**Nabucco**

**di Giuseppe Verdi**

*7, 12, 20, 28 luglio ore 21.00*

*10, 18 agosto ore 20.45*

Regia: Arnaud Bernard

**Roberto Bolle and Friends**

*25 luglio ore 21.00*

**Il Barbiere di Siviglia**

**di Gioachino Rossini**

*4, 8, 17, 24, 30 agosto ore 20.45*

Regia: Hugo de Ana

**Special Opera Night**

*26 agosto ore 22.00*

Per ulteriori informazioni sul calendario  
 visita il sito [www.arena.it](http://www.arena.it)



Foto Ennevi Per gentile concessione della Fondazione Arena di Verona

# In crescita, malgrado tutto

- I dati sul collocato nel primo trimestre 2018 sono in linea con quanto realizzato nel medesimo periodo dello scorso anno nonostante il recepimento della Mifid II e del Regolamento sui PRIIPS
- Va ricordato che per incrementare ulteriormente la trasparenza, dal 1 gennaio c'è l'obbligo, anche per i certificate, di produrre i KID

*“L'Italia è in costante crescita e si posiziona al secondo posto non solo in termini di collocato ma soprattutto sul fronte del turnover sul mercato secondario”*



**Giovanna Zanotti**  
Direttore scientifico  
Acepi (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento)

Con Giovanna Zanotti, direttore scientifico di Acepi, abbiamo analizzato i principali trend del mercato dei certificate e sintetizzato gli impatti che la Mifid II ha avuto su questa industria.

## **Quali trend emergono dall'analisi dei dati del primo trimestre 2018 del mercato primario?**

Se guardiamo i dati sul collocato nel primo trimestre 2018 siamo in linea con quanto realizzato nel medesimo periodo dello scorso anno nonostante il recepimento, avvenuto il 3 gennaio scorso, della Mifid II e del Regolamento relativo ai PRIIPS. E' stata infatti una scadenza estremamente importante dal punto di vista normativo sia per gli emittenti, che hanno dovuto lavorare intensamente per preparare i documenti contenenti le informazioni chiave (KID), sia per i distributori che sono stati impegnati su tutti i fronti per non farsi trovare impreparati dalla nuova normativa. Va ricordato, infatti, che per incrementare ulteriormente la trasparenza, dal 1 gennaio c'è l'obbligo, anche per i certificate, di dover produrre i KID, nei quali devono essere riportate all'investitore le caratteristiche per comprendere al meglio gli strumenti come

l'indicatore di rischio, la composizione dei costi e i principali scenari di performance. Al di là dell'impatto della Mifid II, i risultati del primo trimestre dell'anno sono stati comunque soddisfacenti poiché il mercato ha dimostrato di saper tenere nonostante fosse un trimestre particolarmente complesso. In termini di tipologie di prodotti, sul mercato primario sono stati emessi in prevalenza prodotti a capitale condizionatamente protetto.

## **Come spiega questo fenomeno?**

I prodotti a capitale condizionatamente protetto della tipologia Cash Collect, Express, a fronte di un rischio di perdere parte del capitale qualora la barriera venisse violata, offrono la possibilità di ottenere cedole più elevate rispetto alle tradizionali obbligazioni. Sono strumenti che quindi ben si adattano alle esigenze di quegli investitori che sono alla ricerca di un flusso cedolare e che sono disposti a sopportare il rischio di perdere parte del capitale inizialmente investito. I certificate Cash Collect Protect offrono analoghe possibilità ma con protezione del capitale. Ovviamente questa seconda categoria è più difficile da strutturare (soprattutto in momenti di mercato caratterizzati da



bassa volatilità) e offre cedole inferiori. Inoltre molti investitori si stanno avvicinando al mondo dei certificati per la loro efficienza fiscale oppure per la possibilità di utilizzarli per accelerare il recupero di eventuali perdite su titoli o indici azionari.

**Prima dell'introduzione di Mifid II molti pronosticavano il successo dei prodotti di risparmio amministrato come i certificate. Qual è il suo parere in merito?**

Mi attendo anch'io una crescita di questi strumenti che, in una logica di diversificazione di portafoglio, rappresentano una soluzione efficiente. Detto questo l'impatto maggiore di Mifid II è sulla definizione del target market e sulla relazione tra produttore e distributore. Infatti con il recepimento della normativa europea, già in fase di ideazione di uno strumento, il produttore deve identificare la clientela di riferimento per quel determinato certificato d'investimento. In sintesi, ogni prodotto sarà ancor più pensato per le differenti esigenze dei clienti e ci sarà un'interazione maggiore tra produttore e distributore.

**Allargando l'orizzonte dell'analisi ai cinque anni appena trascorsi, qual è il**

**bilancio del mercato italiano dei certificate?**

Il 2015 è stato l'anno di massima crescita dei certificati mentre in seguito siamo tornati su livelli di consolidamento, pur rimanendo un mercato significativo. In linea generale direi che la ricerca di protezione e la ricerca di cedole sono due fattori importanti nell'attrarre gli investitori verso questi strumenti. Sempre più entrano a far parte dei portafogli dei clienti e vengono utilizzati dai consulenti nell'ottica di offrire un prodotto che presenti payoff diversi rispetto a quelli degli strumenti più tradizionali (fondi ed Etf) con la possibilità di adattarsi a svariati scenari di mercato.

**Quali sono le maggiori differenze tra l'Italia e il resto dell'Europa dal punto di vista del mercato primario?**

Fare dei paragoni non è semplice perché dobbiamo confrontarci con dei dati disomogenei. Le statistiche che Acepi raccoglie dagli emittenti e mette a disposizione sul proprio sito [acepi.it](http://acepi.it) riguardano il collocato sul mercato primario, mentre gli altri Paesi non ricevono questo genere di dati ma si focalizzano prevalentemente sul secondario. Tenendo presente che dobbiamo confrontarci con dei dati un

po' diversi, posso dire che la Germania si conferma il primo Paese quando si parla di certificati, sia in termini di negoziazioni sul mercato secondario sia in termini di volumi. Anche se le statistiche dicono questo, l'Italia è in costante crescita e si posiziona comunque al secondo posto non solo in termini di collocato ma soprattutto sul fronte del turnover sul mercato secondario.

**Uno dei punti fondanti di Mifid II è la definizione del target market per ogni tipologia di strumento di investimento. Come si è mossa Acepi in tal senso?**

Questo dialogo è iniziato ancora prima del recepimento della Mifid II. Acepi ha infatti stilato un documento, condiviso dai diversi emittenti, in cui è stato definito il target market delle diverse tipologie di certificate. L'Associazione ha fatto questo sforzo per avere un target market il più omogeneo possibile. Nel nostro documento sono indicate, infatti, le diverse tipologie di certificate e, per ciascuno di essi, c'è l'indicazione del target market a cui si rivolge, che tipo di conoscenza è richiesta e quale tipo di rischio l'investitore dovrebbe essere disposto ad accettare.

.....

# Una professione per il futuro

- Il numero degli iscritti all'Albo è da cinque anni in leggera ma continua crescita e ad aprile 2018 superava le 56 mila unità (di cui circa 36.000 attive)
- In cinque anni la crescita del genere femminile all'interno dell'Albo è stata di circa il 31%
- Gli under 30 continuano a rappresentare meno del 2% degli iscritti

*“La Mifid II promuove e sostiene l'importanza della consulenza svolta dalla persona fisica”*



**Joe Capobianco**  
direttore generale dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari

**Joe Capobianco, direttore generale dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari**, ha tracciato i principali trend che emergono dai dati dell'Albo dei consulenti finanziari e ha ricordato che le nuove funzioni e sezioni del nuovo Albo saranno pienamente operative partire dal 1 dicembre 2018.

## **Nel nuovo scenario caratterizzato da Mifid II, la professione del consulente finanziario è diventata maggiormente attrattiva?**

La domanda va prima di tutto inquadrata rispetto alle dimensioni del mercato di riferimento. Il settore della consulenza finanziaria, infatti, ha raggiunto nel 2017 nuovi e importanti risultati. Penso ad esempio, al patrimonio complessivo dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento gestito dai circa 24.600 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede presenti nelle imprese aderenti ad Assoreti che ha raggiunto il controvalore record di 518,5 miliardi di euro; alla raccolta netta che si è attestata a 39 miliardi di euro (di cui 35 miliardi in risparmio gestito); al numero degli iscritti all'Albo che ha superato le

56 mila unità (di cui circa 36.000 attive). Per quanto riguarda le potenzialità della professione si può aggiungere che il legislatore comunitario con la Mifid II ha fissato, oltre all'obiettivo di tutela del cliente, anche quello di servire al meglio i suoi interessi sottolineando la necessità che il consulente finanziario possieda la capacità di relazionarsi efficacemente con il cliente. In sostanza in un mondo in cui il fintech prosegue velocemente il suo cammino, sostenuto anche da ingenti investimenti e dalla grande attenzione posta sia dal legislatore europeo sia da quello nazionale, la Mifid II sostiene l'importanza della consulenza prestata dalla persona fisica e della relazione personale.

## **Quali sono i principali trend che emergono dall'analisi dell'Albo dei consulenti finanziari?**

Come anticipato, il numero d'iscritti, ad aprile 2018 superava le 56 mila unità e in cinque anni ha registrato una crescita dell'8% circa. Questo trend si riflette anche nelle attivazioni dei nuovi mandati in prevalenza in favore dei dipendenti bancari. Ma non solo. Rimane molto sostenuto anche il numero dei candidati





alle prove valutative indette dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari. Nel 2017, vi è stata una partecipazione di quasi 5.000 candidati e si è registrata la più alta percentuale di idonei da quando è operativo l'OCF, con un tasso di successo del 43,7%, per un totale di 2.159 "promossi". Inoltre, la presenza femminile registra annualmente un continuo, seppur lento, miglioramento: se nel 2013 le iscritte erano quasi 9.000 (17,3% del totale), nel 2017 si è raggiunta quota 11.700 e il 21% dell'intera compagine degli iscritti. In cinque anni, quindi, la crescita del genere femminile all'interno dell'Albo è stata di circa il 31%. Il trend dei giovani under 30 si mantiene, invece, a un livello purtroppo molto basso rispetto al totale degli iscritti: questa "categoria" rappresenta meno del 2% degli iscritti, mentre il consulente finanziario attivo è mediamente prossimo alla soglia dei 50 anni.

**I professionisti provenienti del canale bancario rappresentano una percentuale sempre più importante della popolazione dell'Albo. Quali sono, nel**

#### **dettaglio, i numeri di questo trend?**

Per rispondere a questa domanda è utile analizzare i flussi degli iscritti nell'ultimo quinquennio; in particolare sul campione di 13.229 nuovi iscritti, circa il 41% di questa popolazione appartiene alla categoria dei dipendenti mentre circa solo il 19% a quella degli agenti. Da ciò emerge come nel periodo 2014-2018 il numero dei dipendenti bancari sia cresciuto e continui a svilupparsi con una velocità più che doppia rispetto al gruppo degli agenti.

#### **Domanda scontata: prevedibilmente quando partirà ufficialmente l'Albo unico dei consulenti finanziari?**

Anche la risposta può apparire ormai scontata, al contrario dell'impegno richiesto e delle attività che sono invece molto rilevanti. La legge n. 172/17 di conversione del decreto-legge n. 148/17, ha stabilito che le nuove funzioni e sezioni dell'Albo saranno pienamente operative a partire dal 1 dicembre 2018. Inoltre, fino alla data di data di avvio del nuovo Albo è previsto un periodo pre-transitorio riservato a tutti gli aventi diritto e finalizzato a conservare

l'operatività dei soggetti (consulenti autonomi e società di consulenza finanziaria) già operativi alla data del 31 ottobre 2007 (come indicato all'art. 10, comma 5, del Decreto Legislativo n. 129/17) a condizione che risultino soddisfatti tutti i requisiti previsti dal Regolamento Intermediari pubblicato in Gazzetta Ufficiale e in vigore dal 20/02/2018 nonché dai Decreti Ministeriali 206/08 (Regolamento per l'iscrizione all'Albo delle persone fisiche consulenti finanziari) e 66/12 (Regolamento di disciplina dei requisiti degli esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria). Nel dettaglio, a parte la suddetta condizione di operatività da ottobre 2007 vanno anche verificati i requisiti di professionalità e di onorabilità, l'esperienza professionale e l'indipendenza, lo stato patrimoniale e i presidi organizzativi, che comprendono la verifica delle procedure, degli adempimenti obbligatori e infine l'analisi degli elementi di natura economico-aziendale. La data esatta di avvio del periodo transitorio e dell'operatività dell'Albo sarà, altresì, stabilita con delibera Consob. ●

# Catalogo Certificate

Aggiornamento: maggio 2018

La presente pubblicazione ha contenuto informativo – promozionale. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sui strumenti e sull'appropriatezza/adequatezza 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 informativo e Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank AG Milan Branch [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it).

Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

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

Sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it) è possibile consultare tutte le caratteristiche, prezzi in tempo reale, prospetti informativi e documenti contenenti le informazioni chiave dei Certificate di UniCredit.

## Perché investire in Certificate?

### Diversificazione

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

### Alternativa all'investimento azionario

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

### Durate flessibili

I Certificate solitamente hanno durate che vanno da 6 mesi a 5 anni circa; alcuni possono non avere limiti di scadenza (open end): si adattano quindi a orizzonti temporali d'investimento diversi. E'

sempre comunque possibile liquidare l'investimento prima della scadenza rivendendo direttamente il certificato sul mercato di negoziazione.

### Trasparenza

Per ogni Certificate tutte le caratteristiche sono note fin dall'emissione, quali ad esempio: barriera, livello di chiusura anticipata, protezione, partecipazione alla performance del sottostante, date di osservazione. E' possibile scegliere l'investimento più adatto alle proprie esigenze.

### Liquidità

I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono negoziati sul mercato SeDeX MTF di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 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 negoziati, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita.

Maggiori informazioni sono disponibili sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it). Inoltre è a disposizione il Servizio Clienti tramite Numero Verde 800.01.11.22 e posta elettronica [info.investimenti@unicredit.it](mailto:info.investimenti@unicredit.it).

# Benchmark a Leva Fissa – Linea Smart

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

I Benchmark a Leva Fissa replicano linearmente la performance del proprio indice a leva sottostante.

L'indice a leva sottostante è un indice di strategia che moltiplica la performance dell'attività di riferimento per un fattore di leva. La leva giornaliera è fissa. Grazie al multiplo ricalcolato ogni giorno, si ha maggiore precisione e aderenza al fattore di leva.

Sono adatti per strategie di trading direzionale intraday oppure per strategie di copertura.

I Benchmark a Leva Fissa di UniCredit sono disponibili su indici e sulle principali azioni italiane e internazionali.

- Benchmark a Leva 3, 5 e 7 su indici FTSE/MIB, CAC40, DAX e EUROSTOXX50 per strategie rialziste e con Leva -3, -5, -7 per strategie ribassiste.
- Benchmark su azioni italiane e internazionali con fattore di Leva 2 e 3 per strategie rialziste e Leva -2 e -3 per strategie ribassiste.



Categoria ACEPI  
Certificati a leva senza protezione del capitale.

