



onemarkets
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

GENNAIO | 2016

Economia

Politiche monetarie
divergenti

Italia: la ripresa prende quota

2016: verso una crescita
globale disomogenea

Focus

Strategie d'investimento
per il 2016

Amplificare il mio trading.



Benchmark a Leva Fissa



Linea Smart di UniCredit. Scopri come investire a leva.

Con i nuovi Benchmark a Leva Fissa Linea Smart di UniCredit moltiplichi x3, x5 e x7 la performance giornaliera degli indici di riferimento, con altissima precisione, grazie all'introduzione di un allineamento quotidiano della leva. **Espongono parimenti a perdite amplificate.**

Codice	Indice di riferimento	Scenario	Leva	Codice	Indice di riferimento	Scenario	Leva
UFIBL7	FTSE/MIB	Rialzista	7	UFIBS7	FTSE/MIB	Ribassista	-7
UFIBL5	FTSE/MIB	Rialzista	5	UFIBS5	FTSE/MIB	Ribassista	-5
UFIBL3	FTSE/MIB	Rialzista	3	UFIBS3	FTSE/MIB	Ribassista	-3

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

Scopri la gamma completa sugli indici FTSE/MIB, Eurostoxx, Cac e Dax.

Commissioni agevolate con:  

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
 **UniCredit**
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.; "Eurostoxx" è un marchio registrato di proprietà di Stoxx Ltd.; "CAC40" è un marchio registrato di proprietà di Euronext Indices B.V.; "FTSE/MIB" è un marchio registrato di proprietà di LSE - Borsa Italiana, "DAX" è un marchio registrato di proprietà di Deutsche Boerse AG. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.30. **Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo** disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il prospetto riguardante i Benchmark a leva è stato approvato da BaFin in data 1 Luglio 2015 e passaportato in Italia. In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento. Con riferimento a singole "Campagne" concordate con FinecoBank S.p.A. e Directa (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 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.fineco.it e www.directa.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.



Tempo di bilanci e previsioni

Benvenuti nel 2016!

L'anno appena concluso è stato positivo per le Borse Europee, che hanno tenuto rispetto alle numerose minacce (Grecia, Cina, settore automobilistico, petrolio). Gran parte del merito va alla nuova fase espansiva della Bce, che ha inaugurato il suo programma di quantitative easing, non nascondendo fin da subito la flessibilità a ulteriori espansioni dello stesso, qualora necessario. I messaggi accomodanti della Bce si sono alternati a messaggi contrastanti da parte della Fed che ha più volte annunciato di essere pronta ad alzare i tassi ma che di fatto ha deciso solo a dicembre, segnando la fine del quantitative easing e l'inizio di una nuova era per l'economia americana. La ricetta della liquidità per gli Stati Uniti ha funzionato: l'economia è ripartita e i dati sull'occupazione sono molto positivi anche se all'appello mancano ancora dati convincenti sulla ripresa dell'inflazione. Anche se con grande ritardo, la Bce ha intrapreso lo stesso percorso e possiamo immaginare che sarà altrettanto lungo quanto quello della Fed. Il QE sarà dunque il motore della crescita economica europea; questo è il messaggio positivo che ci portiamo come eredità del 2015. In questo numero trovate un'ampia sezione dedicata alle previsioni dei nostri economisti per l'anno in corso, che sono state presentate agli investitori istituzionali in dicembre.

Nel frattempo però il 2016 non è iniziato nel migliore dei modi. I dati di rallentamento dell'economia cinese hanno tuonato sui mercati, mettendo in discussione le brillanti prospettive degli economisti. Sebbene un aumento della volatilità era stata prevista, il movimento cui abbiamo assistito a inizio anno (-10% nelle prime due settimane) appare eccessivo e mina le previsioni positive degli analisti, creando un clima di sfiducia verso il mercato. Al contempo però, i livelli

raggiunti dagli indici amplificano l'opportunità offerta dall'investimento azionario, confermandolo come il più promettente nell'attuale contesto in cui i rendimenti obbligazionari sono sempre più bassi e sia le valute emergenti sia le materie prime mostrano un livello di rischiosità eccessivo. Questa visione, trainata dal QE europeo e da una ripresa della crescita economica, fa prevedere un rafforzamento dell'attuale tendenza di riallocazione di portafoglio dai bond all'equity.

Il mercato dei certificati europeo risente positivamente di questa tendenza, in particolare quello italiano che mostra volumi record sia sul fronte del primario sia del secondario. I certificati, grazie alla grande varietà di profili rischio-rendimento ottenibili, si posizionano come asset intermedio tra azioni e bond, rappresentando di conseguenza un approdo intermedio privilegiato nelle riallocazioni di portafoglio. La nostra attività di Private Investor Products ha beneficiato di questo trend di crescita dei volumi, confermandosi al contempo l'emittente con la gamma più ampia in Borsa Italiana (2.750). La premiazione di UniCredit alla nona edizione degli Italian Certificates Awards ha suggellato i brillanti risultati raggiunti ed è un importante riconoscimento dell'attività svolta. Per questo motivo ringrazio, a nome di UniCredit, i nostri clienti che con la loro fiducia e preferenza ogni giorno contribuiscono alla crescita e al successo di questo mercato.

Buona lettura e buoni investimenti!

Nicola Francia

Responsabile attività Public Distribution per Italia e Francia



onemarkets Anno 2 - N.3 Gennaio 2016

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

Disclaimer

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

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

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/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 degli strumenti finanziari disponibile presso il sito web dell'Emittente.

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

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

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

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

OUTLOOK



- 06 Buone nuove da Europa e Usa

ECONOMIA



- 08 Benvenuti nell'era della divergenza
- 11 2016: Verso una crescita globale disomogenea

FOCUS



- 13 Italia: la ripresa prende quota
- 16 Lo scenario dei cambi nel 2016
- 19 Spinta iniziale, poi decelerazione
- 21 Volatilità del mercato azionario: le opportunità del 2016
- 23 BTP-Bund, Roma e Berlino più vicine

EDUCATION



- 25 Le previsioni (spesso azzeccate) del Financial Times

- 27 La gamma di Certificati UniCredit si amplia con i Mini Futures

SOTTO LA LENTE



- 29 La situazione tecnica post Banche Centrali

NEWS ED EVENTI



- 32 L'attualità di onemarkets per te

ARTE E CULTURA



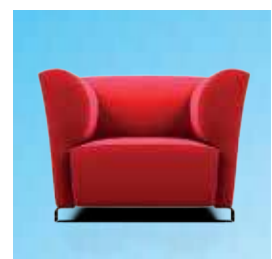
- 32 Continuano le Prove Aperte della Filarmonica della Scala

MERCATO CERTIFICATES



- 34 L'importanza di fare in-formazione
- 36 Focus sul grado di rischio accettabile

CERTIFICATE



- 38 Certificate di UniCredit

Buone notizie da Europa e Usa

Se gli States resteranno il maggiore motore di sviluppo globale anche nel 2016, nel Vecchio continente la domanda interna rimarrà il principale driver di crescita. Aleggiano invece i timori sugli emerging, con i necessari distinguo

Il Global Chief Economist di UniCredit, Erik Nielsen, prevede un'accelerazione dell'economia del Vecchio Continente trainata dai consumi domestici, mentre dal punto di vista globale saranno gli Stati Uniti a guidare le danze sul fronte della crescita, togliendo lo scettro agli emerging.

Nel corso del 2015 il mercato ha registrato diverse revisioni al rialzo delle stime di consensus sulla crescita dell'Europa (+1,5-1,6%). Questo trend di progresso è destinato a proseguire anche nel 2016?

Per il 2016 ci aspettiamo una leggera accelerazione della ripresa nella zona euro, con un tasso di crescita del Pil che dovrebbe raggiungere l'1,9% su base annua. La domanda domestica, supportata da bassi prezzi del petrolio, una politica monetaria fortemente espansiva e lo stimolo fiscale che deriva dalla gestione della crisi dei rifugiati, rimarrà il principale driver di crescita. Tensioni geopolitiche, principalmente in Medio Oriente, e l'incertezza politica in molte

parti d'Europa rappresentano i rischi principali per le nostre previsioni.

Le ultime decisioni di Mario Draghi (l'estensione della scadenza per l'acquisto di titoli da settembre 2016 a marzo 2017 e l'ulteriore abbassamento del tasso sui depositi da -0,2% a -0,3%) quale impatto avranno sull'economia del Vecchio Continente?

