



onemarkets
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.
OTTOBRE | 2017

Economia

Il ritorno del Vecchio continente
L'euro forte non rallenterà la ripresa
Italia, i segnali positivi ci sono

Focus

Il SeDeX diventa MTF
Mifid II, solo vantaggi per i certificate

Per amplificare il mio trading.



Benchmark a Leva 3 su Azioni



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

Con i Benchmark a Leva Fissa Linea Smart di UniCredit Bank AG moltiplichi x3 la performance giornaliera delle azioni di riferimento. **Espongono parimenti a perdite amplificate.**

SCENARI RIALZISTI

ISIN	CODICE	SOTTOSTANTE
DE000HV4B3V0	UGEN3L	GENERALI x3
DE000HV4B338	UENI3L	ENI x3
DE000HV4B353	UFCA3L	FIAT-FCA x3
DE000HV4B395	USTM3L	STM x3
DE000HV4B4F1	UVWP3L	VOLKSWAGEN PRIV. x3
DE000HV4B379	ULVM3L	LVMH (Louis Vuitton) x3

SCENARI RIBASSISTI

ISIN	CODICE	SOTTOSTANTE
DE000HV4B3W8	UGEN3S	GENERALI x-3
DE000HV4B346	UENI3S	ENI x-3
DE000HV4B361	UFCA3S	FIAT-FCA x-3
DE000HV4B4A2	USTM3S	STM x-3
DE000HV4B4G9	UVWP3S	VOLKSWAGEN PRIV. x-3
DE000HV4B3B7	ULVM3S	LVMH (Louis Vuitton) x-3

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

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

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

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

UniCredit
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit SpA; i Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeK di ISE-Borsa Italiana dalle 9:05 alle 17:30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il prospetto riguardante i Benchmark a Leva è stato approvato da BaFin in data 30 Giugno 2016 e passaportato in Italia. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento. Con riferimento a singole "Campagne" concordate con Banca Sella SpA, Directa SIM, Fineco Bank SpA e IWBANK SpA (gli "Intermediari") e per la durata delle medesime, in relazione alla negoziazione sui mercati regolamentati degli strumenti finanziari emessi da UniCredit Bank AG, come meglio descritti nei "documenti di quotazione" (disponibili su www.investimenti.unicredit.it), gli Intermediari esentano i propri Clienti dal pagamento di tutta o parte delle commissioni di negoziazione, nei limiti prestabiliti di importo e numero di ordini stabiliti per singola Campagna, le cui condizioni sono disponibili sui siti internet dei rispettivi Intermediari www.sella.it, www.directa.it, www.fineco.it e www.iwbank.it. Le predette commissioni di negoziazione sono pagate agli Intermediari da parte di UniCredit Bank AG e costituiscono per gli Intermediari incentivi ammessi, ai sensi dell'art. 52 del Regolamento Consob 16190/2007, in quanto costituiscono un vantaggio per i Clienti, che vengono esentati dal relativo pagamento, e non ostacolano il dovere degli Intermediari di servire al meglio gli interessi dei Clienti stessi.



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

Conoscere meglio se stessi e le esigenze dei clienti, per essere i migliori

Conoscere i propri punti di forza così come le debolezze, ma soprattutto le esigenze dei propri clienti è il primo passo per affrontare la scalata alla leadership. Consapevoli di questo, dopo molti anni di presenza sul mercato italiano dei covered warrant e dei certificati, ci siamo messi in discussione e abbiamo scelto di investire per conoscere un po' meglio le opinioni dei nostri clienti sui prodotti d'investimento UniCredit e sui servizi offerti. Le esigenze d'investimento mutano nel tempo e le preferenze degli investitori cambiano anche in base a un contesto competitivo, in continua evoluzione. Per questo motivo abbiamo invitato i nostri clienti a esprimere la loro opinione in un questionario di gradimento sui nostri prodotti e servizi, avvalendoci della lunga e riconosciuta esperienza dei professionisti di Doxa. Abbiamo collaborato per stilare un questionario con domande precise e mirate, non solo utili a comprendere meglio il posizionamento di UniCredit nell'arena competitiva dei prodotti d'investimento, ma anche a raccogliere input preziosi sulle nostre aree di forza e debolezza agli occhi degli investitori.

Inoltre, abbiamo voluto affrontare il tema a 360 gradi e quindi abbiamo promosso uno studio rivolto al mondo dei professionisti del risparmio (consulenti e promotori finanziari), con un questionario mirato sui cambiamenti in arrivo con l'introduzione della Mifid II e su come vedono il mondo dei certificati nel nuovo contesto normativo. Questo studio è stato condotto grazie alla collaborazione con Professione Finanza e gli esperti di Price Waterhouse Coopers. La nuova normativa Mifid avrà un impatto rilevante sui prodotti d'investimento e, come leggerete nelle pagine che seguono, anche il SeDeX adeguerà la propria struttura al nuovo contesto.

I risultati di entrambi i questionari e le relative analisi sono molto interessanti e vengono approfondite nel dossier speciale inserito in questo numero.

Ed è anche grazie al confronto continuo con gli investitori e dai riscontri ricevuti nei due recenti sondaggi, che abbiamo potuto iniziare un percorso di miglioramento della nostra offerta di prodotti e servizi che ci ha portato a diventare i numeri uno del mercato. Infatti già a settembre, dopo mesi di duro lavoro abbiamo conquistato la vetta del mercato, diventando l'emittente numero uno di certificati e covered warrant. Nelle statistiche per volumi di Borsa Italiana, UniCredit ha raggiunto una quota di mercato complessiva superiore al 40%.

Oltre al consolidamento della storica predominanza sui covered warrant, questo importante risultato è stato raggiunto grazie al notevole miglioramento sul mercato degli investment certificate e al rafforzamento nel segmento dei prodotti a leva.

Buona lettura e buoni investimenti!

06

Il cambio euro/dollaro non frenerà la ripresa dell'Eurozona. La BCE si avvia verso una lenta riduzione del Qe



10

Aumentano i consumi, l'export e la fiducia dei consumatori è tornata a crescere. Ci sono dunque tutti gli elementi per una decisa ripresa economica



Disclaimer

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

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

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adeguati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adeguatezza degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria.

Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di quotazione e gli strumenti finanziari disponibile presso il sito web dell'Emittente.

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

Gli Emittenti così come altre società del relativo Gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione possono negoziare, sottoscrivere, avere posizioni lunghe o corte, nonché agire in qualità di marker maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziatori degli Emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo gli Emittenti, gli strumenti e le operazioni cui fa riferimento la Pubblicazione o intrattenere rapporti di natura bancaria con gli Emittenti stessi. Gli Emittenti così come altre società del relativo Gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione, hanno adottato misure, sistemi interni, controlli e procedure per identificare e gestire potenziali conflitti di interesse.

Le informazioni contenute nella Pubblicazione non hanno la pretesa di essere esaustive e possono essere soggette a revisione o modifica materiale, senza obbligo di avviso. Esse si basano sulle informazioni ottenute da, o che si basano su, fonti informative che l'Editore e gli Emittenti considerano affidabili. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né l'Editore né gli Emittenti né il relativo personale, rilasciano alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza della Pubblicazione, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sulla medesima.

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

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

Numero 8 Ottobre 2017

ECONOMIA

06 Il rafforzamento dell'euro non farà deragliare la ripresa

MERCATI

- 10 Italia, non mancano certo i segnali positivi sul fronte della ripresa economica
- 12 La crescente disuguaglianza è una sfida importante per i legislatori statunitensi
- 14 Brexit: progressi lenti e non "sufficienti", ma un accordo rimane probabile
- 16 Euro ancora in ripresa nel medio termine
- 17 La risalita dell'euro si riversa sulla sterlina
- 18 Regime a bassa volatilità
- 20 Brent, quando il prezzo è giusto

FOCUS

- 22 Consulenza a parcella, l'esperienza britannica
- 23 Rdr e Mifid II, il dibattito è aperto
- 26 Mifid II, solo vantaggi per i certificate
- 28 Investitori a raggi X

CONSULENZA

- 30 Il SeDeX diventa MTF



26 L'introduzione della Mifid II è destinata a modificare il rapporto tra i consulenti finanziari e gli investitori. Le opinioni sulla direttiva europea e sulla Rdr britannica

EDUCATION

- 32 Nuovi Top Bonus Doppia Barriera
- 34 I Cash Collect sono i certificati di investimento più apprezzati dagli investitori in Borsa Italiana

SOTTO LALENTE

- 36 I certificati per passeggiare con il Cane a sei zampe

NEWS ED EVENTI

- 38 Quando la tecnologia incontra i certificate

INIZIATIVE DEL GRUPPO

- 39 Autunno caldo grazie alle iniziative di UniCredit

CATALOGO PRODOTTI

- 41 Catalogo Certificate
- 69 Premiere Bond

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

Il rafforzamento dell'euro non farà deragliare la ripresa

- Dall'inizio dell'anno, il tasso di cambio euro/dollaro si è apprezzato di circa il 11-12%, mentre quello effettivo è salito "solo" del 5-6%
- Il contesto macroeconomico globale è diventato più favorevole e gli indicatori anticipatori non suggeriscono nessuna decelerazione a breve, semmai i rischi sembrano orientati verso un ulteriore rafforzamento del ritmo di crescita mondiale
- È prevedibile che la BCE si avvierà verso un graduale rallentamento degli acquisti mensili che porterà il Qe a concludersi verso la fine del 2018
- La Fed potrebbe, invece, riprendere ad alzare il costo del denaro tra dicembre 2017 e i primi mesi dell'anno prossimo, con ulteriori due-tre rialzi entro la fine del 2018

Marco Valli
Capo Economista Eurozona
UniCredit

Nell'Eurozona i mesi estivi sono stati caratterizzati da due importanti sviluppi: il rafforzamento della moneta unica e la conferma della fase di crescita molto positiva, anche se non ancora accompagnata da un aumento delle pressioni inflazionistiche. La fase di apprezzamento dell'euro ha inevitabilmente suscitato timori per un eventuale impatto negativo sulla ripresa che potrebbe manifestarsi nel corso dei prossimi trimestri. Riteniamo, tuttavia, che buona parte di questi timori siano esagerati. In primo luogo, è da considerare che la maggior parte del recente rafforzamento dell'euro non è esogeno, ma è dovuto a fattori endogeni che riflettono le buone notizie domestiche sul fronte macroeconomico e il progressivo affievolirsi del rischio politico. Dalla

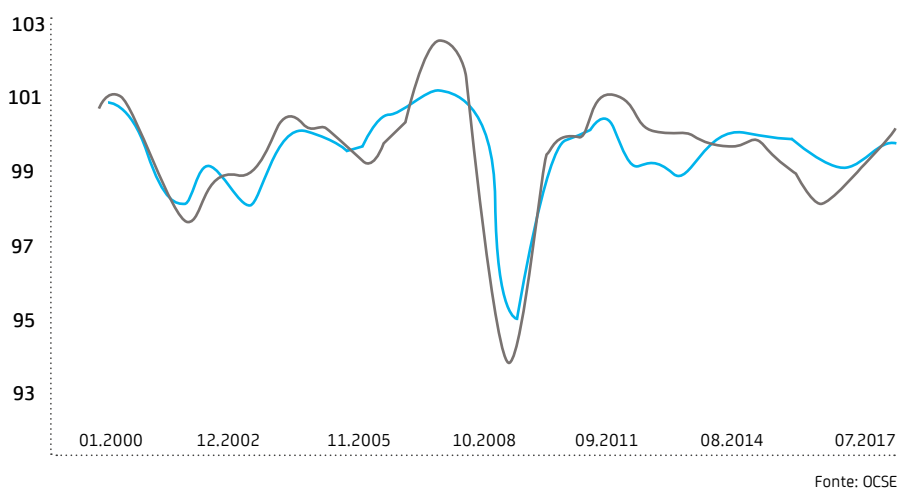
fine del 2016, la crescita del Pil ha costantemente sorpreso al rialzo, con quasi tutti gli operatori (inclusi noi e la BCE) costretti a rivedere più volte le previsioni in senso migliorativo. La domanda interna è robusta e in accelerazione, con i consumi privati sostenuti da una buona crescita occupazionale e gli investimenti in fase di ripresa grazie al miglioramento della redditività delle imprese e condizioni di finanziamento molto favorevoli sia tramite il canale bancario sia sul mercato dei capitali. Questi fattori domestici dovrebbero permettere di compensare almeno in parte un'eventuale frenata dell'export generata da una valuta meno competitiva. Inoltre, le proporzioni dell'apprezzamento dell'euro non devono essere valutate per lo più nei confronti del dollaro statunitense,

bensì rispetto a un paniere più ampio di valute che meglio rifletta la natura dei flussi commerciali della zona euro (il cosiddetto tasso di cambio effettivo dell'euro). Dall'inizio dell'anno, il tasso di cambio euro/dollaro si è apprezzato di circa il 11-12%, mentre quello effettivo è salito "solo" del 5-6%. Infine, il contesto macroeconomico globale è diventato più favorevole grazie alla ripresa dell'attività economica in diverse aree geografiche e al miglioramento del commercio mondiale. Quest'ultimo sta crescendo a un tasso annualizzato di circa il 4-5% e gli indicatori anticipatori non suggeriscono nessuna decelerazione a breve, semmai i rischi sembrano orientati verso un ulteriore rafforzamento del ritmo di crescita (grafico 1).
Ciò detto, prevediamo che già nei pros-



Grafico 1. Gli indicatori anticipatori segnalano crescita mondiale in miglioramento

● Paesi sviluppati ● Paesi emergenti (Brasile, Cina, Indonesia, Russia)



simi mesi il recupero della moneta unica inizierà a impattare sulla dinamica del Pil della zona euro, dove potremmo quindi cominciare a vedere una lieve moderazione degli indicatori di fiducia delle imprese, specie nel settore manifatturiero. Tuttavia, partendo da una crescita annualizzata del prodotto interno lordo del 2,5%, ciò non dovrebbe costituire motivo di preoccupazione.

LA BCE SI PREPARA AL TAPERING (MA NON LO CHIAMERÀ COL SUO NOME!)

Nell'ultima riunione di politica monetaria tenutasi il 7 settembre scorso, Mario Draghi ha fatto intendere che, con ogni probabilità, a ottobre la BCE annuncerà come intenderà "calibrare" il suo piano di acquisto di titoli nel corso del 2018. In pratica, il termine "calibrare" cela l'in-

tenzione di procedere a un rallentamento, presumibilmente graduale, del ritmo del Qe. In gergo tecnico, si tratta di "tapering", una parola che però non sembra piacere alla BCE, che la associa a una traiettoria di rientro dallo stimolo che prevede un ritmo costante di riduzione degli acquisti con una data precisa per la fine del programma, il tutto annunciato ex ante. Quasi sicuramente, questa non sarà la modalità con cui la BCE intende portare a termine il Qe.

Una questione che viene ampiamente dibattuta è se sia appropriato per la BCE procedere a una riduzione del ritmo degli acquisti di asset poco dopo che le sue previsioni di inflazione sono state riviste ulteriormente al ribasso a causa del rafforzamento dell'euro, allontanando ancora di più l'istituto di Francoforte dal suo obiettivo del 2% (grafico 2). A nostro avviso, le limitazioni tecniche agli acquisti di titoli giocheranno un ruolo fondamentale nella probabile decisione di ridurre lo stimolo, come si evince già dalla brusca discesa della maturity media dei titoli tedeschi che la BCE sta aggiungendo al suo portafoglio. Questa riduzione indica un crescente problema di "scarsità", per cui la BCE fa sempre più fatica a trovare sul mercato un ammontare sufficiente di titoli tedeschi a medio-lungo termine, spostando quindi i suoi acquisti sempre più sulla parte a breve della curva, che in Germa-

nia ha un rendimento ben al di sotto del tasso sui depositi, attualmente a -0,40%. Visti i limiti che la BCE si è auto-imposta in termini di concentrazione (per cui la Banca Centrale non può comprare più del 33% di ogni emissione) e di dimensione degli acquisti (che devono essere proporzionali alla quota dei singoli paesi nel capitale BCE, le cosiddette capital keys, e non all'ammontare di debito in circolazione), è molto probabile che, se non procederà a una riduzione del passo del Qe, nel corso dell'anno prossimo Francoforte vedrà prosciugarsi completamente il bacino di titoli tedeschi acquistabili.

Ovviamente, la BCE non ammetterà mai queste limitazioni di tipo tecnico, e invece giustificherà il rallentamento del Qe sulla base di considerazioni di natura macroeconomica, peraltro quasi totalmente condivisibili. Ci riferiamo soprattutto alla crescente fiducia che il ritmo di espansione economica sopra potenziale, e la conseguente diminuzione della capacità inutilizzata, portino finalmente a chiari segnali di accelerazione dell'inflazione di fondo, che attualmente rimane invece ancora molto debole. Sembra inoltre probabile che Draghi giustifichi il minor stimolo monetario nel corso del 2018 anche alla luce del definitivo venir meno dei rischi di deflazione, unitamente al ruolo chiave che giocherà la politica di reinvestimento, con cui la

Banca Centrale impedirà che si verifichi una riduzione del suo attivo di bilancio mano a mano che i titoli detenuti in portafoglio arrivano a scadenza.

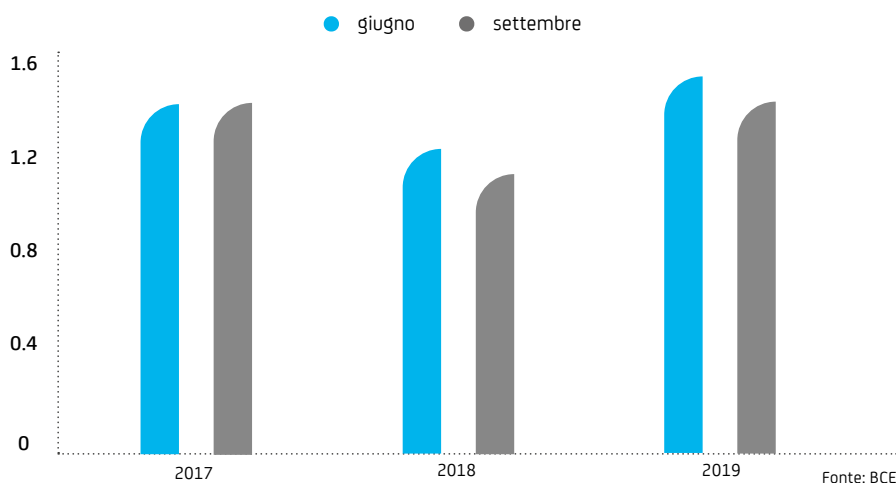
Nel nostro scenario centrale, il passo di riduzione del Qe sarà graduale. Prevediamo un rallentamento degli acquisti mensili dagli attuali 60 miliardi a 40 miliardi nel corso della prima metà del 2018, seguito da un'ulteriore riduzione a 20 miliardi nella seconda metà dell'anno. I rischi di questa previsione sono legati principalmente ai vincoli di natura tecnica, che potrebbero costringere la BCE a scegliere una riduzione meno graduale dello stimolo (per esempio, la Banca Centrale potrebbe decidere di acquistare 30 miliardi al mese per nove mesi e poi chiudere il programma). Continuiamo a pensare che il primo rialzo del tasso sui depositi non arriverà prima del 2019, in linea con la forward guidance di Francoforte che prevede prima la fine del Qe e, solo in una seconda fase, l'inizio della stretta monetaria vera e propria tramite la leva dei tassi a breve.

FED PIÙ CAUTA, MA L'IMPOSTAZIONE RESTRITTIVA È CONFERMATA

Nella prima metà del 2017 la Fed ha sfruttato il buono stato di salute dell'economia domestica, il venir meno dei rischi al ribasso in diverse importanti economie globali e la solida performance dei mercati finanziari per accelerare il suo processo di stretta monetaria. Il tasso Fed fund è stato alzato di 25 punti base sia a marzo sia a giugno, fino all'attuale 1,25%.

Dopo l'estate, Janet Yellen si è trovata a fronteggiare un quadro più incerto. L'economia statunitense continua a navigare a una velocità di crociera intorno al 2% (anche se spesso con elevata volatilità dei dati trimestrali) e a mostrare una buona tenuta della crescita occupazionale. La maggiore novità, e anche la principale fonte di incertezza, è un'inflazione core che negli ultimi mesi è stata ben al di sotto delle aspettative dei mercati e della stessa Fed (grafico 3). A questo si aggiungono le incognite legate a

Grafico 2. Ulteriore limatura alle previsioni di inflazione della BCE



fattori geopolitici, agli ingenti danni creati da fenomeni atmosferici avversi e, soprattutto, le continue battute d'arresto dell'amministrazione Trump, che lasciano dubbi sulla possibilità di vedere uno stimolo fiscale degno di nota nel prossimo futuro.

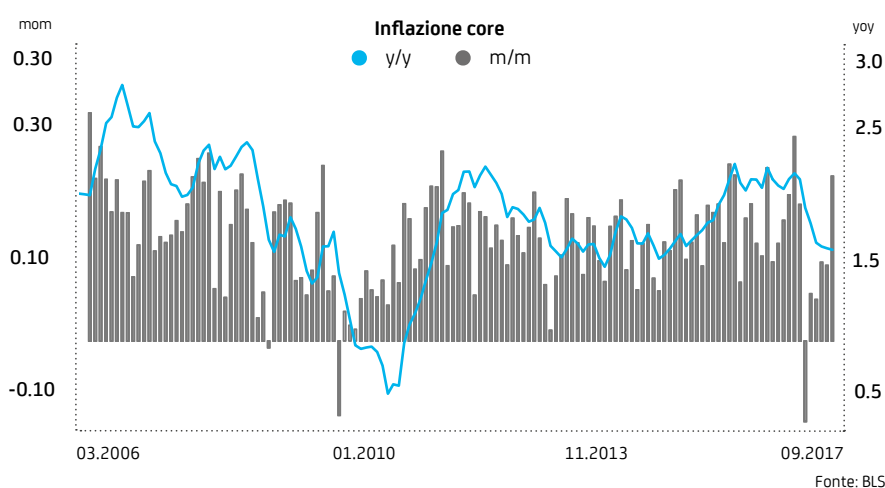
L'inatteso indebolimento delle pressioni inflazionistiche ha indotto la Banca Centrale statunitense a ricalibrare la sua strategia: la stretta monetaria non viene messa in discussione, ma riportata su un sentiero di estrema prudenza. Nel meeting del 20 settembre scorso, la Fed ha lasciato il costo del denaro invariato, limitandosi ad annunciare l'inizio della manovra di riduzione del suo attivo di bilancio, che negli anni della crisi è lievitato a livelli enormi in seguito ai massicci acquisti di titoli tramite il programma di Qe. In concreto, una riduzione del bilancio avverrà tramite l'interruzione graduale del reinvestimento dei titoli detenuti dalla Fed. Sarà la velocità con cui questo reinvestimento verrà terminato a influenzare la dinamica della parte a medio-lungo termine della curva dei tassi e, di conseguenza, a caratterizzare l'orientamento di politica monetaria della Banca Centrale. L'inizio di una lenta fase di normalizzazione del bilancio dovrebbe permettere alla Fed di mantenere un'impostazione restrittiva anche nel clima attuale di maggior incertezza, poiché il progressivo minor reinvesti-

mento di titoli viene considerato una misura più "soft" dei tradizionali rialzi dei tassi. Per prevedere l'evoluzione della politica monetaria statunitense nel medio periodo occorre capire se l'indebolimento dell'inflazione si dimostrerà o meno persistente. La nostra analisi punta a una decelerazione solo temporanea. Innanzitutto, il recente deterioramento dei dati di inflazione è imputabile a un numero limitato di settori, in particolare i prezzi dei servizi di comunicazione, istruzione e cure mediche. Il resto del paniere ha fatto registrate variazioni sostanzialmente in linea o non distanti dalle aspettative, indicando quindi che non si tratta di un rallentamento generalizzato. Entrando ulteriormente nel dettaglio, si nota che i prezzi dei servizi di comunicazione sono stati il principale driver dell'indebolimento dell'inflazione core, per via di importanti aggiustamenti tariffari al ribasso da parte di due giganti come Verizon e AT&T. È evidente che questi movimenti di prezzo non sono legati alla debolezza della domanda e, pertanto, non dovrebbero preoccupare eccessivamente la Fed in un contesto che vede continui progressi sul fronte del mercato del lavoro, ormai in una situazione di pieno impiego. L'ultimo dato di inflazione, riferito a settembre, ha finalmente invertito la rotta dopo cinque mesi di sorprese al ribasso, segnalando un ritorno a tassi di crescita del Cpi più

consoni a un'economia che continua a godere di buona salute.

Riteniamo quindi che la Banca Centrale statunitense riprenderà ad alzare il costo del denaro tra dicembre 2017 e i primi mesi dell'anno prossimo, con ulteriori due-tre rialzi entro la fine del 2018. Questo sentiero dovrebbe quindi portare il tasso Fed fund intorno al 2% fra circa un anno, una previsione più aggressiva delle aspettative di mercato. I principali rischi al nostro scenario di normalizzazione della politica monetaria statunitense vengono da una fase di debolezza dei prezzi al consumo più prolungata di quanto prevediamo, ma anche dalla dinamica salariale, che risulta ancora decisamente moderata per una fase così avanzata della ripresa economica. Le nostre analisi mostrano evidenza di una non-linearità nella relazione tra salari e sottoutilizzo del fattore lavoro, indicando una crescente probabilità di ripresa degli stipendi in un contesto di pieno impiego. Questa regolarità statistica si fa più chiara quando si adottano indicatori salariali che correggono le distorsioni al ribasso derivanti da cambiamenti di composizione della platea dei lavoratori, mano a mano che i baby boomer (ben retribuiti) arrivano al pensionamento e persone meno qualificate, colpite duramente dalla crisi, rientrano finalmente a tempo pieno nel mercato del lavoro. Ciò detto, la debolezza della spinta salariale risulta essere sempre più una caratteristica comune a tutto il mondo sviluppato, indipendentemente dalla forza della ripresa ciclica in cui si trovano i vari Paesi. E' quindi probabile che esista uno o più fattori di natura globale che contribuiscono alla moderazione salariale: la bassa produttività, il progresso tecnologico sempre più spinto, il timore di delocalizzazione della produzione sono solo alcune delle possibili spiegazioni. Se uno o più di queste forze calmieranti dovesse prevalere sull'impulso ciclico nel determinare la dinamica dell'inflazione di fondo, la Fed potrebbe essere quasi arrivata al capolinea della sua stretta sui tassi di interesse.

Grafico 3. Inattesa debolezza dell'inflazione a stelle e strisce



Italia, non mancano certo i segnali positivi sul fronte della ripresa economica

Loredana Federico
Chief Italian Economist
UniCredit

Durante l'estate si sono consolidate le notizie positive sul quadro di ripresa nel nostro Paese. L'attività economica ha confermato un buon ritmo di crescita anche nel secondo trimestre, che consolida per il primo semestre del 2017 un tasso di sviluppo annualizzato dell'1,6%. Mentre il ritmo di espansione dell'economia Italiana rimane più moderato rispetto ai principali partner dell'Eurozona e dell'area euro nel complesso (in crescita di oltre il 2% nel primo semestre del 2017), gli ultimi dati sembrano confermare la

capacità del Paese di agganciare la ripresa globale.

Volendo essere prudenti, gli sviluppi positivi dei primi due trimestri potrebbero essere sufficienti a garantire una crescita leggermente superiore all'1% quest'anno, quindi in accelerazione rispetto al 2016, anche nel caso (remoto) di una performance deludente (crescita nulla) nel secondo semestre. In realtà, le aspettative sono che l'attività economica possa mantenere un livello medio di crescita di almeno lo 0,3% t/t negli ultimi due trime-

stri e dunque una crescita dell'1,4% per l'intero anno.

Un sostegno importante alla crescita economica continua ad arrivare dalla domanda domestica, sia dai consumi privati sia dagli investimenti fissi, il tutto unito a una accelerazione dell'export.

Per quanto riguarda i consumi, quest'ultimi hanno confermato una buona espansione nel secondo trimestre, solo in lieve decelerazione rispetto al primo, trainata in particolar modo da un'accelerazione nella crescita dei consumi di servizi (che

- Un sostegno importante alla crescita economica continua ad arrivare dalla domanda domestica, sia dai consumi privati sia dagli investimenti fissi, il tutto unito a una accelerazione dell'export
- Permangono condizioni favorevoli che dovrebbero continuare a sostenere la crescita degli investimenti, soprattutto in macchinari
- La fiducia dei consumatori è tornata a crescere, riportandosi sui livelli prossimi al picco ciclico toccato a gennaio del 2016



rappresentano poco più del 50% del totale dei consumi), che ha compensato una caduta degli acquisti di beni durevoli, che hanno fornito un contributo rilevante alla ripresa dei consumi negli ultimi due anni. Un segnale positivo in termini di sostenibilità della ripresa. Per i prossimi trimestri, le aspettative sono per un graduale rallentamento del passo di crescita dei consumi; l'aumento dei prezzi sta, infatti, iniziando a penalizzare il potere d'acquisto delle famiglie, ampliando il divario tra reddito disponibile nominale e reddito reale, sebbene i dati migliori delle attese che provengono sul fronte occupazionale potrebbero favorire un rafforzamento della dinamica dei redditi delle famiglie rispetto alle attese iniziali.