## BENCHMARK A LEVA FISSA SU INDICI

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4A2X9	UCACS3	CAC40 X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40B80	U5SCAC	CAC40 X -5	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A215	UCACS7	CAC40 X -7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40B98	U7SCAC	CAC40 X -7	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A2W1	UCACL3	CAC40 X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2Y7	UCACL5	CAC40 X5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2O7	UCACL7	CAC40 X7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A298	UDAXS3	DAX X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BC6	U3SDAX	DAX X -3	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A3B3	UDAXS5	DAX X -5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BD4	U5SDAX	DAX X -5	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A3D9	UDAXS7	DAX X -7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BE2	U7SDAX	DAX X -7	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A280	UDAXL3	DAX X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A3A5	UDAXL5	DAX X5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A3C1	UDAXL7	DAX X7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A231	UE50S3	EUROSTOXX50 X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A256	UE50S5	EUROSTOXX50 X -5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BA0	U5SE50	EUROSTOXX50 X -5	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A272	UE50S7	EUROSTOXX50 X -7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BB8	U7SE50	EUROSTOXX50 X -7	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A223	UE50L3	EUROSTOXX50 X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A249	UE50L5	EUROSTOXX50 X5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A264	UE50L7	EUROSTOXX50 X7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2R1	UFIBS3	FTSE/MIB X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2T7	UFIBS5	FTSE/MIB X -5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40B72	U5SMIB	FTSE/MIB X -5	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A2Q3	UFIBL3	FTSE/MIB X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2S9	UFIBL5	FTSE/MIB X5	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A2V3	UFIBS7	ITALIA X -7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV40B64	U7SMIB	ITALIA X -7	16/10/2020	SEDEX MTF
DE000HV4A2U5	UFIBL7	ITALIA X7	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BK64	UFIB7L	ITALIA X7	15/11/2019	SEDEX MTF
DE000HV40B56	U7LMIB	ITALIA X7	16/10/2020	SEDEX MTF

## BENCHMARK A LEVA FISSA SU AZIONI

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4B3U2	UALZ3S	ALLIANZ X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B3T4	UALZ3L	ALLIANZ X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B3Y4	UBMW3S	BMW X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B3X6	UBMW3L	BMW X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B304	UDTE3S	DEUTSCHE TELEKOM X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B3Z1	UDTE3L	DEUTSCHE TELEKOM X-3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMV6	UENE2S	ENEL X -2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B320	UENE3S	ENEL X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMU8	UENE2L	ENEL X2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B312	UENE3L	ENEL X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMX2	UENI2S	ENI X -2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B346	UENI3S	ENI X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMW4	UENI2L	ENI X2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B338	UENI3L	ENI X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMZ7	UFCA2S	FIAT-FCA X -2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B361	UFCA3S	FIAT-FCA X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMY0	UFCA2L	FIAT-FCA X2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B353	UFCA3L	FIAT-FCA X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMT0	UGEN2S	GENERALI X -2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B3W8	UGEN3S	GENERALI X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BMS2	UGEN2L	GENERALI X2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B3V0	UGEN3L	GENERALI X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BM13	UISP2S	INTESA SANPAOLO X -2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BM05	UISP2L	INTESA SANPAOLO X2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B387	ULVM3S	LVMH X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B379	ULVM3L	LVMH X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4A2	USTM3S	STM X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B395	USTM3L	STM X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BM39	UTLT2S	TELECOM ITALIA X -2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4C8	UTLT3S	TELECOM ITALIA X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4BM21	UTLT2L	TELECOM ITALIA X2	15/06/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4B0	UTLT3L	TELECOM ITALIA X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4E4	UTOT3S	TOTAL X -3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4D6	UTOT3L	TOTAL X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4F1	UVWP3L	VOLKSWAGEN PRIV. X3	19/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B4G9	UVWP3S	VOLKSWAGEN PRIV. X-3	19/10/2018	SEDEX MTF

I Benchmark a Leva Fissa sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata senza protezione del capitale.

# Mini Future Certificate

**Obiettivo: amplificare le performance al ribasso e al rialzo.**

Con i Mini Future 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.

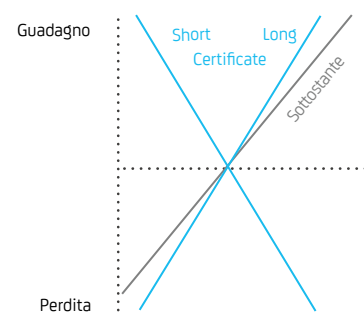
Qualora il sottostante tocchi il livello di Barriera Stop Loss, il Certificate si estingue automaticamente, con una perdita massima pari al capitale investito.

I valori di Strike sono aggiornati quotidianamente e la Barriera Stop Loss mensilmente.

I valori aggiornati sono disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it).

I Mini Futures Certificate sono utilizzati per strategie di trading direzionale oppure per strategie di copertura sfruttando l'effetto della leva finanziaria, con un moderato esborso di capitale.

A differenza dei contratti Future, l'investimento minimo è inferiore (il lotto minimo è pari ad un certificate) e non sono previsti meccanismi di marginazione.



Categoria ACEPI

Certificati a leva senza protezione del capitale.

## MINI FUTURE CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRATEGIA	STRIKE	BARRIERA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4BMJ1	UI733P	DAX	MINI LONG	7243,1433	7430	SEDEX MTF
DE000HV4BUK2	UI972P	DAX	MINI LONG	9006,5018	9240	SEDEX MTF
DE000HV4BMK9	UI734P	DAX	MINI LONG	9053,9292	9300	SEDEX MTF
DE000HV4BZW6	UI298R	DAX	MINI LONG	9359,9562	9620	SEDEX MTF
DE000HV4BZX4	UI299R	DAX	MINI LONG	9564,5741	9830	SEDEX MTF
DE000HV4BQ01	UI851P	DAX	MINI LONG	9929,4429	10060	SEDEX MTF
DE000HV4BZY2	UI300R	DAX	MINI LONG	9868,8776	10160	SEDEX MTF
DE000HV4BQ19	UI852P	DAX	MINI LONG	10299,1562	10440	SEDEX MTF
DE000HV4BUL0	UI973P	DAX	MINI LONG	10217,9027	10500	SEDEX MTF
DE000HV4BQ27	UI853P	DAX	MINI LONG	10457,6047	10600	SEDEX MTF
DE000HV4BUM8	UI974P	DAX	MINI LONG	10533,9202	10820	SEDEX MTF
DE000HV4BZ29	UI301R	DAX	MINI LONG	10582,4168	10880	SEDEX MTF
DE000HV4BZ00	UI302R	DAX	MINI LONG	10687,3491	10980	SEDEX MTF
DE000HV4BZ18	UI303R	DAX	MINI LONG	10787,0347	11100	SEDEX MTF
DE000HV4BZ26	UI304R	DAX	MINI LONG	10886,7204	11200	SEDEX MTF
DE000HV40756	UI603T	DAX	MINI LONG	11411,5630	11560	SEDEX MTF
DE000HV407C0	UI610T	DAX	MINI SHORT	13712,6049	13540	SEDEX MTF
DE000HV407D8	UI611T	DAX	MINI SHORT	13958,6791	13780	SEDEX MTF
DE000HV407E6	UI612T	DAX	MINI SHORT	14204,7532	14020	SEDEX MTF
DE000HV40E04	UI292W	DAX	MINI SHORT	14488,8283	14300	SEDEX MTF
DE000HV407F3	UI613T	DAX	MINI SHORT	14692,0767	14500	SEDEX MTF
DE000HV4BMN3	UI737P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2409,2581	2477,7275	SEDEX MTF
DE000HV4B0A0	UI312R	EUROSTOXX50	MINI LONG	2461,1463	2537,7275	SEDEX MTF
DE000HV4B0B8	UI313R	EUROSTOXX50	MINI LONG	2539,8491	2617,7275	SEDEX MTF
DE000HV4BMP8	UI738P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2622,3044	2697,7275	SEDEX MTF
DE000HV4BQ50	UI856P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2712,9678	2757,7275	SEDEX MTF
DE000HV4BUR7	UI978P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2762,7709	2837,7275	SEDEX MTF
DE000HV4BQ68	UI857P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2792,1963	2837,7275	SEDEX MTF
DE000HV4BQ76	UI858P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2845,0153	2892,7275	SEDEX MTF
DE000HV4BU55	UI979P	EUROSTOXX50	MINI LONG	2899,7186	2977,7275	SEDEX MTF
DE000HV4B0C6	UI314R	EUROSTOXX50	MINI LONG	2943,8569	3032,7275	SEDEX MTF
DE000HV40E12	UI293W	EUROSTOXX50	MINI LONG	3037,6583	3077,7275	SEDEX MTF
DE000HV407G1	UI614T	EUROSTOXX50	MINI LONG	3096,9423	3137,7275	SEDEX MTF
DE000HV40E20	UI294W	EUROSTOXX50	MINI LONG	3137,9659	3182,7275	SEDEX MTF
DE000HV407H9	UI615T	EUROSTOXX50	MINI LONG	3198,9076	3242,7275	SEDEX MTF
DE000HV407M9	UI619T	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3670,3964	3619,6795	SEDEX MTF

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRATEGIA	STRIKE	BARRIERA	NEGOZIAZIONE
DE000HV40E53	UI297W	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3714,8506	3664,6795	SEDEX MTF
DE000HV407N7	UI620T	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3766,8998	3714,6795	SEDEX MTF
DE000HV40E61	UI298W	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3813,2819	3759,6795	SEDEX MTF
DE000HV407P2	UI621T	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3863,4033	3809,6795	SEDEX MTF
DE000HV40E79	UI299W	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3911,7131	3859,6795	SEDEX MTF
DE000HV407Q0	UI622T	EUROSTOXX50	MINI SHORT	3964,7319	3909,6795	SEDEX MTF
DE000HV407R8	UI623T	EUROSTOXX50	MINI SHORT	4061,2354	4004,6795	SEDEX MTF
DE000HV40E87	UI300W	EUROSTOXX50	MINI SHORT	4162,7127	4104,6795	SEDEX MTF
DE000HV48K80	UI689P	FTSE/MIB	MINI LONG	11101,7442	11426,9911	SEDEX MTF
DE000HV4A7M1	UI494M	FTSE/MIB	MINI LONG	12741,5859	13126,9911	SEDEX MTF
DE000HV48X69	UI095Q	FTSE/MIB	MINI LONG	13456,6194	13826,9911	SEDEX MTF
DE000HV48DU7	UI195N	FTSE/MIB	MINI LONG	13783,7445	14166,9911	SEDEX MTF
DE000HV48K98	UI690P	FTSE/MIB	MINI LONG	14297,3503	14706,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y27	UI270R	FTSE/MIB	MINI LONG	14391,4514	14826,9911	SEDEX MTF
DE000HV48QU9	UI845P	FTSE/MIB	MINI LONG	14763,8477	15046,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y35	UI271R	FTSE/MIB	MINI LONG	14701,0092	15126,9911	SEDEX MTF
DE000HV48X77	UI096Q	FTSE/MIB	MINI LONG	14931,4090	15366,9911	SEDEX MTF
DE000HV48QV7	UI846P	FTSE/MIB	MINI LONG	15186,3896	15466,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y43	UI272R	FTSE/MIB	MINI LONG	15105,0084	15546,9911	SEDEX MTF
DE000HV48BQW5	UI847P	FTSE/MIB	MINI LONG	15503,2960	15786,9911	SEDEX MTF
DE000HV48X85	UI097Q	FTSE/MIB	MINI LONG	15352,7775	15786,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y50	UI273R	FTSE/MIB	MINI LONG	15409,3195	15866,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y68	UI274R	FTSE/MIB	MINI LONG	15514,2543	15966,9911	SEDEX MTF
DE000HV48X93	UI098Q	FTSE/MIB	MINI LONG	15668,8038	16106,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y76	UI275R	FTSE/MIB	MINI LONG	15718,8773	16186,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y84	UI276R	FTSE/MIB	MINI LONG	15818,5654	16286,9911	SEDEX MTF
DE000HV48Y92	UI277R	FTSE/MIB	MINI LONG	15918,2535	16386,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZA2	UI278R	FTSE/MIB	MINI LONG	16023,1884	16486,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZB0	UI279R	FTSE/MIB	MINI LONG	16122,8765	16586,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZC8	UI280R	FTSE/MIB	MINI LONG	16227,8114	16706,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZD6	UI281R	FTSE/MIB	MINI LONG	16306,5125	16806,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZE4	UI282R	FTSE/MIB	MINI LONG	16411,4473	16906,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZF1	UI283R	FTSE/MIB	MINI LONG	16516,3822	17006,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZG9	UI284R	FTSE/MIB	MINI LONG	16621,3171	17126,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZH7	UI285R	FTSE/MIB	MINI LONG	16726,2519	17226,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZJ3	UI286R	FTSE/MIB	MINI LONG	16831,1868	17326,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZK1	UI287R	FTSE/MIB	MINI LONG	16936,1216	17426,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZL9	UI288R	FTSE/MIB	MINI LONG	17041,0565	17546,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZM7	UI289R	FTSE/MIB	MINI LONG	17119,7576	17646,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZN5	UI290R	FTSE/MIB	MINI LONG	17224,6925	17746,9911	SEDEX MTF
DE000HV48ZP0	UI291R	FTSE/MIB	MINI LONG	17329,6273	17846,9911	SEDEX MTF
DE000HV406M1	UI585T	FTSE/MIB	MINI LONG	17730,8747	17966,9911	SEDEX MTF
DE000HV406N9	UI586T	FTSE/MIB	MINI LONG	17988,3593	18226,9911	SEDEX MTF
DE000HV406P4	UI587T	FTSE/MIB	MINI LONG	18240,6943	18486,9911	SEDEX MTF
DE000HV406Q2	UI588T	FTSE/MIB	MINI LONG	18493,0293	18746,9911	SEDEX MTF
DE000HV406R0	UI589T	FTSE/MIB	MINI LONG	18745,3643	19006,9911	SEDEX MTF
DE000HV406S8	UI590T	FTSE/MIB	MINI LONG	19002,8489	19246,9911	SEDEX MTF
DE000HV406T6	UI591T	FTSE/MIB	MINI LONG	19255,1839	19506,9911	SEDEX MTF
DE000HV406U4	UI592T	FTSE/MIB	MINI LONG	19507,5189	19766,9911	SEDEX MTF
DE000HV406V2	UI593T	FTSE/MIB	MINI LONG	19759,8539	20026,9911	SEDEX MTF
DE000HV406W0	UI594T	FTSE/MIB	MINI LONG	20017,3385	20286,9911	SEDEX MTF
DE000HV40DC2	UI270W	FTSE/MIB	MINI LONG	20222,7358	20486,9911	SEDEX MTF
DE000HV40DD0	UI271W	FTSE/MIB	MINI LONG	20425,3763	20706,9911	SEDEX MTF
DE000HV40DE8	UI272W	FTSE/MIB	MINI LONG	20622,9508	20906,9911	SEDEX MTF
DE000HV40DF5	UI273W	FTSE/MIB	MINI LONG	20825,5913	21106,9911	SEDEX MTF
DE000HV40DG3	UI274W	FTSE/MIB	MINI LONG	21023,1658	21306,9911	SEDEX MTF
DE000HV40DN9	UI280W	FTSE/MIB	MINI SHORT	24423,6495	24114,1072	SEDEX MTF
DE000HV40DP4	UI281W	FTSE/MIB	MINI SHORT	24625,4317	24314,1072	SEDEX MTF
DE000HV40DQ2	UI282W	FTSE/MIB	MINI SHORT	24822,2924	24514,1072	SEDEX MTF
DE000HV40DR0	UI283W	FTSE/MIB	MINI SHORT	25324,2872	24994,1072	SEDEX MTF
DE000HV40DS8	UI284W	FTSE/MIB	MINI SHORT	25821,3605	25494,1072	SEDEX MTF