L'obiettivo della Bce è far ripartire le dinamiche inflazionistiche e il deprezzamento del tasso di cambio gioca un ruolo importante in questa strategia. La mossa di dicembre è un passo nella giusta direzione, ma riteniamo poco probabile che la Banca Centrale Europea riesca a raggiungere il suo target d'inflazione di circa il 2% nei prossimi due anni, peraltro in un contesto di debolezza del prezzo del petrolio.

All'interno dell'Europa quali economie sorprenderanno in positivo e, al contrario, chi dovrà affrontare un anno ancora complicato?

Tra le economie principali della zona euro, la Spagna rimarrà il best performer, con una crescita annuale attesa del 2,9%. Anche la Germania continuerà a giocare un ruolo importante per la crescita dell'area (2%). Italia e Francia cresceranno ancora al di sotto della zona euro (1,4% e 1,5% rispettivamente), ma soprattutto la prima continuerà a colmare il gap di crescita con il resto dell'unione monetaria.

Le tensioni geo-politiche e la minaccia di nuovi attentati sul suolo europeo potrebbero rallentare la corsa delle Borse del Vecchio Continente?

Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente rappresentano un fattore di rischio importante poiché potrebbero impattare nega-

tivamente la fiducia d'impresa e famiglie e intensificare i flussi migratori. Allo stesso tempo, non riteniamo che la paura di nuovi attacchi in Europa possa avere un impatto di lungo periodo sui corsi azionari.

“Per il 2016 ci aspettiamo una leggera accelerazione della ripresa nella zona euro, con un tasso di crescita del Pil che dovrebbe raggiungere l'1,9% su base annua”

Erik Nielsen,
Global Chief Economist di UniCredit

Il recentissimo rialzo dei tassi deciso dalla Fed quale impatto avrà sul quadro di crescita dell'economia Usa?

Il rialzo dei tassi negli Usa era un atto dovuto. Le pressioni inflazionistiche rimangono contenute, ma le dinamiche del mercato del lavoro spingevano per un intervento. Dal momento che il ciclo del rialzo dei tassi sarà graduale, l'economia americana continuerà a essere il principale motore di crescita globale anche nel 2016. Ci aspettiamo un tasso di crescita al 2,6%.

Dal punto di vista delle strategie di politica monetaria, cosa vi attendete dalla Yellen nel 2016?

Ci aspettiamo tre rialzi di 25 punti base nel corso dell'anno, più di quanto scontato dal mercato. A differenza del passato, questo ciclo di rialzo dei tassi è più lento, per permettere all'economia reale e ai mercati di adeguarsi in modo graduale a una politica più restrittiva dopo



Erik Nielsen,
Global Chief Economist di UniCredit

anni di espansione monetaria. Recenti dichiarazioni di membri del Fomc fanno pensare che, qualora le dinamiche inflazionistiche dovessero riprendere a un tasso più sostenuto, i rialzi potrebbero essere anche quattro.

In un quadro che vede la Bce ancora aggressiva e la Fed meno accomodante, quali asset class verranno favorite e quali, invece, saranno penalizzate in questo scenario?

Il nostro scenario di accelerazione della crescita nell'area euro implica che il mercato azionario europeo continuerà a offrire opportunità di investimento interessanti. Per quanto riguarda le obbligazioni governative, ci attendiamo rendimenti ancora molto bassi per via del programma di acquisti della Bce, ma in leggero aumento nel corso dell'anno. Pertanto, il reddito fisso non rappresenta un mercato su cui puntare.

Secondo diversi analisti, il cambio euro-dollaro potrebbe aver quasi terminato la sua discesa e la possibilità che si arrivi a una vera parità, oramai, viene considerata un'ipotesi assai remota. Qual è la vostra view sulla moneta unica?

Noi riteniamo da tempo che la parità non sarebbe stata raggiunta. Per adesso, i fatti ci danno ragione. Il rapporto dollaro-euro rimane sopravvalutato. Sulla base dei nostri modelli, il tasso di cambio dollaro-euro di equilibrio si aggira intorno a 1,20. Al momento, sia la Fed sia la Bce sembrano essere a loro agio con un cambio compreso tra 1,05/1,10. Nei mesi a venire, ci aspettiamo un leggero apprezzamento della moneta unica.

Dopo una seconda parte d'anno particolarmente complicata qual è la vostra view sui Paesi emergenti?

A differenza dei primi anni della crisi, i mercati emergenti non sono più il motore della crescita globale. La situazione è molto differenziata. I Paesi produttori di commodity, come Russia e Brasile, conti-



nueranno a faticare. In Asia, l'India dovrebbe essere uno dei best performer, mentre la crescita cinese dovrebbe rallentare ulteriormente, intorno al 6,5%.

Dopo lo shock dell'agosto scorso quali sono le prospettive di crescita della Cina?

La Cina si trova a dover fronteggiare molteplici sfide di carattere strutturale, come un eccesso di debito e di capacità produttiva, una difficile transizione verso un'economia dei consumi e l'invecchiamento della popolazione. Tuttavia, nel breve periodo, non vediamo ragioni di preoccupazione per la crescita economica in Cina. Un rallentamento verso tassi più sostenibili è inevitabile. Nessuna economia può svilupparsi al 10% all'infinito. Allo stesso tempo, il mercato azionario è piccolo e

poco rappresentativo dell'andamento dell'economia nel suo complesso. In breve, rimaniamo fiduciosi che l'economia cinese terrà nel corso del 2016.

La minore crescita degli emergenti come influenzerà l'andamento di Usa ed Europa?

Il rallentamento degli emergenti si fa sentire sulle economie avanzate attraverso il canale del commercio e della fiducia sui mercati finanziari. Dal momento che sia la ripresa americana sia quella della zona euro sono principalmente guidate dalla domanda interna, sviluppi anche negativi negli emergenti avranno un effetto contenuto sulla performance delle economie occidentali, a patto che gli effetti negativi sul sentiment rimangano limitati. ●

Benvenuti nell'era della divergenza

Dopo molti annunci disattesi la Yellen, da ultimo, ha alzato i tassi per la prima volta dal 2006 e in tal senso gli esperti di UniCredit si attendono altre tre manovre simili nel corso del 2016, mentre Draghi, al contrario, ha rafforzato il QE con l'obiettivo di favorire la ripresa dell'inflazione che, per ora, si è rivelata più lenta del previsto. Sotto la lente anche la People's Bank of China

L'ultimo mese del 2015 si è caratterizzato per la divergenza fra le politiche monetarie adottate dalle due principali banche centrali mondiali, la Fed e la Bce. La prima ha alzato i tassi di interesse per la prima volta dal 2006, mentre la seconda ha potenziato la sua azione di stimolo. Riteniamo che questa divergenza sia destinata ad accentuarsi nel corso del 2016, quando la Fed dovrebbe ritoccare ulteriormente al rialzo il costo del denaro mentre la Bce manterrà o incrementerà la sua dose di supporto monetario. Dopo aver indugiato a lungo e aver compiuto più di un errore di comunicazione nel corso del 2015, finalmente il 16 dicembre scorso la Fed ha deciso di alzare i tassi di interesse di 25 punti base, lasciandosi alle spalle sette anni di tassi a zero. È stato soprattutto il costante miglioramento del quadro occupazionale a convincere la Fed ad agire, in un contesto di inflazione che rimane sotto target principalmente per via della discesa del prezzo del petrolio. Nel corso del 2016 prevediamo tre ulteriori rialzi di 25 punti base, che porteranno il tasso sui Fed funds a 1,25% entro la fine dell'anno, con un'ulteriore salita al 2% per la fine del 2017. Si tratta di previsioni più aggressive rispetto a quelle del mercato, anche se molto modeste se confrontate ai precedenti cicli di rialzo. Da un lato, visto il quadro ormai di piena occupazione, riteniamo che il mercato sottostimi il potenziale per un'accelerazione della dinamica salariale e, quindi, per una risalita dell'inflazione core. Dall'altro, in un contesto di bassa inflazione headline a seguito del calo dei prezzi petroliferi, è probabile che la Fed si mantenga prudente nel ridurre lo stimolo

monetario per evitare un eccessivo apprezzamento del dollaro e le potenziali ripercussioni negative sui mercati finanziari. Nel complesso, il 2016 sarà un anno importante perché rivelerà se la funzione di reazione della Fed, radicalmente cambiata nel periodo post-crisi, è destinata a normalizzarsi, seppur in modo graduale. Riteniamo che un lento ritorno dei tassi di interesse statunitensi verso livelli più neutrali sia da considerarsi come un segnale positivo sia per l'economia reale dei Paesi sviluppati sia per i mercati finanziari in generale, in quanto lancia in sintesi un messaggio di progressivo

ritorno alla normalità. A livello globale, le principali sacche di vulnerabilità si trovano nei Paesi emergenti, anche se non in modo generalizzato. È probabile che il rialzo dei tassi Fed penalizzi quelle economie emergenti che registrano i maggiori squilibri in quanto fortemente dipendenti dai flussi finanziari provenienti dall'estero.