CRESCE LA FIDUCIA

Inoltre, durante i mesi estivi la fiducia dei consumatori è tornata a crescere, riportandosi sui livelli prossimi al picco ciclico toccato a gennaio del 2016. Il miglioramento della fiducia presso i consumatori è stato trainato sia da un miglioramento della situazione personale sia del Paese e dal calo delle aspettative future di disoccupazione. Questa inversione nel clima di fiducia può rivelarsi importante se dovesse confermarsi nei prossimi mesi

e, soprattutto, riflettersi in una riduzione della propensione al risparmio delle famiglie italiane, che, invece, nell'ultimo anno è variata in misura contenuta (in controtendenza rispetto alla riduzione osservata, per esempio, nell'area euro) in qualche modo limitando la capacità di crescita dei consumi. Va tuttavia sottolineato che l'avvicinarsi delle scadenze elettorali potrebbe, di converso, accompagnarsi a un aumento dell'incertezza, con potenziali esiti meno incoraggianti. Per quanto riguarda gli investimenti fissi, quest'ultimi sono aumentati dello 0,9% su base trimestrale, trainati ancora una volta da una crescita degli investimenti in mezzi di trasporto, unita a spese più elevate da parte delle imprese in macchinari e attrezzature. La crescita degli investimenti fissi nel secondo trimestre segue la significativa battuta d'arresto per questa componente nel primo trimestre, che aveva sollevato dubbi sulla sostenibilità della ripresa degli investimenti. In realtà, e in linea con le attese, la riduzione nel primo trimestre si è rivelata temporanea.

INVESTIMENTI IN RISALITA

Permangono, infatti, condizioni favorevoli che dovrebbero continuare a sostenere la crescita degli investimenti, soprattutto in macchinari. Queste si riferiscono, in particolare, a una ripresa della domanda, e dunque un aumento degli ordini e del fatturato per le imprese, e condizioni di finanziamento ancora molto favorevoli, uniti a una posizione finanziaria delle imprese in netto miglioramento, anche grazie a una graduale ripresa dei profitti e a una riduzione dei pagamenti per interessi. In particolare, è migliorata nettamente la capacità di autofinanziamento per le imprese italiane, che è un fattore sicuramente positivo sia in termini di risorse da devolvere agli investimenti sia, più in generale, in termini di minore vulnerabilità delle stesse aziende. In aggiunta, le imprese possono beneficiare delle misure approvate dal governo negli ultimi anni, in un contesto di politica fiscale espansiva. Si tratta sia di interventi di riduzione delle tasse, tra tutti la

riduzione dell'aliquota Ires dal 27,5% al 24%, ma anche la presenza di incentivi fiscali agli investimenti e crediti di imposta per ricerca e sviluppo, nell'ambito del Piano di Industria 4.0. Infine, gli ultimi dati segnalano una buona tenuta della fiducia delle imprese italiane, con i principali indicatori che hanno toccato in settembre un nuovo massimo. In conclusione, tutto questo supporta le nostre attese per un'accelerazione della crescita trimestrale degli investimenti, in particolare per i macchinari e attrezzature, superando quello che finora per l'Italia si è dimostrata una ripresa degli investimenti fissi del tutto peculiare: da attribuire principalmente a una crescita a doppia cifra degli investimenti in mezzi di trasporto (che rappresentano tuttavia una quota minore degli investimenti fissi, circa il 6%), a discapito dei due aggregati più rilevanti, ossia gli investimenti in macchinari, attrezzature e altri prodotti, e gli investimenti in costruzioni. Infine, ma non da ultimo, la crescita dell'attività economica beneficia dall'accelerazione dell'export, trainata dal recupero del commercio mondiale, dopo il rallentamento osservato fino allo scorso anno.

Nel primo semestre dell'anno, le esportazioni di beni in Italia sono aumentate in termini reali del 5,7%, a fronte di una crescita di circa il 4% del commercio mondiale, che conferma una buona capacità delle imprese italiane di assecondare la domanda dai principali mercati di sbocco, benché il nostro Paese debba ancora compiere ulteriori sforzi per migliorare la propria posizione competitiva. Le aspettative sono per una tenuta della crescita della domanda mondiale nella seconda parte dell'anno che potrebbe compensare un possibile impatto negativo sull'export legato al rafforzamento della valuta comune. Allora, insieme con una politica monetaria della BCE che dovrebbe preservare un'intonazione prevalentemente accomodante, evitando un irrigidimento non voluto delle condizioni finanziarie, il contesto generale dovrebbe rimanere favorevole per la ripresa economica in atto nel nostro Paese. ●

La crescente disuguaglianza è una sfida importante per i legislatori statunitensi

- L'indagine triennale sulle finanze dei consumatori americani condotta dalla Federal Reserve rivela solidi incrementi generalizzati del reddito e del patrimonio netto delle famiglie tra il 2013 e il 2016
- Aumenta tuttavia la sperequazione nella distribuzione del reddito e della ricchezza, che ha raggiunto i livelli più elevati dall'inizio dell'indagine alla fine degli anni '80
- Gestire questo trend dovrebbe essere un obiettivo importante dei negoziati al Congresso per la riforma fiscale

Dr. Harm Bandholz
Chief US Economist
UniCredit

La Federal Reserve ha pubblicato la sua Survey of Consumer Finances (SCF), un'indagine triennale di vasta portata sulle finanze dei consumatori americani.

La rilevazione è un'importante fonte di informazioni sui redditi delle famiglie, sul loro patrimonio netto, nonché sulle componenti del bilancio, sul ricorso al credito e su altre voci finanziarie del settore delle famiglie.

Il rapporto odierno, "Changes in U.S. Family Finances from 2013 to 2016: Evidence from the Survey of Consumer Finances", copre il periodo tra il 2013 e il 2016.

LE PRINCIPALI CONCLUSIONI

Tra il 2013 e il 2016 il reddito mediano

delle famiglie è cresciuto del 10% e il loro reddito medio è aumentato del 14%. Si tratta dei secondi maggiori incrementi registrati dall'inizio della rilevazione alla fine degli anni '80. Solo durante il periodo della bolla dot.com (1998-2001) le famiglie hanno beneficiato di una più rapida crescita del reddito nominale. Tenendo inoltre conto del fatto che negli ultimi tre anni i tassi di inflazione sono stati nettamente inferiori a quelli registrati alla fine degli anni '90 e agli inizi degli anni 2000, tra il 2013 e il 2016 l'incremento corretto per i prezzi è stato di fatto il più elevato in assoluto. In ultima analisi la ripresa economica, pertanto, ha portato ad aumenti generalizzati del reddito per

molti tipi di famiglie.

Tra il 2013 e il 2016 i miglioramenti dell'attività economica e il rialzo dei prezzi delle abitazioni e delle azioni societarie hanno contribuito a favorire la crescita dei valori medio e mediano del patrimonio netto (ricchezza) delle famiglie, dopo che tra il 2010 e il 2013 entrambi gli indicatori erano rimasti stagnanti. Il patrimonio netto mediano è cresciuto del 16% e quello medio del 26%.

LA DISTRIBUZIONE DEL REDDITO E DELLA RICCHEZZA

La distribuzione del reddito e della ricchezza delle famiglie è importante quanto i valori complessivi (medio e mediano).



Gli ultimi dati indicano che le percentuali di reddito e ricchezza detenute dalle famiglie abbienti hanno raggiunto livelli storicamente elevati dall'inizio della moderna rilevazione della SCF nel 1989.

La quota di reddito percepita dall'1% più ricco delle famiglie era pari al 20% nel 2013 ed è salita al 24% nel 2016.

L'1% al vertice della distribuzione della ricchezza riceve oggi una percentuale di reddito totale quasi pari al successivo 9% delle famiglie (percentili 91-99), cui è andato complessivamente il 27% del reddito totale. Dato che questa percentuale è rimasta piuttosto stabile nell'ultimo quarto di secolo, la crescente quota di reddito percepita dall'1% al vertice rispecchia la diminuzione della quota di reddito del 90% inferiore della distribuzione, che nel 2016 è scesa al 49,7%. La quota della ricchezza dell'1% superiore è salita dal 36% nel 2013 al 39% nel 2016, superando leggermente la quota della ricchezza del successivo 9% delle famiglie, che dopo essere cresciuta nella seconda metà degli anni '90 e per la maggior parte degli anni 2000, dal 2010 è andata calando, raggiungendo il 39% nel 2016. Analogamente a quanto osservato sul

fronte dei redditi, la quota della ricchezza del 90% inferiore delle famiglie è diminuita per gran parte degli ultimi 25 anni, passando dal 33% nel 1989 al 23% nel 2016.

LA RIFORMA FISCALE

L'odierna pubblicazione della SCF ha coinciso con la diffusione del progetto aggiornato di riforma fiscale dell'amministrazione Trump, che dovrebbe fornire un importante input per i prossimi negoziati al Congresso.

Come abbiamo sottolineato nel nostro Economics Thinking, i tagli delle imposte societarie favoriranno gli azionisti, non la crescita economica: «Più che mai, le odierne decisioni fiscali devono essere prese in un contesto allocativo.

Considerata la già forte sperequazione di reddito e ricchezza, ulteriori sgravi fiscali a favore delle fasce facoltose e a scapito di quelle meno abbienti accrescerebbero le tensioni sociali e dividerebbero ancora di più il Paese». Queste preoccupazioni si sono ulteriormente esacerbate alla luce della SCF.

Riteniamo sicuramente che la riforma fiscale sia una tappa importante, in par-

ticolare se semplificherà la normativa fiscale e rimuoverà i privilegi fiscali che causano inefficienze nell'economia. Non reputiamo, tuttavia, che l'economia statunitense abbia bisogno al momento di un cospicuo stimolo fiscale sotto forma di tagli delle imposte, poiché è già a livelli pari o molto vicini al pieno impiego, il che significa che l'effetto moltiplicatore è estremamente esiguo.

Soprattutto, però, una riforma fiscale finanziata in deficit implicherebbe che la riduzione delle imposte (societarie) andrebbe a scapito di altre priorità nazionali potenzialmente più importanti, come l'istruzione e le infrastrutture. Queste ultime in particolare fornirebbero non solo un maggiore ritorno nel breve termine, ma creerebbero altresì benefici di più lungo periodo ben superiori per l'economia e per la maggioranza degli Americani.

Vi è dopotutto, un consenso generale tra gli economisti, che al primo posto tra le opzioni politiche per affrontare la crescente disuguaglianza, mettono il miglioramento del livello di istruzione.

Brexit: progressi lenti e non “sufficienti”, ma un accordo rimane probabile

- I soldi non sono l'unico terreno di scontro. Le due parti sono ancora molto lontane, in particolare, sul diritto dei cittadini UE a trasferire i familiari nel Regno Unito a prescindere dalla loro nazionalità
- Londra ha bisogno di un accordo transitorio più dell'UE, e anche in fretta, per evitare che le imprese ricorrono al loro piano B

Daniel Vernazza
Chief UK & Senior Global Economist
UniCredit Research

Il Regno Unito aveva sperato che il discorso di Firenze del primo ministro Theresa May avrebbe sbloccato i negoziati sulla Brexit in vista della riunione del Consiglio Europeo del 19-20 ottobre, quando la UE deciderà se saranno stati fatti “progressi sufficienti” sulle questioni legate alla separazione per aprire le trattative commerciali. Il capo negoziatore dell'UE, Michel Barnier, ha salutato con prudente favore l'intervento di May, ma è chiaro che siamo ben lontani dal raggiungimento di “progressi sufficienti”.

I TEMI SUL TAVOLO

Il discorso del primo ministro britannico ha fornito due utili chiarimenti. Il primo riguarda la cosiddetta liquidazione finanziaria, un tema che il Regno Unito stava intenzionalmente evitando. May ha detto che «nessuno Stato membro dovrà pagare di più o ricevere di meno a causa della Brexit». Pur dovendo leggere tra le righe, l'indicazione è che il Regno Unito manterrà i propri impegni nei confronti del bilancio UE fino al 2020 (per circa 20 miliardi di euro nel periodo 2019-2020). May ha aggiunto che «il Regno Unito onorerà gli impegni presi durante il periodo di adesione», che potrebbe voler dire che

Londra pagherà anche la sua quota di impegni UE (ad esempio le pensioni dei funzionari dell'Unione Europea).

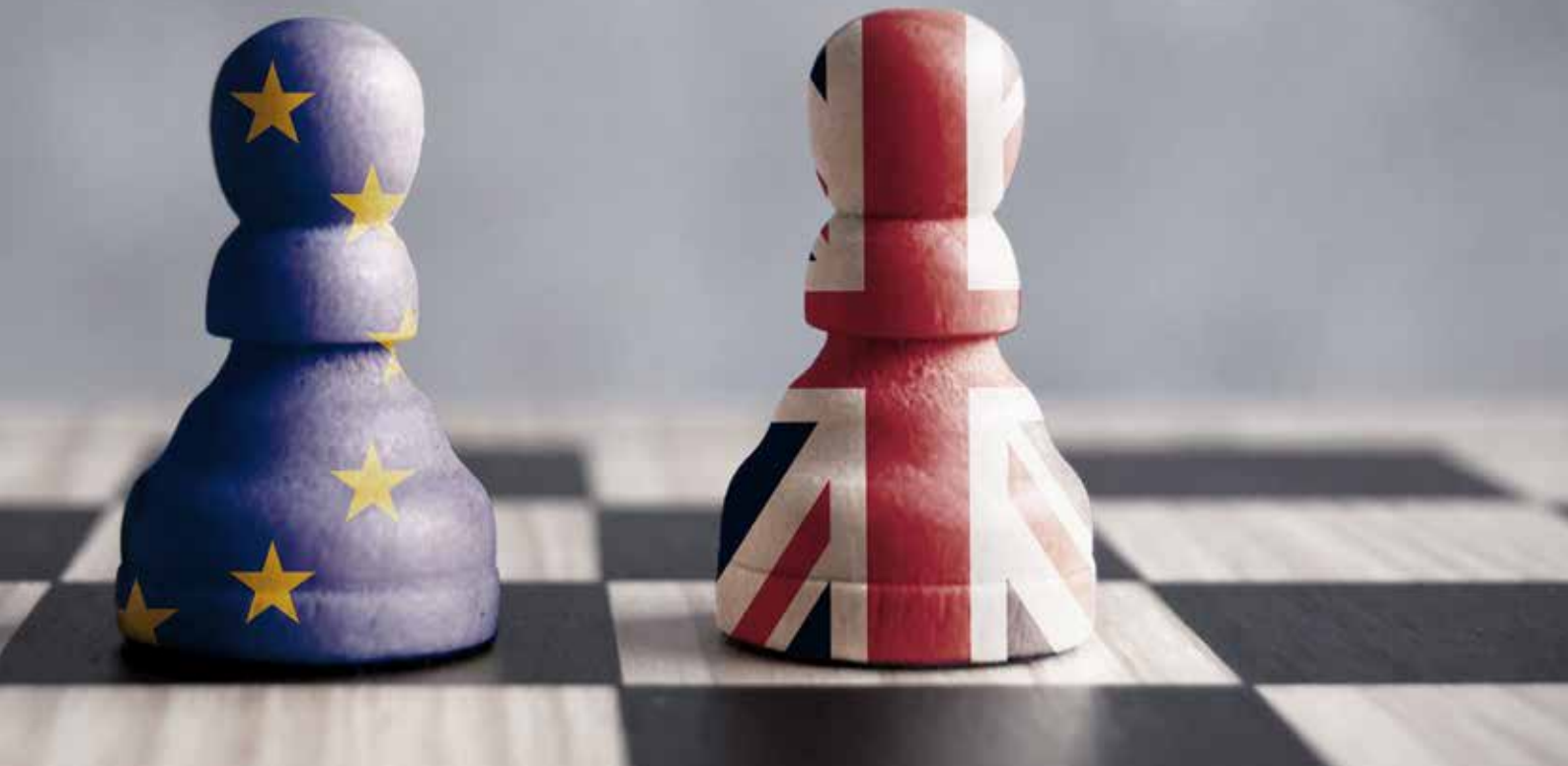
IL PERIODO DI TRANSIZIONE

Il secondo chiarimento riguarda il periodo di transizione. Per la prima volta, May ha proposto una fase di transizione (o implementazione) di «circa due anni» con accesso ai reciproci mercati alle «condizioni correnti» e nel rispetto di «leggi e norme attuali». In sintesi, i lavoratori dovranno registrarsi ma ci sarà libertà di movimento durante la transizione. L'espressione «condizioni correnti» è importante perché fino a quel momento i ministri del Regno Unito avevano delineato versioni diverse di un'eventuale transizione, con i falchi alla caccia di un accordo su misura che consentisse a Londra di limitare la libertà di movimento durante la transizione. Anche il riferimento di May a «leggi e norme attuali» è pertinente perché sembra accettare gli orientamenti negoziali del Consiglio Europeo del 29 aprile 2017, secondo cui «qualora si prendesse in considerazione un prolungamento a tempo determinato dell'acquis dell'Unione, ciò richiederebbe l'applicazione degli esistenti strumenti e strutture

di regolamentazione, bilancio, vigilanza, attività giudiziaria ed esecuzione dell'Unione».

GLI IMPEGNI FINANZIARI

Poiché la maggior parte degli obblighi finanziari del Regno Unito verso l'UE è costituita da impegni non onorati al bilancio dell'Unione Europea fino al 2020, Londra farà bene a legare la liquidazione finanziaria a una transizione in cui manterrebbe i benefici del mercato unico. Però i falchi, sia nel Regno Unito sia nell'UE stanno impedendo un accordo. Innanzitutto, la Commissione Europea, che guida i negoziati tecnici sul fronte dell'UE, ha ricevuto dal Consiglio un mandato limitato alle questioni legate alla separazione, in cui non compaiono né il commercio né una transizione. Perciò la Commissione non può parlare di una transizione finché il Regno Unito non prenderà impegni finanziari e non metterà nero su bianco un accordo su questa questione senza legarlo alla transizione e al nuovo accordo commerciale. Il Regno Unito ha bisogno di un accordo transitorio più dell'UE, e anche in fretta, per evitare che le imprese ricorrono al loro piano B, temendo di “sbattere contro il muro”.



Senza un accordo, infatti, il Regno Unito uscirebbe bruscamente dall'UE il 29 marzo 2019, mentre l'Unione Europea vuole colmare il vuoto nel suo bilancio causato dall'uscita. Nessuna delle due parti, in pratica, vuole rinunciare al proprio asso nella manica negoziale e molti all'interno della Commissione sono segretamente ben felici di vedere come l'incertezza stia pesando sull'economia britannica mentre le imprese trasferiscono la loro attività sull'altra sponda della Manica.

In secondo luogo, pur essendo stato utile, il discorso di May non è entrato sufficientemente nei dettagli. Ciò è emerso chiaramente quando il ministro alla Brexit del Regno Unito, David Davis, è sembrato contraddire il primo ministro dicendo che la competenza della Corte di giustizia dell'Unione Europea nel Regno Unito terminerà quando questi uscirà dall'UE nel marzo 2019. In seguito, il ministro degli Esteri Boris Johnson ha presentato le sue "linee rosse", dicendo che Londra non deve accettare le nuove sentenze e le nuove leggi dell'UE durante la transizione (cosa che l'Unione Europea non consentirà) e che una transizione sulla Brexit dovrebbe durare massimo due anni e «non un

secondo di più», rispetto ai prudenti «circa due anni» previsti da May con il ministro delle finanze Phillip Hammond, favorevole a un'opzione per il rinnovo di un ulteriore anno. Nel frattempo, i falchi dell'UE nella Commissione spingono affinché il Regno Unito paghi un conto molto più salato, fino a 75 miliardi di euro, che include la quota britannica negli impegni finanziari dell'UE e, in aggiunta, una quota di adesione per la permanenza nel mercato unico durante la transizione (simile a quella della Norvegia).

I DIRITTI DEI CITTADINI UE

Ma i soldi non sono l'unico terreno di scontro. Le due parti sono ancora molto lontane sul tema dei diritti dei cittadini e in particolare sul diritto dei cittadini UE a trasferire i familiari nel Regno Unito a prescindere dalla loro nazionalità. Secondo Londra, questa norma non può valere per i futuri familiari non-UE perché i sudditi di Sua Maestà non godono di questo diritto e non mancano i dubbi sulla competenza della Corte di giustizia dell'Unione Europea. I falchi del Regno Unito rifiutano la competenza diretta di questa istituzione per ragioni di sovranità. La quinta tornata di negoziati sulla Brexit è alle porte, ma è

improbabile che ci saranno progressi significativi. La riunione del Consiglio UE del 19-20 ottobre potrebbe riconoscere che sono stati fatti progressi e magari potrebbe arrivare a includere la transizione nel mandato di Barnier, rinviando però la decisione sui "progressi sufficienti" sulle questioni legate alla separazione alla riunione del Consiglio del 14-15 dicembre. In ultima analisi, il buon senso suggerisce che un accordo dovrà essere trovato ma probabilmente, visto l'attuale arroccamento politico, servirà tutto il prossimo anno per trovare un compromesso. Molte delle concessioni, se non tutte, dovranno venire dal Regno Unito, perché siamo agli sgoccioli e un "mancato accordo" danneggerebbe l'economia britannica. Anche se si trovasse un accordo sulla transizione entro l'anno, il Regno Unito può sperare al massimo di ottenere una dichiarazione d'intenti dei leader UE, mentre un accordo vincolante è impossibile: l'Unione Europea non vuole accordi su nulla finché non ci sarà un accordo su tutto, con ratifica degli Stati membri e dell'Europarlamento. Ed è probabile che per molte imprese britanniche non sarà sufficiente. ●

Euro ancora in ripresa nel medio termine

Roberto Mialich
Director, Global FX Strategy
UniCredit

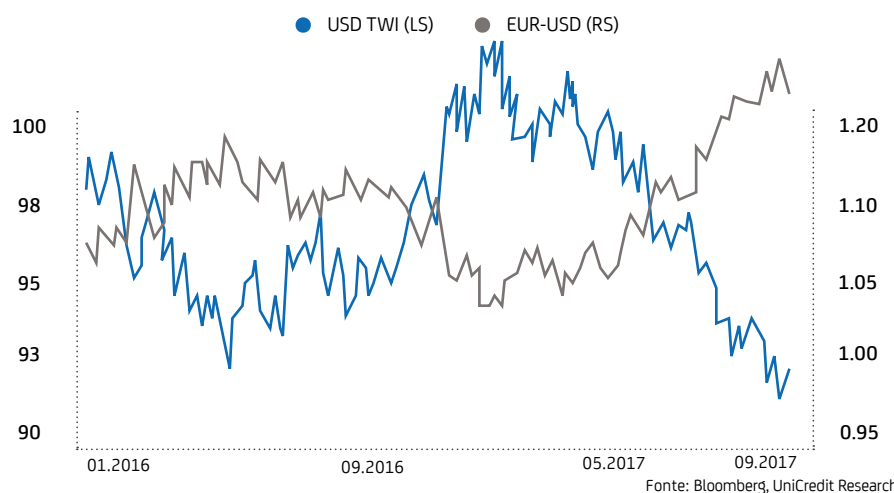
- L'euro dollaro dovrebbe stabilizzarsi intorno a 1,20 per fine anno
- Lo scenario di medio termine resta ugualmente improntato al rialzo, lasciando aperta la possibilità di una risalita verso 1,25

Il quadro dei prossimi trimestri del cambio euro/dollaro resta ancora positivo, anche dopo la marcata accelerazione emersa nel corso dell'estate, che ha visto il cambio apprezzarsi fino a sfondare quota 1,20 a fine agosto. Alla base del rialzo della moneta comune ci sono stati diversi fattori: in primo luogo, il migliorato profilo ciclico dell'Eurozona avvenuto di pari passo alla riduzione del rischio politico dopo il risultato delle elezioni francesi della scorsa primavera. Secondariamente, ha inciso il calo diffuso del dollaro, a fronte delle difficoltà dell'amministrazione Trump e alle prudenti indicazioni di politica monetaria da parte della Federal Reserve. La Fed è apparsa, infatti, cauta sulla dinamica futura

dell'inflazione negli Stati Uniti, anche se il mercato ha dovuto riconsiderare le attese per un nuovo rialzo dei tassi entro fine anno. La progressiva riduzione del bilancio della Banca Centrale USA, il cui attivo è ormai salito oltre i 4.000 miliardi di dollari, a causa dei massicci acquisti di titoli effettuati dopo la crisi dei mutui sub-prime, non dovrebbe allo stesso modo avere un impatto diretto sul dollaro. L'euro non è stato neppure influenzato dalla prudenza con cui la BCE intende gestire il processo di rientro dall'allentamento quantitativo dopo dicembre e nel corso del 2018, con la riunione di ottobre destinata a fornire gran parte delle indicazioni a riguardo. La stessa BCE, dopo aver espresso preoccupazioni per un rialzo eccessivo dell'euro

nella riunione di luglio, a inizio settembre si è limitata ad aggiungere che la volatilità del cambio resta oggetto di monitoraggio. Del resto, Francoforte ha ammesso che l'apprezzamento della moneta comune è anche il riflesso di un cambiamento nei fondamentali europei rispetto a quelli delle altre principali economie. Va altresì notato che da inizio anno il rialzo dell'euro in termini effettivi è stato meno della metà (5,5%) rispetto a quello bilaterale sul dollaro (intorno al 12%), a causa del rialzo contestuale dello yuan cinese che ha oggi il peso maggiore (circa il 23%) nel paniere del cambio effettivo della moneta comune. In una simile situazione appare quindi lecito aspettarsi una stabilizzazione dell'euro/dollaro intorno a 1,20 per fine anno, con il mercato che potrebbe quindi prendersi una pausa a fronte delle indicazioni di Francoforte su come gestire il Qe. I rischi restano comunque al rialzo, lasciando aperta la possibilità di una successiva risalita verso 1,25 nel medio termine: questo valore, secondo i calcoli di UniCredit, rappresenta il livello corretto di lungo periodo del cambio, ossia in linea con i fondamentali tra i due Paesi. Il processo di correzione del dollaro non si è ancora esaurito del tutto e le monete, come l'euro, che hanno sofferto di più fino alla fine del 2016 hanno ancora margini di recupero.

Euro oltre 1.20 A fronte della continua debolezza per sé del dollaro (indice di cambio effettivo)



La risalita dell'euro si riversa sulla sterlina

- La crescita dell'inflazione e dei salari potrebbe spingere la Banca d'Inghilterra ad avviare una politica meno accomodante. Questo quadro, unito alle difficoltà post-Brexit, dovrebbe portare a una stretta monetaria che penalizzerebbe la sterlina
- Alla luce della nuova ripresa della moneta comune, le prospettive a medio termine restano per un cambio euro/sterlina di nuovo sopra quota 0,90

Roberto Mialich
Director, Global FX Strategy
UniCredit

Lo scenario delineato in precedenza di un cambio euro/dollaro ancora tonico a medio termine ha implicazioni anche nei confronti dei vari cross della moneta comune e in particolare per l'euro/sterlina.

Le prospettive della divisa britannica sono rese comunque complicate da almeno due fattori: il possibile aumento dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra e le difficoltà nelle trattative tra il governo britannico e i rappresentanti europei sulla Brexit.

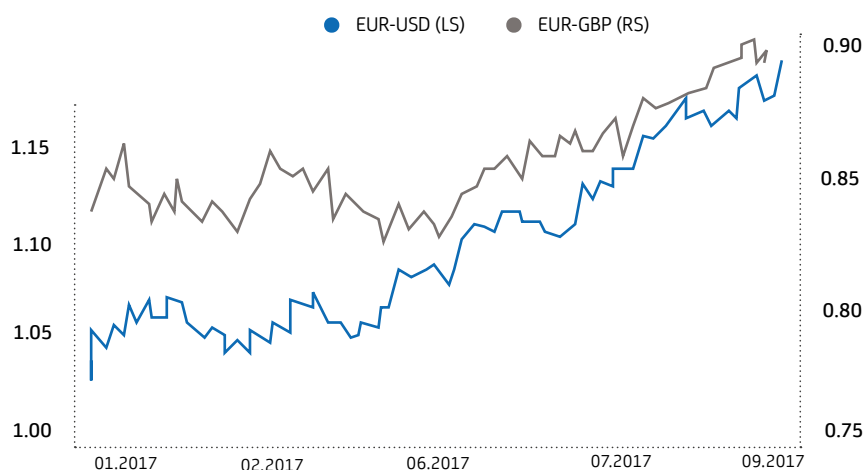
Il dilemma di politica monetaria che la Banca d'Inghilterra deve affrontare appare evidente: la crescita dell'inflazione, salita al 2,9% annuo in agosto, e i salari in aumento hanno spinto la Banca Centrale a indicare la possibilità di una riduzione dello stimolo nei prossimi mesi, forse già a novembre, a meno di un rallentamento dei prezzi. Un rialzo dei tassi, oggi ancora allo 0,25%, rischia, tuttavia, di penalizzare oltremodo l'economia reale britannica che è già in fase di rallentamento e ai minimi tra i Paesi del G10 nel primo semestre dell'anno. Questo quadro suggerisce che una stretta monetaria potrebbe acuire le difficoltà dell'economia e ritorcersi, alla fine, contro la stessa sterlina.