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRATEGIA	STRIKE	BARRIERA	NEGOZIAZIONE
DE000HV40DT6	UI285W	FTSE/MIB	MINI SHORT	26323,3554	25994,1072	SEDEX MTF
DE000HV40DU4	UI286W	FTSE/MIB	MINI SHORT	26820,4286	26474,1072	SEDEX MTF

MINI FUTURE CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRATEGIA	STRIKE	BARRIERA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4A7V2	UI502M	BANCA MEDIOLANUM	MINI LONG	4,1560	4,41	SEDEX MTF
DE000HV4BC31	UI170N	BANCA MEDIOLANUM	MINI LONG	4,8014	5,13	SEDEX MTF
DE000HV4BLE4	UI695P	BANCA MEDIOLANUM	MINI LONG	5,0418	5,33	SEDEX MTF
DE000HV4BRA9	UI861P	BANCA MEDIOLANUM	MINI LONG	5,1956	5,48	SEDEX MTF
DE000HV4BOR4	UI327R	BANCA MEDIOLANUM	MINI LONG	5,6100	5,83	SEDEX MTF
DE000HV40ED8	UI305W	BANCA MEDIOLANUM	MINI LONG	6,0327	6,43	SEDEX MTF
DE000HV40EG1	UI308W	BANCA MEDIOLANUM	MINI SHORT	8,6266	8,15	SEDEX MTF
DE000HV4BLK1	UI700P	BANCO BPM	MINI LONG	1,7341	1,83	SEDEX MTF
DE000HV403U1	UI490T	BANCO BPM	MINI LONG	2,1285	2,34	SEDEX MTF
DE000HV403V9	UI491T	BANCO BPM	MINI LONG	2,2323	2,44	SEDEX MTF
DE000HV4BHZ7	UI1180	BANCO BPM	MINI SHORT	4,4776	4,26	SEDEX MTF
DE000HV4A710	UI508M	BANCO BPM	MINI SHORT	4,9440	4,64	SEDEX MTF
DE000HV4A751	UI512M	BANCO BPM	MINI SHORT	6,4830	6,1	SEDEX MTF
DE000HV4BRE1	UI865P	BNP PARIBAS	MINI LONG	35,0106	36,8	SEDEX MTF
DE000HV4BRF8	UI866P	BNP PARIBAS	MINI LONG	37,6824	39,6	SEDEX MTF
DE000HV4BRG6	UI867P	BNP PARIBAS	MINI LONG	40,3541	42,4	SEDEX MTF
DE000HV4BRH4	UI868P	BNP PARIBAS	MINI LONG	43,0258	45,2	SEDEX MTF
DE000HV4BRJ0	UI869P	BNP PARIBAS	MINI LONG	45,6975	48	SEDEX MTF
DE000HV4BQU8	UI330R	BNP PARIBAS	MINI LONG	48,0327	50,5	SEDEX MTF
DE000HV4BU05	UI987P	BNP PARIBAS	MINI LONG	50,8926	53,25	SEDEX MTF
DE000HV40EJ5	UI310W	BNP PARIBAS	MINI SHORT	72,0835	68,75	SEDEX MTF
DE000HV4BU54	UI992P	CNH IND	MINI LONG	6,1945	6,481	SEDEX MTF
DE000HV4BU62	UI993P	CNH IND	MINI LONG	6,5150	6,831	SEDEX MTF
DE000HV4BU70	UI994P	CNH IND	MINI LONG	6,8355	7,131	SEDEX MTF
DE000HV4BU88	UI995P	CNH IND	MINI LONG	7,1561	7,531	SEDEX MTF
DE000HV40418	UI497T	CNH IND	MINI LONG	8,1874	8,681	SEDEX MTF
DE000HV40EK3	UI311W	CNH IND	MINI LONG	8,5242	9,031	SEDEX MTF
DE000HV4BRP7	UI874P	DEUTSCHE BANK	MINI LONG	8,8614	9,3	SEDEX MTF
DE000HV4BRQ5	UI875P	DEUTSCHE BANK	MINI LONG	9,3367	9,8	SEDEX MTF
DE000HV4BRR3	UI876P	DEUTSCHE BANK	MINI LONG	9,8120	10,3	SEDEX MTF
DE000HV4BRS1	UI877P	DEUTSCHE BANK	MINI LONG	10,2872	10,8	SEDEX MTF
DE000HV40ES6	UI318W	DEUTSCHE BANK	MINI SHORT	18,5357	17,6	SEDEX MTF
DE000HV4A777	UI514M	ENEL	MINI LONG	2,3730	2,52	SEDEX MTF
DE000HV4BC49	UI171N	ENEL	MINI LONG	2,9156	3,06	SEDEX MTF
DE000HV4BH02	UI1190	ENEL	MINI LONG	3,1018	3,26	SEDEX MTF
DE000HV4BVJ2	UI005Q	ENEL	MINI LONG	3,2222	3,38	SEDEX MTF
DE000HV4BVK0	UI006Q	ENEL	MINI LONG	3,3291	3,48	SEDEX MTF
DE000HV40459	UI501T	ENEL	MINI LONG	3,7760	3,98	SEDEX MTF
DE000HV40467	UI502T	ENEL	MINI LONG	4,1913	4,48	SEDEX MTF
DE000HV40EV0	UI321W	ENEL	MINI SHORT	6,1731	5,75	SEDEX MTF
DE000HV40EW8	UI322W	ENEL	MINI SHORT	6,4183	6	SEDEX MTF
DE000HV40EX6	UI323W	ENEL	MINI SHORT	6,6635	6,25	SEDEX MTF
DE000HV4BH36	UI1220	ENI	MINI LONG	9,4768	9,95	SEDEX MTF
DE000HV4BVL8	UI007Q	ENI	MINI LONG	9,9800	10,5	SEDEX MTF
DE000HV4BH44	UI1230	ENI	MINI LONG	10,7871	11,4	SEDEX MTF
DE000HV4BVM6	UI008Q	ENI	MINI LONG	11,1554	11,7	SEDEX MTF
DE000HV4BR42	UI889P	ENI	MINI LONG	11,6264	12,2	SEDEX MTF
DE000HV4B007	UI336R	ENI	MINI LONG	11,8413	12,6	SEDEX MTF
DE000HV40EY4	UI324W	ENI	MINI LONG	11,9988	12,7	SEDEX MTF
DE000HV40EZ1	UI325W	ENI	MINI LONG	12,5073	13,2	SEDEX MTF
DE000HV4BWR3	UI046Q	FERRAGAMO	MINI LONG	18,2919	19,2	SEDEX MTF
DE000HV4A8B2	UI518M	FERRARI	MINI LONG	27,2294	28,7965	SEDEX MTF
DE000HV4BDJ0	UI185N	FERRARI	MINI LONG	30,4423	31,9965	SEDEX MTF
DE000HV4BTD9	UI932P	FERRARI	MINI LONG	41,7256	43,7965	SEDEX MTF

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRATEGIA	STRIKE	BARRIERA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4B056	UI341R	FERRARI	MINI LONG	45,0850	46,5965	SEDEX MTF
DE000HV4BWM4	UI042Q	FERRARI	MINI LONG	46,9167	49,1965	SEDEX MTF
DE000HV4BWN2	UI043Q	FERRARI	MINI LONG	48,5196	50,8965	SEDEX MTF
DE000HV404E3	UI510T	FERRARI	MINI LONG	63,2524	66,6465	SEDEX MTF
DE000HV404F0	UI511T	FERRARI	MINI LONG	68,4439	71,8965	SEDEX MTF
DE000HV40FN4	UI348W	FERRARI	MINI LONG	76,6774	80,6465	SEDEX MTF
DE000HV4BC56	UI172N	FIAT-FCA	MINI LONG	4,7051	4,94	SEDEX MTF
DE000HV4BSA7	UI895P	FIAT-FCA	MINI LONG	5,3396	5,6	SEDEX MTF
DE000HV4BSB5	UI896P	FIAT-FCA	MINI LONG	5,6065	5,85	SEDEX MTF
DE000HV4BVQ7	UI011Q	FIAT-FCA	MINI LONG	5,9592	6,25	SEDEX MTF
DE000HV4BVR5	UI012Q	FIAT-FCA	MINI LONG	6,7040	7	SEDEX MTF
DE000HV4BVS3	UI013Q	FIAT-FCA	MINI LONG	6,9168	7,25	SEDEX MTF
DE000HV4B098	UI345R	FIAT-FCA	MINI LONG	7,5182	7,9	SEDEX MTF
DE000HV40F03	UI326W	FIAT-FCA	MINI LONG	11,0837	11,7	SEDEX MTF
DE000HV40F11	UI327W	FIAT-FCA	MINI LONG	11,4904	12,2	SEDEX MTF
DE000HV40F29	UI328W	FIAT-FCA	MINI LONG	11,9988	12,7	SEDEX MTF
DE000HV40F37	UI329W	FIAT-FCA	MINI LONG	12,5073	13,2	SEDEX MTF
DE000HV40F45	UI330W	FIAT-FCA	MINI LONG	13,0157	13,7	SEDEX MTF
DE000HV40F52	UI331W	FIAT-FCA	MINI LONG	13,5241	14,2	SEDEX MTF
DE000HV4BC72	UI174N	GENERALI	MINI LONG	8,0119	8,5	SEDEX MTF
DE000HV4A7R0	UI498M	GENERALI	MINI LONG	9,1537	9,65	SEDEX MTF
DE000HV4BLC8	UI693P	GENERALI	MINI LONG	9,6949	10,2	SEDEX MTF
DE000HV4BSG4	UI901P	GENERALI	MINI LONG	10,1211	10,7	SEDEX MTF
DE000HV4B0J1	UI320R	GENERALI	MINI LONG	10,8803	11,5	SEDEX MTF
DE000HV4B0K9	UI321R	GENERALI	MINI LONG	11,3056	12	SEDEX MTF
DE000HV4B0L7	UI322R	GENERALI	MINI LONG	11,8373	12,6	SEDEX MTF
DE000HV4B0M5	UI323R	GENERALI	MINI LONG	12,3690	13,1	SEDEX MTF
DE000HV403N6	UI484T	GENERALI	MINI LONG	12,7712	13,5	SEDEX MTF
DE000HV403P1	UI485T	GENERALI	MINI LONG	13,2903	14	SEDEX MTF
DE000HV403Q9	UI486T	GENERALI	MINI LONG	13,8095	14,5	SEDEX MTF
DE000HV40F94	UI335W	GENERALI	MINI SHORT	18,0454	17,2	SEDEX MTF
DE000HV4BLX4	UI712P	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	1,2510	1,348	SEDEX MTF
DE000HV4BLY2	UI713P	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	1,5761	1,672	SEDEX MTF
DE000HV4BSM2	UI906P	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	1,7294	1,815	SEDEX MTF
DE000HV4BSN0	UI907P	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	1,7723	1,858	SEDEX MTF
DE000HV4B1C4	UI348R	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	1,8623	1,957	SEDEX MTF
DE000HV404R5	UI521T	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	2,0766	2,28	SEDEX MTF
DE000HV404S3	UI522T	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	2,1804	2,38	SEDEX MTF
DE000HV404T1	UI523T	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	2,2842	2,48	SEDEX MTF
DE000HV404U9	UI524T	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	2,3881	2,6	SEDEX MTF
DE000HV40FA1	UI336W	INTESA SANPAOLO	MINI LONG	2,4404	2,64	SEDEX MTF
DE000HV4BL14	UI716P	LEONARDO-FINMEC.	MINI LONG	6,8122	7,1	SEDEX MTF
DE000HV4BDL6	UI187N	LEONARDO-FINMEC.	MINI LONG	7,6092	7,95	SEDEX MTF
DE000HV40517	UI531T	LEONARDO-FINMEC.	MINI SHORT	17,1328	16,2	SEDEX MTF
DE000HV40525	UI532T	LEONARDO-FINMEC.	MINI SHORT	18,0900	17,2	SEDEX MTF
DE000HV4BV87	UI029Q	LUXOTTICA	MINI LONG	39,9993	41,9415	SEDEX MTF
DE000HV4B1N1	UI358R	LUXOTTICA	MINI LONG	41,3891	43,9415	SEDEX MTF
DE000HV4B1Q4	UI360R	LUXOTTICA	MINI SHORT	56,7666	53,74	SEDEX MTF
DE000HV4BWE1	UI035Q	MEDIASET	MINI LONG	2,0302	2,14	SEDEX MTF
DE000HV4BWF8	UI036Q	MEDIASET	MINI LONG	2,2440	2,34	SEDEX MTF
DE000HV40FL8	UI346W	MEDIASET	MINI LONG	2,5929	2,8	SEDEX MTF
DE000HV40558	UI535T	MEDIASET	MINI SHORT	3,7807	3,58	SEDEX MTF
DE000HV40566	UI536T	MEDIASET	MINI SHORT	4,0200	3,82	SEDEX MTF
DE000HV40574	UI537T	MEDIOBANCA	MINI LONG	6,5320	6,95	SEDEX MTF
DE000HV40582	UI538T	MEDIOBANCA	MINI LONG	7,0512	7,45	SEDEX MTF
DE000HV40590	UI539T	MEDIOBANCA	MINI LONG	7,5703	7,95	SEDEX MTF
DE000HV40FG8	UI342W	MEDIOBANCA	MINI LONG	8,1348	8,65	SEDEX MTF
DE000HV40FH6	UI343W	MEDIOBANCA	MINI LONG	8,6432	9,15	SEDEX MTF
DE000HV40FK0	UI345W	MEDIOBANCA	MINI SHORT	11,3764	10,8	SEDEX MTF
DE000HV4A8X6	UI538M	POSTE ITALIANE	MINI LONG	4,3295	4,58	SEDEX MTF
DE000HV4BDG6	UI183N	POSTE ITALIANE	MINI LONG	4,6434	4,88	SEDEX MTF



CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRATEGIA	STRIKE	BARRIERA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4B1R2	UI361R	POSTE ITALIANE	MINI LONG	5,2907	5,5	SEDEX MTF
DE000HV4B163	UI721P	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	3,7908	3,98	SEDEX MTF
DE000HV4B171	UI722P	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	4,8746	5,1	SEDEX MTF
DE000HV4BTK4	UI938P	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	6,1552	6,45	SEDEX MTF
DE000HV4BTL2	UI939P	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	6,4233	6,75	SEDEX MTF
DE000HV4BTM0	UI940P	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	6,6914	7,05	SEDEX MTF
DE000HV4BTN8	UI941P	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	6,9059	7,25	SEDEX MTF
DE000HV4BWX1	UI052Q	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	7,8422	8,25	SEDEX MTF
DE000HV4BWW9	UI053Q	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	8,1628	8,55	SEDEX MTF
DE000HV4B1V4	UI365R	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	8,8113	9,3	SEDEX MTF
DE000HV4B1W2	UI366R	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	9,3429	9,85	SEDEX MTF
DE000HV405D2	UI543T	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	10,6691	11,3	SEDEX MTF
DE000HV405E0	UI544T	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	11,6035	12,3	SEDEX MTF
DE000HV40F53	UI352W	STMICROELECTRONICS	MINI LONG	15,3709	16,2	SEDEX MTF
DE000HV4BMA0	UI725P	TELECOM ITALIA	MINI LONG	0,4985	0,518	SEDEX MTF
DE000HV4BW86	UI063Q	TELECOM ITALIA	MINI LONG	0,5877	0,617	SEDEX MTF
DE000HV4BMB8	UI726P	TELECOM ITALIA	MINI LONG	0,6177	0,646	SEDEX MTF
DE000HV4A835	UI544M	TELECOM ITALIA	MINI SHORT	1,0646	1,008	SEDEX MTF
DE000HV4A843	UI545M	TELECOM ITALIA	MINI SHORT	1,2421	1,176	SEDEX MTF
DE000HV40FW5	UI356W	TENARIS	MINI LONG	9,6601	10,2	SEDEX MTF
DE000HV40FX3	UI357W	TENARIS	MINI LONG	10,5753	11,2	SEDEX MTF
DE000HV40FY1	UI358W	TENARIS	MINI LONG	11,4904	12,2	SEDEX MTF
DE000HV4B114	UI371R	TENARIS	MINI SHORT	17,2479	16,4	SEDEX MTF
DE000HV4B122	UI372R	TENARIS	MINI SHORT	18,2720	17,3	SEDEX MTF
DE000HV4BXX6	UI074Q	TERNA	MINI LONG	3,1712	3,32	SEDEX MTF
DE000HV4B130	UI373R	TERNA	MINI LONG	3,3261	3,52	SEDEX MTF
DE000HV4BXL4	UI075Q	TERNA	MINI LONG	3,5452	3,74	SEDEX MTF
DE000HV4B148	UI374R	TERNA	MINI LONG	3,7514	3,96	SEDEX MTF
DE000HV40G44	UI364W	TERNA	MINI SHORT	5,6882	5,4	SEDEX MTF
DE000HV40G51	UI365W	TERNA	MINI SHORT	6,1785	5,85	SEDEX MTF
DE000HV4BXd1	UI068Q	TOD'S	MINI LONG	41,7689	43,8	SEDEX MTF
DE000HV4BxE9	UI069Q	TOD'S	MINI LONG	47,6461	50	SEDEX MTF
DE000HV4BT16	UI954P	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	1,4400	1,513	SEDEX MTF
DE000HV4BT24	UI955P	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	1,6956	1,777	SEDEX MTF
DE000HV4B189	UI378R	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	1,9339	2,12	SEDEX MTF
DE000HV4B197	UI379R	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	2,1365	2,34	SEDEX MTF
DE000HV40550	UI556T	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	2,9072	3,1	SEDEX MTF
DE000HV405T8	UI557T	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	3,2187	3,42	SEDEX MTF
DE000HV405U6	UI558T	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI LONG	3,4264	3,62	SEDEX MTF
DE000HV40G85	UI368W	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI SHORT	4,6094	4,32	SEDEX MTF
DE000HV40G93	UI369W	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI SHORT	4,8055	4,52	SEDEX MTF
DE000HV4A884	UI549M	UNIONE DI BANCHE IT.	MINI SHORT	5,1333	4,86	SEDEX MTF
DE000HV4B7B1	UI961P	VOLKSWAGEN PRIV.	MINI LONG	94,0206	98,25	SEDEX MTF
DE000HV4BXXW1	UI085Q	VOLKSWAGEN PRIV.	MINI LONG	97,0164	101,5	SEDEX MTF
DE000HV4BT99	UI962P	VOLKSWAGEN PRIV.	MINI LONG	104,6708	109,5	SEDEX MTF
DE000HV4BUA3	UI963P	VOLKSWAGEN PRIV.	MINI LONG	109,9958	115	SEDEX MTF
DE000HV4BXX9	UI086Q	VOLKSWAGEN PRIV.	MINI LONG	114,0223	119,5	SEDEX MTF

I Mini Future Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata senza protezione del capitale.

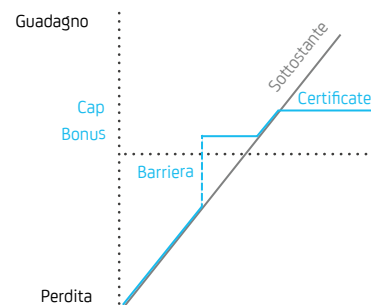
# Bonus Cap Certificate

**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.**

I Bonus Cap Certificate consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), anche in caso di ribasso del sottostante a condizione che durante la vita dello strumento non si sia verificato l'evento Barriera. Permettono altresì di partecipare alla performance positiva del sottostante superiore al Bonus, sino al Cap.

Qualora durante la vita del prodotto il sottostante tocchi o scenda al di sotto del livello di Barriera, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del sottostante.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV40D39	DAX	13478,86	10109,145	105,60	14233,67616	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV400G6	EUROSTOXX AUTO	536,15	428,92	108,00	579,042	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV400H4	EUROSTOXX BANKS	128,86	103,088	115,50	148,8333	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40D54	EUROSTOXX BANKS	133,9	87,035	109,50	146,6205	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV400I0	EUROSTOXX OIL & GAS	294,86	235,888	110,50	325,8203	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV400K8	EUROSTOXX TELECOMMUNICATION	352,09	281,672	107,50	378,49675	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV400L6	EUROSTOXX UTILITIES	286,54	229,232	108,00	309,4632	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4AWC7	EUROSTOXX50	3029,86	2120,902	116,25	3522,21225	01/10/2018	SEDEX MTF
DE000HV4A3F4	EUROSTOXX50	3462,06	2423,442	119	4119,8514	26/11/2018	SEDEX MTF
DE000HV400F8	EUROSTOXX50	3555,76	2844,608	108,50	3857,9996	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40D47	EUROSTOXX50	3689,96	2398,474	105,00	3874,458	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV400P7	FTSE/MIB	20930,26	15697,695	110,00	23023,286	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV400N2	FTSE/MIB	20930,26	14651,182	107,50	22500,0295	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40D70	FTSE/MIB	23014,13	17260,5975	106,80	24579,09084	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40D62	FTSE/MIB	23014,13	14959,1845	106,60	24533,06258	21/06/2019	SEDEX MTF

## BONUS CAP CERTIFICATE SU AZIONI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV400Q5	A2A	EUR	1,519	1,13925	110,50	1,678495	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40PV6	AIR FRANCE-KLM	EUR	8,758	6,5685	111,00	9,72138	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40PW4	AIRBUS	EUR	93,98	75,184	111,00	104,3178	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40RS8	ALLIANZ	EUR	196,46	157,168	109	214,1414	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV4A3U3	AMAZON.COM	USD	611,01	427,707	135,00	824,8635	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40PX2	ANIMA HOLDING SPA	EUR	5,36	4,288	110,00	5,896	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A3W9	APPLE	USD	114,55	80,185	135,00	154,6425	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40PY0	ARCELORMITTAL	EUR	24,68	18,51	110,50	27,2714	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV400V5	ATLANTIA	EUR	25,2	18,9	110,50	27,846	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV400U7	ATLANTIA	EUR	25,2	17,64	107,00	26,964	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV400W3	AXA	EUR	23,92	17,94	113,50	27,1492	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40RU4	AXA	EUR	23,72	18,976	113	26,8036	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40RV2	AZIMUT HOLDING SPA	EUR	17,43	13,944	119,5	20,82885	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV400Y9	AZIMUT HOLDING SPA	EUR	17,98	12,586	112,00	20,1376	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40186	B.POPEMILIA ROMAGNA	EUR	4,26	2,982	125,00	5,325	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q00	B.POPEMILIA ROMAGNA	EUR	4,53	3,3975	114,50	5,18685	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40RZ3	B.POPEMILIA ROMAGNA	EUR	4,792	3,594	113	5,41496	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40S08	B.POPEMILIA ROMAGNA	EUR	4,792	3,3544	115	5,5108	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40PZ7	BANCA GENERALI SPA	EUR	26,24	20,992	109,50	28,7328	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40RW0	BANCA GENERALI SPA	EUR	26,92	21,536	108,5	29,2082	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40103	BANCA MEDIOLANUM	EUR	7,25	5,075	113,50	8,22875	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40C22	BANCA MEDIOLANUM	EUR	7,215	5,41125	109,00	7,86435	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40137	BANCO BPM	EUR	2,694	1,8858	131,00	3,52914	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40RX8	BANCO BPM	EUR	3,0165	2,262375	110,50	3,33233	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40RY6	BANCO BPM	EUR	3,0165	2,11155	113	3,408645	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40152	BNP PARIBAS	EUR	61,5	43,05	114,00	70,11	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV401A7	CNH IND	EUR	10,13	7,5975	114,50	11,59885	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40S16	CNH IND	EUR	10,24	8,192	110	11,264	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV401C3	COMMERZBANK	EUR	9,277	6,4939	116,50	10,807705	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q18	COMMERZBANK	EUR	10,644	8,5152	110,50	11,76162	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV401E9	CREDIT AGRICOLE	EUR	13,835	9,6845	115,00	15,91025	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q26	DE' LONGHI	EUR	23,84	17,88	108,50	25,8664	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV401H2	DEUTSCHE BANK	EUR	14,9	10,43	120,00	17,88	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q34	DEUTSCHE BANK	EUR	11,196	8,397	109,50	12,25962	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40Q59	EDF	EUR	11,92	8,94	111,50	13,2908	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV401J8	ENEL	EUR	4,898	3,6735	114,50	5,60821	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40C71	ENEL	EUR	5,375	4,03125	107,50	5,778125	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40S24	ENEL	EUR	5,268	4,4778	107	5,63676	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40C89	ENEL	EUR	5,375	3,225	106,00	5,6975	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV401K6	ENI	EUR	13,58	10,185	115,00	15,617	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q67	ENI	EUR	14,162	10,6215	107,00	15,15334	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40Q75	ENI	EUR	14,162	10,6215	115,00	16,2863	20/12/2019	EUROTLX
DE000HV40S32	ERG	EUR	19,9	15,92	111	22,089	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40Q269	FERRAGAMO	EUR	24,78	18,585	115,00	28,497	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CR2	FERRAGAMO	EUR	22,89	17,1675	109,00	24,9501	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q83	FERRARI	EUR	97,78	78,224	110,00	107,558	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40C97	FERRARI	EUR	101,4	76,05	109,50	111,033	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40S40	FERRARI	EUR	102,05	81,64	110	112,255	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV401M2	FIAT-FCA	EUR	9,6648	6,7654	123,00	11,8877	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CB6	FIAT-FCA	EUR	15,66	11,745	118,50	18,5571	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40Q91	FIAT-FCA	EUR	16,45	12,3375	111,50	18,34175	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40S57	FIAT-FCA	EUR	18,57	14,856	110,5	20,51985	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40CA8	FIAT-FCA	EUR	15,66	9,396	108,50	16,9911	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40S65	FIAT-FCA	EUR	18,57	13,9275	111	20,6127	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40CC4	FIAT-FCA	EUR	15,66	8,613	108,70	17,02242	15/03/2019	SEDEX MTF
DE000HV40S73	FIAT-FCA	EUR	18,57	12,999	112	20,7984	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40CD2	FIAT-FCA	EUR	15,66	7,83	109,00	17,0694	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV400S1	GENERALI	EUR	14,49	10,8675	114,50	16,59105	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40RT6	GENERALI	EUR	16,74	13,392	111	18,5814	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40QAB	GEOX	EUR	2,696	2,1568	108,00	2,91168	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV401Q3	INTESA SANPAOLO	EUR	2,616	1,962	121,50	3,17844	21/12/2018	SEDEX MTF

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV40CE0	INTESA SANPAOLO	EUR	2,85	2,1375	113,00	3,2205	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QB6	INTESA SANPAOLO	EUR	2,953	2,3624	110,50	3,263065	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40CF7	INTESA SANPAOLO	EUR	2,85	1,5675	106,00	3,021	15/03/2019	SEDEX MTF
DE000HV40CG5	INTESA SANPAOLO	EUR	2,85	1,71	113,30	3,22905	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV40S81	INTESA SANPAOLO	EUR	3,157	2,36775	112	3,53584	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40QC4	INTESA SANPAOLO	EUR	2,953	2,0671	120,00	3,5436	20/12/2019	EUROTLX
DE000HV40QD2	IREN	EUR	2,502	2,0016	108,50	2,71467	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40QE0	ITALGAS	EUR	4,874	3,8992	105,50	5,14207	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40QF7	JUVENTUS	EUR	0,649	0,48675	116,00	0,75284	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40QG5	LEONARDO-FINMEC.	EUR	9,396	7,5168	110,50	10,38258	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40S99	LEONARDO-FINMEC.	EUR	9,61	7,688	110	10,571	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40SA4	LEONARDO-FINMEC.	EUR	9,61	7,2075	111,5	10,71515	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40Q42	LUFTHANSA	EUR	25,02	20,016	112,00	28,0224	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40QH3	LVMH	EUR	243,9	195,12	107,00	260,973	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40IU5	MEDIASET	EUR	3,49	2,6175	123,00	4,2927	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CJ9	MEDIASET	EUR	3,082	2,3115	115,50	3,55971	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40SB2	MEDIASET	EUR	3,295	2,636	111	3,65745	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV401W1	MEDIOBANCA	EUR	8,265	6,19875	123,50	10,207275	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CK7	MEDIOBANCA	EUR	9,6	7,2	109,00	10,464	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QJ9	MEDIOBANCA	EUR	9,538	7,1535	107,00	10,20566	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40QK7	MEDIOBANCA	EUR	9,538	7,1535	115,00	10,9687	20/12/2019	EUROTLX
DE000HV40SC0	MONCLER	EUR	37,44	29,952	110	41,184	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40QL5	NOKIA	EUR	4,447	3,33525	110,00	4,8917	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV401Z4	PEUGEOT	EUR	18,165	13,62375	116,50	21,162225	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CL5	PEUGEOT	EUR	20,61	15,4575	112,50	23,18625	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40SD8	PEUGEOT	EUR	20,42	15,315	112	22,8704	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40QM3	PIAGGIO	EUR	2,25	1,6875	110,50	2,48625	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40QN1	PORSCHE	EUR	64,66	51,728	108,00	69,8328	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40210	POSTE ITALIANE	EUR	6	4,8	113,00	6,78	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40202	POSTE ITALIANE	EUR	6	4,5	109,00	6,54	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QP6	PRYSMIAN	EUR	25,45	20,36	108,50	27,61325	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40SE6	PRYSMIAN	EUR	24,38	18,285	109	26,5742	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40228	RENAULT	EUR	80,4	60,3	118,00	94,872	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CM3	RENAULT	EUR	90	67,5	112,50	101,25	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QQ4	RENAULT	EUR	93,11	69,8325	108,00	100,5588	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40SF3	RENAULT	EUR	89,84	67,38	113	101,5192	14/06/2019	EUROTLX
DE000HV40CN1	ROYAL DUTCH SHELL	EUR	27,515	20,63625	111,20	30,59668	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV40QR2	SAFILO	EUR	4,085	3,06375	114,50	4,677325	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40251	SAIPEM	EUR	3,182	2,2274	116,00	3,69112	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CQ4	SAIPEM	EUR	3,844	2,6908	112,00	4,30528	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QS0	SAIPEM	EUR	3,177	2,38275	108,00	3,43116	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40SG1	SAIPEM	EUR	3,174	2,5392	111,5	3,53901	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40SH9	SAIPEM	EUR	3,174	2,3805	112,5	3,57075	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40SJ5	SARAS	EUR	1,978	1,5824	116,5	2,30437	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40SK3	SARAS	EUR	1,978	1,4835	112,5	2,22525	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40SL1	SARAS	EUR	1,978	1,3846	115	2,2747	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40277	SNAM	EUR	4,098	3,2784	108,00	4,42584	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40293	SOCIETE GENERALE	EUR	46,085	32,2595	113,50	52,306475	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QT8	SOCIETE GENERALE	EUR	43,94	35,152	110,00	48,334	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40CS0	SOCIETE GENERALE	EUR	45,7	27,42	106,00	48,442	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CT8	SOCIETE GENERALE	EUR	45,7	25,135	110,00	50,27	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV402C1	STMICROELECTRONICS	EUR	13,4	9,38	120,00	16,08	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CV4	STMICROELECTRONICS	EUR	20,96	14,672	111,00	23,2656	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40SM9	STMICROELECTRONICS	EUR	18,13	13,5975	112,5	20,39625	08/03/2019	EUROTLX
DE000HV40SN7	STMICROELECTRONICS	EUR	18,13	12,691	113,5	20,57755	14/06/2019	EUROTLX
DE000HV402E7	TELECOM ITALIA	EUR	0,815	0,5705	112,00	0,9128	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV402F4	TENARIS	EUR	13,35	10,0125	117,50	15,68625	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QU6	TENARIS	EUR	13,68	10,944	110,00	15,048	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40SR8	TENARIS	EUR	15,57	12,456	108	16,8156	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV40S56	TENARIS	EUR	15,57	11,6775	109	16,9713	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV402H0	TOD'S	EUR	59,35	44,5125	115,50	68,54925	21/12/2018	SEDEX MTF