LE MOSSE DI DRAGHI

Nell'Eurozona, il 3 dicembre dello scorso anno abbiamo assistito all'annuncio di un ulteriore stimolo monetario da parte



della Bce, con l'intento di favorire una ripresa dell'inflazione che, per ora, si è rivelata più lenta del previsto.

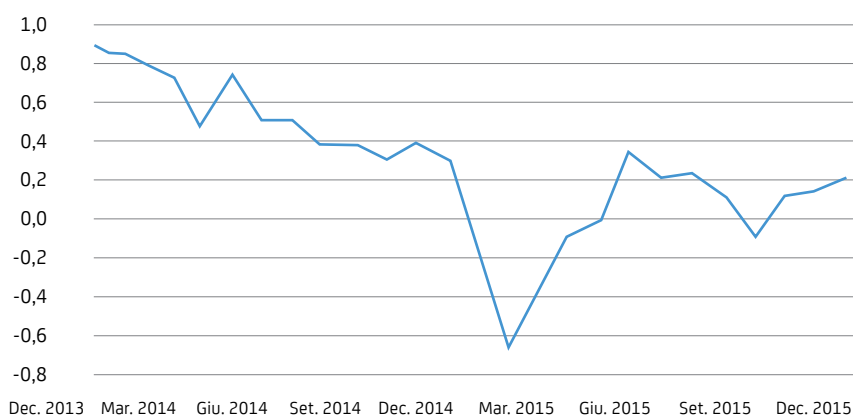
Il pacchetto di misure approvato dalla Bce comprende: un taglio di 10 punti base del tasso sui depositi, a -0,3%; l'estensione di sei mesi del programma di acquisto titoli che durerà quindi almeno fino al marzo 2017 e considerato che il ritmo di acquisti mensili rimane a 60 miliardi di euro, la dimensione del Qe2 è di 360 miliardi di euro; il reinvestimento dei titoli in scadenza, per evitare di rallentare il ritmo di espansione del bilancio Bce; l'inclusione del debito regionale nel programma di acquisto titoli. Con il tasso sui depositi, che è ormai diventato il principale dato di riferimento per la politica monetaria Bce, già ben al di sotto dello zero e le curve dei rendimenti a livelli estremamente bassi o addirittura negativi, il tasso di cambio gioca un ruolo sempre più importante nel determinare le condizioni finanziarie dell'Eurozona. Questo spiega l'attenzione spasmodica dell'istituto guidato da Mario Draghi verso questa variabile finanziaria. Durante la maggior parte del 2015, la Bce si è mostrata a suo agio con il cambio euro-dollaro in un range compreso fra 1,10 e 1,15. Invece, dopo l'estate, l'intensificazione della crisi dei mercati emergenti e



il crollo dei prezzi del petrolio hanno abbassato la "soglia del dolore" della Bce, contribuendo a fare scendere il target range del cambio verso 1,05-1,10. A questi livelli, il tasso di cambio dovrebbe continuare a supportare la ripresa economica della zona euro, senza ostacolare il processo di normalizzazione dei tassi da parte della Fed. Guardando al 2016 e oltre, la probabilità di un ulteriore allentamento monetario è destinata a rimanere piuttosto elevata, visto che nelle nostre previsioni l'inflazione è destinata a rimanere stabilmente lontana dal target del 2% almeno fino a tutto il 2017 e probabilmente oltre, mentre l'euro

mostra una tendenza a un graduale rafforzamento. Il recente, ulteriore crollo dei prezzi del petrolio intensifica i rischi al ribasso sul fronte inflazionistico e, di conseguenza, aumenta la probabilità di una nuova dose di stimolo monetario. Nel caso si rendessero necessarie misure ulteriori, la Bce potrebbe procedere ad un'altra espansione del piano di acquisto titoli (QE3) unitamente a un nuovo taglio del tasso sui depositi. Il quantitative easing 3 potrebbe richiedere un aumento del limite di concentrazione (attualmente la Bce può comprare fino al 33% di ogni emissione priva di CACs – clausole di azione collettiva) e/o l'acquisto di titoli in mercati meno liquidi di quelli del debito pubblico, per esempio nel settore dei bond societari. Date le sue implicazioni potenzialmente controverse sul fronte politico, riteniamo improbabile che la Bce decida di cambiare in modo significativo la struttura del suo piano di QE, per esempio decidendo di acquistare debito in proporzione all'ammontare dei titoli outstanding, invece che in base al contributo di ogni singolo Paese al capitale Bce. Inoltre, l'acquisto di titoli azionari sembra destinato a essere preso in considerazione solo in caso di una nuova crisi economica e finanziaria, che richiederebbe un intervento diretto della Banca Centrale esplicitamente volto a ridurre il costo del capitale in un contesto di forte avversione al rischio. Con la politica monetaria della

INFLAZIONE HEADLINE PREZZI AL CONSUMO ANNO SU ANNO



Fonte: Eurostat

Bce destinata a rimanere eccezionalmente accomodante in un contesto di bassa inflazione ma di buona crescita economica, è probabile che a livello nazionale si verifichi un ricorso crescente a strumenti di tipo macroprudenziale per evitare la formazione di rischi eccessivi per la stabilità finanziaria.

SENZA DIMENTICARE LA PEOPLE'S BANK OF CHINA...

Oltre alla Fed e alla Bce, c'è un'altra Banca centrale che nel 2016 sarà sotto la lente degli investitori: la People's Bank of China (Pboc). Così come già avvenuto nell'estate del 2015, all'inizio di quest'anno la Cina è tornata a essere fonte di preoccupazione per i mercati finanziari, nonostante l'economia reale prosegua su un sentiero di rallentamento controllato. Ancora una volta, la decisione di svalutare la parità dollaro-renminbi e l'ambiguità dei messaggi lanciati dalla Pboc hanno contribuito in modo importante ad aumentare l'incertezza e a scatenare le vendite sugli asset cinesi, con ripercussioni negative sulle piazze finanziarie di tutto il mondo e sui prezzi delle materie prime. Riteniamo che la strategia di fondo della Pboc non sia cambiata



rispetto alla scorsa estate: aiutare la competitività delle aziende cinesi sui mercati internazionali agendo sul tasso di cambio del renminbi, dopo una fase di forte apprezzamento della moneta cinese contro un elevato numero di divise tra metà 2014 e metà 2015. Si tratta di un compito non facile, perché occorre trovare il giusto equilibrio tra supporto alla crescita dell'export e la necessità di evitare un'intensificazione delle fuoriuscite di capitali che destabilizzerebbero il renminbi e metterebbero in seria difficoltà le aziende cinesi che hanno con-

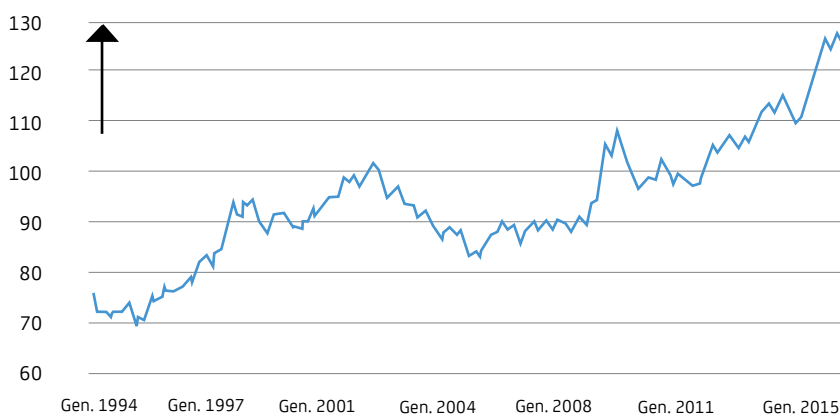
tratto debiti in dollari. Nel perseguire il suo obiettivo, ora la Pboc sembra orientata a garantire una relativa stabilità della moneta cinese verso un paniere di valute, agendo in primo luogo sulla parità dollaro-renminbi per influenzare il valore della divisa domestica nei confronti di questo paniere. C'è da augurarsi che, da ora in avanti, la comunicazione della Banca Centrale sia maggiormente all'altezza di questa sfida.