A questo si aggiungono le difficoltà nelle negoziazioni tra Londra e Bruxelles sulla Brexit, anche di riflesso alla debolezza del governo britannico che è uscito sconfitto dalle elezioni politiche generali del giugno scorso. L'incertezza sulla Brexit rischia, infatti, di disincentivare gli afflussi di capi-

tale e pesare anch'essa sulle attese degli investitori e sulla dinamica futura del ciclo economico. La moneta britannica è stata peraltro una delle poche a non trarre grande beneficio nei mesi scorsi del calo del dollaro: il cambio sterlina-dollaro è sceso, infatti, fino in area 1,28 a giugno prima di riportarsi in zona 1,33 soltanto dopo i toni meno accomodanti della Banca Centrale nella riunione di settembre. Nel breve termine la sterlina potrebbe quindi restare solida a fronte di un nuovo calo del dollaro. Le prospettive contro la moneta comune appaiono comunque differenti. Il miglioramento relativo del ciclo economico dell'Eurozona dovrebbe, infatti, rendere meno agevole per la divisa britannica il margine

di apprezzamento nel breve termine legato al rialzo dei tassi. A medio-lungo termine, come già ricordato, tutti i fattori indicati (debolezza dell'economia inglese, effetti contrastanti della stretta monetaria, incertezza politica interna e difficili progressi sulla Brexit) continueranno a creare un grosso incentivo per Londra ad adottare un cambio sufficientemente competitivo (specie nei confronti dell'euro), rappresentando uno strumento di sostegno al ciclo reale. Alla luce della nuova ripresa che ci si attende per la moneta comune, le prospettive a medio termine restano per un cambio euro/sterlina di nuovo sopra quota 0,90 dopo i picchi oltre 0,9250 toccati a fine agosto.

EUR-GBP in recupero sulla scia di EUR-USD
malgrado le attese sulla stretta monetaria in Inghilterra



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Regime a bassa volatilità

Ralph Zenatti
Equity Derivatives Strategy
UniCredit

- Visti i rischi all'orizzonte, la volatilità dei mercati potrebbe potenzialmente portarsi su livelli più elevati
- Dalla fine del 2016 l'indice europeo della volatilità VStoxx è rimasto, tuttavia, estremamente basso, attestandosi al 15%

I mercati europei hanno messo a segno un rialzo del 6,2% circa da inizio anno, compresa una progressione dell'indice benchmark EuroStoxx50 attorno a 3.490 punti. L'elezione di Donald Trump negli Stati Uniti, i buoni risultati delle imprese in Europa nel primo semestre 2017 e il miglioramento della dinamica economica sono tutti fattori che hanno contribuito a questa performance positiva. Da un punto di vista macroeconomico, la crescita del Pil dell'area euro è stata piuttosto solida, collocandosi al 2,4%, con risultati abbastanza omogenei nei

diversi Paesi. L'inflazione dell'area euro resta tuttavia all'1,5%, al di sotto dell'obiettivo del 2,0% fissato dalla BCE.

Sul fronte valutario, dall'inizio del 2017 l'euro ha registrato un forte apprezzamento rispetto al dollaro. Tale movimento è stato principalmente dovuto ai migliori fondamentali dell'Europa rispetto agli Stati Uniti.

In termini di volatilità, dalla fine del 2016 l'indice europeo della volatilità VStoxx è rimasto estremamente basso al 15%, dopo essersi collocato tra il 20% e 25% nei due anni precedenti. L'attuale

livello del 15% si colloca nove punti percentuali sotto il livello degli ultimi 17 anni. Il grafico 1 evidenzia la forte correlazione inversa (circa -90%) tra il livello medio della volatilità dell'EuroStoxx50 a un anno e le variazioni dell'indice. Tale risultato è intuitivamente logico e indica che una fase di mercato positiva, e quindi un aumento dei rendimenti, si traduce in minore incertezza tra gli investitori, e dunque in un calo della volatilità.

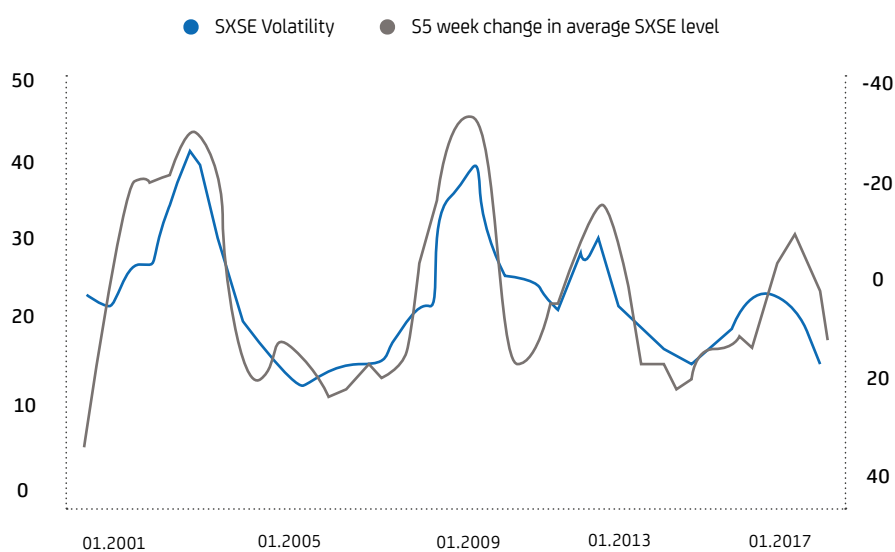
NELLE MANI DELLA BCE

La politica monetaria della BCE è al momento una determinante importante dell'evoluzione del mercato e della sua volatilità. I recenti commenti di Mario Draghi fanno riferimento a un prossimo annuncio della riduzione del bilancio della Banca Centrale Europea, visti i solidi fondamentali macroeconomici del Vecchio continente. Questa politica monetaria più restrittiva potrebbe essere annunciata già in ottobre.

I RISCHI PER I PROSSIMI MESI

Le modalità e il ritmo della riduzione del bilancio della BCE restano una potenziale fonte d'incertezza. Le tensioni geopolitiche in Corea del Nord e le loro conseguenze sono altresì indubbiamente uno dei più grossi pericoli per i mercati su scala globale, poiché coinvolgono i maggiori protagonisti dell'economia

Grafico 1. SXSE Volatility rispetto all'aumento dell'indice

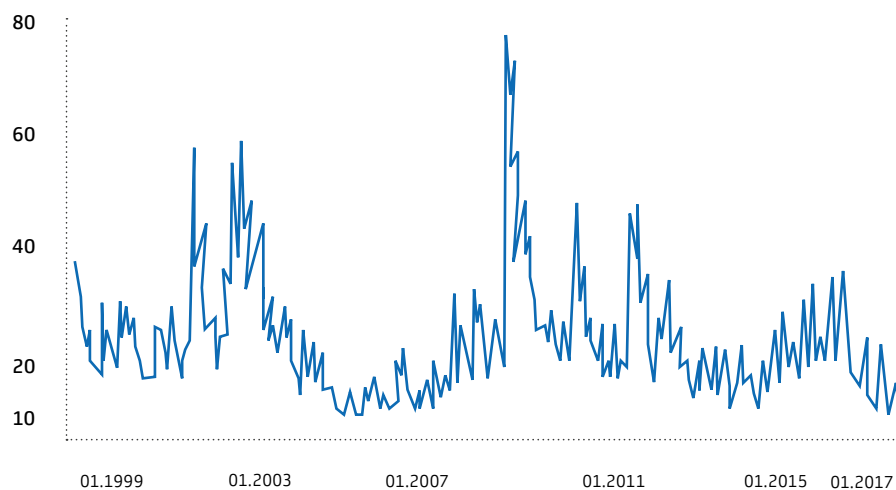


Fonte: UniCredit



mondiale. Inoltre, gli investitori dovranno tenere conto di diversi eventi politici in Europa nei prossimi mesi: dopo le elezioni federali in Germania (il 24 settembre scorso), ricordiamo le elezioni in Italia la cui data al momento non è ancora stata stabilita. Infine, permane una possibilità di impennate puntuali della volatilità, come è già avvenuto di recente con le tensioni nella penisola coreana e con le catastrofi naturali negli Stati Uniti. Visto il numero di rischi all'orizzonte, la volatilità dei mercati potrebbe potenzialmente portarsi su livelli più elevati. Gli investitori possono quindi approfittare del basso livello della volatilità per approntare strategie opzionali sui mercati europei. ●

Grafico 2. Indice di volatilità



Fonte: UniCredit



Edoardo Campanella
Economista
UniCredit

Brent, quando il prezzo è giusto

- Le nuove tecnologie hanno abbassato i breakeven price per estrarre il petrolio e oramai nessuno si aspetta che il prezzo del barile salga sopra i 60 dollari
- Nella prima metà del 2017 le forze presenti sul mercato hanno compresso i prezzi intorno a 50 dollari al barile deprimendo i margini di profitto di tutti

Le grandi aspettative di inizio anno per un ritorno del Brent sopra i 60 dollari al barile sembrano oramai definitivamente tramontate. L'estate ha fornito varie ragioni per sperare in una ripresa decisa dei prezzi del petrolio, ma senza successo. Nonostante l'estensione dell'accordo Opec, le tensioni in Qatar, la crisi politica e finanziaria in Venezuela e una riduzione delle scorte sopra le aspettative ad agosto, il Brent fatica a rompere la soglia dei 55 dollari. Per capire perché le prospettive di risalita del prezzo del greggio siano risicate bisogna guardare alla struttura di costo del settore. Almeno su un orizzonte temporale di medio periodo, le fluttuazioni di prezzo saranno molto limitate.

L'ECCESSO DI OFFERTA

Com'è noto l'attuale eccesso di offerta che

sta deprimendo i prezzi del greggio è principalmente dovuto all'arrivo prepotente sul mercato dei produttori americani di petrolio non convenzionale. Grazie a miglioramenti nelle tecnologie, in particolare della fratturazione idraulica, i player statunitensi sono riusciti ad aumentare in modo deciso la propria produttività. Nei giacimenti di Eagle Ford, Bakken e Niobara il numero di barili che può essere estratto dallo stesso pozzo è quasi raddoppiato negli ultimi diciotto mesi. Per effetto di questi guadagni di produttività, negli Stati Uniti i breakeven price (ossia i prezzi ai quali diventa economicamente profittevole produrre un barile aggiuntivo di petrolio) sono diminuiti in modo deciso (grafico 1). Nel 2013, nei principali giacimenti petroliferi americani, non era possibile produrre a meno di 65 dollari al

barile, con picchi di 100 dollari in alcuni casi. Oggi il produttore meno efficiente necessita di prezzi non superiori a 50 dollari per coprire i propri costi operativi.

DOVE COSTA MENO PRODURRE

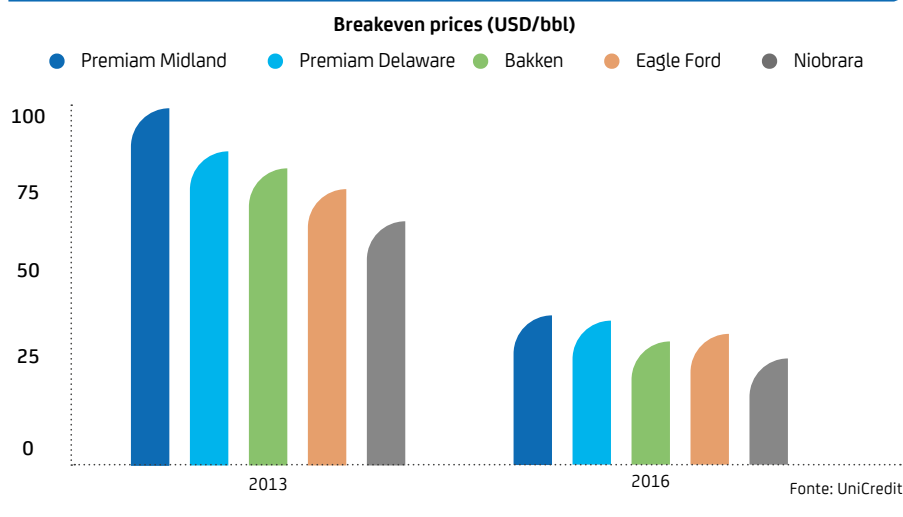
Questi guadagni di produttività sono evidenti quando si guarda alla curva globale del costo del petrolio, che ordina i principali produttori in base ai loro breakeven price (grafico 2). L'Arabia Saudita è il Paese che produce al costo più basso, a circa 20 dollari. Il Canada si posiziona all'altro estremo della curva dei costi di produzione, con oneri leggermente superiori a 50 dollari.

Il petrolio americano si posiziona al centro. Le forze del mercato nella prima metà del 2017 hanno compresso i prezzi del petrolio intorno a 50 dollari al barile (un livello vicino a quello dei produttori meno efficienti), deprimendo i margini di profitto di tutti. In Canada, per esempio, le sabbie bituminose sono state poco profittevoli per una parte importante dell'anno, ma allo stesso tempo interrompere la produzione è talmente costoso che conviene continuare a pompare, anche se in perdita temporanea.

MERCATO SEMPRE PIÙ COMPETITIVO

Lasciando da parte le questioni sulle dinamiche della domanda o sulla speculazione finanziaria, la compressione dei margini di profitto indica come il mercato sia ormai dominato da forze

Grafico 1. Guadagni e produttività per il petrolio non convenzionale



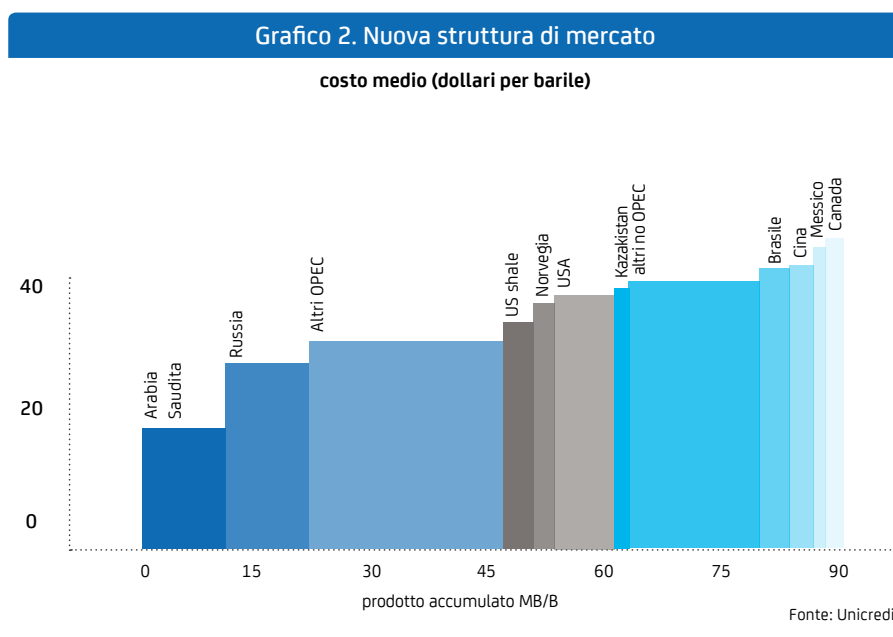
sempre più competitive. Non solo la pleora di piccoli produttori americani rende impossibile qualunque forma di collaborazione, ma i cicli dei prezzi del petrolio sono molto più brevi rispetto al passato. I costi fissi d'investimento per i produttori americani sono tendenzialmente molto più bassi rispetto a quelli dei produttori tradizionali e il ritardo tra investimento iniziale e produzione è molto più breve. Pertanto, ogni rialzo dei prezzi del greggio tende a stimolare immediatamente la produzione americana, generando così pressioni al ribasso sui prezzi e riportandoli al livello iniziale.

Le implicazioni del grafico 2 sono molteplici.

LA SCOMMESSA (PERSA) DAI SAUDITI

In passato, la struttura di costo era costante e guidata da fattori immutabili, principalmente di carattere geologico. Ma, nelle nuove nicchie di mercato come quelle del petrolio non convenzionale, dove il potenziale di miglioramento tecnologico è elevato, i costi di produzione possono diminuire sostanzialmente. Fino a qualche anno fa, i nuovi produttori americani si posizionavano all'estremità destra della curva di costo e questo spiega perché, tra il 2015 e il 2016, l'Arabia Saudita abbia rifiutato di contrarre la propria produzione e dar respiro ai prezzi. La speranza era spingere gli americani fuori mercato, ma la tecnologia ha fatto passi da giganti in un lasso temporale molto breve, rendendo la strategia saudita un'arma a doppio taglio.

Anche se a 50 dollari i margini di profitto sono compressi per la maggior parte dei produttori, nessuno sostiene delle significative perdite economiche. Pertanto, questo è potenzialmente un prezzo di equilibrio che riflette forze competitive più forti rispetto al passato. Tuttavia, per i Paesi che si affidano significativamente ai ricavi petroliferi per finanziare la propria spesa pubblica, ciò che conta per preservare la salute delle loro finanze è il cosiddetto fiscal breakeven price (ossia il prezzo che per-



mette di mantenere il bilancio pubblico in pareggio).

Giganti energetici come Aramco in Arabia Saudita o Pdvs in Venezuela sono le principali fonti di liquidità per i governi nazionali. Ragioni di carattere prettamente fiscale, e non di redditività, spingono l'Opec a cercare di spingere al rialzo i prezzi. Il grafico 3 mostra la discrepanza tra i due breakeven price per alcuni dei principali paesi medio-orientali. Nel caso dell'Arabia Saudita, la differenza è di circa 60 dollari, mentre per Kuwait, Iran e Iraq, che rappresentano circa un terzo della produzione Opec, il divario tra i due prezzi è nettamente inferiore.

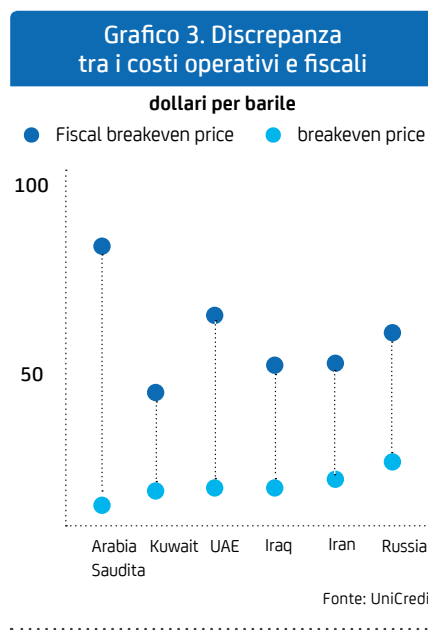
50 DOLLARI: PREZZO SFIDANTE

Appare quindi evidente come prezzi del greggio intorno ai 50 dollari rappresentino una sfida enorme per i produttori tradizionali. Chi può, come l'Arabia Saudita o la Russia, tenta di colmare il divario ricorrendo alle proprie riserve di valuta estera o emettendo debito. La maggior parte, invece, ha cercato di adattarsi alla nuova economia del petrolio, rivedendo al ribasso i propri impegni di bilancio. Non a caso, i fiscal breakeven price negli ultimi due anni sono diminuiti in modo significativo, ovunque, muovendosi verso la soglia

critica dei 50 dollari al barile.

IL VALORE DI EQUILIBRIO

La convergenza dei breakeven price, operativi e fiscali, è importante per la stabilità del settore. Se le esigenze fiscali dei produttori tradizionali diminuiscono, prezzi di mercato più bassi diventano più facilmente sostenibili, evitando così crisi fiscali che potrebbero avere ripercussioni a livello globale. E questo conferma l'idea che 50 dollari al barile è un prezzo di equilibrio concorrenziale e non più oligopolistico. ●





Consulenza a parcella, l'esperienza britannica

A quasi cinque anni dalla sua introduzione, la Rdr lascia molti interrogativi aperti. Ecco i pro e i contro

È tempo di bilanci per la Retail distribution review, la direttiva entrata in vigore il primo gennaio 2013 in Gran Bretagna. La riforma che sembrava destinata a rivoluzionare la consulenza finanziaria europea e doveva rappresentare la panacea di tutti i mali di questo settore, a distanza di quasi un lustro dalla sua introduzione lascia in realtà molti interrogativi aperti.

Quando quasi cinque anni fa, la Financial Services Authority (ora Conduct Authority) impose a tutti gli intermediari oltre Manica di essere remunerati dai clienti esclusivamente mediante la parcella e non più come avveniva in precedenza, e com'è uso comune nei principali mercati europei, dalle retrocessioni garantite dalle case prodotto con le commissioni, furono in molti a plaudire l'iniziativa.

In pratica, a ogni intermediario britannico fu chiesto di dichiarare ai propri clienti se intendeva continuare a operare come independent advisor o come restricted advisor: nel primo caso i consulenti dovevano proporre le migliori soluzioni selezionandole tra tutti gli strumenti d'investimento disponibili, mentre i restricted advisor potevano attingere da un universo più ristretto di prodotti.

L'elemento che accumulava le due figure era, in ogni caso, che la loro attività doveva essere remunerata direttamente dal cliente attraverso il pagamento di una parcella dettagliata e trasparente, come per gli avvocati, i notai e i commercialisti, per fare qualche esempio.

La nuova normativa, infatti, voleva sancire non solo il trionfo della filosofia fee-only, ma puntava a creare un mercato più efficiente e senza conflitti di interesse, garantendo al tempo stesso la sostenibilità del settore della consulenza finanziaria nel lungo periodo.

Come anticipato, inizialmente molti osservatori ritenevano che questa iniziativa, ripresa in maniera ancor più rigida in Olanda e Finlandia, rappresentasse il futuro del mercato e una sorta di banco di prova per l'advisory di tutto il continente, tenuto conto la Gran Bretagna è da sempre considerata il benchmark di riferimento per tutto il mondo finanziario. Se "l'esperimento" avesse avuto un buon esito, infatti, molti osservatori pronosticavano che anche lo "spirito" della Mifid II (che verrà introdotta nel gennaio prossimo) sarebbe stato fortemente influenzato dalla Rdr, decretando forse una volta per tutte la fine del sistema delle retrocessioni. Così non è stato e a distanza di quasi cinque anni il bilancio della normativa è assolutamente in chiaroscuro.

LO STUDIO DI DELOITTE

Secondo un recente studio di Deloitte, infatti, la normativa inglese ha realmente favorito il progressivo aumento della professionalità dei consulenti finanziari, fissato dei nuovi requisiti di trasparenza sulle caratteristiche del servizio e dei relativi costi, eliminando, di fatto, i conflitti di interessi. A tal proposito è

interessante notare che se nel 2012 i prodotti della fascia di commissioni più elevata distribuiti erano il 60%, nei due anni successivi questa percentuale era scesa al 20%. Le notizie positive, per alcuni osservatori, tuttavia, sembrano fermarsi qui. In quasi un quinquennio si è infatti assistito in Gran Bretagna al progressivo aumento del cosiddetto advice gap. Il riposizionamento del business da parte di alcuni intermediari (in particolare le banche retail) sui patrimoni più rilevanti e sui bisogni di investimento maggiormente complessi e la contestuale crescita del numero di intermediari che richiedono soglie minime di patrimonio per accedere ai propri servizi, ha reso praticamente impossibile per una buona parte della clientela mass market (chi non dispone di grosse somme da investire e non vuole o non può permettersi di pagare una fee) di affidarsi ai consigli di un consulente finanziario. Un fenomeno che ha generato una forte riduzione del numero degli advisor (-20%) anche a causa dei nuovi requisiti di professionalità richiesti.

In pratica, la normativa che in linea teorica voleva favorire i risparmiatori, ha spinto molti di loro verso il fai da te, con tutte le conseguenze nefaste del caso, o sulle piattaforme direct to consumer fondate sui servizi esecutivi basic advice che, non casualmente, in un solo anno hanno visto i crescere i propri asset gestiti del 24%. ●

Rdr e Mifid II, il dibattito è aperto

La Rdr ha avuto un approccio un po' troppo ortodosso, mentre la soluzione europea nella quale convivono advisory a parcella e consulenza base rappresenta forse il giusto compromesso

Com'era facilmente prevedibile, il dibattito intorno ai risultati raggiunti dalla Rdr in Gran Bretagna, la sua influenza sulla Mifid II e le prospettive della consulenza a parcella in Europa, e in particolare, nel nostro Paese, desta sempre interesse e gli elementi emersi dallo studio Deloitte hanno messo altra carne al fuoco. Uno dei punti focali della discussione non poteva che ruotare intorno al divieto delle retrocessioni introdotto oltre Manica e l'aumento dell'advice gap che, forse inaspettatamente, la nuova normativa avrebbe favorito.

«La Rdr ha definito nuove regole per la consulenza finanziaria, anticipando molte delle novità introdotte dalla Mifid II», rimarca **Mario Ambrosi, Presidente di Efpa Italia**. I tre pilastri su cui si basa la direttiva che entrerà in vigore nel gennaio prossimo possono essere riassumibili, secondo Ambrosi, nel contestuale aumento della professionalità degli advisor e della trasparenza sui servizi, sui costi e il divieto degli incentivi generato dall'introduzione della remunerazione diretta. «Analizzando, tuttavia, l'impatto che la Rdr ha avuto nel Regno Unito, questa, non sembra proprio», rimarca il presidente di Efpa Italia, «la soluzione ideale, anche se da quell'esempio sono emerse grosse opportunità per i consulenti più qualificati e con servizi all'avanguardia».

A tal proposito Ambrosi ricorda che nella logica di semplificare e ridurre i costi, il product mix proposto dagli advisor ha

registrato, come anticipato, un significativo decremento nella vendita di prodotti con elevate commissioni e un conseguente incremento della vendita di prodotti a basso costo come, ad esempio, i fondi a gestione passiva. «Naturalmente», ci tiene a precisare Ambrosi, «non sempre i prodotti a più basso costo rispondono meglio alle esigenze dei clienti. Ecco quindi che nell'esperienza britannica, l'offerta di servizi sempre più professionali e di qualità, nel segmento affluent e private, ha reso ancora più centrale il ruolo del consulente nella relazione con i clienti più esigenti». Da sempre critico con le direttive calate dall'alto e poco rispettose delle peculiarità proprie, e difficilmente standardizzabili, di ogni mercato, **Marco Tofanelli, Segretario Generale Assoreti**, sottolinea che la consulenza a parcella dovrebbe essere, come sarà in Italia e nel resto dell'Europa che ha recepito la Mifid II un'opzione sia per l'intermediario, sia per il cliente. «È chiaro che tale scelta presuppone, dal lato dell'offerta, un'attenta valutazione in termini di perimetro dei prodotti e di segmentazione della clientela, ai fini della sostenibilità del servizio e ciò incide sulla capacità di prestazione dello stesso; per certi versi sarà, necessariamente, una consulenza meno "democratica" se vogliamo, con l'advisory di dover ridurre l'ambito di copertura dell'adeguatezza che la consulenza presuppone. Peraltro, oggi in Italia, specialmente gli intermediari specializzati

nell'offerta di tale servizio da anni, mantengono alti livelli di prestazione anche in presenza di fenomeni di retrocessione che non necessariamente incidono sulla qualità o sulla trasparenza nella rela-

“Analizzando l'impatto che tale normativa ha avuto nel Regno Unito, questa, non sembra proprio la soluzione ideale, anche se da quell'esempio sono emerse grosse opportunità per i consulenti più qualificati e con servizi all'avanguardia”



Mario Ambrosi
Presidente di Efpa Italia

zione con il cliente». In ogni caso, secondo Tofanelli, l'applicazione della normativa sull'informativa al cliente, ex ante ed ex post, supererà molte delle opacità sinora presenti. «La consulenza, indipendente o non indipendente, deve oggi garantire determinati standard qualitativi e il fenomeno, estrinseco, degli inducement, non dovrebbe incidere su questo: la consulenza in sé, al di là delle definizioni, deve integrare la raccomandazione nell'interesse del cliente».

Si sofferma invece sul tema dell'advice gap **Luca Mainò, Cofondatore di Consultique e Membro del consiglio direttivo Nafop**, secondo cui il mercato tricolore rispetto a quello d'oltre Manica non sembra mostrare le stesse criticità. «Ritengo che le dinamiche del mercato italiano siano differenti da quelle in UK. Nel nostro Paese siamo operativi da quasi 18 anni e nella nostra lunga espe-

“Ritengo che le dinamiche del mercato italiano siano differenti da quelle in UK. Nel nostro Paese siamo operativi da quasi 18 anni e abbiamo verificato che sono molti i piccoli risparmiatori a rivolgersi ai consulenti e alle società fee-only”



Luca Mainò
Cofondatore di Consultique
e Membro del consiglio direttivo Nafop

rienza nella consulenza indipendente abbiamo verificato che sono molti i piccoli risparmiatori a rivolgersi ai consulenti e alle società fee-only. Nella community degli indipendenti italiani esistono addirittura realtà che si sono specializzate proprio nel servizio alle famiglie e ai piccoli risparmiatori, proteggendoli dai consigli spesso interessati del sistema distributivo. A volte è possibile, con semplici interventi preventivi, evitare che i risparmiatori sottoscrivano prodotti inefficienti, costosi e inutilmente rischiosi».

UK, UN QUADRO IN MIGLIORAMENTO?