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV402X7	UNICREDIT	EUR	15,77	11,039	121,00	19,0817	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV402W9	UNICREDIT	EUR	15,77	10,2505	117,00	18,4509	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV402V1	UNICREDIT	EUR	15,77	9,462	114,00	17,9778	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40319	UNICREDIT	EUR	15,77	10,2505	140,00	22,078	18/12/2020	SEDEX MTF
DE000HV40301	UNICREDIT	EUR	15,77	9,462	135,00	21,2895	18/12/2020	SEDEX MTF
DE000HV402Z2	UNICREDIT	EUR	15,77	8,6735	130,00	20,501	18/12/2020	SEDEX MTF
DE000HV402Y5	UNICREDIT	EUR	15,77	7,885	125,00	19,7125	18/12/2020	SEDEX MTF
DE000HV402K4	UNIONE DI BANCHE IT.	EUR	3,638	2,5466	121,50	4,42017	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40CZ5	UNIONE DI BANCHE IT.	EUR	4,056	2,8392	111,50	4,52244	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40ST4	UNIONE DI BANCHE IT.	EUR	4,275	3,20625	110	4,7025	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV40D05	UNIONE DI BANCHE IT.	EUR	4,056	2,028	107,00	4,33992	21/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV40QV4	UNIONE DI BANCHE IT.	EUR	3,75	2,625	120,00	4,5	20/12/2019	EUROTLX
DE000HV40QW2	UNIPOL	EUR	3,957	3,1656	108,50	4,293345	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV402M0	UNIPOLSAI	EUR	1,943	1,45725	116,00	2,25388	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QX0	VALLOUREC	EUR	4,276	2,9932	117,00	5,00292	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV40QY8	VIVENDI	EUR	20,92	16,736	110,00	23,012	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV402Q1	VOLKSWAGEN PRIV.	EUR	133,65	106,92	115,50	154,36575	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV402P3	VOLKSWAGEN PRIV.	EUR	133,65	100,2375	112,00	149,688	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40QZ5	VOLKSWAGEN PRIV.	EUR	155	124	109,00	168,95	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV405J2	VOLKSWAGEN PRIV.	EUR	171,84	137,472	108,5	186,4464	15/03/2019	EUROTLX
DE000HV405V0	VOLKSWAGEN PRIV.	EUR	171,84	128,88	110	189,024	21/06/2019	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	USD	34,3	24,01	127,00	43,561	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV402R9	YOOX NET-A-PORTER	EUR	23,37	17,5275	114,00	26,6418	21/12/2018	SEDEX MTF

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

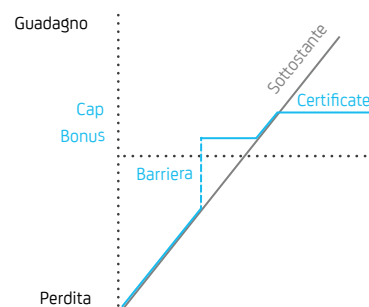
# Bonus Cap Worst Of Certificate

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

I Bonus Cap Worst Of Certificate consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), anche in caso di ribasso del sottostante a condizione che durante la vita dello strumento non si sia verificato l'evento Barriera. Permettono altresì di partecipare alla performance positiva del sottostante superiore al Bonus, sino al Cap.

Rispetto ai Bonus Cap, i Bonus Cap Worst Of hanno la particolarità di avere come sottostante un paniere di azioni.

Qualora durante la vita del prodotto il componente il paniere che ha la performance peggiore rispetto al proprio valore iniziale tocchi o scenda al di sotto del livello di Barriera, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del componente con la performance peggiore. Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## BONUS CAP WORST OF SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4B502	ENEL	4,0920	2,8644	130	5,3196	19/10/2018	SEDEX MTF
	ENI	15	10,50	19,50			
DE000HV4B577	ENI	15	10,50	140	21	19/10/2018	SEDEX MTF
	ASSICURAZIONI GENERALI	13,73	9,6110	19,222			
DE000HV4B585	BMW	86,67	60,6690	132	114,4044	21/09/2018	SEDEX MTF
	FIAT-FCA	10,4565	7,3196	13,8026			
DE000HV4B5W3	ESSILOR INTERNATIONAL	109,50	76,65	121	132,495	21/09/2018	SEDEX MTF
	L'OREAL	104,20	72,94	126,082			
	MERCK	176,60	123,62	213,686			
DE000HV4B5X1	HEINEKEN	78,44	54,9080	124	97,2656	21/09/2018	SEDEX MTF
	INDITEX	30,7164	21,5015	38,0883			
	VINCI	69,73	48,8110	86,4652			
DE000HV4B5Y9	BNP PARIBAS	57,59	40,3130	140	80,626	21/09/2018	SEDEX MTF
	MERCK	104,20	72,94	145,88			
	SAP	89,37	62,5590	125,118			
DE000HV40AP0	BANCO BPM	3,28	2,2960	129,5	4,2476	14/12/2018	SEDEX MTF
	BAYER	116,60	81,62	150,997			
	RENAULT	85,60	59,92	110,852			
DE000HV40AR6	ENI	14,03	9,8210	128,5	18,02855	14/12/2018	SEDEX MTF
	FIAT-FCA	15,11	10,5770	19,41635			
	INTESA SANPAOLO	2,94	2,0580	3,7779			
DE000HV40AS4	ENI	14,03	9,8210	124	17,3972	14/12/2018	SEDEX MTF
	FIAT-FCA	15,11	10,5770	18,7364			
	MEDIOBANCA	9,06	6,3420	11,2344			
DE000HV40AT2	INTESA SANPAOLO	2,94	2,0580	122	3,5868	14/12/2018	SEDEX MTF
	SOCIETE GENERALE	49,23	34,4610	60,0606			
	UNIONE DI BANCHE IT	4,2680	2,9876	5,20696			
DE000HV40AU0	ENI	14,03	9,8210	131,5	18,44945	14/12/2018	SEDEX MTF
	FIAT-FCA	15,11	10,5770	19,86965			
	STMICROELECTRONICS	16,80	11,76	22,092			
DE000HV40AV8	FIAT-FCA	15,11	10,5770	131	19,7941	14/12/2018	SEDEX MTF
	TELECOM ITALIA	0,7690	0,5383	1,00739			
	UNIONE DI BANCHE IT	4,2680	2,9876	5,59108			
DE000HV40AW6	FIAT-FCA	15,11	10,5770	126,5	19,11415	14/12/2018	SEDEX MTF
	RENAULT	85,60	59,92	108,284			
	VOLKSWAGEN	141,70	99,19	179,2505			

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV40AX4	ASSICURAZIONI GENERALI	116,60	81,62	120,5	140,503	14/12/2018	SEDEX MTF
	BAYER	15,63	10,9410		18,83415		
	YOOX NET-A-PORTER	32,96	23,0720		39,7168		
DE000HV4B5S1	NESTLE	74,70	52,29	111	82,917	21/09/2018	SEDEX MTF
	NOVARTIS	78,75	55,1250		87,4125		
	ROCHE HOLDING	246	172,20		273,06		
DE000HV4B5T9	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT	75,15	52,6050	124	93,186	21/09/2018	SEDEX MTF
	SWISS RE	90	63		111,60		
	UNILEVER	3864,50	2705,15		4791,98		
DE000HV4B5U7	ASTRAZENECA	4676,50	3273,55	135	6313,275	21/09/2018	SEDEX MTF
	BP	464,60	325,22		627,21		
	VODAFONE	202,55	141,7850		273,4425		
DE000HV4B5V5	APPLE	139,79	97,8530	123,5	172,64065	21/09/2018	SEDEX MTF
	JOHNSON & JOHNSON	123,86	86,7020		152,9671		
	STARBUCKS	57,14	39,9980		70,5679		
DE000HV40AY2	ASTRAZENECA	5101	3570,70	109	5560,09	14/12/2018	SEDEX MTF
	UNILEVER	4413,50	3089,45		4810,715		
	VODAFONE	211,95	148,3650		231,0255		
DE000HV40AZ9	ASTRAZENECA	5101	3570,70	111	5662,11	14/12/2018	SEDEX MTF
	BP	490,40	343,28		544,344		
	VODAFONE	211,95	148,3650		235,2645		
DE000HV40B07	CREDIT SUISSE	15,51	10,8570	110,5	17,13855	14/12/2018	SEDEX MTF
	ROCHE	247,70	173,39		273,7085		
	SWISS RE	88,75	62,1250		98,06875		
DE000HV40B15	BURBERRYGROUP	1787	1250,90	120	2144,40	14/12/2018	SEDEX MTF
	EASVJET	1284	898,80		1540,80		
	GLAXOSMITHKLINE	1523,50	1066,45		1828,20		
DE000HV40B23	ADECCO GROUP	75,80	53,06	116,5	88,307	14/12/2018	SEDEX MTF
	LOGITECH INTERNATIONAL	35,07	24,5490		40,85655		
	SWISS RE	88,75	62,1250		103,39375		
DE000HV40B31	NESTLE	83,10	62,3250	107	88,917	14/12/2018	SEDEX MTF
	NOVARTIS	83,70	62,7750		89,559		
	ROCHE HOLDING	247,70	185,7750		265,039		
DE000HV40B49	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT	89,90	62,93	109,5	98,4405	14/12/2018	SEDEX MTF
	SWISS RE	88,75	62,1250		97,18125		
	UNILEVER	4413,50	3089,45		4832,7825		

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

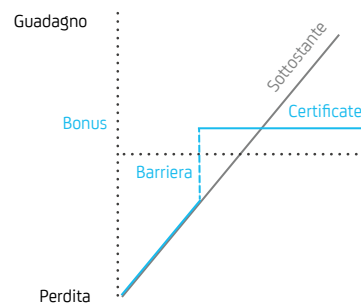
# Top Bonus Certificate

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

I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può essere violato senza precludere la possibilità di incassare il Bonus a scadenza.

Qualora alla data di valutazione finale il sottostante si trovasse al di sotto del livello di Barriera, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del sottostante.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## TOP BONUS CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4B8R7	ACEA	13,01	10,408	112,00	14,5712	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B8Y3	BREMBO	14,07	11,256	108,50	15,266	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B8Z0	DE' LONGHI	27,35	21,88	110,00	30,085	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B809	DIASORIN SPA	65,95	52,76	108,50	71,55575	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B817	ENI	15,22	12,176	116,00	17,6552	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B874	PIAGGIO	1,853	1,4824	121,00	2,24213	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4B882	SAFILO	6,485	5,188	111,00	7,19835	14/12/2018	SEDEX MTF

Rete UniCredit

## TOP BONUS CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI PA.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	CAP (%)	SCADENZA
DE000HV4BK11	FTSEMIB	16796,14	10077,684	3,25% incondizionato	annuale	103,25	10/08/2020
DE000HV4BK72	MSCI WORLD HIGH DIVIDEND YIELD INDEX	1079,34	755,538	3,10% incondizionato	annuale	103,10	28/09/2020

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



# Top Bonus Certificate Doppia Barriera

**Obiettivo: ottenere i rendimenti predefiniti (Bonus1, Bonus2), finché il sottostante si mantiene sopra livelli predefiniti di Barriera (Barriera1, Barriera2).**

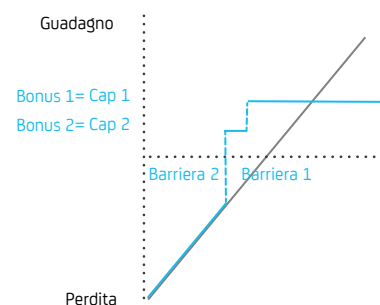
I Top Bonus Doppia Barriera sono un'evoluzione dei Top Bonus Certificate con la particolarità di avere due livelli di Barriera a cui sono associati altrettanti livelli di Bonus. La barriera è osservata solo alla data di valutazione finale.

A scadenza si possono verificare tre scenari. Se l'attività sottostante è superiore a entrambi i livelli di Barriera il certificato consente di ottenere un rendimento pari al Bonus 1. Nel caso in cui il sottostante a scadenza è compreso tra i due livelli di Barriera, si ottiene il Bonus 2, mantenendo anche in questo scenario la protezione del capitale. Se invece il sottostante risulta inferiore alla Barriera più bassa, il certificato ne replica linearmente la performance negativa.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.

Il doppio livello di Barriera di protezione consente di ottenere un rendimento, pari al Bonus 2, anche in caso di moderato ribasso del sottostante

Il rendimento massimo di ciascun Certificato è pari al Bonus 1.



Categoria ACEPI  
Certificati d'investimento a capitale condizionatamente protetto.