Marco Valli, Capo Economista Eurozona, UniCredit



Marco Valli,
Capo Economista Eurozona, UniCredit

CINA: IL RENMINBI RIMANE FORTE RISPETTO A UN PANIERE DI VALUTE



Fonte: Macrobond

2016: Verso una crescita globale disomogenea

I Paesi avanzati, Usa in testa, godranno di alcune condizioni favorevoli e sono destinati a rafforzare il trend di sviluppo, mentre gli emerging market sono frenati da alcuni problemi strutturali e dal calo delle commodity

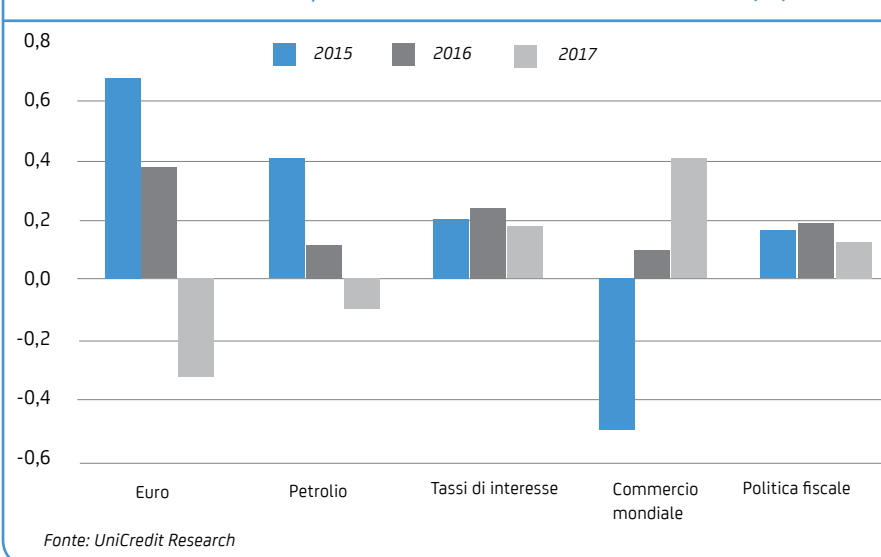
Nel 2016, l'economia globale crescerà ancora in modo disomogeneo. I Paesi avanzati continueranno a beneficiare del maggiore potere d'acquisto generato dai bassi prezzi del petrolio, di condizioni creditizie favorevoli e del forte miglioramento del clima di fiducia sia tra i consumatori sia tra le imprese. Le prospettive di crescita degli emergenti, invece, rimarranno frenate da ostacoli strutturali e squilibri macroeconomici, aggravati in alcuni casi dall'inasprimento delle condizioni finanziarie a livello mondiale e dal crollo dei prezzi delle commodity.

L'economia americana rimarrà il principale motore di crescita globale, con un'espansione attesa del Pil del 2,6%, il tasso più elevato degli ultimi dieci anni. I consumi privati rimarranno il maggiore fattore di supporto, grazie alla forte ripresa occupazionale, al miglioramento della crescita salariale e a una riduzione del tasso di risparmio. La politica fiscale e la spesa per investimenti daranno ulteriore spinta alla crescita. Per via di un dollaro forte e del commercio internazionale che fatica a tornare ai livelli pre-crisi, invece, ci aspettiamo un contributo negativo da parte delle esportazioni nette. Nonostante le pressioni inflazionistiche siano destinate a rimanere contenute, prevediamo che la Fed porterà avanti il ciclo di rialzo dei tassi, anche se in modo più graduale rispetto al passato. Nell'area euro prevediamo un'accelerazione della crescita annuale del Pil al 1,9% nel 2016, dal 1,5% nel 2015. Il Grafico 1 mostra le nostre stime per i contributi alla crescita derivanti dal tasso di cambio, i prezzi del petrolio, i tassi di interesse, il commercio

mondiale e la politica fiscale nel triennio 2015-2017. Nel 2016, il sostegno alla crescita dal tasso di cambio e dai prezzi del petrolio è destinato a indebolirsi, mentre la politica fiscale diventerà leggermente più espansiva, soprattutto a causa di una maggiore spesa per la gestione della crisi dei rifugiati. Nelle nostre previsioni, una graduale ripresa del commercio mondiale dopo la brusca frenata di quest'anno sarà fondamentale per permettere all'Eurozona di assestarsi su un ritmo di crescita del Pil intorno al 2%. Prevediamo che la Spagna continuerà a crescere a un tasso superiore alla media della zona euro, mentre il gap di crescita tra Italia e Germania continuerà a chiudersi. Nel 2016 la ripresa continuerà a essere guidata soprattutto dalla domanda domestica. I consumi privati, la vera sorpresa positiva del 2015, probabil-

mente confermeranno il buon ritmo di espansione di quest'anno, mentre gli investimenti sono visti in accelerazione, soprattutto nella componente delle costruzioni che beneficerà della normalizzazione del canale del credito nei Paesi periferici, delle migliori prospettive per i redditi delle famiglie e del contesto di tassi di interesse estremamente bassi. All'accelerazione della crescita economica si accompagnerà una timida ripresa della dinamica inflazionistica. La crescita dei prezzi al consumo nel 2016 dovrebbe mostrare una lieve accelerazione, dopo una sostanziale stagnazione nel corso del 2015. La lenta risalita dei prezzi è da imputare alla progressiva normalizzazione della componente energetica, ma anche a qualche timido segnale di ripresa sul fronte dell'inflazione di fondo (core). Comunque, tutto questo non sarà suffi-

GRAFICO 1: EUROZONA, CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (%)



ciente a spingere la dinamica inflativa verso il 2% almeno per i prossimi due anni. Per tale ragione la politica monetaria della Bce continuerà a essere estremamente accomodante.

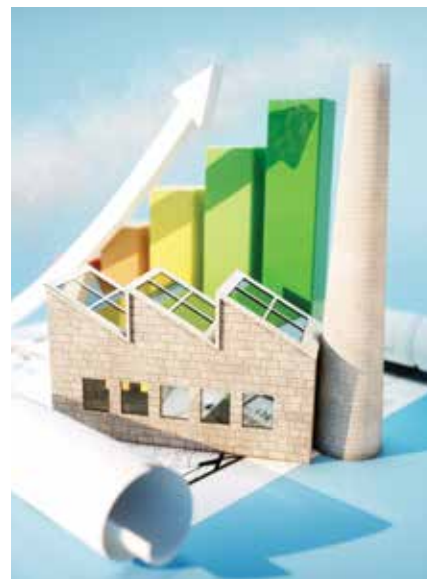
I maggiori beneficiari del consolidamento della ripresa nella zona euro saranno le economie dell'Europa Centrale e Orientale. In particolare, i nuovi membri dell'Unione Europea come continueranno a crescere sopra potenziale. In Russia, invece, il tasso di crescita del Pil dovrebbe ritornare in territorio positivo a metà dell'anno. Rigidità strutturali di varia natura e limitato accesso ai mercati finanziari, cui si devono aggiungere i bassi introiti energetici legati al basso prezzo

“I consumi privati, la vera sorpresa positiva del 2015, probabilmente confermeranno il buon ritmo di espansione anche nel 2016”

Edoardo Campanella, Economista, UniCredit

del petrolio, rappresentano un ostacolo importante per un consolidamento della ripresa. I mercati emergenti in Asia e America Latina continueranno a essere l'anello debole della crescita globale, anche se per il 2016 prevediamo tassi di sviluppo leggermente più elevati rispetto al 2015. Si tratta, comunque, di un ritmo di espansione decisamente contenuto rispetto ai fasti del passato. La crescita in Cina continuerà a rallentare, attestandosi intorno al 6,5% (Grafico 2). Nel breve periodo, il rischio di un hard landing del gigante cinese sembra contenuto, visto che le autorità di Pechino stanno intervenendo con massicce dosi di stimolo monetario e, soprattutto fiscale, per fronteggiare i rischi al ribasso derivanti dall'eccesso di capacità produttiva e il forte indebitamento delle aziende. Nel frattempo, la crescita in altri Paesi emergenti potrebbe riprendere in maniera