Al di là delle diverse crepe mostrate dalla Rdr, gli esperti si attendono tuttavia che in un orizzonte temporale più lungo i fenomeni negativi potrebbero andare via via diminuendo. «In UK possiamo notare», precisa Ambrosi, «come il segmento mass market, inizialmente penalizzato dall'impossibilità di accesso all'advice per i costi troppo elevati, sia ora presidiato da molti player, tra cui diverse banche, che fanno un uso intenso della tecnologia con modelli di basic advice standardizzati e automatizzati, fattore necessario per abbassare il cost-to-serve».

Secondo Tofanelli, invece, per poter fare una previsione è necessario valutare se realmente quella che veniva prestata in UK fosse consulenza o se invece non ci sia stata un'emersione di un fenomeno che la mistificava per tale senza poi integrarla: «Quindi, non so dove il processo possa approdare. Sicuramente, anche in Italia, la raccomandazione di un prodotto ritenuto adeguato a un profilo sulla base di un mero e veloce questionario è stata considerata consulenza, anche se probabilmente integrava più il rispetto di una normativa "statica". Tuttavia, da un lato, altrettanto sicuramente gli intermediari specializzati (le reti, le banche private) non si sono mai limitati al mero assolvimento dell'onere e, dall'altro, d'ora in poi la declinazione del servizio dovrà rispettare una serie di adempimenti che dovranno essere garantiti, nell'interesse del cliente e che avranno certamente un

costo».

Un fenomeno che secondo il segretario generale Assoreti potrebbe per certi versi accomunare l'esperienza della Rdr britannica a quella italiana in vista della Mifid II. «Le maggiori spese per rispettare la direttiva, infatti, potrebbero portare a un restringimento del perimetro di classi di clientela servita dalla consulenza», chiarisce Tofanelli.

Mainò ritiene in ogni caso che la Rdr abbia posto dei paletti che nel breve termine possono generare movimenti di assestamento nel sistema dei servizi finanziari rivolti in particolare alla clientela privata. «Situazioni che a mio avviso pongono alla lunga le basi per un rinnovamento complessivo dell'industria, chiarendo in maniera semplice e nei fatti "chi fa che cosa". Da un lato molti hanno abbandonato la professione, ma numerosi ex venditori di prodotti si sono invece specializzati nella consulenza e altri hanno dato vita ad aggregazioni professionali strutturate, in grado di seguire il cliente nell'intera pianificazione del proprio patrimonio. Siamo sempre a stretto contatto con chi opera sul campo: in Italia molti ex-promotori sono in attesa di poter partire, anche insieme a colleghi e altri professionisti, con la consulenza indipendente. Del resto ciò è dimostrato con il recente sondaggio dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari (Ocf) che ha censito circa 1.500 professionisti in attesa del nuovo Albo».

IL BUSINESS CASE ITALIANO

Vista da fuori, in ogni caso, la Rdr ha forse rappresentato un approccio un po' bulgaro nel tentativo, apprezzabile, di migliorare i servizi di consulenza. Vediamo se la soluzione europea, nella quale convivono advisory a parcella e consulenza base possa rappresentare un giusto compromesso.

«Io non lo chiamerei un compromesso», risponde Tofanelli. «La definirei, invece, una scelta corretta del legislatore europeo. Non bisogna mai limitare, laddove e fin dove possibile, le facoltà di scelta dell'investitore, sostituirsi a lui nelle

decisioni, limitargli le capacità di investimento, fin quando esistono presidi di tipo diverso». Il paternalismo, secondo il segretario generale Assoreti, presuppone sempre una negazione della capacità di un soggetto nel supposto miglior interesse di questo, ma si tratta veramente un rimedio estremo: occorre essere certi che questa gerarchia di preferenze sia realmente ben redistribuita tra i soggetti. E non sempre è così. «E, anche dal punto di vista dell'offerta, lasciare più modalità di prestazione di un servizio complesso, ad alto valore aggiunto, quale quello della consulenza, va nell'interesse dell'investitore».

Anche Mainò predilige un approccio più morbido rispetto a quello utilizzato nel Regno Unito. «Ritengo che un professionista debba poter scegliere in che modo poter operare. I vari modelli di remunerazione possono tranquillamente convivere. I clienti dal canto loro devono avere la possibilità di affidarsi non più solo a chi lavora per una banca, e dalla stessa è pagato, ma anche a chi è indipendente e quindi percepisce come unico compenso la parcella. Ovviamente in quest'ultimo caso il patrimonio rimarrà depositato presso gli intermediari del cliente, senza che quest'ultimo debba subire lo shock del trasferimento delle posizioni da una banca a un'altra».

Giustamente Ambrosi ricorda che l'esperienza Italiana, nel contesto normativo in cui si trovava a operare, ha rappresentato per alcuni aspetti e per molto tempo un modello ottimamente regolamentato e ben strutturato. «L'impostazione del concetto di offerta di consulenza generato da Mifid II, tuttavia», prevede Ambrosi, «prepara il terreno per una evoluzione degli advisor nello sviluppare e organizzare la loro attività professionale. E in tal senso i produttori dei servizi di investimento avranno una maggiore responsabilità nella costruzione dei prodotti. Tutto ciò comporterà modifiche sostanziali nell'approccio con clienti e consulenti».

LA SOLUZIONE MIFID II

Visto che la Rdr, come emerge anche dalle parole dei nostri interlocutori, con-

tinua a mostrare diverse ombre, abbiamo chiesto loro se la Mifid II potrebbe, invece, rappresentare la panacea di tutti i mali della consulenza italiana. «Il mercato», ricorda Tofanelli, «nasce dal basso, dall'incontro tra domanda e offerta; il diritto deve inseguirlo, per mitigare quelle asimmetrie che in questo settore (e non solo in questo) sono presenti. La Mifid II segue dunque comportamenti e andamenti e una Mifid III arriverà sicuramente per governare nuovi e diversi comportamenti. Vedo quindi sempre possibili miglioramenti, mai panatee; anzi, guai ad anteporre temporalmente il diritto. I mercati a tavolino, se nascono, muoiono subito dopo». Probabilmente, dunque, anche se la direttiva che verrà introdotta a gennaio non sarà la panacea di tutti i mali della consulenza finanziaria, questa rappresenterà un ulteriore passo avanti sia per i consulenti, sia per la clientela. E in tal senso, Ambrosi rimarca due aspetti che ritiene degni di nota. «A mio parere, oltre alle considerazioni già fatte finora, il primo tema riguarda l'aspettativa di un'adozione estesa del servizio di consulenza, che sarà sempre prestato in abbinamento al servizio di collocamento dei prodotti; il secondo è un'ulteriore spinta verso l'allargamento della gamma dei prodotti offerti in un'ottica di open architecture». «Con Mifid II», chiude Mainò, «in Italia avremo sostanzialmente tre tipologie di servizio. Le grosse reti di consulenti fuori sede (gli ex promotori) continueranno a operare con la consulenza non indipendente, così come le banche retail, mentre alcune piccole reti inizieranno a spingere il modello fee offset, con lo sconto delle provvigioni dalle parcella e la stessa cosa la faranno alcune banche private. Consulenti indipendenti e società di consulenza finanziaria saranno, in definitiva, gli unici soggetti a operare in modalità fee-only, ossia esclusivamente a parcella».

SEMPRE PIÙ FORMAZIONE

Come abbiamo visto in precedenza, l'avvio della Rdr ha innalzato i requisiti per i professionisti e questa decisione ha por-

“Lasciare più modalità di prestazione di un servizio complesso, ad alto valore aggiunto, quale quello della consulenza, va nell'interesse dell'investitore”



Marco Tofanelli
Segretario Generale Assoreti

tato a una naturale diminuzione degli stessi. L'arrivo della Mifid II e l'avvio dell'Ocf cosa comporterà in tema di formazione professionale?

«Considero il tema della formazione», sottolinea Ambrosi, «come assolutamente centrale e il bisogno di adeguamento professionale dei consulenti finanziari auspicabile a tutti i livelli. Ritengo inoltre il ruolo dell'Ocf ancora più importante in relazione alle nuove responsabilità che l'ente è chiamato a ricoprire, con novità legislative, mai finora sperimentate, come ad esempio l'offerta fuori sede dei consulenti finanziari autonomi».

Mifid II, solo vantaggi per i certificate

- Secondo i consulenti finanziari il calo della redditività del settore a seguito dei maggiori vincoli sulle retrocessioni imposti dalla Mifid II favorirà i prodotti quotati, come, ad esempio, i certificate
- Circa il 35% dei financial advisor guarda con interesse agli strumenti con protezione incondizionata del capitale, mentre una percentuale tra il 10 e il 15% predilige i Cash Collect o i Bonus Certificate

L'introduzione della Mifid II è destinata a modificare le strategie di costruzione del portafoglio da parte dei consulenti finanziari e, a causa della prevedibile contrazione dei margini dei professionisti che la direttiva porterà con sé, a favorire gli strumenti quotati, tra i quali spiccano i

certificate. Sono questi i principali trend emersi da un sondaggio condotto nei mesi scorsi da PwC, Professione Finanza e UniCredit rivolto ai consulenti finanziari. Ne abbiamo parlato con **Mauro Panebianco, Partner di PwC e Coordinatore dello studio.**

Chi ha partecipato alla survey?

L'indagine promossa da PwC, Professione Finanza e UniCredit è rivolta al mondo dei consulenti finanziari. Gli 874 professionisti che nei mesi di giugno e luglio scorsi hanno risposto alle nostre domande, e formato il campione di analisi, hanno

un'età compresa tra i 40 ai 60 anni e più dell'80% vanta almeno dieci anni di esperienza, più in generale, l'80% dei partecipanti al sondaggio, in linea con le statistiche del settore, è rappresentato dagli uomini. Nel dettaglio hanno aderito alla ricerca i professionisti di tutte le società che offrono consulenza finanziaria, con una grande partecipazione del personale UniCredit (oltre 200 bancari e 100 consulenti Fineco).

Qual è il focus del sondaggio che avete condotto?

La ricerca ha principalmente l'obiettivo di analizzare come sono destinati a cambiare i portafogli dei consulenti in vista dell'introduzione della Mifid II (gennaio 2018). Analizzando i dati è emerso che malgrado la direttiva sia oramai alle porte, i consulenti finanziari si mostrano ancora molto incerti sugli effetti che questa avrà sul loro modo di operare. Tanto è vero che circa il 40% degli intervistati ha avuto difficoltà a individuarne i principali impatti, mentre circa il 60% ritiene che l'aspetto da temere maggiormente dall'entrata in vigore della Mifid II riguardi la redditività del settore a seguito dei maggiori vincoli sulle retrocessioni. Per effetto di questa dinamica i professionisti hanno chiaramente manifestato un maggiore interesse verso i prodotti quotati, come ad esempio i certificate. Visti i grandi timori che i professionisti nutrono in merito alla redditività futura derivante dalla vendita dei prodotti gestiti, è dunque aumentata naturalmente l'attenzione verso il mondo degli strumenti quotati. Non casualmente secondo i consulenti finanziari interpellati, l'effetto più positivo che la Mifid II potrebbe portare è il potenziale aumento delle masse sotto consulenza (circa il 50% del campione intervistato ha questo sentiment). In uno scenario del genere, i professionisti saranno tenuti, giocoforza, a migliorare le proprie skill per essere in grado di proporre prodotti differenti rispetto a quelli del risparmio gestito. Dalla survey emerge, infatti, che in seguito all'introduzione della direttiva gli strumenti quotati avranno un ruolo

sempre più rilevante, e diverso, all'interno dei portafogli dei clienti: il 30% dei consulenti ritiene infatti che Mifid II spingerà verso modelli ad architettura aperta al fine di identificare le migliori soluzioni di investimento. C'è, tuttavia, ancora uno zoccolo duro (circa il 30-40% degli intervistati) che non è d'accordo con questa impostazione. Da questo punto di vista ci sono quindi opinioni divergenti: c'è chi, infatti, ha un atteggiamento più conservatore e ritiene di continuare a gestire il proprio portafoglio con strategie legate al risparmio gestito e chi invece mostra una grande apertura verso strade differenti come, ad esempio, il mondo dei certificate. In ogni caso, il dibattito intorno al comparto degli strumenti quotati è molto aperto: se circa il 30% dei consulenti ritiene che ci sarà una maggiore presenza di tali prodotti d'investimento all'interno dei portafogli, un altro 30% pensa che ciò possa difficilmente avvenire. Per la maggioranza dei professionisti, tuttavia, l'utilizzo degli strumenti quotati rappresenta non solo una reale e nuova fonte di rendimento rispetto a quelle abitualmente utilizzate, ma anche un'alternativa per far fronte alla crescente volatilità. E in questo quadro, in particolare, il mondo dei certificate rappresenta per i consulenti una valida alternativa ai prodotti di risparmio gestito.

Quali temi sono emersi dal sondaggio sul fronte dell'utilizzo dei certificati d'investimento da parte dei consulenti finanziari?

Alla domanda "quali sono le strategie dei certificate che ritiene maggiormente interessanti" circa il 35% dei partecipanti ha risposto di guardare con grande interesse ai certificate con protezione incondizionata del capitale, mentre una percentuale tra il 10 e il 15% predilige i Cash Collect o i Bonus Certificate. Il 12% ha, tuttavia, dichiarato di non conoscere la maggior parte delle strategie adottate da questi prodotti d'investimento. Poi abbiamo chiesto ai professionisti "A quale emittente di certificati fa principalmente riferimento per l'individuazione

"Il 30% dei consulenti ritiene che Mifid II spingerà verso modelli ad architettura aperta al fine di identificare le migliori soluzioni di investimento"



Mauro Panebianco
Partner di PwC

delle soluzioni di investimento da inserire in portafoglio?". Ebbene, la maggioranza del campione (circa il 14%) ha risposto che l'emittente preferito è UniCredit, mentre gli altri competitor evidenziano percentuali molto più basse. Basti pensare che il secondo piazzatosi in questa particolare classifica si è ritagliato il 4% delle preferenze. Infine abbiamo domandato: "Quali strumenti potrebbero tornare utili ai consulenti per l'individuazione dei certificate da inserire in portafoglio?". Più del 30% dei partecipanti ha risposto che vorrebbe maggiori informazioni in merito al loro utilizzo all'interno del portafoglio, mentre il 15-20% chiede maggiori notizie sugli strumenti esistenti e la creazione di prodotti dedicati nonché la disponibilità a creare soluzioni fintech. ●

Investitori a raggi X

- Lo studio Doxa ha identificato quattro cluster di investitori i cui membri evidenziano caratteristiche, preferenze d'investimento, livelli di istruzione differenti e distintivi
- La medesima percentuale del campione (il 35%) predilige i Cash Collect Certificate e i Bonus Certificate, mentre il 28% preferisce i Benchmark Certificate

Per rispondere in modo sempre più dedicato alle esigenze dei propri clienti e prospect, indirizzando loro solo le comunicazioni maggiormente attinenti ai loro interessi e aspettative, UniCredit ha svolto con Turbo Advertising e Doxa un'attività di profilazione fondata sull'integrazione di dati comportamentali, rilevati con tracciamento passivo, e dati rilevati con domande e risposte.

Doxa, a tal proposito, ha condotto oltre 2.000 interviste CAWI (Computer Aided Web Interviews) nei mesi di maggio e giugno 2017, su un campione di navigatori del sito www.investimenti.unicredit.it e di iscritti alle newsletter UniCredit.

Per analizzare i principali trend emersi dall'indagine abbiamo intervistato **Barbara Galli, Business Executive Manager di Doxa Duepuntozero.**

Quali profili di investitori hanno partecipato al sondaggio?

La stragrande maggioranza degli intervistati è di sesso maschile (90%), l'88% ha un'età media superiore ai 45 anni e nel 44% dei casi vanta un'alta scolarizzazione (laurea, master, dottorato di ricerca). È superiore alla media della popolazione italiana anche la presenza di imprenditori e di liberi professionisti (25%).

Dai dati emersi dalla ricerca è possibile identificare dei profili caratteristici (cluster) di investitori?

Sì, abbiamo identificato quattro cluster i cui membri evidenziano caratteristiche,

preferenze, livelli di istruzione differenti e distintivi. Il primo gruppo è rappresentato dai Proattivi (il 16% del campione). Gli investitori che fanno parte di questo cluster hanno una awareness, una disponibilità finanziaria e una propensione ai prodotti d'investimento elevata. In linea generale mostrano un livello di istruzione sopra la media, si interessano ai magazine e ai siti specializzati in economia e finanza e, addirittura, si ritengono un punto di riferimento per famiglia e amici quando si parla di investimenti. Prediligono gestire in totale autonomia i propri investimenti e sottoscrivono i prodotti direttamente dall'home banking. Accedono al sito investimenti.unicredit.it con maggiore frequenza dei membri degli altri cluster, per cercare informazioni specifiche sui certificate e sui Covered Warrant, di cui tengono sempre sotto controllo il pricing.

All'opposto troviamo i Passivi e i Cherry Picker. I componenti di questo cluster, che è anche il più ampio (il 41% del campione), evidenziano awareness e possesso dei prodotti medio-bassa. I Cherry Picker prediligono gli investimenti a breve termine, con un profilo di rischio più elevato, da poter smobilizzare velocemente. In generale gli investitori di questo cluster si affidano ai consulenti finanziari molto di più rispetto agli altri e, non a caso, si mostrano meno indipendenti nei propri investimenti, prediligendo i consigli di coloro di cui si fidano. Tra i Proattivi e i Passivi si trovano invece i Prudenti (32% del campione). Questi investitori hanno un'awareness e

un possesso dei prodotti d'investimento medio-alta e si orientano prevalentemente sulle obbligazioni in generale e sui titoli di stato in particolare. Rispetto agli altri, in questo gruppo è superiore alla media la presenza di ultra-65enni. Com'è facilmente intuibile, i membri di questo cluster denotano un maggiore interesse per gli investimenti che preservino il capitale investito rispetto a quelli con rientri più veloci. Infine, visitano il sito investimenti.unicredit.it per tenersi aggiornati sull'andamento dei mercati finanziari, non necessariamente per saperne di più sui prodotti. Infine ci sono i Distanti (10%) che mostrano al contempo awareness e possesso di prodotti d'investimento molto basse. Questo cluster è caratterizzato da un'età media più bassa e una presenza minore di executive e manager. In linea di massima preferiscono gli investimenti con un basso profilo di rischio e, dunque, sono pronti ad accettare anche rendimenti ridotti.

Chi investe in certificate e a quale tipologia appartengono gli strumenti preferiti dagli intervistati?

La consapevolezza del target intervistato sul tema dei certificate non è particolarmente elevata. Il 35% del campione conosce i Cash Collect Certificate e i Bonus Certificate; mentre il 28% i Benchmark Certificate. I Constant leverage Certificate e gli Express Certificate si ritagliano rispettivamente, invece, il 25 e il 22% della conoscenza.

Più nel dettaglio, il livello di conoscenza aumenta notevolmente presso il target più esperto: i Proattivi. E per citare solo un esempio, l'awareness degli Express Certificate passa dal 22% al 63%. È sempre in questo cluster che si registrano anche le percentuali più elevate di possessori di certificate. In linea generale, i Proattivi e gli investitori in certificate sono particolarmente sovrapposti. Il profilo sociodemografico degli investitori in certificate è dunque tendenzialmente più maschile, con un livello di istruzione più elevato della media. Si tratta di un target che gestisce preferibilmente in autonomia i propri investimenti, prediligendo l'home banking.

È possibile sintetizzare quali strumenti i diversi cluster potrebbero essere interessati ad acquistare nei prossimi 12 mesi?

L'intenzione d'acquisto dei certificate è generalmente influenzata negativamente dallo scarso livello di conoscenza.

Se, tuttavia, ci si focalizza sull'intenzione d'acquisto degli aware, questa aumenta notevolmente.

Tra i conoscitori ben il 57%, rispetto al 20% del campione totale, ha indicato di essere intenzionato ad acquistare Cash Collect Certificate, con i Proattivi addirittura all'81%. Seguono a breve distanza i Bonus Certificate, segnalati dal 53% dei conoscitori dei prodotti e dal 68% dei Proattivi, rispetto al 18% del campione totale; gli Express Certificate indicati dal 41% dei conoscitori dei prodotti e dal 55% dei Proattivi, contro il 9% del campione totale e gli Structured Bond, per il 31% dei conoscitori e il 40% dei Prudenti, rispetto al 15% del campione totale. ù

Percentuali leggermente minori per i Mini Future (28% dei conoscitori contro il 5% del campione), i Costant Leverage Certificate (27% dei conoscitori rispetto al 7% del campione), i Benchmark Certificate (23% dei conoscitori, con il 31% dei Proattivi, contro il 6% del campione) e i Covered Warrant (20% dei conoscitori rispetto al 7% del campione).

Quali sono le caratteristiche dei certificate che il campione preso in esame

predilige?

La liquidità dello strumento, la diversificazione di portafoglio e i rendimenti interessanti sono gli aspetti più importanti di un investimento in certificate, mentre i sottostanti più richiesti sono le azioni italiane ed europee, seguite da quelle americane. Mostrano meno appeal, invece, gli strumenti sui tassi di cambio e sulle materie prime e i basket di azioni Worst Of.

Qual è il giudizio della clientela sui servizi offerti da UniCredit?

Considerata la totalità dei rispondenti, risultano alte le aspettative di innovazione, di campagne sempre più informative e di una maggior presenza del brand. Fra i vari emittenti, sostanzialmente buona la valutazione complessiva dell'offerta di UniCredit con punte più elevate rispetto alla media da parte dei Proattivi.

Quali sono le caratteristiche dell'offerta UniCredit più apprezzate dai diversi cluster?

Il 43% del campione ritiene (massimo accordo) che UniCredit offra una vasta gamma di prodotti, percentuale che sale al 54% se si considerano i Proattivi; il 37% crede che UniCredit dia tutte le informazioni necessarie per decidere come investire (newsletter, analisi tecnica, calcolatrice sul proprio sito web, brochure, video). Anche in questo caso il giudizio dei Proattivi è più positivo della media e si attesta al 47%. Venendo al tema dei temi, il 36% del campione ha risposto che UniCredit è il provider che utilizza più frequentemente, mentre la quota sale al 43% per i Proattivi. Ma non solo: il 34% del campione (il 50% dei Proattivi) colloca UniCredit tra i maggiori player, con una presenza continua sul mercato e spread in sintonia con gli altri provider. Infine, il 33% degli intervistati (il 43% dei Proattivi) sottolinea che UniCredit risponde tempestivamente alle richieste di informazioni via e-mail o tramite l'helpline e il 32% del campione (il 48% dei Proattivi) rimarca che UniCredit tiene eventi educativi (sia di persona sia on-line) a intervalli appropriati e con valore aggiunto.

“La liquidità dello strumento, la diversificazione di portafoglio e i rendimenti interessanti sono gli aspetti più importanti di un investimento in certificate, mentre i sottostanti più richiesti sono le azioni italiane ed europee, seguite da quelle americane”



Barbara Galli
Business Executive Manager
di Duepuntozero Doxa

IL SeDeX diventa MTF



- Benché il mercato italiano fosse già molto avanti in termini di trasparenza ed efficienza, la Mifid II rappresenta il completamento di questo percorso
- Con il passaggio dal SeDeX all'MTF, dal punto di vista dell'operatività non cambierà nulla per l'investitore, che anzi avrà la possibilità di godere di una maggiore flessibilità e trasparenza

Pietro Poletto, Responsabile Fixed Income, Etp E Securitised Derivatives, London Stock Exchange Group - Borsa Italiana, sottolinea i vantaggi connessi all'introduzione della Mifid II e chiarisce cosa cambierà con il passaggio dal mercato regolamentato SeDeX all'MTF.

Quale impatto avrà Mifid II sul mercato italiano?

La Mifid II rappresenta un cambiamento epocale e sicuramente negli ultimi due anni tutti gli operatori del settore hanno lavorato intensamente per farsi trovare preparati. È bene rimarcare, tuttavia,

che il mercato italiano era già molto avanti in termini di trasparenza ed efficienza, quindi Mifid II sarà solo un ulteriore step verso il completamento di questo percorso. Va da sé che l'introduzione della direttiva aumenterà sicuramente la chiarezza sul fronte dei costi e l'efficienza generale, a tutto beneficio delle piattaforme regolate (quelle italiane sono in prima fila da questo punto di vista), rispetto a quelle più opache. Con la Mifid II si dovrà dare maggiore disclosure su questi aspetti e il produttore stesso sarà tenuto a evidenziare nel dettaglio i costi del prodotto finanziario ma anche quelli riferiti alla distribuzione dello stesso. Di fatto, le modalità innovative che Borsa Italiana ha introdotto negli ultimi anni, come la distribuzione diretta sul mercato, ispirate al modello del Btp Italia, hanno ulteriormente aumentato questo tipo di trasparenza. L'investitore è in grado di capire il valore offerto dai distributori in termini di costi che vengono applicati.

Cosa cambierà con il passaggio dal SeDeX all'MTF?

Si tratta di una novità che introduciamo per essere Mifid II compliant, anche se in sostanza non cambierà nulla in termini di presidi organizzativi e dei controlli a tutela degli investitori. La maggiore flessibilità ci consentirà di ampliare la gamma di strumenti finanziari a disposizione degli investitori, aumentando la trasparenza e arricchendo il set informativo disponibile, confermando e migliorando gli elevati standard qualitativi del nostro mercato. È importante inoltre che l'investitore abbia chiaro qual è il proprio profilo di rischio e sappia capire quali siano gli strumenti che meglio si adattano alla propria capacità di investimento.

Quindi l'investitore andrà direttamente sull'MTF e il SeDeX sparirà?

Sì, di fatto verrà chiuso un mercato regolamentato e ne verrà aperto contestualmente un altro. Faremo questo passaggio un mese prima dell'introduzione della Mifid ma, come detto, non ci

sarà alcun impatto per gli investitori.

Qual è il bilancio dei certificate nel primario nei primi sei mesi dell'anno?

Nel primo semestre dell'anno sono stati collocati certificate per circa 4 miliardi di euro, un risultato sicuramente positivo e in linea con quanto è avvenuto nel 2016. Di questi il 50% erano di tipo Cash Collect, cioè con un flusso cedolare periodico e un capitale di partenza parzialmente garantito. Al secondo posto tra i prodotti più collocati ci sono i certificati di tipo Express, che possono restituire al cliente il capitale investito maggiorato di un premio, qualora il sottostante salga al di sopra di un certo valore. Da questi elementi si evince che l'investitore è sempre più alla ricerca di rendimento ma legato a condizioni di protezione del capitale, magari con una rendita cedolare, specialmente in un contesto di tassi particolarmente bassi che da almeno tre anni caratterizza la situazione del mercato.

Quali sono invece i principali trend del mercato secondario?

Il mercato secondario soffre della situazione di bassa volatilità sui mercati nel recente passato, che ha oramai raggiunto livelli storicamente bassi, al di là di alcuni momenti legati all'uscita di qualche notizia particolare. Il mercato dunque è molto piatto e questo si riverbera sui prodotti di trading che normalmente vengono utilizzati in momenti di alta volatilità. Infatti in particolare i covered warrant hanno ridotto il loro intermediato da oltre 6 a poco meno di 2 miliardi, quindi la contrazione è stata abbastanza evidente, mentre i certificati con Barriera sono passati da poco più di 700 milioni a circa 500 milioni. In questo scenario i certificati a Leva fissa invece hanno tenuto meglio, si sono dimostrati più flessibili per un trading intra day, in gran parte ad appannaggio di investitori più evoluti ed esperti che si concentrano su un numero inferiore di prodotti e sottostanti aumentandone la liquidità.

“Va da sé che l'introduzione della direttiva aumenterà sicuramente la chiarezza sul fronte dei costi e l'efficienza generale, a tutto beneficio delle piattaforme regolate”



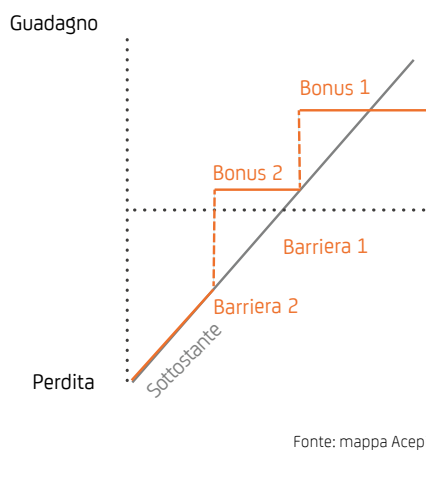
Pietro Poletto
Responsabile Fixed Income
Etp Securitised Derivatives
London Stock Exchange Group - Borsa Italiana

Nuovi Top Bonus Doppia Barriera

- Il grande vantaggio dei nuovi certificati risiede nel doppio livello di Barriera di protezione a cui sono associati altrettanti livelli di Bonus
- La struttura è resa ancor più difensiva grazie all'osservazione delle Barriere solo ed esclusivamente alla data di valutazione finale
- La gamma, in negoziazione dal 20 settembre 2017 sul mercato SeDeX di Borsa Italiana, comprende 34 differenti blue chip italiane ed europee e sei indici azionari

Silvia Turconi
Public Distribution
Private Investor Product
UniCredit

Grafico. Top Bonus Doppia Barriera



I Top Bonus Doppia Barriera sono un'evoluzione innovativa dei certificati Top Bonus e hanno la particolarità di avere ben due livelli di Barriera di protezione a cui sono associati altrettanti livelli di Bonus.