## TOP BONUS CERTIFICATE DOPPIA BARRIERA SU INDICI

(valori in EUR, negoziazione SEDEX MTF)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BONUS 1%	BONUS 2%	BARRIERA 1	BARRIERA 2	SCADENZA
DE000HV409W4	EUROSTOXX 50	3.523,14	115	106	3.170,83	2.818,51	18/09/2020
DE000HV40A08	EUROSTOXX UTILITIES	290,39	114,5	106	261,35	232,312	18/09/2020
DE000HV409X2	EUROSTOXX BANKS	134,58	125	106	121,12	107,664	18/09/2020
DE000HV409Y0	EUROSTOXX OIL & GAS	296,58	117,5	106	266,92	237,264	18/09/2020
DE000HV409Z7	EUROSTOXX TELECOM.	331,6	114,5	106	298,44	265,28	18/09/2020
DE000HV40A16	FTSE MIB	22.233,30	120	106	20.009,97	17.786,64	18/09/2020

## TOP BONUS CERTIFICATE DOPPIA BARRIERA SU AZIONI

(valori in EUR, negoziazione SEDEX MTF)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BONUS 1%	BONUS 2%	BARRIERA 1	BARRIERA 2	SCADENZA
DE000HV408W6	AXA	24,775	127,5	109	22,2975	18,5813	18/09/2020
DE000HV408X4	AZIMUT HOLDING SPA	18,13	115,5	106	16,317	13,5975	20/09/2019
DE000HV40913	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,806	119,5	106	4,3254	3,6045	20/09/2019
DE000HV408Y2	BANCA MEDIOLANUM	7,275	127	109	6,5475	5,4563	18/09/2020
DE000HV408Z9	BANCO BPM	3,274	123	106	2,9466	2,4555	20/09/2019
DE000HV40905	BNP PARIBAS	66,4	126,5	109	59,76	49,8	18/09/2020
DE000HV40921	CNH IND	9,695	122,5	109	8,7255	7,2713	18/09/2020
DE000HV40939	E.ON	9,3	126,5	109	8,37	6,975	18/09/2020
DE000HV40947	EDF	9,789	119	106	8,8101	7,3418	20/09/2019
DE000HV40954	ENEL	5,16	123,5	109	4,644	3,87	18/09/2020
DE000HV40962	ENI	13,56	124,5	109	12,204	10,17	18/09/2020
DE000HV409K9	FERRAGAMO	23,8	116	107,5	21,42	17,85	18/09/2020
DE000HV40970	FERRARI	91,35	116	109	82,215	68,5125	18/09/2020
DE000HV40988	FIAT-FCA	13,72	116	106	12,348	10,29	20/09/2019
DE000HV408V8	GENERALI	15,63	127	109	14,067	11,7225	18/09/2020
DE000HV40996	INTESA SANPAOLO	2,902	121,5	106	2,6118	2,1765	20/09/2019
DE000HV409A0	INTESA SANPAOLO	2,902	135,5	109	2,6118	2,0314	18/09/2020
DE000HV409B8	LEONARDO-FINMECCANICA	14,8	116,5	109	13,32	11,1	18/09/2020
DE000HV409C6	MEDIASET	2,94	125	109	2,646	2,205	18/09/2020
DE000HV409D4	MEDIOBANCA	8,78	126,5	109	7,902	6,585	18/09/2020
DE000HV409E2	NOKIA	5,08	120	106	4,572	3,81	20/09/2019

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BONUS 1%	BONUS 2%	BARRIERA 1	BARRIERA 2	SCADENZA
DE000HV409F9	POSTE ITALIANE	6,21	120	109	5,589	4,6575	18/09/2020
DE000HV409G7	RENAULT	78,53	126,5	109	70,677	58,8975	18/09/2020
DE000HV409H5	REPSOL YPF	15,01	124,5	109	13,509	11,2575	18/09/2020
DE000HV409J1	SAIPEM	3,374	121,5	109	3,0366	2,5305	18/09/2020
DE000HV409L7	SOCIETE GENERALE	48,52	119	106	43,668	36,39	20/09/2019
DE000HV409M5	STMICROELECTRONICS	15,75	118,5	106	14,175	11,8125	20/09/2019
DE000HV409N3	STMICROELECTRONICS	15,75	127,5	109	14,175	11,8125	18/09/2020
DE000HV409P8	TELECOM ITALIA	0,782	116	107,5	0,7038	0,5865	18/09/2020
DE000HV409Q6	TENARIS	11,89	125	109	10,701	8,9175	18/09/2020
DE000HV409R4	TOD'S	60,7	125,5	109	54,63	45,525	18/09/2020
DE000HV408T2	UNICREDIT	17,73	121	106	15,957	13,2975	20/09/2019
DE000HV408U0	UNICREDIT	17,73	133	109	15,957	13,2975	18/09/2020
DE000HV409S2	UNIONE DI BANCHE IT.	4,006	130	109	3,6054	3,0045	18/09/2020
DE000HV409T0	UNIPOLSAI	1,963	133	109	1,7667	1,4723	18/09/2020
DE000HV409U8	VALLOUREC	4,684	128,5	106	4,2156	3,513	20/09/2019
DE000HV409V6	YOOX NET-A-PORTER	30,59	119	109	27,531	22,9425	18/09/2020

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

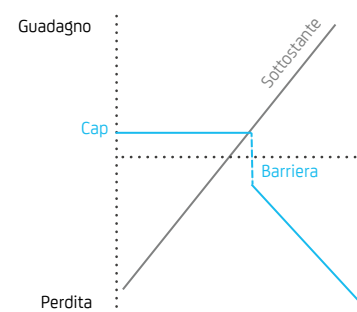
# Reverse Bonus Cap Certificate

**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 e ottenere 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 del Certificate è speculare a quello di un Bonus Cap.

Qualora durante la vita del Certificate si verifici l'evento Barriera, ovvero se il rialzo del sottostante è superiore al livello di Barriera, il prezzo e l'importo di rimborso del Certificate sono legati inversamente alla performance del sottostante.

Si adattano a strategie di investimento ribassiste e consentono di ottenere un premio detto Bonus, in caso di moderato ribasso e moderato rialzo, a condizione che non si verifichi l'evento Barriera durante la vita dello strumento.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4A447	EUROSTOXX BANKS	125,69	150,828	112,00	110,6072	21/12/2018	EUROTLX

## REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV40BG7	AIR FRANCE-KLM	13,31	16,6375	113,50	11,51315	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BK9	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,628	5,785	111,00	4,11892	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV407Z1	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,372	5,6836	115,50	3,69434	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BJ1	BANCO BPM	3,19	3,9875	113,50	2,75935	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV407U2	BANCO BPM	2,796	3,6348	118,00	2,29272	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV407V0	CNH IND	10,28	12,85	109,50	9,3034	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BL7	COMMERZBANK	11,7	14,625	112,00	10,296	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BM5	DEUTSCHE BANK	14,32	17,9	111,50	12,6732	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV407X6	DEUTSCHE BANK	15,04	18,8	116,00	12,6336	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BP8	FERRARI	98,4	123	105,50	92,988	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BR4	LEONARDO-FINMECCANICA	15,31	19,1375	107,00	14,2383	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40822	LEONARDO-FINMECCANICA	15,2	19	110,50	13,604	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BS2	MEDIASET	3,182	3,9775	110,00	2,8638	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40855	MEDIASET	3,476	4,345	113,50	3,00674	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40830	MEDIABANCA	8,5	10,625	108,50	7,7775	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40863	NOKIA	5,7	7,125	110,00	5,13	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BT0	RWE	20,485	25,60625	109,00	18,64135	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BU8	SAIPEM	3,514	4,3925	109,50	3,18017	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40889	SOCIETE GENERALE	46,58	58,225	109,50	42,1549	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BW4	TELECOM ITALIA	0,7715	0,964375	110,00	0,69435	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV408E4	TELECOM ITALIA	0,806	1,0075	112,00	0,70928	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV408D6	TENARIS	13,36	16,7	107,50	12,358	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BF9	UNICREDIT	17,3	21,625	111,50	15,3105	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV408K1	UNICREDIT	16,12	20,956	114,00	13,8632	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40BY0	UNIONE DI BANCHE IT.	4,26	5,325	108,00	3,9192	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV408G9	UNIONE DI BANCHE IT.	3,71	4,6375	113,00	3,2277	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40C06	YOOX NET-A-PORTER	33,6	42	109,50	30,408	14/12/2018	SEDEX MTF

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

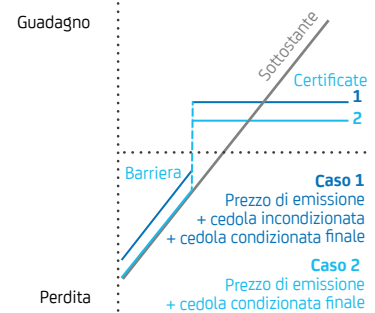
# Cash Collect Certificate

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

I Cash Collect permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole possono essere di due tipologie: condizionate o incondizionate. Le cedole condizionate vengono pagate se a date di osservazione prestabilite il sottostante è pari o superiore al livello dell'importo addizionale. Le cedole incondizionate invece sono pagate indipendentemente dall'andamento del sottostante.

I Cash Collect Autocallable consentono il rimborso anticipato del prezzo di emissione maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il livello del sottostante è pari o superiore al Trigger. Alla scadenza (se non rimborsati anticipatamente) si ottiene il prezzo di emissione maggiorato delle cedole nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore alla Barriera, in caso contrario il certificato replica linearmente la performance del sottostante rispetto al valore iniziale.

I Cash Collect Certificate consentono di ottenere flussi cedolari periodici anche in caso di moderati ribassi del sottostante, purché, nel caso di cedole condizionate, alla data di valutazione periodica il sottostante sia pari o superiore al livello dell'importo addizionale.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## CASH COLLECT CERTIFICATE QUANTO AUTOCALLABLE SU INDICI DI COMMODITY (valori in USD, negoziazione SEDEX MTF)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV40D88	S&PGSCI CRUDEOIL ER	164,58	123,43215	1,30	TRIMESTRALE	20/12/2019

## CASH COLLECT CERTIFICATE AUTOCALLABLE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4CBN4	ANIMA HOLDING SPA	5,46	3,8205	4,30	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBQ7	ATLANTIA	24,44	17,108	2,00	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBR5	AXA	23,72	16,6005	3,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBS3	AZIMUT HOLDING SPA	18,47	12,929	2,80	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40A73	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,84	3,78	0,70	MENSILE	13/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4CBX3	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,47	3,1304	4,30	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBT1	BANCA GENERALI SPA	26,09	18,263	2,80	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBU9	BANCA MEDIOLANUM	7,33	5,131	3,60	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40A65	BANCO BPM	3,01	2,628	0,75	MENSILE	13/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4CBV7	BANCO BPM	2,85	1,9936	5,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBW5	BNP PARIBAS	63,60	44,52	3,60	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBY1	CNH IND	10,00	7	2,90	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40A81	CREDIT AGRICOLE	13,50	11,505	0,50	MENSILE	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40R17	DEUTSCHE BANK	11,49	8,6175	2,20	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CBZ8	DEUTSCHE BANK	16,14	11,2945	4,10	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40R25	EDF	11,34	8,50125	2,60	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB07	ENEL	4,73	3,3096	2,80	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40R33	ENGIE	13,80	10,35	1,60	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB15	ENI	14,32	10,024	3,15	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40R41	EXOR	58,24	43,68	1,25	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4CCA9	FERRAGAMO	24,95	17,465	2,70	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40R58	FERRARI	97,70	73,275	1,45	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV40R66	FIAT-FCA	18,60	13,953	2,30	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB23	FIAT-FCA	9,24	6,4691	4,20	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CBP9	GENERALI	13,88	9,716	3,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40GD3	GENERALI	15,165	10,6155	3,30	MENSILE	08/03/2021	EUROTLX
DE000HV40DA6	GENERALI	15,3	10,71	0,70	MENSILE	20/12/2021	EUROTLX
DE000HV4AMJ3	INTESA SANPAOLO	3,282	2,4615	9,70	ANNUALE	03/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV40R74	INTESA SANPAOLO	3,02	2,26125	1,80	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB31	INTESA SANPAOLO	2,55	1,7864	5,30	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40R82	LEONARDO-FINMECCANICA	9,34	7,0035	1,55	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB49	LEONARDO-FINMECCANICA	15,61	10,927	2,90	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CB56	MEDIASET	3,68	2,576	3,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CB64	MEDIOBANCA	8,65	6,055	4,00	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40AE4	NOKIA	4,75	3,7725	0,55	MENSILE	14/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40R90	NOKIA	4,50	3,375	2,50	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV40RA6	PEUGEOT	20,12	15,09	1,55	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB72	POSTE ITALIANE	6,35	4,445	3,00	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40RB4	RENAULT	93,36	70,02	1,95	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB80	RENAULT	84,93	59,451	3,90	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4AMK1	SAIPEM	80,149	60,1118	7,25	ANNUALE	03/06/2019	SEDEX MTF
DE000HV40RC2	SAIPEM	3,19	2,38875	1,75	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CB98	SAIPEM	3,65	2,5564	3,15	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40AG9	SARAS	1,81	1,668	0,40	MENSILE	13/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV40RDO	SOCIETE GENERALE	43,93	32,9475	1,80	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV40RE8	STMICROELECTRONICS	17,65	13,23375	2,50	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CCB7	STMICROELECTRONICS	14,80	10,36	3,70	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4ACCC5	TELECOM ITALIA	0,83	0,5817	2,55	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40RG3	TENARIS	14,96	11,22	1,60	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CCD3	TENARIS	13,77	9,639	3,15	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CCE1	TOD'S	61,55	43,085	2,90	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40A40	UNICREDIT	17,87	13,5075	0,70	MENSILE	13/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4CCJ0	UNICREDIT	15,57	10,899	4,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40RJ7	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,80	2,84925	1,60	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CCF8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,31	2,3191	4,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV4CCG6	UNIPOLSAI	2,01	1,407	3,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF
DE000HV40RL3	VOLKSWAGEN PRIV.	173,16	129,87	1,50	TRIMESTRALE	13/12/2019	EUROTLX
DE000HV4CCH4	VOOX NET-A-PORTER	25,51	17,857	2,50	SEMESTRALE	19/06/2020	SEDEX MTF

## CASH COLLECT CERTIFICATE AUTOCALLABLE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV408R6	EUROSTOXX OIL & GAS	303,11	227,3325	5,00	ANNUALE	22/09/21	EUROTLX
DE000HV40GC5	EUROSTOXX50	3609,29	2526,503	2,00	SEMESTRALE	29/01/21	EUROTLX
DE000HV40GG6	EUROSTOXX50	3430,16	2401,112	2,00	SEMESTRALE	22/02/21	EUROTLX
DE000HV4AMG9	FTSE/MB	22995,63	17246,7225	2,00	ANNUALE	30/04/19	EUROTLX

Rete UniCredit

## CASH COLLECT AUTOCALLABLE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI P.A.	PROSS. IMP RIMBORSO ANTICIP.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV4B593	ENI	14,32	9,308	2,00% semestralmente (più 3% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	105	SEMESTRALE	28/04/2020
DE000HV4B726	ENI	14,32	9,308	1,50% semestralmente (più 4% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	105,5	SEMESTRALE	30/11/2020
IT0005311763	ENI	13,95	9,0675	1,00% semestralmente (più 1,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	102,5	SEMESTRALE	08/12/2020
DE000HV4AUAS	EUROSTOXX50	3605,28	2523,696	1,00% annuale (più 6% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	107	ANNUALE	13/08/2018
DE000HV40MR1	FOOT LOCKER INC.	44,78	29,107	1,00% trimestrale (più 3,75% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	104,75	TRIMESTRALE	29/03/2021
DE000HV4BUJ4	FTSEMIB	19121,26	13384,882	EUR 5 il 04.01.2018 poi semestralmente 3,5% (più 1,5% in caso di rimborso anticipato e a scadenza)	105	SEMESTRALE	23/12/2020
DE000HV40DB4	INTESA SANPAOLO	3,044	L. B. 60% (discreta) / L. Rimb. Ant. 95%	1% semestralmente (più 2,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	103,50	SEMESTRALE	18/01/2021
IT0005284978	INTESA SANPAOLO	2,806	1,6836	1% semestralmente (più 3,6% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	104,6	SEMESTRALE	16/11/2020
DE000HV40A32	SOCIETE GENERALE	47,465	28,479	1% semestralmente (più 3,5% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	104,50	SEMESTRALE	18/01/2021
DE000HV48M54	STOXX GLOBAL SELECT DIVIDEND 100	2656,11	1859,277	EUR 4 il 07.11.2017 poi semestralmente 2% (più 3,25% in caso di rimborso anticipato e a scadenza)	105,25	SEMESTRALE	02/11/2020
DE000HV48JQ2	S&P GSCI CRUDE OIL INDEX ER	168,0814	100,84884	2,00% annuale (più 4% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	106	ANNUALE	01/07/2019
DE000HV489W5	TESLA	377,49	226,494	1% semestralmente (più 4% in caso rimborso anticipato e a scadenza)	105	SEMESTRALE	28/12/2020