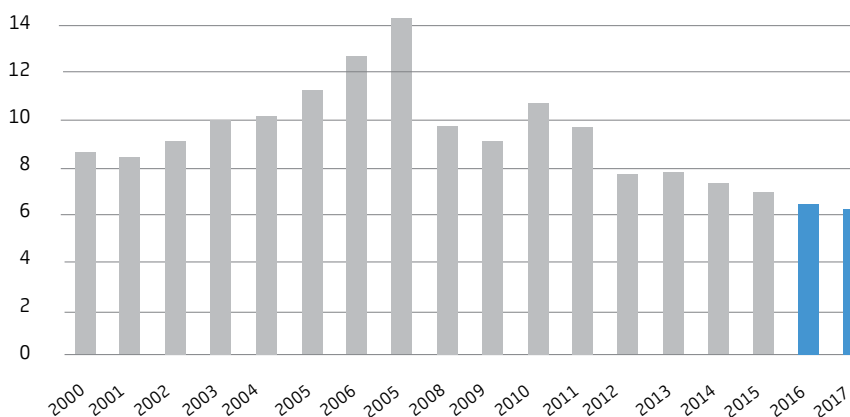
moderata. Ci aspettiamo una performance particolarmente positiva dall'India, mentre il Brasile continuerà a risentire del crollo degli introiti derivanti dall'export di prodotti energetici e di altre materie prime, così come dalla forte incertezza politica. Tra i principali fattori di rischio al nostro quadro macroeconomico, quelli politici destano maggiore preoccupazione. In Europa, il referendum sulla permanenza del Regno Unito all'interno dell'Unione Europea così come lo stallo politico in Spagna, rappresentano un elemento di forte incertezza, almeno per la prima metà dell'anno. Per quanto riguarda il referendum sulla Brexit, gli indecisi rappresentano ancora una fetta importante dell'elettorato, anche se prevediamo che il "No" dovrebbe ottenere la maggioranza. In Spagna, invece, le negoziazioni tra partiti vecchi e nuovi sono complicate dal forte disaccordo su come gestire la questione dell'indipendenza catalana. Inoltre, la crisi dei rifugiati potrebbe generare ulteriori tensioni, soprattutto tra Paesi dell'Europa orientale e occidentale. Tuttavia, lo strascico della crisi siriana non sarà limitato soltanto all'Europa. Negli Stati Uniti, il rischio di una deriva populista alle elezioni presidenziali di novembre è aumentato negli ultimi mesi, proprio a seguito di un aspro dibattito sull'immigrazione. Infine, terrorismo, intensificazione delle



tensioni in Ucraina e shock geopolitici in Medio Oriente rimarranno fattori di rischio importanti per tutto il 2016. In particolare, un deterioramento delle relazioni diplomatiche tra Arabia Saudita e Iran potrebbe avere ripercussioni importanti sui prezzi energetici, riducendo i guadagni in termini di potere d'acquisto per i Paesi consumatori. Infine, una decelerazione della Cina più forte del previsto avrebbe inevitabili ripercussioni sulla ripresa globale. Se i rischi politici rimarranno contenuti, il 2016 promette bene, almeno per le economie avanzate. ●

Edoardo Campanella, Economista, UniCredit

GRAFICO 2: ANDAMENTO DEL PIL IN CINA E PREVISIONI



Fonte: Macrobond

Italia: la ripresa prende quota

Il nostro Paese è destinato nel 2016 a intraprendere con più decisione il sentiero di sviluppo, grazie soprattutto ad una accelerazione dei consumi privati, alla ripresa degli investimenti, ai progressi sul mercato del credito e al netto miglioramento della fiducia delle imprese

Dopo un'espansione dello 0,8% nel 2015, preceduta da tre anni di recessione economica, per l'economia italiana prevediamo per il 2016 un ritmo di crescita del Pil dell'1,4%. Questa dinamica dovrebbe favorire una riduzione del gap di crescita nei confronti dell'Eurozona al -0,5%, da circa i meno due punti percentuali toccati a seguito della crisi del debito sovrano. In linea con l'area euro, un cambio debole e un basso prezzo dei beni energetici dovrebbero continuare a fornire un contributo positivo alla crescita, sebbene minore rispetto al 2015. Tuttavia, l'Italia potrà beneficiare altresì

di una politica fiscale espansiva e dal netto miglioramento delle condizioni sul mercato del credito, in particolare da una riduzione significativa del costo di finanziamento per il settore privato. Questa evoluzione discende in larga parte dalle azioni messe in campo dalla Banca Centrale Europea a partire dalla metà del 2014, che hanno consentito un ripristino del meccanismo di trasmissione della politica monetaria per i Paesi della periferia dell'Eurozona, Italia inclusa.

Nel 2016, il rafforzamento della ripresa in Italia sarà guidato soprattutto da un'accelerazione del ritmo di crescita

della domanda domestica. In particolare, si prevede un consolidamento del passo di espansione dei consumi privati e un rafforzamento significativo della ripresa degli investimenti. Questi ultimi, in particolare, dovrebbero beneficiare, oltre che dei progressi sul mercato del credito, del netto miglioramento della fiducia delle imprese – a dicembre del 2015 l'indice di fiducia dei direttori di acquisto nel settore manifatturiero (indice Pmi) ha toccato il livello più alto da marzo del 2011 – di una graduale ripresa della profittabilità aziendale e degli incentivi fiscali per gli investimenti in macchinari, intro-



dotti nella Legge di stabilità approvata a fine dicembre. Anche gli investimenti nelle costruzioni, dopo essersi contratti per otto anni consecutivi, dovrebbero tornare a espandersi nel 2016, sebbene in misura moderata. I consumi privati in Italia si sono mostrati in accelerazione a partire dal secondo trimestre 2015, grazie al sostegno al potere d'acquisto delle famiglie derivante dal contesto di bassa inflazione e alla ripresa del mercato del lavoro, con il numero degli occupati in crescita di circa l'1% su base annua nel corso del 2015. Nel 2016, la dinamica positiva del reddito disponibile reale e dell'occupazione si prevede possano continuare a sostenere i consumi privati. In aggiunta, il netto miglioramento del clima di fiducia dei consumatori, in un contesto di ridotta incertezza sulle prospettive economiche, potrebbero favorire una preferenza delle famiglie italiane verso il consumo, piuttosto che favorire un'ulteriore accumulazione di risparmio. Infine, anche le esportazioni forniranno un impulso alla crescita economica, anche se in un contesto di continua debolezza del ciclo economico internazionale, principalmente legato alle difficoltà delle economie emergenti. Nonostante l'assenza di un visibile recupero di competitività di costo in Italia rispetto all'area euro, le esportazioni del Belpaese sono cresciute a ritmi sostenuti negli ultimi cinque anni, garantendo fino alla prima parte del 2015 incrementi superiori al 5% su base annua. La domanda proveniente dai Paesi avanzati (che rappresentano circa i due terzi del totale delle esportazioni Italiane), grazie anche all'impulso positivo di un cambio debole e alla buona attrattività che contraddistingue i prodotti di alta qualità del made in Italy, ha consentito di compensare la progressiva debolezza delle esportazioni verso gli emerging market, non solo Cina (che rappresenta circa il 2,5% dell'export totale italiano) ma anche Russia e Brasile. Queste tendenze dovrebbero consolidarsi nel corso del 2016, supportate da buoni ritmi di crescita per le economie anglo-



sassoni e da un'accelerazione della ripresa nell'area euro, insieme a un processo di graduale miglioramento della competitività per il Paese, a seguito delle azioni messe in campo dai governi negli ultimi anni e in fieri. La dinamica dei prezzi al consumo si è confermata debole nel corso del 2015, con un incremento dello 0,1% su base annua, che segue una crescita dello 0,2% nel 2014. Nel corso del 2016, si prevede una moderata accelerazione legata sia a una graduale risalita dei prezzi dei beni energetici sia a una ripresa dell'inflazione di fondo (deputata dalla componente dei prezzi più volatili, come quelli degli alimentari freschi ed energetici) in maniera consi-

stente con il rafforzamento della ripresa dal lato dei consumi.

Mentre il contesto di bassa inflazione rappresenta un beneficio immediato per il potere di acquisto delle famiglie, per un Paese come l'Italia caratterizzato da un livello elevato del rapporto debito pubblico sul Pil, una moderata ripresa della dinamica inflazionistica, unita a una accelerazione della crescita economica, rappresenteranno due fattori chiave per garantire l'inizio di un processo di discesa del debito pubblico (in percentuale del prodotto interno lordo) a partire dall'anno in corso. ●

Loredana Federico, Economista, UniCredit

Vuoi investire in relax?



Scopri i Cash Collect Worst Of di UniCredit.