Come i certificati Top Bonus, anche i Top Bonus Doppia Barriera consentono di ottenere il rimborso del prezzo di emissione e un premio Bonus, sia in scenari di moderato rialzo, moderato ribasso sia stabilità dell'azione o dell'indice sottostante.

Il grande vantaggio dei nuovi certificati risiede nel doppio livello di Barriera di protezione, che consente di ottenere il prezzo di emissione (100 euro) e un rendimento anche in caso di moderato ribasso del sot-

tostante, ad esempio nel caso in cui venga infranta solo la Barriera più elevata.

La struttura è resa ancor più difensiva grazie all'osservazione delle Barriere solo ed esclusivamente alla data di valutazione finale. In altre parole, eventuali performance negative dell'attività di riferimento durante la vita del certificato, con movimenti anche al di sotto delle Barriere, non precludono la possibilità di ottenere a scadenza il rimborso del prezzo di emissione (100 euro) e un premio Bonus.

In negoziazione dal 20 settembre 2017 sul mercato SeDeX di Borsa Italiana, la gamma comprende 34 differenti blue chip italiane ed europee e sei indici azionari, tra cui Ftse-Mib, Eurostoxx50 e indici setto-



(17/09/2020) l'azione Intesa Sanpaolo risultasse pari o superiore alla Barriera 1, la più elevata, ovvero non ha perso oltre il 10% dal suo valore iniziale, il certificato rimborserà il prezzo di emissione moltiplicato per il Bonus 1, per un importo di 135,50 euro.

Se l'azione dovesse essere inferiore alla Barriera 1, ma pari o superiore alla Barriera 2, ad esempio a 2,30 euro, con un calo entro il 30% dal valore iniziale, il certificato rimborserà il prezzo di emissione moltiplicato per il Bonus 2, per un importo di 109 euro, mantenendo anche in questo scenario moderatamente ribassista la protezione condizionata del capitale investito.

Infine, in caso di calo oltre il 30% rispetto al valore iniziale, supponiamo ad esempio 2 euro (un calo del 31%), il certificato replicherebbe linearmente la performance dell'azione rispetto al suo valore iniziale, corrispondendo, nell'esempio, un importo di liquidazione di 69 euro, riflettendo quindi la performance negativa dell'azione.

La scadenza dei certificati è di 24-34 mesi. Tuttavia, come per tutti i certificate UniCredit, l'investitore può scegliere il momento migliore per uscire dall'investimento anche prima della scadenza, grazie alla negoziazione sul mercato SeDeX di Borsa Italiana. Si tratta di strumenti liquidi, in quanto UniCredit Bank AG è presente come specialista e pubblica in via continuativa i prezzi in denaro e lettera per tutta la vita dello strumento.

Durante la negoziazione sul mercato, come altri certificati della tipologia Bonus, via via che passa il tempo e i valori correnti dell'attività sottostante si mantengono distanti dai livelli di Barriera, il certificato si apprezza gradualmente sino a puntare ai rispettivi livelli Bonus 2 e Bonus 1. Inoltre, grazie all'osservazione delle Barriere di protezione solo alla data di valutazione finale, rispetto a un investimento diretto nell'azionario, in caso di performance negativa dell'azione o dell'indice di riferimento, il certificato Top Bonus Doppia Barriera ne risente in maniera limitata. ●

riali dello Eurostoxx. I prezzi in tempo reale e la documentazione d'offerta sono disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it

Vediamo ora nel dettaglio l'importo di rimborso a scadenza, come evidenziato dal grafico nella pagina precedente.

A scadenza si possono verificare tre scenari:

1. Se l'azione o indice non ha perso oltre il 10% dal valore iniziale (è pari o superiore alla Barriera 1 più elevata), si ottiene il rimborso del prezzo di emissione e il premio finale Bonus 1. In base all'attività sottostante, i rendimenti potenziali all'emissione variano tra il 4,8% e il 14,3% su base annua;
2. Se l'attività di riferimento a scadenza è compresa tra i due livelli di Barriera, il certificato rimborsa comunque il prezzo di emissione e il premio finale

Bonus 2, più contenuto, con rendimenti dal 2% al 3% su base annua;

3. Nel caso in cui a scadenza venga infranta la Barriera più bassa, come in un investimento diretto nell'azionario, il certificato ne replica linearmente le performance rispetto al valore iniziale.

Facciamo un esempio concreto, focalizzandoci, ad esempio, sul certificato su Intesa Sanpaolo con le seguenti caratteristiche:

- Bonus 1: 135,50%;
- Bonus 2: 109%;
- Barriera 1: 90% (pari a 2,6118 euro);
- Barriera 2: 70% (pari a 2,0314 euro);
- Strike: 2.902 euro;
- Scadenza Settembre 2020 con valutazione finale 17/09/2020;
- Prezzo di emissione 100 euro.

Se alla data di valutazione finale

I Cash Collect sono i certificati di investimento più apprezzati dagli investitori in Borsa Italiana

- A settembre gli scambi su questa tipologia di certificati hanno toccato quota 1,3 miliardi di euro
- I sottostanti più scambiati da inizio anno sono stati gli indici Euro Stoxx 50 e il Ftse-Mib
- Tra i titoli del principale indice italiano spiccano Eni e Intesa Sanpaolo

Roberto Albano
Head of Private Investor Products
External Networks
UniCredit

Negli ultimi anni la categoria dei certificati di investimento in Borsa Italiana è cresciuta significativamente in termini di volumi negoziati: il turnover dei certificati di investimento si attesta per il 2017 a 3,3 miliardi di euro. I prodotti che hanno contribuito maggiormente al boom di questo segmento sono stati i Cash Collect: a settembre di quest'anno si contano già scambi su questa tipologia di certificato per 1,3 miliardi di euro. Nel 2017 i sottostanti più scambiati sono stati i due indici Euro Stoxx 50 e Ftse Mib, che da inizio anno fanno registrare una performance del 15%: in totale solamente su questi due indici sono stati negoziati quasi 400 milioni di euro, confermando l'interesse da parte degli investitori soprattutto per i mercati europei, con un apprezzamento par-

ticolare per il mercato italiano.

Tra i titoli più negoziati del Ftse-Mib spiccano invece ENI e Intesa Sanpaolo (maggiori dettagli sulle negoziazioni sui Cash Collect da inizio anno nella tabella nella pagina successiva).

Vale la pena ricordare il meccanismo di funzionamento dei Cash Collect. Prendiamo come esempio il Cash Collect legato all'azione Deutsche Bank DE000HV4B7S7.

Questo prodotto pagherà un premio qualora alle date individuate nel regolamento del prodotto l'azione Deutsche Bank avrà un valore superiore al livello Barriera, posto a 13,812. L'importo pagato sarà pari a 0,5 euro e la frequenza per ricevere questo premio, a condizione che si verifichi l'evento descritto sopra, è mensile.

Oggi il titolo Deutsche Bank quota 14,5165 e il prezzo del certificato è pari a 99,35. Le prossime date in cui osservare il pagamento del coupon sono il 19 ottobre e 16 novembre. Prodotti come il Cash Collect risultano utili nella gestione di un portafoglio poiché consentono di raggiungere diversi obiettivi. Ad esempio è possibile ricercare un miglior rendimento attraverso queste strategie, che consentono il pagamento di un premio in caso di mercato stabile o leggermente in calo. Allo stesso tempo i premi pagati da questi certificati possono compensare eventuali minusvalenze pregresse: quest'ultimo aspetto rappresenta da sempre uno dei principali vantaggi nell'utilizzo dei certificati di investimento. ●

Negoziazioni Cash Collect 2017 per sottostante in euro

Indici Internazionali	481.646.847,95
EURO STOXX 50	258.083.128,80
FTSE MIB	113.193.237,05
S&P 500	64.099.219,25
EURO STOXX SELECT DIVIDEND 30 INDEX	37.938.599,10
FTSE 100	25.569.797,10
CAC 40	24.740.432,95
NIKKEI 225	17.907.535,35
EUROSTOXX OIL & GAS (P)	14.970.445,45
EUROSTOXX BANKS (P)	14.883.305,85
IBEX 35	11.758.565,50
DIV DAX	8.044.217,90
BANCO SANTANDER	1.119.994,35
SMI	1.013.070,00
NASDAQ 100	846.351,35
MSCI EUROPE	356.812,25
EUROSTOXX TELECOMMUNICATIONS (P)	315.372,75
Azioni Italiane	362.900.894,37
ENI	72.080.933,70
INTESA SANPAOLO	64.883.430,80
GENERALI ASS	40.577.582,55
ENEL	37.394.833,30
BANCO BPM	34.217.793,55
UNICREDIT	27.902.629,80
TELECOM ITALIA	22.936.945,40
SAIPEM	22.004.919,57
STMICROELECTRONICS	9.965.346,70
MEDIOBANCA	9.045.446,35
UBI BANCA	5.607.798,15
AZIMUT	5.428.531,05
MEDIASET S.P.A	3.904.036,95
LEONARDO	3.668.710,40
UNIPOL	3.281.956,10
Azioni Estere	222.629.038,90
ROYAL DUTCH SHELL PLC TIPO A	38.023.804,75
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	28.287.405,20
DEUTSCHE BANK	21.842.151,55
DEUTSCHE POST	18.562.832,45
TELEFONICA	16.226.127,35
UNILEVER	14.816.839,35
AMERICAN AIRLINES	14.348.461,35
AIRBUS	12.592.105,15
VOLKSWAGEN	11.940.939,90
DAIMLER	11.389.894,50
NESTLE	10.175.352,15
CREDIT AGRICOLE	9.351.256,00
ALLIANZ	5.596.572,90
TIFFANY & CO	4.843.187,85
BAYER	4.632.108,45

I certificati per passeggiare con il Cane a sei zampe

Roberto Maggi,
Private Investor Products,
UniCredit

- Eni ha attraversato un periodo di difficoltà e ha visto scendere nel bimestre luglio-agosto le proprie quotazioni fino alla soglia dei 13,0 euro
- Il trend ribassista potrebbe, tuttavia, arrestarsi riportando le quotazioni in zona 14,60 euro
- Gli strumenti che consentono di prendere posizione sul titolo

Il recupero delle quotazioni petrolifere degli ultimi mesi ha risollevato in via generalizzata i titoli del comparto, che avevano sottoperformato rispetto al resto del mercato, mentre i principali indici internazionali continuano a mostrare una buona forza relativa, spingendosi su massimi importanti.

Concentrando la nostra attenzione su Piazza Affari, l'indice Ftse-Mib si è spinto a ridosso dell'importante obiettivo dei 22.600 punti, su livelli che non si vedevano dal dicembre 2015.

Eni, al contrario, ha attraversato un periodo di difficoltà ed ha visto scendere

nel bimestre luglio-agosto le proprie quotazioni fino alla soglia dei 13,0 euro. Il grafico giornaliero del titolo italiano lascia intravedere un'impostazione grafica interessante, con la formazione di una tipica figura di doppio minimo rialzista che ha risollevato i corsi nelle ultime settimane, portandoli fino agli attuali livelli intorno ai 14,0 euro (dati aggiornati al 27 settembre 2017) e che potrebbe portare alla chiusura del gap ribassista apertosi a fine maggio in zona 14,60 euro.

I seguenti target sono posizionati, rispettivamente, a 15,0 e a 15,50 euro. Diversamente, sarà bene fare attenzione, in caso

di cedimento dei recenti minimi a 13,0 euro. In tale ottica, l'utilizzo dei certificati di investimento consente di prendere posizione sul titolo attraverso l'utilizzo di strumenti coerenti con il profilo di rischio e con gli obiettivi del singolo investitore. La gamma dei certificate di UniCredit presenti sul mercato spazia infatti da strumenti a Leva fino a quelli non direzionali, che consentono di ottenere dei rendimenti interessanti anche in caso di mercato laterale o ribassista.

LA PROPOSTA DI UNICREDIT

Nello specifico, tra gli altri, sono disponi-

bili un certificato a Leva 2 e uno a Leva 3 sul titolo (codici ISIN DE000HV4BMW4 e DE000HV4B338), aventi scadenza rispettivamente a giugno e ottobre 2018.

Tra gli strumenti non direzionali, riportiamo a titolo di esempio due tipologie di strutture, a seconda che il cliente preferisca ottenere un Bonus predeterminato a scadenza al verificarsi di determinate condizioni (Bonus Certificate) o se preferisca ottenere degli importi addizionali nel corso della durata dell'investimento (Cash Collect Certificate).

I CERTIFICATE SU ENI PIÙ SCAMBIATI AL MOMENTO

Il primo è un Top Bonus (Barriera europea, ovvero solo a scadenza) con scadenza 14/12/2018, (codice ISIN DE000HV4B817). Emesso ad aprile 2017, consente di ottenere a scadenza un Bonus pari a 116,0 euro nel caso in cui Eni il giorno della scadenza non risulti al di sotto della Barriera, fissata a 12,176 euro. Il prezzo di acquisto del certificato è alla data di redazione

dell'articolo (27/09/2017) pari a 101,60 euro, mentre la quotazione di Eni è di 14,0 euro. La distanza dalla Barriera è al 13,0%, mentre il rendimento potenziale del Bonus è del 14,2%.

Il secondo è un Bonus Cap (Barriera americana, ovvero in continuo) con scadenza 15/06/2018, (codice ISIN DE000HV4CAM8). Quest'ultimo, emesso a maggio 2017, consente di ottenere a scadenza un Bonus pari a 110,0 nel caso in cui Eni non scenda mai al di sotto rispetto alla Barriera, fissata a 11,856 euro. Il prezzo di acquisto del certificato al 27/09/2017 è pari a 101,55, mentre la quotazione di Eni è a 14,0 euro. La distanza dalla Barriera è al 15,3%, mentre il rendimento potenziale del Bonus è dell'8,3%.

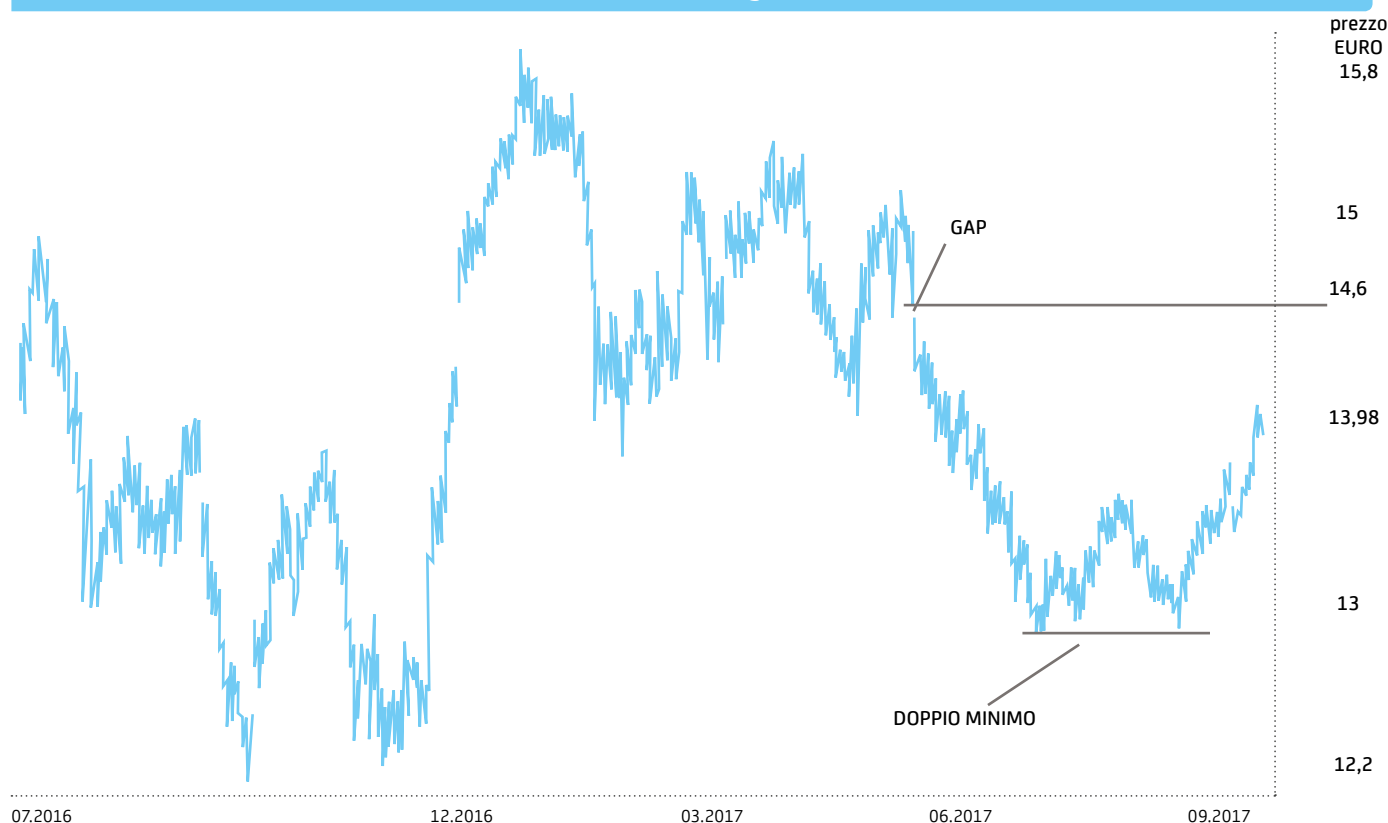
L'OFFERTA CASH COLLECT

Della seconda tipologia di certificati analizzata fa parte il Cash Collect con scadenza 19/06/2020, (codice ISIN DE000HV4CB15). Emesso a giugno 2017, corrisponde al cliente i primi due importi

addizionali semestrali incondizionati pari, ciascuno, a 3,15 euro, pagati a dicembre 2017 e a giugno 2018. Dal terzo semestre (dicembre 2018), il cliente percepisce l'importo addizionale semestrale di 3,15 euro a condizione che Eni alla data di rilevazione si trovi al di sopra della Barriera, fissata a 10,024 euro. Sempre a partire dal terzo semestre, oltre all'importo addizionale è inoltre prevista la scadenza anticipata a 100,0 euro al primo semestre in cui il titolo si dovesse trovare al di sopra del valore iniziale (Strike), fissato a 14,32 euro. Qualora si arrivi a scadenza, il cliente percepisce 100,0 euro e l'ultimo importo addizionale di 3,15, a condizione che il sottostante non si trovi al di sotto della Barriera. In caso contrario, parteciperebbe ai ribassi del titolo. Il prezzo di acquisto del certificato è alla data di redazione dell'articolo pari a 103,0 euro.

Sul sito www.investimenti.unicredit.it, inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione degli strumenti in tempo reale.

Andamento del titolo Eni negli ultimi 15 mesi



Fonte: elaborazione UniCredit su dati Reuters

Quando la tecnologia incontra i certificate

Scopri le iniziative digitali di onemarkets, per un approccio consapevole agli investimenti

Innovazione e digitalizzazione sono gli elementi caratterizzanti le recenti iniziative di onemarkets per un approccio consapevole agli investimenti.

ONEMARKETS SIMULATOR

Per tutti coloro che sono appassionati di trading e desiderano mettersi alla prova, in autunno UniCredit offre la possibilità di partecipare a ben due tornei di trading simulato con i certificati Benchmark Leva 7 sull'indice Ftse-Mib. Durante ciascuna sessione, della durata di trenta minuti, è possibile negoziare virtualmente il certificato a leva mentre scorre davanti ai propri occhi una giornata reale di Borsa passata. Sarà eletto vincitore chi avrà ottenuto la performance migliore.

onemarkets simulator - TOL Expo Contest

Dal 9 ottobre, con gara finale il 19 ottobre e cerimonia di premiazione durante il Trading Online Expo di Borsa Italiana.

onemarkets simulator - Il Torneo

Un vero e proprio campionato online che si svolge nell'arco di quattro settimane: Sfida eliminatoria: 30 ottobre; Quarti di finale: 8 novembre; Semifinale: 15 novembre; Finale: 22 novembre.

ONEMARKETS MEETING

I principali appuntamenti sul territorio:

- **EFPA Italia meeting**
Venezia, 12-13 ottobre;
- **Formazione Alto Livello**
Milano, UniCredit Tower, 17 ottobre, 16 novembre e 12 dicembre;
- **Trading Online Expo**
Milano, 26-27 ottobre;

- **Consultique**
Verona, 6-7 novembre;
- **ITF**
Milano, 23 novembre;
- **Trader's Tour**
Torino, 11 novembre;
Treviso, 1 dicembre.

I principali incontri online:

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

ROBOCERTIFICATE

La tecnologia più avanzata sviluppata da Fairmat applicata ai portafogli di certificati. **Per creare in pochi passi un portafoglio virtuale di certificati**, sulla base della propria propensione al rischio, visione di mercato, orizzonte temporale e diversificazione settoriale, geografica e valutaria, onemarkets in collaborazione con Fairmat offre un servizio gratuito per costruire un portafoglio di certificati che risponda alle caratteristiche definite. È altresì possibile creare simulazioni a una data passata per verificare l'andamento

del portafoglio nel corso del tempo. Ogni portafoglio è completato da indicatori sintetici relativi al profilo rischio/rendimento.

PORTAFOGLI DI CERTIFICATI

I sistemi quantitativi di trading prendono piede anche nel mondo dei certificate. Tra i portafogli di certificati d'investimento citiamo il portafoglio QuantCertificates gestito da Enrico Malverti (www.quant-certificates.it) e il virtual portfolio di Marco Tosoni (www.marcotosoni.it). Ricordiamo i portafogli di Milano Finanza Intelligence Unit (disponibili anche tramite newsletter Focus Certificate) ed il portafoglio onecertificates basato sull'analisi fondamentale di Websim (www.websim.it/sezione/certificates).

TRADERS' CLUB

Vieni a far parte anche tu del Traders' Club! Tanti i servizi a tua disposizione ogni giorno a partire da "Morning Call", un'anticipazione del trend della giornata all'apertura delle borse, a metà mattina i video di "Trading Floor" per fare il punto in tre minuti sui principali movimenti di mercato, alle 16:00 "Ring the Bell" con i segnali operativi del sistema quantitativo di SOSTrader sui Benchmark Leva Fissa. Infine i report di analisi tecnica disponibili su centinaia di sottostanti aggiornati periodicamente.

Gli specialisti di prodotto sono a tua disposizione per comprendere appieno il funzionamento dei certificati anche tramite il Servizio Clienti al numero verde 800.01.11.22 e posta elettronica all'indirizzo info.investimenti@unicredit.it.

Autunno caldo grazie alle iniziative di UniCredit



Prove Aperte
Foto di Giuseppe Peletti

- Il Maestro Riccardo Chailly inaugura la Stagione e il ciclo Prove Aperte della Filarmonica della Scala
- Anche quest'anno UniCredit sarà Main Partner di Artissima
- Un calendario ricco di eventi all'UniCredit Pavilion

FILARMONICA DELLA SCALA

La **Stagione 2017/2018** della Filarmonica della Scala offre un programma di alta qualità, di concerti unici con direttori e solisti sia già affermati sia di nuova generazione. Sarà il Maestro **Riccardo Chailly** a inaugurare la nuova Stagione con il concerto di lunedì **6 novembre 2017**. Seguiranno poi esibizioni guidate dagli affezionati direttori di fama internazionale quali Chung, Gergiev, Gatti, Temirkanov, Luisi, Harding e da direttori al loro debutto con l'Orchestra come la rivelazione Currentzis con l'Orchestra Musica Aeterna e John Axelrod.

Si esibiranno con i direttori sia solisti ben noti sia alcuni emergenti: da Benjamin Grosvenor a Leonidas Kavakos, da Nelson Freire ad Alexander Melnikov, dal basso Luca Pisaroni all'ensemble vocale Swingle Singers, fino al debutto dei pianisti Daniil Trifonov e Seong-Jin Cho. Nel programma di quest'anno, oltre ai capisaldi del repertorio sinfonico, trovano spazio soprattutto

i grandi compositori russi, nuovo capitolo del lavoro di ricerca intrapreso da Chailly, e la musica del '900.

Proseguono inoltre le iniziative di **Open Filarmonica** che testimoniano la continua condivisione tra Filarmonica e UniCredit di obiettivi e di valori profondi, come l'impegno rivolto a diffondere la cultura musicale a un pubblico sempre più vasto e diversificato, la formazione delle nuove generazioni e l'attenzione al sociale. Open Filarmonica comprende infatti:

- la nona edizione del ciclo **Prove Aperte**. L'iniziativa in collaborazione con UniCredit Foundation si conferma ogni anno un successo grazie alla solidarietà dei milanesi (circa 980 mila euro raccolti dall'inizio dell'iniziativa nel 2009 per le varie organizzazioni non-profit);
- **"Sound, Music!"**, che giunge al suo 8° anno. L'educazione musicale dei più piccoli è davvero un tema di grande attua-

lità e di forte interesse;

- il **"Concerto per Milano in Piazza Duomo"**, che con la direzione del Maestro Chailly è diventato l'evento gratuito di musica classica più partecipato in Italia;
- **Le Borse di Studio per giovani musicisti**, vincitori del concorso realizzato dalla Filarmonica ogni anno, finalizzate al perfezionamento della loro formazione musicale.

Con il sostegno a Filarmonica, UniCredit conferma il suo impegno per la diffusione della cultura come motore di sviluppo sociale sostenibile e per la condivisione di idee e valori innovativi.

Quest'anno il ciclo delle Prove Aperte è dedicato al benessere e alla qualità della vita della terza età.

Le **Prove Aperte** 2017/2018, sempre precedute da una breve introduzione al programma con esperti, critici, direttori o solisti ospiti:

- **Domenica 5 novembre 2017**
ore 19.30
Riccardo Chailly
ČAJKOVSKIJ, Sinfonia n.2 op. 17
ŠOSTAKOVIČ, Lady Macbeth, suite
STRAVINSKIJ, Petruska
Prova Inaugurale in collaborazione con il Comune di Milano
- **Domenica 21 gennaio 2018**
ore 19.30
Riccardo Chailly
Benjamin Grosvenor, pianoforte
GRIEG, Concerto per pianoforte op. 16
ČAJKOVSKIJ, Sinfonia n. 4 op. 36
a favore di Società Umanitaria
- **Domenica 4 febbraio 2018**
ore 19.30
Myung-Whun Chung
Leonidas Kavakos, violino
BRAHMS, Concerto per violino op. 77
BRAHMS, Sinfonia n.2 op. 73
a favore di Ospedale Maggiore di Milano
- **Domenica 25 marzo 2018**
ore 19.30
Yuri Temirkanov
Seong-Jin Cho, pianoforte
RACHMANINOV, Concerto per pianoforte n.3 op.30
ČAJKOVSKIJ, Sinfonia n. 5 op. 64
a favore di Eureka!
- **Domenica 20 maggio 2018**
ore 19.30
Daniel Harding
Daniil Trifonov, pianoforte
PROKOFIEV, Concerto per pianoforte n. 3 in do magg. op. 26
BEETHOVEN, Sinfonia n. 3 op. 55 Eroica
a favore di Società di San Vincenzo de Paoli

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

Il Castello di Rivoli è uno dei più importanti musei d'arte contemporanea presenti in Italia. Dalla sua apertura nel 1984 a oggi, grazie alla sua naturale predisposizione ad accogliere iniziative frutto dei diversi lin-

guaggi espressivi, ha ospitato e realizzato progetti culturali di diverso genere, non solo mostre ma anche performance teatrali, concerti, rassegne cinematografiche e conferenze. UniCredit da tempo promuove con il Castello di Rivoli e il suo Dipartimento Educazione progetti di educazione all'arte.

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

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

Per usufruire di queste agevolazioni basterà presentare una carta di credito, di debito o prepagata emessa da UniCredit accompagnata da un documento d'identità valido. Le principali mostre in programma in questo periodo sono:

ANNA BOGHIGUIAN
19 settembre - 10 dicembre 2017
GILBERTO ZORIO
2 novembre 2017 - 18 febbraio 2018

ARTISSIMA
UniCredit, Main Partner di Artissima 2017, conferma il proprio impegno a favore dell'arte contemporanea sostenendo la Fiera Internazionale di Arte Contemporanea di Torino, appuntamento tra i più rinomati per la sua capacità di innovarsi e sperimentare nuove soluzioni.


Grazie alla collaborazione di Artissima, UniCredit offrirà anche per questa edizione ai collezionisti e a tutti i visitatori i servizi specializzati e gratuiti di art advisory e di consulenza tecnica legale e fiscale e, per la prima volta quest'anno, di consulenza finanziaria. I professionisti di UniCredit saranno infatti a disposizione di tutti gli appassionati d'arte e della clientela in

modo sempre più personalizzato, proponendo soluzioni complete e innovative di asset management per la gestione del patrimonio e facilitando così l'accesso al collezionismo.

Dal 3 al 5 novembre, i consulenti della banca accoglieranno gli interessati nello spazio UniCredit al piano terra dell'**Oval - Lingotto Fiere** per offrire loro l'opportunità di una consulenza ad hoc in base alle specifiche esigenze. Nello spazio UniCredit in Artissima verranno esposti alcuni disegni e opere su carta di artisti contemporanei, che fanno parte della Collezione d'Arte UniCredit. Il sostegno ad Artissima e quindi all'arte contemporanea è per il Gruppo un'occasione importante per essere vicino, sia attraverso la cultura sia con la propria attività di business, alle persone, alle loro inclinazioni e alle loro priorità.