## CASH COLLECT COUPON FISSI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	IMPORTI ADDIZIONALI P.A. INCONDIZIONATI	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005285785	APPLE	174,96	113,724	1,80%; 2,00%; 2,2% (pagamenti trimestrali)	TRIMESTRALE	24/11/2020
DE000HV4CBG8	ENEL	4,74	3,0823	3%; 3,3%; 3,6% ultimo anno e 2 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	31/08/2020
DE000HV40756	ENEL	4,81	3,1291	2,64%; 3%; 3,48% ultimo anno e 6 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	30/10/2020
IT0005252579	ENEL	4,79	3,1109	3%; 3,3%; 3,6% pagati mensilmente	MENSILE	25/05/2020
DE000HV40A24	ENEL S.P.A.	5,32	3,458	2,7%; 3%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	29/01/2021
DE000HV40MQ3	FIAT-FCA	16,79	10,9122	4,2% pagati mensilmente; (più rimborso anticipato mensile a partire dal quarto mese)	MENSILE	30/03/2020
DE000HV40GF8	FIAT-FCA	17,76	12,4292	4,5% pagati mensilmente	MENSILE	28/02/2020
DE000HV40D96	GENERALI	15,39	9,234	2,40%; 2,80%; 3,2% ultimo anno e 6 mesi (pagamenti trimestrali)	TRIMESTRALE	29/06/2021
DE000HV4CBL8	GENERALI	14,62	9,503	3,3%; 3,6%; 3,9% (pagamenti mensili)	MENSILE	30/06/2020
IT0005284887	GENERALI	15,77	10,2505	3%; 3,3%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	15/02/2021
DE000HV400E1	GENERALI	14,62	9,503	3,3%; 3,6%; 4,2% ultimo anno e 3 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	30/09/2020
IT0005279127	LEONARDO	15,94	10,361	2,7%; 3%; 3,3% ultimo anno e 3 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	29/12/2020
DE000HV408Q8	LEONARDO	14,33	9,3145	2,88%; 3,12%; 3,6% ultimo anno e 3 mesi (pagamenti mensili)	MENSILE	23/11/2020

## CASH COLLECT PROTETTO

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA/PROTEZIONE	IMPORTI ADDIZIONALI P.A.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV4AE30	BASKET DI AZIONI (RWE + (E.ON+0,1UNIPER) + GSZ)	RWE AG 23,67 EUR; EON 13,815 EUR; ENGIE 18,69 EUR	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 90%	3,80%	ANNUALE	18/03/2021
DE000HV4ADJ2	BASKET DI AZIONI (ROCHE + NOVARTIS + BAYER)	ROCHE 249,80; NOVARTIS 95,50; BAYER 125,65	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 90%	3,20%	ANNUALE	18/02/2021
DE000HV8BE50	BASKET DI AZIONI (ENI+SHELL)	ENI 18,07; ROYAL DUTCH 30,27	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	1,50%; 1,60%; 2,00%; 2,00%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	24/09/2020
IT0005322521	ENEL	4,837	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 95%	2% incondizionato il 28.02.2019; 2,5%; 2,5%; 2,75%; 2,75%; 3,10%; 3,10%	ANNUALE	28/02/2025
IT0005314494	ENI	14,02	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 97%	2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 2,75%; 2,75%	ANNUALE	23/12/2024
DE000HV8BKE7	ENI	13,69	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 90%	3,40%	ANNUALE	13/01/2021
DE000HV8BHX3	ENI	16,52	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 90%	3,70%	ANNUALE	30/11/2020
DE000HV8BCT2	ENI	19,59	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,00%; 3,20%; 3,40%; 3,60%; 3,80%; 4,50%	ANNUALE	09/07/2020
DE000HV8BCS4	ENI	19,54	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,00%; 3,20%; 3,40%; 3,60%; 3,80%; 4,50%	ANNUALE	19/06/2020
DE000HV8A9K7	ENI	18,92	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,80%; 4,00%; 4,20%; 4,40%; 4,60%; 4,80%	ANNUALE	28/05/2020
IT0005323255	EUROSTOXX50	3458,03	Livello Barriera 90% (discreta) / Protezione 100%	4,00%	ANNUALE	28/02/2023
IT0005277006	EUROSTOXX50	3495,19	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	1%; 1%; 1,50%; 1,50%; 2,00%; 2,00%; 3,00%	ANNUALE	12/09/2024
IT0005273211	EUROSTOXX50	3467,73	Strike 100% / Protezione 100%	1,5%; 1,5%; 2%; 2%; 3%; 3%; 4%	ANNUALE	31/07/2024

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA/PROTEZIONE	IMPORTI ADDIZIONALI PA.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005247769	EUROSTOXX50	3563,29	Strike 100% / Livello Barriera 80% / Protezione 95%	EUR 2 il 30.04.2018 poi annualmente 2,5%; 2,5%; 3%; 3,5% e 4,5% a scadenza se Sott. >= Strike o 0,5% se Sott. = Barriera	ANNUALE	28/04/2023
IT0005222085	EUROSTOXX50	3262,72	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,50%; 2,50%; 3,00%; 3,50%; 4,00%; 5,00%; 6,00%	ANNUALE	31/01/2024
IT0005217838	EUROSTOXX50	3038,42	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	1,80%; 1,90%; 2,00%; 2,20%; 2,60%; 3,00%; 3,50%	ANNUALE	30/11/2023
IT0005202129*	EUROSTOXX50	2864,74	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	23/06/2023
IT0005174856	EUROSTOXX50	3004,93	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	31/03/2023
IT0005326324	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2006,91	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,10%	ANNUALE	31/03/2025
IT0005317448	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2181,07	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 95%	2% incondizionato il 23.01.2019; 2%; 2%; 2,25%; 2,25%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	23/01/2025
IT0005285587	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2146,91	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 95%	2% incondizionato il 30.11.2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,50%	ANNUALE	29/11/2024
IT0005282592	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2177,09	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 95%	2% incondizionato il 31.10.2018; 2%; 2%; 2%; 2,50%; 2,50%; 3,00%	ANNUALE	31/10/2024
IT0005252587	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2106,23	Strike 100% / Protezione 100%	2%; 2%; 2,5%; 3%; 3,5%; 4%; 5%	ANNUALE	14/06/2024
IT0005249708	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2139,61	Strike 100% / Protezione 100%	1%; 1,40%; 1,60%; 2%; 2,10%	ANNUALE	09/05/2022
IT0005246035	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	2071,18	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2%; 2,50%; 3,00%; 3,00%; 3,50%; 4,50%; 6,00%	ANNUALE	02/04/2024
IT0005203069*	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1769,52	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	17/07/2023
IT0005171597	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1825,71	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,00%	ANNUALE	24/03/2022
DE000HV4A7L3	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1821,54	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	16/03/2022
DE000HV4A4U1	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1773,74	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	31/01/2022
DE000HV4A389	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1806,14	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	23/12/2021
DE000HV4A2A7	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1908,29	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,00%	ANNUALE	18/11/2020
DE000HV4AWD5	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1809,33	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,50%	ANNUALE	14/10/2020
DE000HV4AUC1	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1891,82	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,30%	ANNUALE	13/08/2019
DE000HV4AQL0	EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1929,31	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 85%	4,35%	ANNUALE	15/07/2019
DE000HV8A8F9	SNAM SPA + 0,2 ITALGAS	4,132	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,30%; 2,70%; 3,10%; 3,50%; 4,00%; 5,20%	ANNUALE	13/03/2020
IT0005176448	STOXX GLOBAL SELECT DIVIDEND 100	2620,7	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,50%	ANNUALE	31/03/2023
DE000HV8BFJ6	ZURICH INS.	285,1	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,30%	ANNUALE	29/10/2020
DE000HV8BDE2	ZURICH INS.	270,1	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	2,20%; 2,40%; 2,60%; 2,80%; 3,50%; 4,00%	ANNUALE	14/08/2020
DE000HV8BDD4	USD/EUR	0,747272	Livello Barriera 100% (discreta) / Protezione 100%	3,30%	ANNUALE	06/08/2020

Mercato di quotazione: EuroTLX a parte IT0005203069 (\*)  
e IT0005202129 (\*) su SEDEX.

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

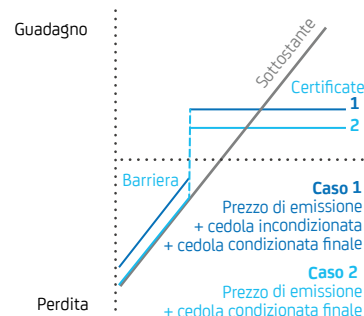
# Cash Collect Worst Of

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

I Cash Collect Worst Of permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole possono essere di due tipologie: condizionate o incondizionate.

Il funzionamento è simile a quello dei Cash Collect Certificate, con la particolarità che il sottostante è rappresentato da un paniere. In particolare, per ciascuna data di osservazione per la determinazione dell'evento coupon, l'eventuale rimborso anticipato ed importo di rimborso a scadenza, il valore di riferimento del sottostante è quello del componente il paniere con la performance peggiore rispetto al valore iniziale.

I Cash Collect Certificate consentono di ottenere flussi cedolari periodici anche in caso di moderati ribassi del sottostante, purché, nel caso di cedole condizionate, alla data di valutazione periodica il sottostante sia pari o superiore al livello importo addizionale.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## CASH COLLECT WORST OF SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4AZL1	CAC40	4645,84	3019,7960	4,20%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX MTF
	FTSE/MIB	22059,21	14338,4865				
	DAX	10227,21	6647,6865				
DE000HV4AZM9	NIKKEI	18171,60	11811,54	5,00%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX MTF
	S&P500	1995,31	1296,9515				
	EUROSTOXX50	3251,79	2113,6635				
DE000HV4AZK3	HSCE	9904,71	6438,0615	5,80%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX MTF
	S&P500	1995,31	1296,9515				
	EUROSTOXX50	3251,79	2113,6635				

## CASH COLLECT WORST OF SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4AV54	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	14,1668	9,2084	9	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX MTF
	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,596	2,3374				
DE000HV4AV62	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,596	2,3374	9	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX MTF
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,261	0,81965				
DE000HV4AZR8	LEONARDO S.P.A.	12,50	8,125	11,5	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX MTF
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,109	0,72085				
	TENARIS S.A.	11,56	7,514				
DE000HV4AZN7	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	13,0542	8,4852	10	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
	ENEL S.P.A.	4,052	2,6338				
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,109	0,72085				
DE000HV4A363	TESLA INC.	210,35	136,7275	12,5	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
	TWITTER INC	31,34	20,371				
DE000HV4A3L2	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	13,6999	8,9049	8,7	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,22	2,093				
DE000HV4A3M0	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	13,6999	8,9049	8,5	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,135	0,73775				
DE000HV4A3N8	ENEL S.P.A.	4,154	2,7001	7,7	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,135	0,73775				
DE000HV4A3R9	AMAZON.COM	611,01	397,1565	10,7	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
	TESLA INC.	210,35	136,7275				



CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE																																																																																																																																																																																																																																																															
DE000HV4A357	APPLE INC.	114,55	74,4575	10,8	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	TESLA INC.	210,35	136,7275					DE000HV4A4V9	BANCO BPM	5,5462	3,9933	12	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	12,5374	9,0269	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,122	0,80784	DE000HV4A405	LEONARDO S.P.A.	13,18	8,567	10,9	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX	MEDIASET S.P.A.	3,894	2,5311	TENARIS S.A.	11,11	7,2215	DE000HV4A4W7	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	12,5374	8,1493	10,8	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX	LEONARDO S.P.A.	13,18	8,567	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,122	0,7293	DE000HV4A4Y3	ARCELORMITTAL S.A.	8,9331	5,8065	14,3	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	12,5374	8,1493	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	41,69	27,0985	DE000HV4A4X5	ENI S.P.A.	14,00	9,10	9,8	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,064	1,9916	LEONARDO S.P.A.	13,18	8,567	DE000HV4A4Z0	E.ON SE + 0,1 X UNIPER SE	8,489	5,51785	13	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX	RENAULT S.A.	92,74	60,281	STMICROELECTRONICS N.V.	6,345	4,12425	DE000HV4BJ34	ENI S.P.A.	13,57	8,8205	5	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196	DE000HV4BJ42	ELECTRICITÉ DE FRANCE S.A. (E.D.F.)	10,756	6,9914	6,4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	NOKIA OYJ	4,4457	2,8897	DE000HV4BJ67	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196	5,8	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185	DE000HV4BJ75	STMICROELECTRONICS N.V.	4,74	3,081	5,6	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185	DE000HV4BJ83	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196	5,5	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	TOD'S S.P.A.	56,25	36,5625	DE000HV4BK44	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	5	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	UNIONE DI BANCHE ITALIANE S.P.A.	3,1643	2,0568	DE000HV4BK82	LEONARDO S.P.A.	10,47	6,8055	4,8	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185	DE000HV4BKCO	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	4,7	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185	DE000HV4BKD8	ENI S.P.A.	13,57	8,8205	4,7	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	STMICROELECTRONICS N.V.	4,74	3,081	DE000HV4BKE6	AZIMUT HOLDING S.P.A.	18,91	12,2915	4,4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	ENI S.P.A.	13,57	8,8205	DE000HV4BKF3	ENEL S.P.A.	3,95	2,5675	4,4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	NOKIA OYJ	4,4457	2,8897	DE000HV4BK61	ENEL S.P.A.	3,95	2,5675	4,2	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185	DE000HV4AV47	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	14,1668	9,2084	9	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX MTF	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,261	0,81965	DE000HV4BJ91	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	5,3	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196	DE000HV4BKH9	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	12,41	8,0665	4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	DE000HV4BJ59	STMICROELECTRONICS N.V.	4,74	3,081	6	SEMESTRALE
DE000HV4A4V9	BANCO BPM	5,5462	3,9933	12	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	12,5374	9,0269																																																																																																																																																																																																																																																																			
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,122	0,80784																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4A405	LEONARDO S.P.A.	13,18	8,567	10,9	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	MEDIASET S.P.A.	3,894	2,5311																																																																																																																																																																																																																																																																			
	TENARIS S.A.	11,11	7,2215																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4A4W7	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	12,5374	8,1493	10,8	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	LEONARDO S.P.A.	13,18	8,567																																																																																																																																																																																																																																																																			
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,122	0,7293																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4A4Y3	ARCELORMITTAL S.A.	8,9331	5,8065	14,3	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	12,5374	8,1493																																																																																																																																																																																																																																																																			
	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.	41,69	27,0985																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4A4X5	ENI S.P.A.	14,00	9,10	9,8	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	INTESA SANPAOLO S.P.A.	3,064	1,9916																																																																																																																																																																																																																																																																			
	LEONARDO S.P.A.	13,18	8,567																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4A4Z0	E.ON SE + 0,1 X UNIPER SE	8,489	5,51785	13	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX																																																																																																																																																																																																																																																															
	RENAULT S.A.	92,74	60,281																																																																																																																																																																																																																																																																			
	STMICROELECTRONICS N.V.	6,345	4,12425																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ34	ENI S.P.A.	13,57	8,8205	5	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ42	ELECTRICITÉ DE FRANCE S.A. (E.D.F.)	10,756	6,9914	6,4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	NOKIA OYJ	4,4457	2,8897																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ67	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196	5,8	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ75	STMICROELECTRONICS N.V.	4,74	3,081	5,6	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ83	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196	5,5	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TOD'S S.P.A.	56,25	36,5625																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BK44	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	5	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	UNIONE DI BANCHE ITALIANE S.P.A.	3,1643	2,0568																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BK82	LEONARDO S.P.A.	10,47	6,8055	4,8	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BKCO	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	4,7	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BKD8	ENI S.P.A.	13,57	8,8205	4,7	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	STMICROELECTRONICS N.V.	4,74	3,081																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BKE6	AZIMUT HOLDING S.P.A.	18,91	12,2915	4,4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	ENI S.P.A.	13,57	8,8205																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BKF3	ENEL S.P.A.	3,95	2,5675	4,4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	NOKIA OYJ	4,4457	2,8897																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BK61	ENEL S.P.A.	3,95	2,5675	4,2	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TELECOM ITALIA S.P.A.	0,849	0,55185																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4AV47	FIAT-FCA NV+ 0,1 FERRARI NV	14,1668	9,2084	9	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	TELECOM ITALIA S.P.A.	1,261	0,81965																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ91	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748	5,3	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,184	1,4196																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BKH9	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	12,41	8,0665	4	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V.	6,2689	4,0748																																																																																																																																																																																																																																																																			
DE000HV4BJ59	STMICROELECTRONICS N.V.	4,74	3,081	6	SEMESTRALE	18/10/2018	SEDEX MTF																																																																																																																																																																																																																																																															
	UNIONE DI BANCHE ITALIANE S.P.A.	3,1643	2,0568																																																																																																																																																																																																																																																																			