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Cedole Lorde (EUR)
DE000HV4A3S7	APPLE	114,55 \$	74,4575 \$	10,80
SCADENZA 16/11/18	TESLA	210,35 \$	136,7275 \$	ANNUALE
DE000HV4A4X5	ENI	14 €	9,10 €	9,80
SCADENZA 21/12/18	INTESA SANPAOLO	3,06 €	1,99 €	ANNUALE
	FINMECCANICA	13,18 €	8,57 €	
DE000HV4AZM9	NIKKEI225	18.171,60	11.811,54	5,00
SCADENZA 21/09/18	S&P500	1.995,31	1.296,95	ANNUALE
	EUROSTOXX50	3.251,79	2.113,66	

Aliquota fiscale: 26%

A scadenza il Certificate è rimborsato a 100 EUR e paga l'ultima cedola se il valore di tutti i sottostanti è pari o superiore alla rispettiva barriera. In caso contrario, in occasione del rimborso, non si percepisce l'ultima cedola, non si prevede nessuna protezione rispetto al prezzo di emissione e si replica la performance del sottostante peggiore rispetto allo Strike. L'investimento implica altresì la rinuncia ad eventuali performance superiori al flusso cedolare totale. **Strumenti finanziari strutturati altamente complessi a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.**

- Novità: le prime due cedole sono incondizionate, quindi non a rischio di turbolenze di mercato.
- Barriera: 65% dello Strike.
- Fiscalità: le cedole sono considerate redditi diversi e quindi compensabili con minusvalenze pregresse della stessa natura.

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSEBorsa Italiana dalle 9.00 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo disponibile sul sito www.investimenti.unicredit.it. Il programma di Certificati Cash Collect è stato depositato presso CONSOB in data 31 marzo 2015, a seguito di approvazione comunicata con nota n. 0021911/15 del 26 marzo 2015, ed al Documento di Registrazione depositato presso CONSOB in data 6 febbraio 2015. 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.

Lo scenario dei cambi nel 2016

Nel corso dell'anno il dollaro appare destinato a ridurre la propria sopravvalutazione nei confronti delle principali valute, assestandosi su valori più in linea con i fondamentali di lungo termine.

L'euro-dollaro dovrebbe proseguire il recupero chiudendo intorno a 1,12

Il quadro dei cambi del 2016 deve necessariamente partire tanto dagli ultimi eventi di politica monetaria che hanno caratterizzato lo scorso dicembre, ossia le riunioni della Bce e della Federal Reserve americana, quanto dalle nuove tensioni che hanno investito le Borse cinesi nelle prime contrattazioni dell'anno e che si sono poi estese al resto dei mercati azionari internazionali.

Come noto, i listini sono rimasti delusi

dalle mosse adottate a Francoforte, a causa anche delle forti attese che avevano preceduto la riunione della Bce, mentre l'ormai scontato rialzo dei tassi americani (di 25 punti base) è stato accompagnato da dichiarazioni prudenti sull'intensità delle strette future. Il mercato ne ha tratto, così, l'impressione che entrambe le Banche Centrali non hanno intenzione di mostrarsi aggressive, in entrambi i sensi, anche nei

mesi a venire. L'immediata conseguenza sul mercato valutario di questa percezione è stata la rapida chiusura di parte delle posizioni corte aperte sull'euro specie contro il dollaro, con il conseguente indebolimento della divisa americana anche nei confronti delle altre monete del G10 e in generale dell'area emergente. La caduta dei mercati azionari cinesi ha fatto oltremodo aprire l'anno all'insegna della cautela.



IL BIGLIETTO VERDE VERSO LA DISCESA

Il dollaro era comunque arrivato agli appuntamenti di Fed e Bce avendo già scontato buona parte degli scenari poi verificatisi e anche dopo le due riunioni delle Banche Centrali appare sopravvalutato sulla base di molte misure volte a determinare un "valore di equilibrio" del tasso di cambio, capace quindi di rispecchiarne i fondamentali di lungo periodo. Se, quindi, il dollaro incorpora già oggi più di quello che sarebbe corretto in base ai fondamentali, un suo nuovo apprezzamento richiede qualche shock inatteso per rendere ancora più marcata la sua sopravvalutazione rispetto ai valori di equilibrio. Ossia almeno una Fed più aggressiva sul fronte monetario, ipotesi che, come già osservato, non solo non rientra nel nostro scenario, ma non sembra neppure desumersi dalle indicazioni della stessa Banca Centrale americana, rilasciate già prima delle nuove tensioni che hanno investito i mercati azionari. Nel corso del 2016 il dollaro appare, quindi, destinato a ridurre la propria sopravvalutazione nei confronti delle principali valute, assestandosi su valori più in linea con i fondamentali di lungo termine. In particolare, l'euro-dollaro, che pure si è già assestato nella parte alta della fascia 1,05-1,10, dovrebbe proseguire il recupero chiudendo il 2016 intorno a 1,12, con la Bce attenta a evitare rialzi più pronunciati di un cambio peraltro ancora lontano dal suo valore di equilibrio che si stima intorno a 1,20. Il rialzo dell'euro, in apparenza in contrasto con la prospettiva di nuovi aumenti negli Stati Uniti e di una politica monetaria accomodante nell'Eurozona, dovrebbe essere poi favorito dai segnali di ripresa diffusa in quest'ultima area, peraltro già emersi nel corso del 2015, in grado di favorire un maggiore afflusso di fondi in particolare sul comparto azionario continentale. Scenari estremi al ribasso della moneta comune verso, o addirittura, sotto la parità implicherebbero, al contrario, politiche monetarie molto più aggressive sul costo del denaro in entrambe le direzioni da parte di Fed e Bce, che, tuttavia, non rientrano nel



nostro scenario base di previsione. Il che non esclude certo che il cambio euro-dollaro possa essere esposto a una buona dose di volatilità nei prossimi mesi, specie alla luce delle nuove tensioni emerse in Cina, cosa che renderà meno lineare e automatico l'ulteriore margine di rafforzamento del cambio atteso in corso d'anno.

TEMPORANEI RECUPERI DELLA VALUTA GIAPPONESE

Lo yen dovrebbe restare su toni dimessi, ma senza nuovi tracolli, con l'instabilità dei mercati azionari che potrebbe persino portare a temporanei recuperi della divisa nipponica in termini di moneta rifugio, come del resto si è osservato già a inizio gennaio. Il Giappone è riuscito alla fine a evitare di entrare in recessione, grazie alla spesa in conto capitale rivista al rialzo nel terzo trimestre, che ha permesso al Pil di crescere dello 0,3% su base congiunturale rispetto a una prima stima in calo dello 0,2%. Il Paese, però, resta debole, come del resto indicano i dati macro più recenti. Anche il conseguimento dell'obiettivo d'inflazione al 2%, che è stato fissato dalle autorità monetarie, appare molto difficile. Non-

stante il piccolo aumento della base monetaria operato a metà dicembre, la Banca del Giappone appare comunque riottosa a nuove e pesanti iniezioni di liquidità, probabilmente in attesa delle mosse di politica fiscale (nella forma di sgravi alla tassazione alle imprese) che il governo dovrebbe attuare nel corso del primo trimestre 2016. Il dollaro-yen si è, però, già apprezzato di quasi il 70% dai minimi del 2012, di riflesso al calo contestuale della divisa nipponica di circa il 35% in termini effettivi, per cui diventa, a nostro giudizio, abbastanza arduo immaginare un suo rialzo molto oltre quota 125 nei mesi a venire, specie in un quadro valutario che non depone, nel complesso, a favore del dollaro, nonostante il semplice aumento del costo del denaro negli Stati Uniti.

PROSEGUE LA CORREZIONE DEL FRANCO

Il franco svizzero è ugualmente destinato a perdere altro terreno. Dopo la decisione il 15 gennaio 2015 della Banca Nazionale Svizzera (Bns) di abbandonare il "pavimento" contro l'euro a quota 1,20, la valuta elvetica ha continuato a correggere dai picchi successivi alla mossa della sua

Banca Centrale. In più, e si è trattato di un fattore certo non scontato, il franco svizzero è apparso meno una moneta rifugio a fronte di fasi di massiccia avversione al rischio a livello globale, come del resto è emerso in tutta la sua interezza all'apice della crisi della Borsa cinese e alla svalutazione dello yuan a inizio agosto e si è poi confermato anche nelle prime sessioni del 2016. Su tale anomalo comportamento del franco hanno certo inciso anche le indicazioni della stessa Bns volte a contrastare un ulteriore e indebito rafforzamento della propria moneta. La correzione dovrebbe quindi proseguire anche nel corso del 2016, indebolendo il franco sia contro il dollaro, sia contro l'euro: è attesa, infatti, una stabilizzazione del dollaro-franco svizzero di nuovo oltre la parità, mentre l'euro-franco dovrebbe ritornare in area 1,16 per fine anno.