GLI APPUNTAMENTI ALL'UNICREDIT PAVILION

Anche il 2017 si chiude con una serie di importanti appuntamenti all'UniCredit Pavilion di Milano. Un anno intenso di eventi con una programmazione sempre più ricca e variegata. Il programma del mese di novembre offre il gran finale della rassegna musicale **Jazz al Pavilion**; sabato 18 sul palco di Piazza Gae Aulenti il talento di Fabrizio Bosso e la Paolo Silvestri Orchestra rendono omaggio al più grande trombettista dell'era moderna: **Dizzy Gillespie**. A celebrare l'icona jazz nel centenario della sua nascita uno show dalla dimensione orchestrale che vedrà esibirsi sul palco ben 14 musicisti. Il mese si conclude con il ritorno del **WeWorld Film Festival** organizzato da WeWorld Onlus, iniziativa nata con l'obiettivo di accrescere la consapevolezza sulla condizione femminile in contesti difficili utilizzando un linguaggio immediato e coinvolgente come quello cinematografico. Un tema questo quanto mai attuale. Dal 24 novembre tre giorni di proiezioni in anteprima nazionale, talk, spettacoli teatrali e musica. Anche il mese di dicembre infine sarà ricco di eventi e appuntamenti. Per restare aggiornato e per maggiori informazioni visita www.unicreditpavilion.it •



Catalogo Certificate

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

Perché investire in Certificate?

Diversificazione

I certificati permettono di diversificare il portafoglio grazie all'ampio numero di sottostanti disponibili. Con un solo certificato, 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 certificati 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 quotazione.

Trasparenza

Per ogni certificato 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 quotati sul mercato SeDeX 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 quotati, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita.

Consultando il sito www.investimenti.unicredit.it, o telefonando al Numero Verde 800.01.11.22 puoi verificare le condizioni di dettaglio di tutti i Certificate trattati di UniCredit. Il sito www.investimenti.unicredit.it non è una piattaforma operativa, ma fornisce i prezzi proposti dal market maker sul mercato; per concludere l'operazione puoi rivolgerti al tuo intermediario di fiducia.

Aggiornamento: ottobre 2017

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

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

Benchmark a Leva Fissa – Linea Smart

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

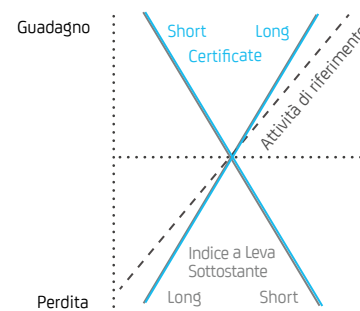
I Benchmark a Leva Fissa replicano linearmente la performance del proprio indice a leva sottostante.

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 quotano 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	ASPETTATIVA	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A2Q3	UFIBL3	FTSE/MIB X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2W1	UCACL3	CAC40 X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A280	UDAXL3	DAX X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A223	UE50L3	EUROSTOXX50 X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2R1	UFIBS3	FTSE/MIB X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2X9	UCACS3	CAC40 X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40BC6	U3SDAX	DAX X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A298	UDAXS3	DAX X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A231	UE50S3	EUROSTOXX50 X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A259	UFIBL5	FTSE/MIB X5	RIALZISTA (LEVA x 5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A2Y7	UCACL5	CAC40 X5	RIALZISTA (LEVA x 5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A3A5	UDAXL5	DAX X5	RIALZISTA (LEVA x 5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A249	UE50L5	EUROSTOXX50 X5	RIALZISTA (LEVA x 5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40B72	U55MIB	FTSE/MIB X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A2T7	UFIBS5	FTSE/MIB X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40B80	U55CAC	CAC40 X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40BD4	U5SDAX	DAX X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A3B3	UDAXS5	DAX X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40BA0	U55E50	EUROSTOXX50 X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A256	UE50S5	EUROSTOXX50 X -5	RIBASSISTA (LEVA x -5)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40B56	U7LMIB	ITALIA X7	RIALZISTA (LEVA x 7)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A2U5	UFIBL7	ITALIA X7	RIALZISTA (LEVA x 7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4BK64	UFIB7L	ITALIA X7	RIALZISTA (LEVA x 7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A207	UCACL7	CAC40 X7	RIALZISTA (LEVA x 7)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A3C1	UDAXL7	DAX X7	RIALZISTA (LEVA x 7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV4A264	UE50L7	EUROSTOXX50 X7	RIALZISTA (LEVA x 7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40B64	U75MIB	ITALIA X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A2V3	UFIBS7	ITALIA X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40B98	U75CAC	CAC40 X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A215	UCACS7	CAC40 X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40BE2	U75DAX	DAX X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A3D9	UDAXS7	DAX X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV40BB8	U75E50	EUROSTOXX50 X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	16/10/2020	SEDEX
DE000HV4A272	UE50S7	EUROSTOXX50 X -7	RIBASSISTA (LEVA x -7)	19/10/2018	SEDEX

BENCHMARK A LEVA FISSA SU AZIONI

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	ASPETTATIVA	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV48MU8	UENE2L	ENEL X2	RIALZISTA (LEVA x 2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MW4	UENI2L	ENI X2	RIALZISTA (LEVA x 2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MY0	UFCA2L	FIAT-FCA X2	RIALZISTA (LEVA x 2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MS2	UGEN2L	GENERALI X2	RIALZISTA (LEVA x 2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48M05	UISP2L	INTESA SANPAOLO X2	RIALZISTA (LEVA x 2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48M21	UTLT2L	TELECOM ITALIA X2	RIALZISTA (LEVA x 2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MV6	UENE2S	ENEL X -2	RIBASSISTA (LEVA x -2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MX2	UENI2S	ENI X -2	RIBASSISTA (LEVA x -2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MZ7	UFCA2S	FIAT-FCA X -2	RIBASSISTA (LEVA x -2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48MTO	UGEN2S	GENERALI X -2	RIBASSISTA (LEVA x -2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48M13	UISP2S	INTESA SANPAOLO X -2	RIBASSISTA (LEVA x -2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV48M39	UTLT2S	TELECOM ITALIA X -2	RIBASSISTA (LEVA x -2)	15/06/2018	SEDEX
DE000HV483T4	UALZ3L	ALLIANZ X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV483X6	UBMW3L	BMW X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV483Z1	UDTE3L	DEUTSCHE TELEKOM X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48312	UENE3L	ENEL X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48338	UENI3L	ENI X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48353	UFCA3L	FIAT-FCA X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV483V0	UGEN3L	GENERALI X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48379	ULVM3L	LVMH X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48395	USTM3L	STM X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484B0	UTLT3L	TELECOM ITALIA X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484D6	UTOT3L	TOTAL X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484F1	UVWP3L	VOLKSWAGEN PRIV. X3	RIALZISTA (LEVA x 3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV483U2	UALZ3S	ALLIANZ X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV483Y4	UBMW3S	BMW X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48304	UDTE3S	DEUTSCHE TELEKOM X-3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48320	UENE3S	ENEL X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48346	UENI3S	ENI X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48361	UFCA3S	FIAT-FCA X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV483W8	UGEN3S	GENERALI X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV48387	ULVM3S	LVMH X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484A2	USTM3S	STM X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484C8	UTLT3S	TELECOM ITALIA X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484E4	UTOT3S	TOTAL X -3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX
DE000HV484G9	UVWP3S	VOLKSWAGEN PRIV. X-3	RIBASSISTA (LEVA x -3)	19/10/2018	SEDEX

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.

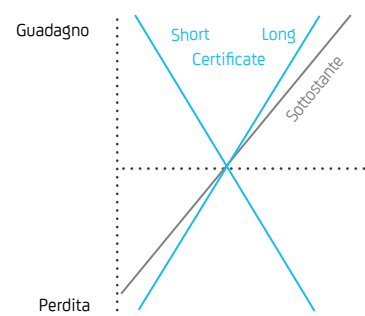
Qualora il sottostante tocchi il livello di Barriera Stop Loss, il Certificate si estingue automaticamente, con una perdita massima pari al capitale investito.

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

I valori aggiornati sono disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it.

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	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BMJ1	UI733P	DAX	6800	7000	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BMK9	UI734P	DAX	8500	8760	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BUK2	UI972P	DAX	8550	8800	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZW6	UI298R	DAX	8920	9200	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZX4	UI299R	DAX	9115	9400	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BQ01	UI851P	DAX	9400	9550	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZY2	UI300R	DAX	9405	9700	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BUL0	UI973P	DAX	9700	10000	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BQ19	UI852P	DAX	9750	9900	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BQ27	UI853P	DAX	9900	10050	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BUM8	UI974P	DAX	10000	10300	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZZ9	UI301R	DAX	10085	10400	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZ00	UI302R	DAX	10185	10500	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZ18	UI303R	DAX	10280	10600	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZ26	UI304R	DAX	10375	10700	Mini Long	SEDEX
DE000HV40756	UI603T	DAX	11080	11250	Mini Long	SEDEX
DE000HV40764	UI604T	DAX	11325	11500	Mini Long	SEDEX
DE000HV40772	UI605T	DAX	11570	11750	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BZ83	UI310R	DAX	13650	13250	Mini Short	SEDEX
DE000HV407A4	UI608T	DAX	13705	13500	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BZ91	UI311R	DAX	13905	13500	Mini Short	SEDEX
DE000HV407B2	UI609T	DAX	13960	13750	Mini Short	SEDEX
DE000HV407C0	UI610T	DAX	14210	14000	Mini Short	SEDEX
DE000HV407D8	UI611T	DAX	14465	14250	Mini Short	SEDEX
DE000HV407E6	UI612T	DAX	14720	14500	Mini Short	SEDEX
DE000HV407F3	UI613T	DAX	15225	15000	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BMN3	UI737P	EUROSTOXX50	2400	2470	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0A0	UI312R	EUROSTOXX50	2470	2550	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0B8	UI313R	EUROSTOXX50	2545	2625	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BMP8	UI738P	EUROSTOXX50	2600	2680	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BQ50	UI856P	EUROSTOXX50	2700	2750	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BUR7	UI978P	EUROSTOXX50	2750	2830	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BQ68	UI857P	EUROSTOXX50	2775	2825	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BQ76	UI858P	EUROSTOXX50	2825	2875	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BUS5	UI979P	EUROSTOXX50	2880	2960	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0C6	UI314R	EUROSTOXX50	2930	3025	Mini Long	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV407G1	UI614T	EUROSTOXX50	3053	3100	Mini Long	SEDEX
DE000HV407H9	UI615T	EUROSTOXX50	3152	3200	Mini Long	SEDEX
DE000HV407J5	UI616T	EUROSTOXX50	3250	3300	Mini Long	SEDEX
DE000HV407L1	UI618T	EUROSTOXX50	3760	3700	Mini Short	SEDEX
DE000HV407M9	UI619T	EUROSTOXX50	3860	3800	Mini Short	SEDEX
DE000HV480G7	UI318R	EUROSTOXX50	3915	3800	Mini Short	SEDEX
DE000HV407N7	UI620T	EUROSTOXX50	3960	3900	Mini Short	SEDEX
DE000HV480H5	UI319R	EUROSTOXX50	4020	3900	Mini Short	SEDEX
DE000HV407P2	UI621T	EUROSTOXX50	4060	4000	Mini Short	SEDEX
DE000HV407Q0	UI622T	EUROSTOXX50	4165	4100	Mini Short	SEDEX
DE000HV407R8	UI623T	EUROSTOXX50	4265	4200	Mini Short	SEDEX
DE000HV48K80	UI689P	FTSE/MIB	11200	11540	Mini Long	SEDEX
DE000HV4A7M1	UI494M	FTSE/MIB	13000	13400	Mini Long	SEDEX
DE000HV48X69	UI095Q	FTSE/MIB	13500	13900	Mini Long	SEDEX
DE000HV48DU7	UI195N	FTSE/MIB	14000	14400	Mini Long	SEDEX
DE000HV48K98	UI690P	FTSE/MIB	14200	14630	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y27	UI270R	FTSE/MIB	14400	14850	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y35	UI271R	FTSE/MIB	14695	15150	Mini Long	SEDEX
DE000HV48QU9	UI845P	FTSE/MIB	14700	15000	Mini Long	SEDEX
DE000HV48X77	UI096Q	FTSE/MIB	14900	15350	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y43	UI272R	FTSE/MIB	15080	15550	Mini Long	SEDEX
DE000HV48QV7	UI846P	FTSE/MIB	15100	15400	Mini Long	SEDEX
DE000HV48X85	UI097Q	FTSE/MIB	15300	15760	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y50	UI273R	FTSE/MIB	15370	15850	Mini Long	SEDEX
DE000HV48QW5	UI847P	FTSE/MIB	15400	15700	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y68	UI274R	FTSE/MIB	15470	15950	Mini Long	SEDEX
DE000HV48X93	UI098Q	FTSE/MIB	15600	16070	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y76	UI275R	FTSE/MIB	15665	16150	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y84	UI276R	FTSE/MIB	15760	16250	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Y92	UI277R	FTSE/MIB	15855	16350	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZA2	UI278R	FTSE/MIB	15955	16450	Mini Long	SEDEX
DE000HV48Z80	UI279R	FTSE/MIB	16050	16550	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZC8	UI280R	FTSE/MIB	16150	16650	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZD6	UI281R	FTSE/MIB	16225	16750	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZE4	UI282R	FTSE/MIB	16325	16850	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZF1	UI283R	FTSE/MIB	16425	16950	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZG9	UI284R	FTSE/MIB	16525	17050	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZH7	UI285R	FTSE/MIB	16625	17150	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZJ3	UI286R	FTSE/MIB	16725	17250	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZK1	UI287R	FTSE/MIB	16825	17350	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZL9	UI288R	FTSE/MIB	16925	17450	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZM7	UI289R	FTSE/MIB	17000	17550	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZN5	UI290R	FTSE/MIB	17100	17650	Mini Long	SEDEX
DE000HV48ZP0	UI291R	FTSE/MIB	17200	17750	Mini Long	SEDEX
DE000HV406M1	UI585T	FTSE/MIB	17480	17750	Mini Long	SEDEX
DE000HV406N9	UI586T	FTSE/MIB	17730	18000	Mini Long	SEDEX
DE000HV406P4	UI587T	FTSE/MIB	17975	18250	Mini Long	SEDEX
DE000HV406Q2	UI588T	FTSE/MIB	18220	18500	Mini Long	SEDEX
DE000HV406R0	UI589T	FTSE/MIB	18465	18750	Mini Long	SEDEX
DE000HV406S8	UI590T	FTSE/MIB	18715	19000	Mini Long	SEDEX
DE000HV406T6	UI591T	FTSE/MIB	18960	19250	Mini Long	SEDEX
DE000HV406U4	UI592T	FTSE/MIB	19205	19500	Mini Long	SEDEX
DE000HV406V2	UI593T	FTSE/MIB	19450	19750	Mini Long	SEDEX
DE000HV406W0	UI594T	FTSE/MIB	19700	20000	Mini Long	SEDEX
DE000HV406Y6	UI596T	FTSE/MIB	22585	22250	Mini Short	SEDEX
DE000HV406Z3	UI597T	FTSE/MIB	22840	22500	Mini Short	SEDEX
DE000HV40707	UI598T	FTSE/MIB	23095	22750	Mini Short	SEDEX
DE000HV40715	UI599T	FTSE/MIB	23345	23000	Mini Short	SEDEX
DE000HV40723	UI600T	FTSE/MIB	23855	23500	Mini Short	SEDEX
DE000HV40731	UI601T	FTSE/MIB	24360	24000	Mini Short	SEDEX
DE000HV40749	UI602T	FTSE/MIB	24870	24500	Mini Short	SEDEX

MINI FUTURE CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4A7V2	UI502M	BANCA MEDIOLANUM	4,5	4,75	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BC31	UI170N	BANCA MEDIOLANUM	5,1	5,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BLE4	UI695P	BANCA MEDIOLANUM	5,3	5,6	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRA9	UI861P	BANCA MEDIOLANUM	5,5	5,78	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0R4	UI327R	BANCA MEDIOLANUM	5,8	6	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BHV6	UI1140	BANCA MEDIOLANUM	9,7	9,2	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BLK1	UI700P	BANCO BPM	1,6	1,7	Mini Long	SEDEX
DE000HV403U1	UI490T	BANCO BPM	2,05	2,25	Mini Long	SEDEX
DE000HV403V9	UI491T	BANCO BPM	2,15	2,35	Mini Long	SEDEX
DE000HV403W7	UI492T	BANCO BPM	2,25	2,45	Mini Long	SEDEX
DE000HV403X5	UI493T	BANCO BPM	2,35	2,55	Mini Long	SEDEX
DE000HV4A710	UI508M	BANCO BPM	0,9	0,85	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BHZ7	UI1180	BANCO BPM	6,7	6,4	Mini Short	SEDEX
DE000HV4A751	UI512M	BANCO BPM	10	9,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BRE1	UI865P	BNP PARIBAS	35	36,75	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRF8	UI866P	BNP PARIBAS	37,5	39,38	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRG6	UI867P	BNP PARIBAS	40	42	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRH4	UI868P	BNP PARIBAS	42,5	44,63	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRJ0	UI869P	BNP PARIBAS	45	47,25	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0U8	UI330R	BNP PARIBAS	47,5	50	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BU05	UI987P	BNP PARIBAS	50	52,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BU54	UI992P	CNH IND	6	6,3	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BU62	UI993P	CNH IND	6,3	6,6	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BU70	UI994P	CNH IND	6,6	6,9	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BU88	UI995P	CNH IND	6,9	7,25	Mini Long	SEDEX
DE000HV40418	UI497T	CNH IND	8	8,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV40434	UI499T	CNH IND	11,6	11	Mini Short	SEDEX
DE000HV40442	UI500T	CNH IND	12,7	12	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BRP7	UI874P	DEUTSCHE BANK	9,5	9,98	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRQ5	UI875P	DEUTSCHE BANK	10	10,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRR3	UI876P	DEUTSCHE BANK	10,5	11,03	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BRS1	UI877P	DEUTSCHE BANK	11	11,55	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVC7	UI999P	DEUTSCHE BANK	12	12,6	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVD5	UI000Q	DEUTSCHE BANK	13,5	14,2	Mini Long	SEDEX
DE000HV4A777	UI514M	ENEL	2,5	2,65	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BC49	UI171N	ENEL	3	3,15	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BH02	UI1190	ENEL	3,2	3,35	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVJ2	UI005Q	ENEL	3,25	3,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVK0	UI006Q	ENEL	3,35	3,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV40459	UI501T	ENEL	3,8	4	Mini Long	SEDEX
DE000HV40467	UI502T	ENEL	4,2	4,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV40491	UI505T	ENEL	5,8	5,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV404A1	UI506T	ENEL	6,05	5,75	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BVL8	UI007Q	ENI	10	10,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BH36	UI1220	ENI	10	10,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVM6	UI008Q	ENI	11,1	11,65	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BH44	UI1230	ENI	11,2	11,8	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BR42	UI889P	ENI	11,5	12,08	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B007	UI336R	ENI	11,8	12,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV404B9	UI507T	ENI	14,7	14	Mini Short	SEDEX
DE000HV404C7	UI508T	ENI	15,3	14,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV404D5	UI509T	ENI	15,8	15	Mini Short	SEDEX
DE000HV4B049	UI340R	ENI	17,4	16,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BLT2	UI708P	ENI	19	18	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BWR3	UI046Q	FERRAGAMO	17,5	18,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1T8	UI363R	FERRAGAMO	19	20	Mini Long	SEDEX
DE000HV4A8B2	UI518M	FERRARI	26	27,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BDJ0	UI185N	FERRARI	29	30,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTD9	UI932P	FERRARI	40	42	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B056	UI341R	FERRARI	43,5	45	Mini Long	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BWM4	UI042Q	FERRARI	45	47,25	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BWN2	UI043Q	FERRARI	46,5	48,8	Mini Long	SEDEX
DE000HV404E3	UI510T	FERRARI	61,5	65	Mini Long	SEDEX
DE000HV404F0	UI511T	FERRARI	66,5	70	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BC56	UI172N	FIAT-FCA	4,3	4,55	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSA7	UI895P	FIAT-FCA	5	5,25	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSB5	UI896P	FIAT-FCA	5,25	5,51	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVQ7	UI011Q	FIAT-FCA	5,6	5,9	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVR5	UI012Q	FIAT-FCA	6,3	6,6	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BVS3	UI013Q	FIAT-FCA	6,5	6,85	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B098	UI345R	FIAT-FCA	7,1	7,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BC72	UI174N	GENERALI	8,5	9	Mini Long	SEDEX
DE000HV4A7R0	UI498M	GENERALI	9,5	10	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BLC8	UI693P	GENERALI	9,6	10,1	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSG4	UI901P	GENERALI	10,1	10,61	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0J1	UI320R	GENERALI	10,9	11,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0K9	UI321R	GENERALI	11,3	12	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0L7	UI322R	GENERALI	11,8	12,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B0M5	UI323R	GENERALI	12,3	13	Mini Long	SEDEX
DE000HV403N6	UI484T	GENERALI	12,3	13	Mini Long	SEDEX
DE000HV403P1	UI485T	GENERALI	12,8	13,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV403Q9	UI486T	GENERALI	13,3	14	Mini Long	SEDEX
DE000HV403S5	UI488T	GENERALI	17,4	16,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV403T3	UI489T	GENERALI	17,9	17	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BLX4	UI712P	INTESA SANPAOLO	1,3	1,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BLY2	UI713P	INTESA SANPAOLO	1,6	1,7	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSM2	UI906P	INTESA SANPAOLO	1,76	1,85	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSN0	UI907P	INTESA SANPAOLO	1,8	1,89	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1C4	UI348R	INTESA SANPAOLO	1,9	2	Mini Long	SEDEX
DE000HV404R5	UI521T	INTESA SANPAOLO	2	2,2	Mini Long	SEDEX
DE000HV404S3	UI522T	INTESA SANPAOLO	2,1	2,3	Mini Long	SEDEX
DE000HV404T1	UI523T	INTESA SANPAOLO	2,2	2,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV404U9	UI524T	INTESA SANPAOLO	2,3	2,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV404W5	UI526T	INTESA SANPAOLO	3,2	3	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BL14	UI716P	LEONARDO-FINMECCANICA	6,4	6,7	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BDL6	UI187N	LEONARDO-FINMECCANICA	7	7,35	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BL22	UI717P	LEONARDO-FINMECCANICA	8	8,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSU5	UI913P	LEONARDO-FINMECCANICA	9	9,45	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSV3	UI914P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,2	9,66	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BSW1	UI915P	LEONARDO-FINMECCANICA	9,5	9,98	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BV20	UI023Q	LEONARDO-FINMECCANICA	10	10,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1G5	UI352R	LEONARDO-FINMECCANICA	10,4	11	Mini Long	SEDEX
DE000HV404X3	UI527T	LEONARDO-FINMECCANICA	11,8	12,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV404Y1	UI528T	LEONARDO-FINMECCANICA	12,8	13,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV40509	UI530T	LEONARDO-FINMECCANICA	16,8	16	Mini Short	SEDEX
DE000HV40517	UI531T	LEONARDO-FINMECCANICA	17,9	17	Mini Short	SEDEX
DE000HV40525	UI532T	LEONARDO-FINMECCANICA	18,9	18	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BV87	UI029Q	LUXOTTICA	39	40,95	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1N1	UI358R	LUXOTTICA	40,5	43	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BV95	UI030Q	LUXOTTICA	43,5	45,7	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1Q4	UI360R	LUXOTTICA	63	60	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BWE1	UI035Q	MEDIASET	1,9	2	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BWF8	UI036Q	MEDIASET	2,1	2,2	Mini Long	SEDEX
DE000HV40533	UI533T	MEDIASET	2,8	3	Mini Long	SEDEX
DE000HV40558	UI535T	MEDIASET	3,95	3,75	Mini Short	SEDEX
DE000HV40566	UI536T	MEDIASET	4,2	4	Mini Short	SEDEX
DE000HV40574	UI537T	MEDIOBANCA	6,6	7	Mini Long	SEDEX
DE000HV40582	UI538T	MEDIOBANCA	7,1	7,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV40590	UI539T	MEDIOBANCA	7,6	8	Mini Long	SEDEX
DE000HV405C4	UI542T	MEDIOBANCA	10	9,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV4A8X6	UI538M	POSTE ITALIANE	4,5	4,75	Mini Long	SEDEX

CODICE ISIN	CODICE NEGOZ.	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	STRATEGIA	QUOTAZIONE
DE000HV4BDG6	UI183N	POSTE ITALIANE	4,8	5,05	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1R2	UI361R	POSTE ITALIANE	5,3	5,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B150	UI362R	POSTE ITALIANE	7,3	7	Mini Short	SEDEX
DE000HV4A801	UI541M	POSTE ITALIANE	8,9	8,45	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BL63	UI721P	STMICROELECTRONICS	3,8	4	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BL71	UI722P	STMICROELECTRONICS	4,8	5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTK4	UI938P	STMICROELECTRONICS	6	6,3	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTL2	UI939P	STMICROELECTRONICS	6,25	6,56	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTM0	UI940P	STMICROELECTRONICS	6,5	6,83	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTN8	UI941P	STMICROELECTRONICS	6,7	7,04	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BWX1	UI052Q	STMICROELECTRONICS	7,6	8	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BWW9	UI053Q	STMICROELECTRONICS	7,9	8,3	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1V4	UI365R	STMICROELECTRONICS	8,5	9	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B1W2	UI366R	STMICROELECTRONICS	9	9,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV405D2	UI543T	STMICROELECTRONICS	10,4	11	Mini Long	SEDEX
DE000HV405E0	UI544T	STMICROELECTRONICS	11,3	12	Mini Long	SEDEX
DE000HV405J9	UI548T	STMICROELECTRONICS	16,3	15,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BMA0	UI725P	TELECOM ITALIA	0,46	0,48	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BWB6	UI063Q	TELECOM ITALIA	0,55	0,58	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BMB8	UI726P	TELECOM ITALIA	0,57	0,6	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTU3	UI947P	TELECOM ITALIA	0,6	0,63	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BTV1	UI948P	TELECOM ITALIA	0,62	0,65	Mini Long	SEDEX
DE000HV405K7	UI549T	TELECOM ITALIA	0,65	0,75	Mini Long	SEDEX
DE000HV405L5	UI550T	TELECOM ITALIA	1	0,9	Mini Short	SEDEX
DE000HV4B1Z5	UI369R	TELECOM ITALIA	1,05	0,95	Mini Short	SEDEX
DE000HV4A835	UI544M	TELECOM ITALIA	1,2	1,14	Mini Short	SEDEX
DE000HV4A843	UI545M	TELECOM ITALIA	1,4	1,33	Mini Short	SEDEX
DE000HV405N1	UI552T	TENARIS	15,8	15	Mini Short	SEDEX
DE000HV4B114	UI371R	TENARIS	18,9	18	Mini Short	SEDEX
DE000HV4B122	UI372R	TENARIS	20	19	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BXX6	UI074Q	TERNA	3,2	3,35	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B130	UI373R	TERNA	3,3	3,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BXL4	UI075Q	TERNA	3,55	3,75	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B148	UI374R	TERNA	3,7	3,9	Mini Long	SEDEX
DE000HV405Q4	UI554T	TERNA	5,8	5,5	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BXD1	UI068Q	TOD'S	40,5	42,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BXE9	UI069Q	TOD'S	46	48,3	Mini Long	SEDEX
DE000HV405R2	UI555T	TOD'S	68,5	65	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BT16	UI954P	UNIONE DI BANCHE IT.	1,5	1,58	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BT24	UI955P	UNIONE DI BANCHE IT.	1,75	1,84	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B189	UI378R	UNIONE DI BANCHE IT.	2	2,2	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B197	UI379R	UNIONE DI BANCHE IT.	2,2	2,4	Mini Long	SEDEX
DE000HV40550	UI556T	UNIONE DI BANCHE IT.	2,8	3	Mini Long	SEDEX
DE000HV405T8	UI557T	UNIONE DI BANCHE IT.	3,1	3,3	Mini Long	SEDEX
DE000HV405U6	UI558T	UNIONE DI BANCHE IT.	3,3	3,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4A876	UI548M	UNIONE DI BANCHE IT.	5,5	5,2	Mini Short	SEDEX
DE000HV4A884	UI549M	UNIONE DI BANCHE IT.	6,3	6	Mini Short	SEDEX
DE000HV4BT81	UI961P	VOLKSWAGEN PRIV.	90	94,5	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BXW1	UI085Q	VOLKSWAGEN PRIV.	93	97,65	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BT99	UI962P	VOLKSWAGEN PRIV.	100	105	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BUA3	UI963P	VOLKSWAGEN PRIV.	105	110,25	Mini Long	SEDEX
DE000HV4BXX9	UI086Q	VOLKSWAGEN PRIV.	109	114,45	Mini Long	SEDEX
DE000HV4B2B4	UI381R	VOLKSWAGEN PRIV.	165	160	Mini Short	SEDEX
DE000HV4B2D0	UI383R	YOOX NET-A-PORTER	31,5	30	Mini Short	SEDEX