I Cash Collect Worst of sono strumenti finanziari 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 della Barriera) e prevedono la possibilità di rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio crescente nel tempo.

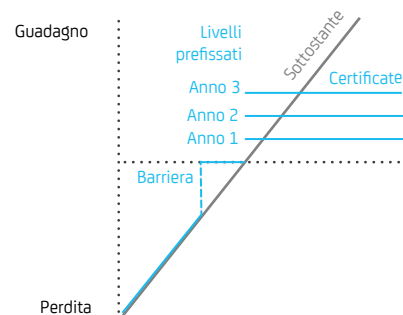
Si ha il rimborso anticipato se alla data di osservazione il sottostante è pari o superiore al livello di Trigger.

La variante Express Coupon consente di ricevere una cedola incondizionata predeterminata all'emissione.

A scadenza si possono verificare tre scenari: se il sottostante è superiore al valore iniziale, si ha il rimborso al prezzo di emissione maggiorato di un premio finale;

- se il sottostante è compreso tra il valore iniziale e la barriera, si ottiene il rimborso del prezzo di emissione;
- se invece si verifica l'evento Barriera, ovvero il sottostante è inferiore al livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente la performance negativa.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

## EXPRESS CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSS. IMP. RIMBORSO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4AS83	EUROSTOXX BANKS	149,54	104,678	130	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4AD80	EUROSTOXX BANKS	148,61	74,305	127,3	27/02/2019	EUROTLX
DE000HV4BJU4	EUROSTOXX BANKS	83,25	41,625	105,65	01/07/2019	EUROTLX
DE000HV4A3G2	EUROSTOXX BANKS	138,01	69,005	122,2	02/12/2019	EUROTLX
DE000HV4ATB5	FTSE/MIB	22383,48	15668,436	124	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATC3	IBEX35	10871,4	7609,98	124	21/12/2018	SEDEX MTF

## EXPRESS CERTIFICATE SU AZIONI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	STRIKE	BARRIERA	PROSS. IMP. RIMBORSO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4ATG4	BANCO BPM	EUR	10,6468	7,4528	130	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATJ8	DEUTSCHE BANK	EUR	24,7135	17,2995	133	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATL4	ENI	EUR	15,75	11,025	136	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4AUF4	ENI	EUR	15,54	11,655	130	19/08/2019	SEDEX MTF
DE000HV4ATT7	FERRAGAMO	EUR	27,01	18,907	131,8	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATP5	INTESA SANPAOLO	EUR	3,154	2,2078	148	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4AT25	INTESA SANPAOLO	EUR	3,154	1,577	136	20/12/2019	SEDEX MTF
DE000HV4ATQ3	MEDIASET	EUR	4,176	2,9232	142	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATR1	NOKIA	EUR	6,2355	4,3649	154	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATS9	SAIPEM	EUR	68,501	47,9507	145	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4AT33	SAIPEM	EUR	68,501	34,2505	130	20/12/2019	SEDEX MTF
DE000HV4ATY7	TOD'S	EUR	86,1	60,27	136	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4AT82	TWITTER	USD	34,82	24,374	154	21/12/2018	SEDEX MTF
DE000HV4ATZ4	UNIONE DI BANCHE IT.	EUR	6,7195	4,7037	136	21/12/2018	SEDEX MTF

## EXPRESS CERTIFICATE SU COMMODITY

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	STRIKE	BARRIERA	PROSS. IMP. RIMBORSO	SCADENZA	NEGOZIAZIONE
DE000HV4ATD1	S&PGSCI CRUDEOIL ER	USD	294,335	206,0345	124	21/12/2018	SEDEX MTF

Rete UniCredit

## EXPRESS

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSS. IMP. RIMBORSO ANTICIP.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005284473	AMUNDI ETF EUROSTOXX50 UCITS ETF DR	56,89	34,134	104	ANNUALE	31/10/2022
DE000HV4CBH6	AXA	24,27	Livello Barriera 60% (discreta) prezzo di emissione EUR 85	100	ANNUALE	21/06/2021
DE000HV4B718	AXA	24,915	Livello Barriera 65% (discreta) - prezzo di emissione EUR 85	105	ANNUALE	30/04/2020
IT0005311524	FTSEMIB	22773,8	14802,9700	102,8	SEMESTRALE	11/12/2020
DE000HV40GE1	HP INC.	23,52 USD	15,2880	102,8	TRIMESTRALE	30/08/2021
DE000HV40MS9	INTESA SANPAOLO	2,9265	1,9022	102,5	TRIMESTRALE	29/03/2021
DE000HV40GB7	SOCIETE GENERALE	46,465	30,2023	102,5	QUADRIMESTRALE	26/01/2021

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

## Twin Win Certificate

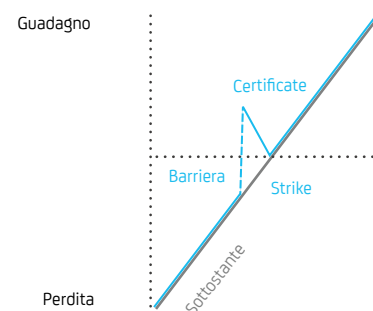
**Obiettivo: partecipare alla performance del sottostante in valore assoluto, sia in caso di rialzo, sia in caso di ribasso.**

I Twin Win Certificate consentono di ottenere un importo rimborso positivo, sia in caso di rialzo sia in caso di ribasso del sottostante in base al fattore di partecipazione al rialzo ed al ribasso, a condizione che durante la vita del Certificate, la barriera di protezione non sia mai stata superata.

Se durante la vita del Certificate è stato oltrepassato il livello di Barriera, l'importo di rimborso alla scadenza sarà totalmente legato alla performance del sottostante.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato al rialzo e al ribasso (in base al fattore di partecipazione).

La partecipazione al rialzo e al ribasso del sottostante può essere superiore al 100% con effetto leva.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

Rete UniCredit

## TWIN WIN AUTOCALLABLE CON CAP

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CAP	PROSS. IMP. RIMBORSO ANTICIP.	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
IT0005279283	ADVANCED MICRO DEVICES INC.	12,74	7,007	30%	106	SEMESTRALE	29/09/2020
IT0005274979	ADVANCED MICRO DEVICES INC.	14,1	7,755	30%	104	SEMESTRALE	26/10/2020
IT0005283350	ADVANCED MICRO DEVICES INC.	12,005	6,6028	30%	102,75	SEMESTRALE	27/01/2021
DE000HV4APT5	EUROSTOXX50	3610,95	2527,665	30%	-	ANNUALE	25/06/2018

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

# Protection Certificate

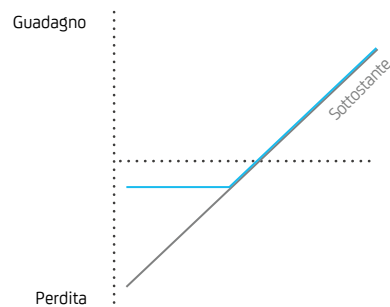
**Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo una porzione del capitale investito dal rischio di ribasso**

I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo azionario, proteggendo il capitale investito.

Alla scadenza sono automaticamente rimborsati e viene riconosciuto un importo di liquidazione, in funzione della quotazione del sottostante rispetto al livello di protezione.

Alla scadenza si possono verificare due scenari: Scenario "solo protezione": il prezzo di riferimento del sottostante è minore o uguale alla protezione. In questo caso è rimborsato un importo in Euro pari alla protezione moltiplicata per il multiplo. Scenario "protezione + partecipazione": il prezzo di riferimento del sottostante è superiore alla protezione.

In questo caso è rimborsato un ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo, rapportata al multiplo.



Categoria ACEPI  
Certificati a capitale condizionatamente protetto.

Rete UniCredit

## PROTECTION

CODICE ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA
DE000HV4AMW6	SHORT PROTECTION	EUR/USD	1,1279	85%	18/06/2018
DE000HV4AMH7	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	EURSTOXX SELECT DIVIDEND 30	1942,6	90%	26/05/2020
DE000HV4AJAB	PROTECTION CERTIFICATE CON CAP	BASKET DI AZIONI (DAIMLER + DEUTSCHE TELEKOM + SANOFI)	DAIMLER AG 87,28 EUR; DEUTSCHE TELEKOM AG 16,79 EUR; SANOFI 95,91 EUR	90%	22/07/2020

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

# 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 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.

I 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. Il controvalore minimo acquistabile è infatti 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 negoziati 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, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita.

## 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 magazine, e non solo

onemarkets magazine è uno strumento di conoscenza e approfondimento di temi economici e finanziari. Offre inoltre una sezione dedicata alla formazione e riferimenti pratici su come attuare strategie di investimento correlate ai trend di mercato.

- 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.

**Iscriviti per ricevere gratuitamente onemarkets magazine via mail:**

[www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/registrazione.html](http://www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/registrazione.html)

**Scopri tutti i servizi di onemarkets per orientarti nel mondo dei certificati**

## ● Traders Club

### Morning Call

All'apertura dei mercati un'anticipazione sui trend di giornata. Grafici di analisi tecnica elaborati da Trading Central.

### Trading Floor

A metà mattina, un video di tre minuti per fare il punto sul FTSE/MIB e i principali movimenti del mercato.

## ● Focus Certificate

La newsletter di Milano Finanza che illustra e segue nel tempo una serie di portafogli basati su certificati e titoli di stato.

## ● RoboCertificate

Un nuovo strumento, sviluppato da Fairmat, per creare portafogli di Certificati UniCredit e monitorarne l'evoluzione nel corso del tempo.

## ● Morning Meeting

La newsletter quotidiana del mattino per una visione chiara del mercato a livello macroeconomico e azionario.

## ● 7PM

La newsletter quotidiana serale con analisi della giornata appena trascorsa e un'anticipazione della giornata seguente.

**Iscriviti per ricevere gratuitamente le newsletter di UniCredit via mail:**

[www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/registrazione.html](http://www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/registrazione.html)



Nr. Verde: 800.01.11.22



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

# Una leva per amplificare le mie idee di trading.

## Benchmark a Leva Fissa

Con i Benchmark a Leva Fissa Linea Smart di UniCredit Bank AG moltiplichi per il fattore di leva la performance giornaliera degli indici di riferimento. Espongono a perdite parimenti amplificate. Scopri la gamma completa dei Benchmark a Leva di UniCredit su indici e azioni italiane e internazionali.

Codice negoz.	Codice ISIN	Sottostante	Leva	Scadenza
U7LMIB	DE000HV40B56	ITALIA LEVA 7 LONG	7	16/10/2020
U7SMIB	DE000HV40B64	ITALIA LEVA 7 SHORT	-7	16/10/2020
UE50L7	DE000HV4A264	EUROSTOXX50 X7	7	19/10/2018
U7SE50	DE000HV40BB8	EUROSTOXX50 X-7	-7	16/10/2020
UDAXL7	DE000HV4A3C1	DAX X7	7	19/10/2018

Il multiplo viene aggiornato quotidianamente ed è disponibile sul sito [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)  
Negoziazione sul mercato SeDeX MTF di LSE-Borsa Italiana

I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo.

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

Banking that matters.

 **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 Certificati emessi da UniCredit Bank AG su SeDeX MTF di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il prospetto riguardante i Benchmark a leva è stato approvato da BaFin e passaportato in Italia, rispettivamente in data 1 Luglio 2015 per i Certificati con scadenza 19 ottobre 2018 e 22 Maggio 2017 per i Certificati con scadenza 16 ottobre 2020. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Certificati potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

# Seguire una strategia e ottenere un premio.

## Bonus Cap Certificate

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 ad eventuali performance superiori al livello del Bonus. Qualora durante la vita del prodotto il sottostante toccasse il livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente l'andamento negativo.

ISIN	Sottostante	Strike (Eur)	Barriera (Eur)	Bonus e Cap*	Scadenza
DE000HV40S65	FIAT-FCA	18,57	13,9275	111	15/03/2019
DE000HV40RT6	GENERALI	16,74	13,392	111	21/06/2019
DE000HV40S81	INTESA SANPAOLO	3,157	2,3678	112	21/06/2019
DE000HV40SB2	MEDIASET	3,295	2,636	111	15/03/2019

\*Bonus e Cap espressi in percentuale del prezzo di emissione di 100 Eur.  
Aliquota fiscale al 26%. Reddito diverso. Negoziazione su CERT-X di EuroTLX.

Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo.

investimenti.unicredit.it  
800.01.11.22

Banking that matters.

 **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 negoziati sul segmento CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo e Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). Il programma per l'emissione di strumenti con sottostante singolo senza protezione del capitale (Base Prospectus for the issuance of Securities on single underlying without capital protection) è stato approvato da BaFin in data 9 febbraio 2018 e passaportato presso CONSOB in data 12 febbraio 2018, modificato ed integrato dal Supplemento datato 19 marzo 2018 e dal Supplemento datato 27 aprile 2018. 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.