STERLINA, RIBASSI IN VISTA

La sterlina ha invece iniziato in calo il 2016, scontando una nuova serie di dati macro interni meno brillanti, come le

indicazioni di estrema prudenza da parte della Banca d'Inghilterra sui tempi dell'inizio di normalizzazione del costo del denaro nel Regno Unito, nonostante la prima stretta già operata in America, e l'incertezza che circonda il dibattito riguardante il referendum sulla possibile permanenza del Paese nell'Unione Europea (il cosiddetto Brexit). Il tutto dovrebbe rendere la sterlina esposta ancora a qualche margine di ribasso nel breve termine e limitarne altresì i margini di recupero nel resto dell'anno sia contro il dollaro, sia contro l'euro.

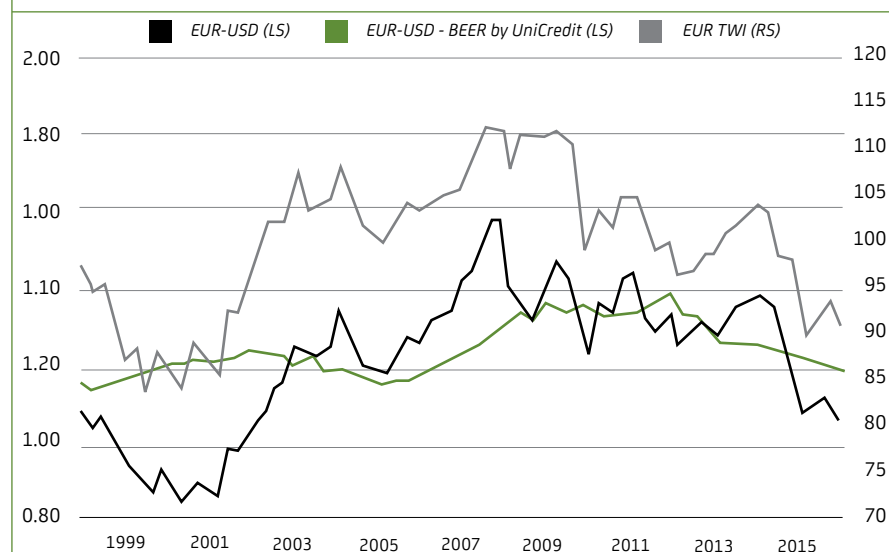
I "TRE DOLLARI", LE MONETE NORDICHE E QUELLE FUORI DAL G10

Molte delle zavorre che hanno penalizzato i "tre dollari" (australiano, neozelandese e canadese) nel corso del 2015 (tracollo delle materie prime, politiche monetarie molto espansive da parte delle rispettive banche centrali e sopravvalutazione di tutte e tre le divise rispetto ai fondamentali di lungo periodo) sono destinate a venir meno nel corso di

quest'anno, il che lascia spazi per un assestamento e un loro graduale recupero. Il nuovo calo del petrolio e la situazione cinese possono, però, fare da freno a una ripresa molto sostenuta di queste tre divise.

Scenario simile per le monete nordiche (corona svedese e norvegese) con quest'ultima che potrebbe beneficiare anche di un recupero del prezzo del greggio nel corso dei prossimi mesi dopo la nuova caduta successiva al fallimento del vertice Opec di dicembre. I margini di recupero della corona svedese dovranno, invece, confrontarsi, almeno a breve, con la maggiore disponibilità da parte della Banca centrale svedese, la Riksbank, a intervenire sul mercato dei cambi per evitare un indebito apprezzamento della propria moneta in particolare contro l'euro. Fuori dal G10, vale la pena distinguere tra monete che potrebbero offrire nuove potenzialità di rialzo, grazie a buoni fondamentali interni e a una minore dipendenza dai flussi di portafoglio esteri, e quelle i cui problemi economici e politici interni ed esterni, peraltro già emersi nel corso del 2015, sono destinati a proseguire anche nel 2016. Del primo gruppo fanno parte la corona ceca, lo zloty polacco e il fiorino ungherese (quest'ultimo resta comunque il meno favorito dei tre, a causa di una politica monetaria ancora espansiva da parte della rispettiva banca centrale). Sotto osservazione restano invece il rublo russo, la lira turca e il rand sudafricano. Infine, dopo il nuovo calo a inizio dicembre e la successiva accelerazione al ribasso d'inizio anno, che ha portato il cambio a ridosso di quota 6,60 contro il dollaro, lo yuan cinese appare destinato a rimanere relativamente debole. La gestione del cambio da parte delle autorità cinesi rimarrà un fattore chiave per i mercati in vista dell'effettiva introduzione dello yuan nel paniere dei Diritti di Prelievo del Fondo Monetario Internazionale il prossimo ottobre.

EURO-DOLLARO ANCORA SOTTOVALUTATO RISPETTO AI FONDAMENTALI DI LUNGO PERIODO



Nota: Eur-Usd BEER by UniCredit è il valore di equilibrio del tasso di Eur-Usd (Behavioral Equilibrium Exchange Rate) stimato sulla base dei fondamentali tra eurozona e Stati Uniti. EUR TWI è il cambio nominale effettivo dell'euro calcolato dalla Bce contro un paniere di valute dei 21 maggior partner commerciali di Eurozona.

Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

Roberto Mialich, FX Strategist, UniCredit

Spinta iniziale, poi decelerazione

Per l'area euro è prevista per la prima metà del 2016 lo sviluppo trimestrale più solido, seguito da un progresso meno pronunciato nel secondo semestre dell'anno. Nella prima parte del 2017, invece, la crescita rallenterà di nuovo. In questo contesto è preferibile un approccio sui settori che generano solidi utili: su tutti il food & beverage, la sanità, i beni per uso personale e per la casa

In questo articolo riassumiamo i temi principali dell'outlook del mercato azionario dell'area euro per il 2016 (pubblicato a metà novembre). Per quanto riguarda l'area euro gli economisti di UniCredit prevedono per la prima metà del 2016 la crescita trimestrale più solida, seguita da un progresso leggermente più debole nel secondo semestre dell'anno (+1,9% per l'intero 2016). Nella prima metà del 2017, invece, la crescita decelererà di nuovo. Il rendimento del mercato azionario è in definitiva il risultato delle variazioni degli utili e delle valutazioni, queste ultime di particolare importanza. Prevediamo un rialzo degli utili a singola cifra percentuale nel 2016. L'andamento degli indicatori principali previsto dal modello di sviluppo dovrebbe supportare le valutazioni in una fase ini-

ziale, ma le condizioni favorevoli diminuiranno in seguito. In questo contesto prevediamo uno sviluppo positivo del mercato azionario nella prima metà del 2016 e target dell'indice del primo semestre poco più alti rispetto ai nostri obiettivi di fine anno (Euro STOXX 50 a 3.500, Dax 10.800, Ftse-Mib a 23.000 punti). Queste sono le nostre attese in sintesi. Vediamo ora alcuni aspetti più in dettaglio. I mercati azionari nel complesso hanno iniziato l'anno sorprendentemente in negativo, in larga parte per i rinnovati timori sulla solidità della crescita economica in Cina. Dunque il primo interrogativo che dobbiamo porci è quanto grave sia questa battuta d'arresto e in che modo possa influenzare il nostro outlook. Secondo noi la perdita di valore delle azioni della borsa cinese non indica chia-

ramente il cambio dei rischi di natura economica, come sembra pensare il consensus. Lo abbiamo sostenuto in maniera analoga nei mesi estivi dello scorso anno. Il calo del listino cinese fa parte di una correzione dei precedenti solidi guadagni realizzati dalla metà del 2014 in poi, poiché questi non erano supportati dai fondamentali (come ad esempio l'aumento degli utili). La crescita cinese sta rallentando ma riteniamo che la percezione del grado di rischio economico sia eccessiva. Ci sono invece due miglioramenti di rilievo: l'andamento dei risultati delle aziende dell'indice Shanghai 300 si è stabilizzato dalla scorsa estate e nel contempo il tasso di crescita della massa monetaria M1 è migliorato. Un tasso di sviluppo più solido indica solitamente un imminente miglioramento dell'economia. Nell'attuale contesto entrambi gli sviluppi rappresentano, quantomeno, un argomento che si contrappone a un possibile forte deterioramento dell'economia nel breve termine.