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

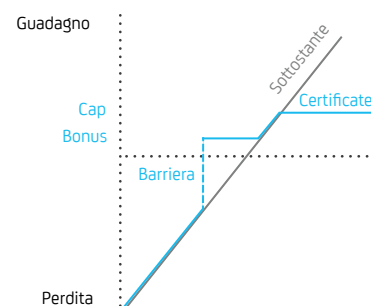
Bonus Cap Certificate

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 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 (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BD63	DAX	10.051,57	7.538,6775	108,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AWY1	Eurostoxx Auto	511,01	357,707	119,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9H7	Eurostoxx Auto	411,61	308,7075	121,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV400G6	Eurostoxx Auto	536,15	428,92	108,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A9K1	Eurostoxx Banks	89,71	67,2825	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B2E8	Eurostoxx Banks	120,58	96,464	113,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV400H4	Eurostoxx Banks	128,86	103,088	115,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AW12	Eurostoxx Oil & Gas	270,31	189,217	123,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9M7	Eurostoxx Oil & Gas	238,95	179,2125	122,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B2F5	Eurostoxx Oil & Gas	320,97	256,776	107,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV400J0	Eurostoxx Oil & Gas	294,86	235,888	110,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A9N5	Eurostoxx Telecommunication	316,97	237,7275	114,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV400K8	Eurostoxx Telecommunication	352,09	281,672	107,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A9P0	Eurostoxx Utilities	241,95	181,4625	116,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV400L6	Eurostoxx Utilities	286,54	229,232	108,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AWW5	EUROSTOXX50	3.233,84	2.263,688	117,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9F1	EUROSTOXX50	2.736,50	2.052,375	119,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV400F8	EUROSTOXX50	3.555,76	2.844,608	108,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AWU9	FTSE/MIB	21.941,31	15.358,917	118,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWV7	FTSE/MIB	21.941,31	15.358,917	130,00	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A9U0	FTSE/MIB	15.913,12	11.934,84	124,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BED1	FTSE/MIB	18.257,35	10.954,41	108,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B2G3	FTSE/MIB	19.360,02	15.488,016	109,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV400M4	FTSE/MIB	20.930,26	16.744,208	107,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400N2	FTSE/MIB	20.930,26	14.651,182	107,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV400P7	FTSE/MIB	20.930,26	15.697,695	110,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AW38	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	152,7891	125,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9X4	S&PGSCI CRUDEOIL ER	117,0688	87,8016	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A9Y2	S&PGSCI ENERGY ER	76,7286	57,5465	119,00	15/12/2017	EUROTLX

BONUS CAP CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4B957	A2A	1,492	1,1936	115,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400Q5	A2A	1,519	1,1393	110,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BEE9	ALIBABA ADR	78,97	59,2275	120,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A3T5	AMAZON.COM	611,01	458,2575	129,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3U3	AMAZON.COM	611,01	427,707	135,00	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A3V1	APPLE	114,55	85,9125	127,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3W9	APPLE	114,55	80,185	135,00	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4BEV3	ARCELORMITTAL	14,61	10,227	148,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BEY7	ATLANTIA	24,19	18,1425	118,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV400T9	ATLANTIA	25,20	21,42	111,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400U7	ATLANTIA	25,20	17,64	107,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV400V5	ATLANTIA	25,20	18,90	110,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B973	AUTOGRILL	10,66	8,528	110,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4AW61	AXA	22,305	15,6135	125,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAR9	AXA	19,035	14,2763	137,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV400W3	AXA	23,92	17,94	113,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BPP1	AZIMUT HOLDING SPA	13,86	9,009	134,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B2K5	AZIMUT HOLDING SPA	16,84	12,63	125,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B5C5	AZIMUT HOLDING SPA	15,85	10,3025	112,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B981	AZIMUT HOLDING SPA	19,24	14,43	118,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400X1	AZIMUT HOLDING SPA	17,98	13,485	110,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400Y9	AZIMUT HOLDING SPA	17,98	12,586	112,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AW95	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,935	5,5545	128,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BPQ9	B.POPEMILIA ROMAGNA	3,392	2,2048	134,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B2Q2	B.POPEMILIA ROMAGNA	5,16	3,87	124,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAD7	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,764	3,573	111,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAE5	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,764	3,3348	120,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40160	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,26	3,195	113,00	16/03/2018	SEDEX
DE000HV40178	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,26	3,195	120,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40186	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,26	2,982	125,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AX94	BANCA MEDIOLANUM	6,86	4,802	138,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAT5	BANCA MEDIOLANUM	5,315	3,9863	148,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B5D3	BANCA MEDIOLANUM	6,165	4,0073	107,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B999	BANCA MEDIOLANUM	7,35	5,5125	112,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400Z6	BANCA MEDIOLANUM	7,25	5,4375	109,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40103	BANCA MEDIOLANUM	7,25	5,075	113,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B2M1	BANCO BPM	2,784	2,088	123,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B5F8	BANCO BPM	2,356	1,5314	116,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAA3	BANCO BPM	2,682	1,8774	120,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40111	BANCO BPM	2,694	2,0205	117,00	16/03/2018	SEDEX
DE000HV40129	BANCO BPM	2,694	2,0205	125,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40137	BANCO BPM	2,694	1,8858	131,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BAV1	BANCO BPM	3,5027	2,627	159,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAH0	BANK OF AMERICA	12,20	9,15	137,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A2D1	BMW	78,21	58,6575	128,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CAB1	BMW	90,52	67,89	109,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4AXF8	BNP PARIBAS	55,55	38,885	127,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BA09	BNP PARIBAS	37,90	28,425	146,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B2N9	BNP PARIBAS	60,85	45,6375	114,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAC9	BNP PARIBAS	66,78	50,085	115,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40145	BNP PARIBAS	61,50	46,125	110,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40152	BNP PARIBAS	61,50	43,05	114,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A3Z2	BP	380,00	285,00	119,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CAF2	BUZZI UNICEM	24,73	18,5475	111,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40194	CARREFOUR	22,01	16,5075	111,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AXH4	CNH IND	6,755	4,7285	134,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A2E9	CNH IND	5,955	4,4663	144,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BA25	CNH IND	5,27	3,9525	135,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B2R0	CNH IND	8,47	6,3525	110,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAGO	CNH IND	9,84	7,38	109,50	15/06/2018	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4CAH8	COMMERZBANK	9,489	7,1168	113,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401B5	COMMERZBANK	9,277	6,9578	112,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401C3	COMMERZBANK	9,277	6,4939	116,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BA33	CREDIT AGRICOLE	7,839	5,8793	151,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B2S8	CREDIT AGRICOLE	12,085	9,0638	115,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAJ4	CREDIT AGRICOLE	14,31	10,7325	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401D1	CREDIT AGRICOLE	13,835	10,3763	111,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401E9	CREDIT AGRICOLE	13,835	9,6845	115,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A2F6	DAIMLER	64,58	48,435	129,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B2T6	DEUTSCHE BANK	15,7617	11,8213	121,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAK2	DEUTSCHE BANK	17,485	13,1138	116,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401F6	DEUTSCHE BANK	14,90	11,175	108,50	16/03/2018	SEDEX
DE000HV401G4	DEUTSCHE BANK	14,90	11,175	114,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401H2	DEUTSCHE BANK	14,90	10,43	120,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AXM4	E.ON+0.1 Uniper	9,719	6,8033	130,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWK0	EASYJET	1.793,00	1.255,10	116,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AXP7	ENEL	4,044	2,8308	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CAL0	ENEL	4,57	3,656	109,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401J8	ENEL	4,898	3,6735	114,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AXR3	ENGIE	15,42	10,794	135,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A2G4	ENGIE	14,03	10,5225	152,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B5H4	ENGIE	11,54	9,232	113,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AXT9	ENI	14,66	10,262	123,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFK3	ENI	13,54	10,155	130,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAM8	ENI	14,82	11,856	110,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401K6	ENI	13,58	10,185	115,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BFL1	ERG	11,2335	8,4251	121,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAN6	ERG	11,72	9,376	110,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4AWM6	FACEBOOK	89,53	62,671	132,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A2H2	FCA+0.1FERRARI	12,0805	9,0604	127,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AXW3	FERRAGAMO	23,42	16,394	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBU1	FERRAGAMO	19,11	14,3325	131,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CA32	FERRAGAMO	29,72	22,29	110,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40269	FERRAGAMO	24,78	18,585	115,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BA82	FERRARI	30,40	22,80	134,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFP2	FERRARI	38,70	27,09	120,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BBA3	FIAT-FCA	5,1799	3,8849	138,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFT4	FIAT-FCA	6,6162	4,6313	127,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B2V2	FIAT-FCA	10,1079	7,5809	115,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B5K8	FIAT-FCA	10,2872	6,6867	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAP1	FIAT-FCA	10,1876	7,6407	115,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401L4	FIAT-FCA	9,6648	7,2486	116,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401M2	FIAT-FCA	9,6648	6,7654	123,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A2C3	FORD	13,6464	10,2348	128,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAQ1	GENERALI	11,38	8,535	141,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEX9	GENERALI	13,18	9,226	125,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B965	GENERALI	15,29	11,4675	114,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400R3	GENERALI	14,49	10,8675	108,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV400S1	GENERALI	14,49	10,8675	114,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4CAQ9	HUGO BOSS	69,38	52,035	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401N0	HUGO BOSS	64,70	48,525	111,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BBD7	ING	9,412	7,059	151,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AX37	INTESA SANPAOLO	3,208	2,2456	135,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BFZ1	INTESA SANPAOLO	2,448	1,4688	127,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BPR7	INTESA SANPAOLO	2,08	1,352	126,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B2W0	INTESA SANPAOLO	2,468	1,851	121,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAR7	INTESA SANPAOLO	2,85	2,1375	108,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAS5	INTESA SANPAOLO	2,85	1,995	120,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401P5	INTESA SANPAOLO	2,616	1,8312	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401Q3	INTESA SANPAOLO	2,616	1,962	121,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AXZ6	LEONARDO-FINMECCANICA	11,79	8,253	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBC9	LEONARDO-FINMECCANICA	8,91	6,6825	136,00	15/12/2017	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4B2X8	LEONARDO-FINMECCANICA	13,48	10,11	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAT3	LEONARDO-FINMECCANICA	15,54	11,655	112,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401R1	LEONARDO-FINMECCANICA	15,34	11,505	110,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401S9	LEONARDO-FINMECCANICA	15,34	11,505	117,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AX52	LVMH	147,80	103,46	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBH8	MEDIASET	2,976	2,232	136,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CAU1	MEDIASET	3,77	2,8275	107,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAV9	MEDIASET	3,77	2,8275	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401T7	MEDIASET	3,49	2,6175	114,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401U5	MEDIASET	3,49	2,6175	123,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BBK2	MEDIOBANCA	5,65	4,2375	141,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BPS5	MEDIOBANCA	6,555	4,2608	124,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B205	MEDIOBANCA	7,905	5,9288	116,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAW7	MEDIOBANCA	9,075	6,8063	106,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAX5	MEDIOBANCA	9,075	6,8063	115,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401V3	MEDIOBANCA	8,265	6,1988	112,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401W1	MEDIOBANCA	8,265	6,1988	123,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BF46	MONCLER	14,47	10,8525	121,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AYC3	NOKIA	5,584	3,9088	140,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B221	NOKIA	4,568	3,426	121,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAV3	NOKIA	5,635	4,2263	106,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AWN4	NORSK HYDRO	29,17	20,419	133,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYE9	ORANGE	14,325	10,0275	133,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYG4	OSRAM	47,86	33,502	138,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B239	PEUGEOT	16,705	12,5288	116,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CAZ0	PEUGEOT	19,535	14,6513	115,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV401Z4	PEUGEOT	18,165	13,6238	116,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A2K6	PORSCHE	35,865	26,8988	141,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBM8	PORSCHE	37,58	28,185	144,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BF95	POSTE ITALIANE	6,475	4,8563	121,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV40202	POSTE ITALIANE	6,00	4,50	109,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV40210	POSTE ITALIANE	6,00	4,80	113,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AYL4	RENAULT	74,12	51,884	140,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBP1	RENAULT	68,99	51,7425	147,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CA08	RENAULT	85,75	64,3125	114,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40228	RENAULT	80,40	60,30	118,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BBQ9	REPSOL YPF	8,633	6,4748	150,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYQ3	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	15,799	129,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBR7	ROYAL DUTCH SHELL	18,92	14,19	140,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBS5	RWE	11,62	8,715	158,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGG9	SAIPEM	3,534	1,767	117,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BGH7	SAIPEM	3,534	2,4738	137,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BPT3	SAIPEM	3,72	2,418	122,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B254	SAIPEM	5,08	3,81	121,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA16	SAIPEM	3,989	2,9918	106,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA24	SAIPEM	3,989	2,9918	114,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40236	SAIPEM	3,182	2,3865	110,00	16/03/2018	SEDEX
DE000HV40244	SAIPEM	3,182	2,3865	113,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40251	SAIPEM	3,182	2,2274	116,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AYU5	SAIPEM	55,259	35,9184	131,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYV3	SCHNEIDER ELECTRIC	55,50	38,85	125,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV40277	SNAM	4,098	3,2784	108,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BBW7	SOCIETE GENERALE	28,825	21,6188	154,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGK1	SOCIETE GENERALE	33,84	20,304	126,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B262	SOCIETE GENERALE	46,39	34,7925	117,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA40	SOCIETE GENERALE	49,73	37,2975	106,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA57	SOCIETE GENERALE	49,73	34,811	114,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40285	SOCIETE GENERALE	46,085	34,5638	117,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40293	SOCIETE GENERALE	46,085	32,2595	113,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AYZ4	STMICROELECTRONICS	6,715	4,7005	145,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BBY3	STMICROELECTRONICS	4,73	3,5475	162,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B288	STMICROELECTRONICS	10,70	8,025	116,50	15/12/2017	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4B5P7	STMICROELECTRONICS	14,39	9,3535	108,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA65	STMICROELECTRONICS	15,41	11,5575	108,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA73	STMICROELECTRONICS	15,41	10,787	114,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402A5	STMICROELECTRONICS	13,40	10,05	112,50	16/03/2018	SEDEX
DE000HV402B3	STMICROELECTRONICS	13,40	10,05	117,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402C1	STMICROELECTRONICS	13,40	9,38	120,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AY10	TELECOM ITALIA	1,107	0,7749	130,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB08	TELECOM ITALIA	0,87	0,6525	141,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGM7	TELECOM ITALIA	0,895	0,5818	123,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA81	TELECOM ITALIA	0,886	0,6645	111,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402D9	TELECOM ITALIA	0,815	0,6113	109,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402E7	TELECOM ITALIA	0,815	0,5705	112,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A2L4	TENARIS	11,18	8,385	136,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB24	TENARIS	8,825	6,6188	139,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGPO	TENARIS	11,54	8,078	125,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B296	TENARIS	16,79	12,5925	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CA99	TENARIS	14,34	10,755	105,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CBA1	TENARIS	14,34	10,755	113,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402F4	TENARIS	13,35	10,0125	117,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AWQ7	TESLA	248,17	173,719	154,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BAM0	TESLA	148,25	111,1875	170,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BEM2	TESLA	254,51	190,8825	165,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AY44	TOD'S	79,35	55,545	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B3A4	TOD'S	60,80	45,60	109,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CBB9	TOD'S	62,05	46,5375	113,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402G2	TOD'S	59,35	44,5125	107,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402H0	TOD'S	59,35	44,5125	115,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AY69	TOTAL	40,365	28,2555	126,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWS3	TWITTER	27,18	19,026	169,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BER1	TWITTER	17,58	13,185	165,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV402S7	UNICREDIT	15,77	11,8275	109,00	16/03/2018	SEDEX
DE000HV402T5	UNICREDIT	15,77	11,039	112,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402U3	UNICREDIT	15,77	11,8275	115,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402V1	UNICREDIT	15,77	9,462	114,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV402W9	UNICREDIT	15,77	10,2505	117,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV402X7	UNICREDIT	15,77	11,039	121,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV402Y5	UNICREDIT	15,77	7,885	125,00	18/12/2020	SEDEX
DE000HV402Z2	UNICREDIT	15,77	8,6735	130,00	18/12/2020	SEDEX
DE000HV40301	UNICREDIT	15,77	9,462	135,00	18/12/2020	SEDEX
DE000HV40319	UNICREDIT	15,77	10,2505	140,00	18/12/2020	SEDEX
DE000HV4AY85	UNIONE DI BANCHE IT.	6,6527	4,6569	126,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BGV8	UNIONE DI BANCHE IT.	3,3664	2,0198	129,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BPU1	UNIONE DI BANCHE IT.	2,1674	1,4088	134,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B3C0	UNIONE DI BANCHE IT.	2,6687	2,0015	126,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B5R3	UNIONE DI BANCHE IT.	2,8117	1,8276	116,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CBC7	UNIONE DI BANCHE IT.	3,7267	2,795	109,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4CBD5	UNIONE DI BANCHE IT.	3,7267	2,6087	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402J6	UNIONE DI BANCHE IT.	3,638	2,7285	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402K4	UNIONE DI BANCHE IT.	3,638	2,5466	121,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4BB65	UNIPOLSAI	1,577	1,1828	150,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4CBE3	UNIPOLSAI	2,232	1,674	118,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402L2	UNIPOLSAI	1,943	1,4573	108,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402M0	UNIPOLSAI	1,943	1,4573	116,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A2N0	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	69,27	137,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BB73	VOLKSWAGEN PRIV.	95,52	71,64	139,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV402N8	VOLKSWAGEN PRIV.	133,65	106,92	109,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402P3	VOLKSWAGEN PRIV.	133,65	100,2375	112,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV402Q1	VOLKSWAGEN PRIV.	133,65	106,92	115,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A322	YAHOO!	34,30	25,725	124,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	34,30	24,01	127,00	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4CBF0	YOOX NET-A-PORTER	25,70	19,275	109,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV402R9	YOOX NET-A-PORTER	23,37	17,5275	114,00	21/12/2018	SEDEX

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

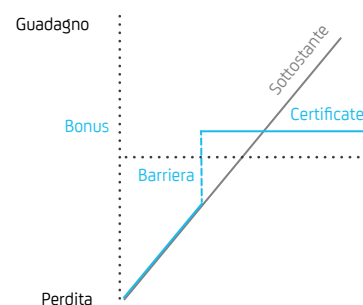
Top Bonus Certificate

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 INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4BQ53	DAX	10.393,86	10.393,86	111,50	111,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A900	Eurostoxx Auto	411,61	308,7075	112,50	112,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A918	Eurostoxx Banks	89,71	67,2825	116,00	116,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BQQ7	Eurostoxx Banks	91,54	73,232	113,50	113,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A926	Eurostoxx Oil & Gas	238,95	179,2125	114,50	114,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A929	EUROSTOXX50	2.736,50	2.052,375	112,00	112,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BQT1	EUROSTOXX50	2.964,86	2.964,86	117,50	117,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A934	FTSE/MIB	15.913,12	11.934,84	113,00	113,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BQR5	FTSE/MIB	16.207,10	16.207,10	120,50	120,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A9V8	S&PGSCI CRUDEOILR	117,0688	87,8016	117,00	117,00	15/12/2017	EUROTLX

TOP BONUS CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4B8R7	ACEA	13,01	10,408	112,00	112,00	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4B8T3	ANIMA HOLDING SPA	5,65	4,52	115,00	115,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4B8S5	ANIMA HOLDING SPA	5,65	4,8025	109,00	109,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQM6	AZIMUT HOLDING SPA	13,27	13,27	148,00	148,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B8X5	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,506	3,8301	109,50	109,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B4V8	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,31	3,448	111,00	111,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B8V9	BANCA GENERALI SPA	25,25	20,20	111,50	111,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BKP2	BANCA MEDIOLANUM	6,89	4,823	111,50	111,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B8W7	BANCO BPM	2,666	2,1328	111,50	111,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B4R6	BANCO BPM	2,356	1,8848	115,00	115,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B4T2	BNP PARIBAS	55,13	44,104	111,00	111,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B8Y3	BREMBO	14,07	11,256	108,50	108,50	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4BQF0	CNH IND	6,34	5,072	113,00	113,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQ53	DAX	10.393,86	10.393,86	111,50	111,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B8Z0	DE' LONGHI	27,35	21,88	110,00	110,00	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4BK74	DEUTSCHE BANK	13,2091	8,5859	114,00	114,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B809	DIASORIN SPA	65,95	52,76	108,50	108,50	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4BQN4	ENEL	3,926	3,926	121,50	121,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B817	ENI	15,22	12,176	116,00	116,00	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4B4W6	ENI	14,52	11,616	107,00	107,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQG8	ENI	12,47	9,976	112,50	112,50	15/12/2017	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP (%)	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A900	Eurostoxx Auto	411,61	308,7075	112,50	112,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BQQ7	Eurostoxx Banks	91,54	73,232	113,50	113,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A918	Eurostoxx Banks	89,71	67,2825	116,00	116,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A926	Eurostoxx Oil & Gas	238,95	179,2125	114,50	114,50	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A929	EUROSTOXX50	2.736,50	2.052,375	112,00	112,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BQT1	EUROSTOXX50	2.964,86	2.964,86	117,50	117,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B825	FIAT-FCA	9,5104	7,6083	113,50	113,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4B4Y2	FIAT-FCA	10,2872	8,2298	111,50	111,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQH6	FIAT-FCA	5,7112	4,569	114,50	114,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A934	FTSE/MIB	15.913,12	11.934,84	113,00	113,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4BQR5	FTSE/MIB	16.207,10	16.207,10	120,50	120,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B8U1	GENERALI	14,28	11,424	116,00	116,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4B4N5	GENERALI	13,52	10,816	109,50	109,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BKN7	GENERALI	12,51	8,757	110,00	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B833	GEOX	2,41	1,928	108,00	108,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BKV0	ING	10,495	7,3465	114,00	114,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B841	INTESA SANPAOLO	2,526	2,0208	122,00	122,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BKX6	INTESA SANPAOLO	2,154	1,5078	118,00	118,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQP9	INTESA SANPAOLO	2,008	2,008	140,00	140,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B403	LEONARDO-FINMECCANICA	12,97	10,376	106,00	106,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQJ2	LEONARDO-FINMECCANICA	10,11	8,088	111,50	111,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B858	MEDIOBANCA	8,14	6,919	110,00	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B429	MEDIOBANCA	7,565	6,052	111,00	111,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BKZ1	MEDIOBANCA	6,385	4,4695	117,50	117,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B437	PEUGEOT	17,96	14,368	109,00	109,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B874	PIAGGIO	1,853	1,4824	121,00	121,00	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4B866	PIAGGIO	1,853	1,4824	116,00	116,00	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4A9V8	S&P500 CRUDEOIL ER	117,0688	87,8016	117,00	117,00	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4B882	SAFILO	6,485	5,188	111,00	111,00	14/12/2018	SEDEX
DE000HV4B452	SAIPEM	4,311	3,4488	110,50	110,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B9A1	SARAS	1,864	1,4912	112,50	112,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4B890	SARAS	1,864	1,5844	110,00	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B9C7	STMICROELECTRONICS	14,58	11,664	114,50	114,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4B478	STMICROELECTRONICS	14,39	11,512	109,00	109,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BK23	STMICROELECTRONICS	5,20	3,38	110,00	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B9B9	STMICROELECTRONICS	14,58	12,393	110,00	110,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQK0	STMICROELECTRONICS	7,115	5,692	115,00	115,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4BQL8	TELECOM ITALIA	0,7285	0,5828	117,00	117,00	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B486	TENARIS	15,53	12,424	105,50	105,50	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B9D5	UNIONE DI BANCHE IT.	3,2711	2,6169	116,50	116,50	15/06/2018	SEDEX
DE000HV4BK56	UNIONE DI BANCHE IT.	2,7755	1,9429	117,50	117,50	15/12/2017	SEDEX

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)

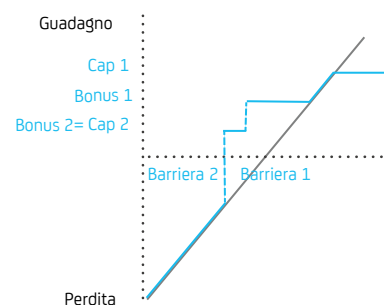
I Top Bonus Doppia Barriera sono un'evoluzione dei Top Bonus Certificate con la particolarità di avere due livelli di Barriera a cui sono associati altrettanti livelli di Bonus. La barriera è osservata solo alla data di valutazione finale.

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, quotazione SEDEX)

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

TOP BONUS CERTIFICATE DOPPIA BARRIERA SU AZIONI (valori in EUR, quotazione SEDEX)

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	MEDIABANCA	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
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

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BONUS 1%	BONUS 2%	BARRIERA 1	BARRIERA 2	SCADENZA
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 ITALIANE	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.

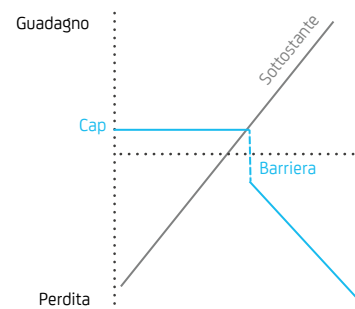
Reverse Bonus Cap Certificate

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	QUOTAZIONE
DE000HV4B3E6	AZIMUT HOLDING SPA	17,36	21,7	107	16,14	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B9X3	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,764	5,955	106	4,478	15/12/2017	SEDEX
DE000HV407Y4	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,372	5,465	111,50	3,869	15/06/2018	SEDEX
DE000HV407Z1	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,372	5,6836	115,50	3,694	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3F3	BANCO BPM	2,722	3,4025	117,50	2,245	15/12/2017	SEDEX
DE000HV407T4	BANCO BPM	2,796	3,495	115	2,376	15/06/2018	SEDEX
DE000HV407U2	BANCO BPM	2,796	3,6348	118	2,292	21/12/2018	SEDEX
DE000HV407V0	CNH IND	10,28	12,85	109,50	9,303	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3G1	DEUTSCHE BANK	16,1276	20,1595	116	13,54	15/12/2017	SEDEX
DE000HV407W8	DEUTSCHE BANK	15,04	18,8	109,50	13,61	15/06/2018	SEDEX
DE000HV407X6	DEUTSCHE BANK	15,04	18,8	116	12,63	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3H9	FIAT CHRYSLER AUT. NV	10,4266	13,0333	111,50	9,227	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B9V1	FIAT CHRYSLER AUT. NV	10,1876	12,7345	113,50	8,812	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40806	FIAT CHRYSLER AUT. NV	9,6349	12,0436	111,50	8,526	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40814	FIAT CHRYSLER AUT.NV	9,6349	12,0436	119	7,804	21/12/2018	SEDEX
DE000HV40822	LEONARDO-FINMECCANICA	15,2	19	110,50	13,6	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B9Z8	MEDIASET	3,77	4,7125	111,50	3,336	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40848	MEDIASET	3,476	4,345	108,5	3,18	15/06/2018	SEDEX
DE000HV40855	MEDIASET	3,476	4,345	113,50	3,006	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3J5	MEDIOBANCA	7,9	9,875	109	7,189	15/12/2017	SEDEX
DE000HV40830	MEDIOBANCA	8,5	10,625	108,50	7,777	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3K3	NOKIA	4,514	5,6425	110	4,062	15/12/2017	SEDEX
DE000HV40863	NOKIA	5,7	7,125	110	n.d.	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3L1	PEUGEOT	17,27	21,5875	108	15,88	15/12/2017	SEDEX
DE000HV40871	RENAULT	80,58	100,725	108	74,13	21/12/2018	SEDEX
DE000HV40897	SAIPEM	3,218	4,0225	109,50	2,912	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408A2	SAIPEM	3,218	4,0225	114,50	2,751	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3M9	SOCIETE GENERALE	46,395	57,9938	107	43,14	15/12/2017	SEDEX
DE000HV40889	SOCIETE GENERALE	46,58	58,225	109,50	42,15	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B3N7	STMICROELECTRONICS	10,78	13,475	109,50	9,755	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B908	STMICROELECTRONICS	15,41	19,2625	107	14,33	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4B916	STMICROELECTRONICS	15,41	19,2625	113,50	13,32	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408B0	STMICROELECTRONICS	12,96	16,2	111	11,53	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408C8	STMICROELECTRONICS	12,96	16,2	115	11,01	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4B924	TELECOM ITALIA	0,886	1,1075	109,50	0,801	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408E4	TELECOM ITALIA	0,806	1,0075	112	0,709	21/12/2018	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV408D6	TENARIS	13,36	16,7	107,50	12,35	21/12/2018	SEDEX
DE000HV408J3	UNICREDIT	16,12	20,15	111	14,34	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408K1	UNICREDIT	16,12	20,956	114	13,86	21/12/2018	SEDEX
DE000HV483P2	UNIONE DI BANCHE IT.	2,6973	3,3716	113	2,346	15/12/2017	SEDEX
DE000HV48932	UNIONE DI BANCHE IT.	3,7267	4,6584	108	3,428	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408F1	UNIONE DI BANCHE IT.	3,71	4,6375	108,50	3,394	15/06/2018	SEDEX
DE000HV408G9	UNIONE DI BANCHE IT.	3,71	4,6375	113	3,227	21/12/2018	SEDEX
DE000HV48940	VALLOUREC	6,137	7,6712	114	5,277	15/12/2017	SEDEX
DE000HV408H7	YOOX NET-A-PORTER	25,41	31,7625	109,50	22,99	21/12/2018	SEDEX

REVERSE BONUS CAP SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS (%)	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A439	DAX	10.340,06	12.408,07	114	8892	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A462	EUROSTOXX AUTO	521,94	626,328	112	459,3	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A447	EUROSTOXX BANKS	125,69	150,828	112	110,6	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4U5	NASDAQ100	4.594,90	5.743,62	108	4227	15/12/2017	EUROTLX

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

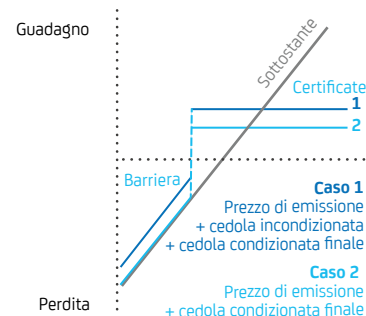
Cash Collect Certificate

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 DOPPIA CEDOLA SU AZIONI (valori in EUR, quotazione SEDEX)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	CEDOLA INCONDIZIONATA MENSILE	CEDOLA CONDIZIONATA MENSILE	SCADENZA
DE000HV4B734	ARCELORMITTAL	0,50%	0,60%	20/04/2018
DE000HV4B7P3	AZIMUT HOLDING	0,50%	0,35%	20/04/2018
DE000HV4B7Q1	BANCA MEDIOLANUM	0,50%	0,25%	20/04/2018
DE000HV4B7R9	BANCO BPM	0,50%	0,75%	20/04/2018
DE000HV4B742	BPER BANCA	0,50%	0,50%	20/04/2018
DE000HV4B7S7	DEUTSCHE BANK	0,50%	0,50%	20/04/2018
DE000HV4B7T5	FIAT CHRYSLER	0,50%	0,50%	20/04/2018
DE000HV4B7U3	INTESA SANPAOLO	0,50%	0,70%	20/04/2018
DE000HV4B7V1	MEDIOBANCA	0,50%	0,40%	20/04/2018
DE000HV4B759	NOKIA	0,50%	0,35%	20/04/2018
DE000HV4B7W9	PEUGEOT	0,50%	0,35%	20/04/2018
DE000HV4B767	PIAGGIO & C.	0,50%	0,45%	27/04/2018
DE000HV4B7X7	SAIPEM	0,50%	0,35%	20/04/2018
DE000HV4B775	SARAS	0,50%	0,25%	20/04/2018
DE000HV4B783	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	0,50%	0,40%	20/04/2018
DE000HV4B7Y5	STMICROELECTRONICS	0,50%	0,35%	20/04/2018
DE000HV4B7Z2	UNIONE DI BANCHE IT	0,50%	0,75%	20/04/2018

Cedola lorda. I certificati sono soggetti all'aliquota fiscale del 26%
Barriera per la cedola condizionata: 90%, barriera per la protezione del capitale: 80%

CASH COLLECT CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV4AJA5	EUROSTOXX50	3.605,28	2.523,70	7 %	Annuale	13/08/2018
DE000HV4AZJ5	EUROSTOXX50	3.421,09	2.565,82	5,8 %	Annuale	29/10/2018
DE000HV4A0F0	EUROSTOXX50	3.425,40	2.397,78	1 %	Annuale	12/11/2018
DE000HV4A3J6	EUROSTOXX50	3.431,92	2.402,34	10 %	Annuale	19/11/2018

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV4AG04	EUROSTOXX50	3.697,38	2.588,17	3 %	Annuale	01/04/2021
DE000HV4AJC4	EUROSTOXX50	3.715,42	2.600,79	2 %	Annuale	29.04.2021
DE000HV4AME4	EUROSTOXX50	3.619,30	2.533,51	2 %	Annuale	27/05/2021
DE000HV4AWE3	EUROSTOXX50	3.272,23	2.290,56	2,5 %	Annuale	22/10/2021
DE000HV4A2B5	EUROSTOXX50	3.431,92	2.402,34	2,5 %	Annuale	19/11/2021
DE000HV4A371	EUROSTOXX50	3.306,47	2.314,53	2 %	Annuale	20/12/2021
DE000HV4A3K4	Eurostoxx Banks	130,32	91,224	1 %	Annuale	18/12/2018
DE000HV44CBK0	Eurostoxx Banks	133,6	93,52	69 %	Annuale	29/06/2020
DE000HV408R6	Eurostoxx Oil & Gas	303,11	227.3325	5 %	Annuale	22/09/2021
DE000HV4A4H8	FTSE/MIB	21.811,36	16.358,52	2,6 %	Semestrale	17/11/2017
DE000HV4AWF0	FTSE/MIB	22.270,11	15.589,08	1 %	Annuale	22/10/2018
DE000HV8BCV8	FTSE/MIB	21.559,19	15.091,43	3 %	n.d.	07/01/2020
DE000HV4BUJ4	FTSE/MIB	19.121,26	13.384,88	5 %	Semestrale	23/12/2020
DE000HV4BM54	GLOBAL SELECT DIV	2.656,11	1.859,28	4 %	Semestrale	02/11/2020
DE000HV4BJQ2	S&PGSCI CRUDEOIL ER	168,0814	100,8488	2 %	Annuale	01/07/2019

CASH COLLECT CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV4CBN4	ANIMA HOLDING SPA	5,76	4,032	4,3 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40A57	ARCELORMITTAL	21,51	16,1325	0,7 %	Mensile	14/12/2018
DE000HV4CBQ7	ATLANTIA	24,44	17,108	2 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBR5	AXA	23,715	16,6005	3,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBS3	AZIMUT HOLDING SPA	18,47	12,929	2,8 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40012	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,25	3,1875	0,9 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40A73	B.POPEMILIA ROMAGNA	5,04	3,78	0,7 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CBX3	B.POPEMILIA ROMAGNA	4,472	3,1304	4,3 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBT1	BANCA GENERALI SPA	26,09	18,263	2,8 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBU9	BANCA MEDIOLANUM	7,33	5,131	3,6 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4AZW8	BANCO BPM	5,6644	4,2483	2,4 %	Trimestrale	17/11/2017
DE000HV4AP29	BANCO BPM	11,2552	8,4414	2,2 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV40004	BANCO BPM	2,74	2,055	1,25 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40A65	BANCO BPM	3,504	2,628	0,75 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CBV7	BANCO BPM	2,848	1,9936	5,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV8BH57	BANCO SANTANDER	6,702	5,0265	2,6 %	Trimestrale	20/10/2017
DE000HV4CBW5	BNP PARIBAS	63,6	44,52	3,6 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBY1	CNH IND	10	7	2,9 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40A81	CREDIT AGRICOLE	15,34	11,505	0,5 %	Mensile	14/12/2018
DE000HV4B643	DEUTSCHE BANK	15,9402	11,9552	1,05 %	Mensile	16/03/2018
DE000HV40020	DEUTSCHE BANK	15,33	11,4975	0,85 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV4CBZ8	DEUTSCHE BANK	16,135	11,2945	4,1 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40A99	EDF	10,62	7,965	0,7 %	Mensile	14/12/2018
IT0005252579	ENEL	4,786	3,1109	2,5 %	Mensile	25/05/2020
DE000HV4CB07	ENEL	4,728	3,3096	2,8 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBG8	ENEL	4,742	3,0823	2,5 %	Mensile	31/08/2020
DE000HV40756	ENEL	4,814	3,1291	2,2 %	Mensile	30/10/2020
DE000HV4AHB0	ENGIE	19,29	14,4675	2,9 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4AG87	ENI	16,48	12,36	2,7 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4AP45	ENI	16,45	14,805	3 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4B668	ENI	14,92	11,19	0,5 %	Mensile	15/03/2018
DE000HV4B593	ENI	14,32	9,308	2 %	Semestrale	28/04/2020
DE000HV4CB15	ENI	14,32	10,024	3,15 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4B726	ENI	14,32	9,308	1,5 %	Semestrale	30/11/2020
DE000HV4CCA9	FERRAGAMO	24,95	17,465	2,7 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40038	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV9,5851	7,1888	7,1888	0,95 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40AA2	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	14,85	11,1375	0,85 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CB23	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV9,2415	6,4691	6,4691	4,2 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBP9	GENERALI	13,88	9,716	3,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4CBL8	GENERALI	14,62	9,503	2,75 %	Mensile	30/06/2020
DE000HV400E1	GENERALI	14,62	9,503	2,75 %	Mensile	30/09/2020
DE000HV4AZG1	INTESA SANPAOLO	3,272	2,454	2,8 %	Trimestrale	30/10/2017
DE000HV4AP86	INTESA SANPAOLO	3,258	2,4435	2,6 %	Trimestrale	15/12/2017

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA DI PAGAMENTO	SCADENZA
DE000HV4AP94	INTESA SANPAOLO	3,258	2,9322	4 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV40046	INTESA SANPAOLO	2,556	1,917	0,9 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40A80	INTESA SANPAOLO	2,986	2,2395	0,6 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4AMJ3	INTESA SANPAOLO	3,282	2,4615	9,7 %	Annuale	03/06/2019
DE000HV4CB31	INTESA SANPAOLO	2,552	1,7864	5,3 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV408L9	INTESA SANPAOLO	2,904	1,7424	1 %	Semestrale	31/07/2020
IT0005276859	INTESA SANPAOLO	2,882	1,7292	1 %	Semestrale	14/09/2020
IT0005278889	INTESA SANPAOLO	2,986	1,7916	1 %	Semestrale	29/09/2020
DE000HV40053	LEONARDO-FINMECCANICA	15,78	11,835	0,45 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV4CB49	LEONARDO-FINMECCANICA	15,61	10,927	2,9 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV408Q8	LEONARDO-FINMECCANICA	14,33	9,3145	2,4 %	Mensile	23/11/2020
IT0005279127	LEONARDO-FINMECCANICA	15,94	10,361	2,25 %	Mensile	29/12/2020
DE000HV40061	MEDIASET	3,47	2,6025	0,7 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40AC8	MEDIASET	2,94	2,205	0,6 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CB56	MEDIASET	3,68	2,576	3,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40079	MEDIOBANCA	8,29	6,2175	0,7 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40AD6	MEDIOBANCA	9,03	6,7725	0,5 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CB64	MEDIOBANCA	8,65	6,055	4 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV8BH24	MONTEPASCHI	339,99	254,9925	6 %	Trimestrale	20/10/2017
DE000HV4A219	NOKIA	5,731	4,2983	3,1 %	Trimestrale	17/11/2017
DE000HV4AQ3	NOKIA	6,4167	4,8125	3 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4AQ81	NOKIA	6,4167	5,775	4,8 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV40AE4	NOKIA	5,03	3,7725	0,55 %	Mensile	14/12/2018
DE000HV40087	PEUGEOT	17,585	13,1888	0,5 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV4CB72	POSTE ITALIANE	6,35	4,445	3 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40095	RENAULT	83,61	62,7075	0,65 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV4CB80	RENAULT	84,93	59,451	3,9 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4AQC9	RWE	21,9	16,425	2,1 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4AQD7	SAIPEM	82,992	62,244	2,4 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4BYT5	SAIPEM	4,478	3,3585	1,1 %	Mensile	15/12/2017
DE000HV4B7D9	SAIPEM	4,045	3,0338	0,9 %	Mensile	15/03/2018
DE000HV400A9	SAIPEM	3,442	2,5815	0,65 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40AF1	SAIPEM	3,652	2,739	0,45 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4AMK1	SAIPEM	80,149	60,1118	7,25 %	Annuale	03/06/2019
DE000HV4CB98	SAIPEM	3,652	2,5564	3,15 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40AG9	SARAS	2,224	1,668	0,4 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV400B7	STMICROELECTRONICS	14,5	10,875	0,95 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40AH7	STMICROELECTRONICS	16,21	12,1575	0,7 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CCB7	STMICROELECTRONICS	14,8	10,36	3,7 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4A397	TELECOM ITALIA	1,122	0,8415	2,85 %	n.d.	21/12/2017
DE000HV400C5	TELECOM ITALIA	0,826	0,6195	0,4 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40AJ3	TELECOM ITALIA	0,798	0,5985	0,4 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CC5	TELECOM ITALIA	0,831	0,5817	2,55 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4BYX7	TENARIS	16,63	12,4725	0,55 %	Mensile	15/12/2017
DE000HV4B7G2	TENARIS	15,23	11,4225	0,5 %	Mensile	15/03/2018
DE000HV40AK1	TENARIS	12,01	9,0075	0,45 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CCD3	TENARIS	13,77	9,639	3,15 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4B9W5	TESLA	377,49	226,494	1 %	Semestrale	28/12/2020
DE000HV4AHH7	TOD'S	90,5	67,875	2,3 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4CCE1	TOD'S	61,55	43,085	2,9 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4A0A1	TWITTER	26,6	19,95	4,5 %	Trimestrale	17/11/2017
DE000HV4APZ2	TWITTER	36,51	27,3825	3,8 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV4CC26	UNICREDIT	15,38	11,535	1,1 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV40A40	UNICREDIT	18,01	13,5075	0,7 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CCJ0	UNICREDIT	15,57	10,899	4,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4AQJ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,034	5,2755	2,1 %	Trimestrale	15/12/2017
DE000HV400D3	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,1948	2,3961	0,95 %	Mensile	15/06/2018
DE000HV4CCF8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	3,313	2,3191	4,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV4B7J6	UNIPOLSAI	2,05	1,5375	0,65 %	Mensile	15/03/2018
DE000HV4CCG6	UNIPOLSAI	2,01	1,407	3,5 %	Semestrale	19/06/2020
DE000HV40AL9	YOOX NET-A-PORTER	32,7	24,525	0,5 %	Mensile	13/12/2018
DE000HV4CCH4	YOOX NET-A-PORTER	25,51	17,857	2,5 %	Semestrale	19/06/2020

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

Cash Collect Worst Of

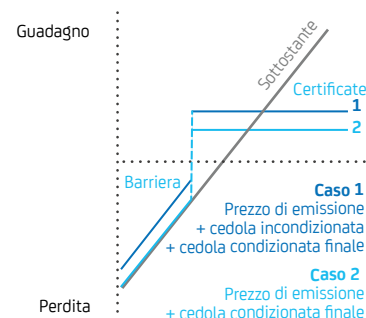
Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.

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 ANNUALE	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AZL1	CAC40	4645,84	3019,7960	4,20%	21/09/2018	SEDEX
	FTSE/MIB	22059,21	14338,4865	4,20%	21/09/2018	SEDEX
	DAX	10227,21	6647,6865	4,20%	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZM9	NIKKEI	18171,60	11811,54	5,00%	21/09/2018	SEDEX
	S&P500	1995,31	1296,9515	5,00%	21/09/2018	SEDEX
	EUROSTOXX50	3251,79	2113,6635	5,00%	21/09/2018	SEDEX

CASH COLLECT WORST OF SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA ANNUALE	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A3R9	AMAZON	611,01	397,1565	10,70%	16/11/2018	EUROTLX
	TESLA	210,35	-136,7275	10,70%	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3S7	APPLE	114,55	74,4575	10,80%	16/11/2018	EUROTLX
	TESLA	210,35	136,7275	10,80%	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4AZN7	ENEL	4,0520	2,6338	10,00%	21/09/2018	SEDEX
	FIAT	13,14	8,5410	10,00%	21/09/2018	SEDEX
	TELECOM ITALIA	1,1090	0,720850	10,00%	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4A3N8	ENEL	4,1540	2,7001	7,70%	16/11/2018	EUROTLX
	TELECOM ITALIA	1,1350	0,737750	7,70%	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4AV54	FIAT-FCA	14,26	9,2690	9,00%	21/12/2018	SEDEX
	ISPMI	3,5960	-2,3374	9,00%	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AV47	FIAT-FCA	14,26	9,2690	9,00%	21/12/2018	SEDEX
	TLIT.MI	1,2610	0,819650	9,00%	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A4X5	FINMECCANICA	14	9,10	9,80%	21/12/2018	EUROTLX
	INTESA SANPAOLO	3,0640	1,9916	9,80%	21/12/2018	EUROTLX
	ENI	13,18	8,5670	9,80%	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AZR8	FINMECCANICA	12,50	8,1250	11,50%	21/09/2018	SEDEX
	TENARIS	11,56	7,5140	11,50%	21/09/2018	SEDEX
	TELECOM ITALIA	1,1090	0,720850	11,50%	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZK3	HSCE	9904,71	6438,0615	5,80%	21/09/2018	SEDEX
	S&P500	1995,31	1296,9515	5,80%	21/09/2018	SEDEX
	EUROSTOXX50	3251,79	2113,6635	5,80%	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4A3L2	INTESA SANPAOLO	13,79	8,9635	8,70%	16/11/2018	EUROTLX
	FIAT-FCA	3,22	2,0930	8,70%	16/11/2018	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA ANNUALE	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AV62	INTESA SANPAOLO	3,5960	2,3374	9,00%	21/12/2018	SEDEX
	TELECOM ITALIA	1,2610	0,819650	9,00%	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A4V3	SOCIETE GENERALE	12,62	8,2030	14,30%	21/12/2018	EUROTLX
	ARCELORMITTAL	3,84	2,4960	14,30%	21/12/2018	EUROTLX
	FIAT-FCA	41,69	27,0985	14,30%	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4Z0	STM	8,4890	5,517850	13,00%	21/12/2018	EUROTLX
	RENAULT,	92,74	60,2810	13,00%	21/12/2018	EUROTLX
	E.ON	6,3450	4,124250	13,00%	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4V9	TELECOM ITALIA	12,62	9,0864	12,00%	21/12/2018	EUROTLX
	BANCA POP. MILANO	0,8685	0,625320	12,00%	21/12/2018	EUROTLX
	FIAT-FCA	1,1220	0,807840	12,00%	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4W7	TELECOM ITALIA	12,62	8,2030	10,80%	21/12/2018	EUROTLX
	FINMECCANICA	13,18	8,5670	10,80%	21/12/2018	EUROTLX
	FIAT-FCA	1,1220	0,7293	10,80%	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A3M0	TELECOM ITALIA	13,79	8,9635	8,50%	16/11/2018	EUROTLX
	INTESA SANPAOLO	1,1350	0,737750	8,50%	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A405	TENARIS	3,8940	2,5311	10,90%	21/12/2018	EUROTLX
	FINMECCANICA	13,18	8,5670	10,90%	21/12/2018	EUROTLX
	MEDIASET	11,11	7,2215	10,90%	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A363	TWITTER	210,35	136,7275	12,50%	16/11/2018	EUROTLX
	TESLA	31,34	20,3710	12,50%	16/11/2018	EUROTLX

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.

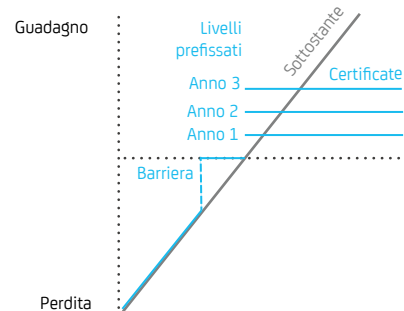
Si ha il rimborso anticipato se alla data di osservazione il sottostante è pari o superiore al livello di Trigger.

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
Certificate a capitale condizionatamente protetto.

EXPRESS CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSS. IMP. RIMBORSO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AS83	Eurostoxx Banks	149,54	104,678	125,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AH29	Eurostoxx Utilities	294,95	206,465	-	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4ATB5	FTSE/MIB	22.383,48	15.668,436	120,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATC3	IBEX35	10.871,40	7.609,98	120,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATD1	S&PGSCI CRUDEOIL ER	294,335	206,0345	120,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AH11	STOXXEUROPE600 OILGAS	318,68	223,076	-	15/12/2017	SEDEX

Prossima data di richiamo: 15/12/2017

EXPRESS CERTIFICATE SU AZIONI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PROSS. IMP. RIMBORSO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4ATG4	Banco BPM	10,6468	7,4528	125,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATJ8	DEUTSCHE BANK	24,7135	17,2995	127,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AHP0	ENI	16,54	11,578	-	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4ATL4	ENI	15,75	11,025	130,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATT7	FERRAGAMO	27,01	18,907	126,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT25	INTESA SANPAOLO	3,154	1,577	130,00	20/12/2019	SEDEX
DE000HV4ATP5	INTESA SANPAOLO	3,154	2,2078	140,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATQ3	MEDIASET	4,176	2,9232	135,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATR1	NOKIA	6,2355	4,3649	145,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AH78	REPSOL YPF	17,165	12,0155	-	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AH60	ROYAL DUTCH SHELL	28,95	20,265	-	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AT33	SAIPEM	68,501	34,2505	125,00	20/12/2019	SEDEX
DE000HV4ATS9	SAIPEM	68,501	47,9507	137,50	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATY7	TOD'S	86,10	60,27	130,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AT82	TWITTER	34,82	24,374	145,00	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4ATZ4	UNIONE DI BANCHE IT.	6,7195	4,7037	130,00	21/12/2018	SEDEX

Prossima data di richiamo: 15/12/2017

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

Twin Win Certificate

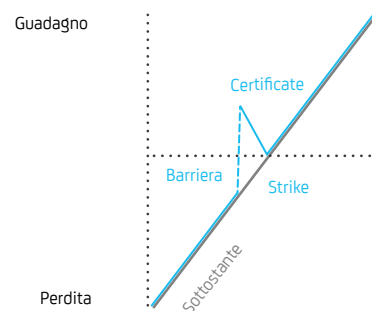
Obiettivo: partecipare alla performance del sottostante in valore assoluto, sia in caso di rialzo, sia in caso di ribasso.

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.

TWIN WIN CERTIFICATE SU INDICI (valori in EUR)

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8A893	EUROSTOXX50	3.144,53	1.792,38	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV4APT5	EUROSTOXX50	3.610,95	2.527,67	25/06/2018	EUROTLX
DE000HV8A851	EUROSTOXX BANKS	154,04	84,722	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A869	EUROSTOXX OIL & GAS	329,99	183,1444	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A9A8	EUROSTOXX UTILITIES	272,6	156,745	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A836	FTSE/MIB	20.320,98	12.700,61	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A885	IBEX35	10.304,00	5.873,28	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV4A3H0	S&PGSCI CRUDEOIL ER	189,2975	132,5082	20/11/2017	EUROTLX

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

Partecipazione al rialzo 100% e partecipazione al ribasso 50%

Benchmark Open End

Obiettivo: investire in strumenti finanziari a medio-lungo termine ottenendo maggiore diversificazione.

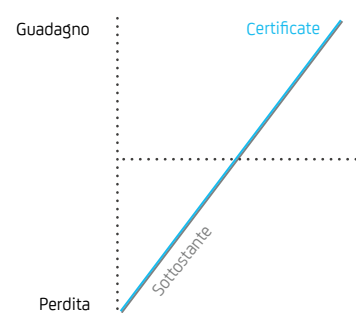
I Benchmark Certificate replicano linearmente la performance dell'attività di riferimento a cui sono collegati, con un rapporto 1:1. Nella versione Quanto, l'investitore partecipa solo alla performance del sottostante, senza essere influenzato dalle oscillazioni del tasso di cambio tra l'attività sottostante e la valuta di emissione del Certificate.

Nel caso di Benchmark Open End, non sono previsti limiti temporali, la data di scadenza è aperta.

Si adattano a chi ha strategie rialziste di medio-lungo termine.

L'attività di riferimento sottostante può essere costituita da indici azionari o materie prime, con l'obiettivo di ottenere una maggiore diversificazione nel proprio portafoglio.

Tutti i Benchmark Open End emessi prima del 2012 sono sotto richiamo.



Categoria ACEPI
Certificati senza protezione del capitale.

BENCHMARK OPEN END SU INDICI E MATERIE PRIME

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	DATA DI RICHIAMO	QUOTAZIONE
DE000HV7LL01	ATX AUSTRIA	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77725	BTX EUR BULGARIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV7LL19	CECE COMPOSITE INDEX	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77717	CROX EUR CROATIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777Q6	DAX	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV7LK69	DJ-UBS AGRICOLTURA TR	EUR	31/01/2018	SEDEX & EUROTLX
DE000HV7LK44	DJ-UBS COMMODITY TR	EUR	31/01/2018	SEDEX & EUROTLX
DE000HV7LK85	DJ-UBS ENERGY TR	EUR	31/01/2018	SEDEX & EUROTLX
DE000HV77654	ES AUTO	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776T2	ES BANKS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77683	ES CASA-PERSONA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776V8	ES CHEMICALS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776Y2	ES CIBO&BEVANDE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776W6	ES COSTRUZIONI	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776X4	ES FINANZA SERV	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776Z9	ES HEALTH CARE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77600	ES INDUSTRIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77618	ES INSURANCE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77626	ES MEDIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77634	ES OIL & GAS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77675	ES RETAIL	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV776U0	ES RISORSE BASE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77642	ES TECHNOLOGY	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77659	ES TELECOMUNIC	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77691	ES UTILITIES	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77667	ES VIAGGI&SVAGO	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777E2	EUROSTOXX	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777V6	EUROSTOXX ALTI DIVIDENDI 30	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777M5	EUROSTOXX SMALL	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777G7	EUROSTOXX50 NR	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV777P8	FTSE/MIB	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV7LLJ5	ISE30	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV8FZK3	NYSE ARCA FARMACEUTICI	EUR	31/08/2018	EUROTLX
DE000HV8FZM9	NYSE ARCA GOLD BUGS	EUR	31/08/2018	EUROTLX
DE000HV8FZP2	NYSE ARCA JUNIOR GOLD BUGS	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV7LLE6	RDKEUR	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV777S2	REAL ESTATE AMERICA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV77709	ROTX EUR ROMANY	EUR	31/01/2018	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	DATA DI RICHIAMO	QUOTAZIONE
DE000HV777N3	S&P500	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV7LL35	SETX SUD EST EUROPA	EUR	31/01/2018	SEDEX
DE000HV77741	SRX EUR SERBIA	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777F9	STOXX 600	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777Z7	STOXX NORDIC	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777R4	STX 600 REAL ESTATE	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777C6	STX ASIA/PACIFIC 600	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777D4	STX ASIA/PACIFIC 600 EX J.	EUR	31/01/2018	EUROTLX
DE000HV777A0	STX GLOBAL 1800	EUR	31/01/2018	EUROTLX

I Benchmark Open End sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

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 quotati sul mercato MOT di Borsa Italiana dalle 09.00 alle 17.30.

UniCredit Bank AG si impegna a garantire la liquidità su tutti i Premiere Bond di UniCredit. UniCredit, tramite UniCredit Bank AG, è specialista su tutti i Premiere Bond di UniCredit quotati, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita.

PREMIERE BOND SU VALUTE

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

*La cedola è al lordo dell'aliquota fiscale pari al 26% L'acquisto, il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale avvengono nella valuta di emissione.

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

onemarkets, il periodico dei mercati finanziari

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.

Attiva subito il tuo abbonamento gratuito!

Invia i tuoi dati via mail o via fax!

Per ricevere il magazine indica in stampatello i tuoi dati e spediscili via fax al nr. **+39 02 49535352** Oppure iscriviti direttamente sul sito: www.investimenti.unicredit.it nella sezione di login.

VORREI RICEVERE **onemarkets** VIA E-MAIL

Cognome, nome

Email

INFORMATIVA PER IL TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI

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

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

Data

Firma



Nr. Verde: 800.01.11.22
FAX: 02 49535352



info.investimenti@unicredit.it
www.investimenti.unicredit.it

La mia opzione per mercati in movimento.



Covered Warrant



Scopri l'ampia gamma di sottostanti di UniCredit.

I mercati possono prendere diverse direzioni.

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

ISIN	Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza
IT0005190613	FTSE/MIB	Call	25.000 EUR	15.06.2018
IT0005259137	FTSE/MIB	Put	20.000 EUR	15.06.2018
IT0005260879	EUR/USD	Call	1,2 USD	13.06.2018
IT0005261778	ORO	Call	1.300 USD	13.06.2018

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

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

www.investimenti.unicredit.it

Numero verde: 800.01.11.22

 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking

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



Top Bonus Certificate Doppia Barriera



Scopri come investire con doppia barriera di protezione.

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. Il doppio livello di Barriera di protezione consente di ottenere un rendimento, pari al Bonus 2, anche in caso di moderato ribasso del sottostante, ad esempio nel caso in cui venga infranta solo la Barriera più elevata.

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

Se 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.

ISIN	Sottostante	Strike (Eur)	Barriera 1	Barriera 2	Bonus 1	Bonus 2	Scadenza
DE000HV408V8	Generali	15,63	90%	75%	127%	109%	18/09/2020
DE000HV40954	Enel	5,16	90%	75%	123,5%	109%	18/09/2020
DE000HV40996	Intesa Sanpaolo	2,902	90%	75%	121,5%	106%	20/09/2019
DE000HV40A16	FTSE/MIB	22.233,3	90%	80%	120%	106%	18/09/2020

Aliquota fiscale del 26%. Redditi diversi.

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

Sito: www.investimenti.unicredit.it

Numero verde: 800.01.11.22

 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il programma di Certificati Bonus è stato depositato presso CONSOB in data 7 Marzo 2017, a seguito di approvazione comunicata con nota n. 0028975/17 del 3 Marzo 2017. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.