EUROZONA, CRESCITA TRAINATA DAI CONSUMI

Le recenti pubblicazioni degli indicatori economici dell'Eurozona mostrano che lo sviluppo economico sta migliorando in generale. La crescita è trainata principalmente dal miglioramento dei consumi privati, a loro volta supportati da un impulso addizionale per l'ulteriore calo dei prezzi del petrolio. Sul fronte delle esportazioni, il deterioramento dell'export verso la Cina e i mercati emergenti è bilanciato dal miglioramento delle esportazioni verso gli Stati Uniti e all'interno dell'area euro. In questo momento



è necessario che l'imminente stagione degli utili, con la diffusione dei risultati delle aziende dell'ultimo trimestre e l'aggiornamento degli outlook, riesca a offrire impulsi positivi rispetto alle aspettative basse degli investitori di questo momento. Alla luce dei fondamentali economici menzionati sopra, riteniamo che questo possa accadere. In prospettiva di utili stabili, i dividendi dell'indice dovrebbero rimanere quantomeno stabili e con maggiore probabilità continuare a salire, supportando le azioni nel breve termine. Il rendimento del mercato azionario è più strettamente legato ai cambiamenti delle aspettative economiche che alla crescita sottostante in quanto tale. Nei prossimi mesi, nella prima metà del 2016 e oltre, la spinta ai mercati azionari potrebbe affievolirsi.

La diminuzione dell'impulso positivo generato dai prezzi bassi del petrolio e dal deprezzamento dell'euro, i tassi americani in salita e il superamento del picco degli indicatori chiave potrebbero incidere sulle valutazioni del mercato azionario. In questo contesto dobbiamo prendere in considerazione i possibili rischi. Il calo del prezzo del petrolio è stato un fattore di supporto chiave per la crescita dell'Eurozona ma, nel frattempo, la contrazione del costo dell'oro nero, e delle materie prime in generale, ha raggiunto un livello limite, esercitando forti pressioni sulla solvibilità di alcune aziende del settore, come evidenziato dall'aumento dei rendimenti delle obbligazioni societarie. C'è il rischio che un ulteriore indebolimento dei prezzi delle materie prime possa generare sviluppi negativi con ripercussioni sfavorevoli, ad esempio, sul settore bancario. Le azioni degli istituti di credito, va da sé, hanno subito una forte pressione a livello globale dall'estate. Oltre a ciò è possibile che l'attuale aumento di incertezza possa rimanere elevato e limitare l'attesa crescita dei multipli del mercato nella prima fase: il nostro modello sui prezzi attesi per il mercato potrebbe essere corretto, ma la performance potrebbe essere in definitiva più bassa.



TRE CONSIGLI PER AFFRONTARE L'INCERTEZZA

Qual è il modo migliore per affrontare le attuali incertezze? Primo, seguiremo attentamente l'andamento delle attuali trimestrali per capire se genereranno gli impulsi positivi attesi. In questo contesto stiamo anche monitorando lo sviluppo del mercato azionario americano (S&P 500). La stabilizzazione sopra i minimi dell'estate rappresenterebbe un segnale positivo ed è ciò che ci attendiamo per questo trimestre. Una forte rottura sotto questi minimi fornirebbe un impulso negativo che non rappresenta il nostro scenario di base ma un rischio per la fine 2016. Secondo, riteniamo che focalizzarsi sui settori con un andamento solido

degli utili contribuisca a migliorare il rapporto rischio/rendimento degli investimenti. Le nostre preferenze per il lungo periodo includono alcuni settori dello STOXX Europe 600 settori, e in particolare il food & beverage, la sanità, i beni per uso personale e per la casa. Questi segmenti dovrebbero continuare a mostrare una tendenza degli utili positiva superiore alla media. Tali indici hanno fatto registrare nuovi record storici nella seconda metà del 2015, scendendo meno di quelli principali. Nello stesso tempo consigliamo di mantenere il sottopeso sul comparto auto, oil & gas e risorse di base. ●

**Tammo Greetfeld, Equity Strategist,
UniCredit Cross Asset Research**

Volatilità del mercato azionario: le opportunità del 2016

Con i rischi giungono fortunatamente anche delle chance per apportare valore ai propri portafogli. In questo momento, con livelli di volatilità più alti della media e con i listini tornati ai livelli del settembre scorso, gli esperti di UniCredit vedono di buon occhio le strategie che vendono questa variabile attraverso le opzioni put



Crollo del prezzo del petrolio, Mario Draghi e il QE, Grecia, Cina e il primo rialzo della Fed. Questi solo alcuni degli eventi che hanno mosso i mercati nel 2015, riportando la volatilità (*) sui mercati europei a livelli che non vedevamo dal 2012, ai tempi della crisi del debito nei Paesi della periferia dell'Eurozona, Italia compresa. Per metterla in numeri, l'indice VSTOXX, nostro riferimento per misurare la volatilità dei mercati azionari europei, ha avuto un livello medio del

24,0% nel 2015, molto più elevato del 18,0% circa visto nel 2013 e 2014 e simile al 24,6% osservato nel 2012. Cosa ci aspettiamo nel 2016? Il nostro scenario base è che vedremo un andamento del rischio nel mercato europeo non dissimile all'anno scorso con il VSTOXX intorno a un livello medio del 24,0%-25,0% che, per inciso, corrisponde alla media di lungo periodo per la volatilità del mercato europeo. Come mostreremo in seguito, questo scenario

è in linea con quello che i nostri economisti e strategist pensano più in generale dell'andamento dell'economia e dei mercati europei nel 2016.

Il Grafico 1 mostra l'altissimo (circa -90%) livello di correlazione negativa fra il livello medio di volatilità dell'Euro STOXX 50 su un anno e il cambiamento del livello medio dell'indice stesso. La relazione ha intuitivamente senso e ci dice per esempio che al migliorare dei rendimenti di mercato, tipicamente si

accompagna una riduzione nell'incertezza degli investitori catturata dalla volatilità nei movimenti giornalieri del mercato. I nostri strategist prevedono che l'Euro STOXX 50 rimanga intorno ai livelli visti nel 2015, per chiudere l'anno a 3.500 punti. Storicamente, anni in cui il mercato rimane largamente stabile sui livelli dell'anno precedente sono stati accompagnati da livelli di volatilità intorno al 24,0%-25,0%.

Il Grafico 2 mostra in maniera semplice la relazione tra crescita del Pil e i livelli di volatilità. Ancora una volta la relazione è intuitiva, con un livello di incertezza nel mercato azionario più basso in anni di buona crescita economica. Le previsioni degli economisti di UniCredit sono per un progresso dell'Eurozona all'1,9% per il 2016. Anni di crescita tra l'1,0% e il 2,0% sono tipicamente accompagnati da livelli del VSTOXX intorno al 24,0%. Simili analisi mostrano che 24,0%-25,0% è il livello di volatilità del mercato azionario che corrisponde anche alle aspettative degli esperti di UniCredit sull'andamento dei tassi di interesse, degli spread sul credito e della valuta. Ci sono rischi? Sicuramente il 2016 sarà un anno interessante. Gli sviluppi dell'economia cinese ci tengono ancora sulla corda e hanno causato grossi storni nei mercati nei primi giorni del 2016. Abbiamo un'elezione presidenziale negli Stati Uniti, la Fed che ha iniziato a rialzare i tassi ma ha lasciato incertezza su quanto velocemente continuerà questo trend nel 2016, un referendum in Gran Bretagna sulla partecipazione alla Comunità Europea, il Medio Oriente ancora esplosivo e potremmo continuare. Non ci sarà da meravigliarsi se in alcuni momenti l'incertezza nei mercati dovesse schizzare ben oltre i nostri livelli di riferimento. Questo inizio di anno è proprio uno di quei momenti, con l'indice VSTOXX che, ad esempio, ha chiuso venerdì 8 gennaio oltre il 30%. Con i rischi vengono, per fortuna, anche le opportunità. In questo momento, con livelli di volatilità ben più alti di quelli che pensiamo, giustificati dai fondamen-

tali, e con i mercati tornati ai livelli del settembre scorso, vedremo di buon occhio strategie che vendano volatilità attraverso opzioni put.

(*) In questo articolo useremo l'indice VSTOXX (V2X Index) come misura della volatilità del mercato europeo. Il VSTOXX usa il prezzo di opzioni per catturare le aspettative degli operatori sul

range di movimento dell'indice Euro STOXX 50. Un livello del V2X del 25,0%, ad esempio, significa che l'aspettativa è per movimenti giornalieri dell'ordine di più o meno l'1,5%. ●

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

GRAFICO 1: VOLATILITÀ E ANDAMENTO DEL MERCATO

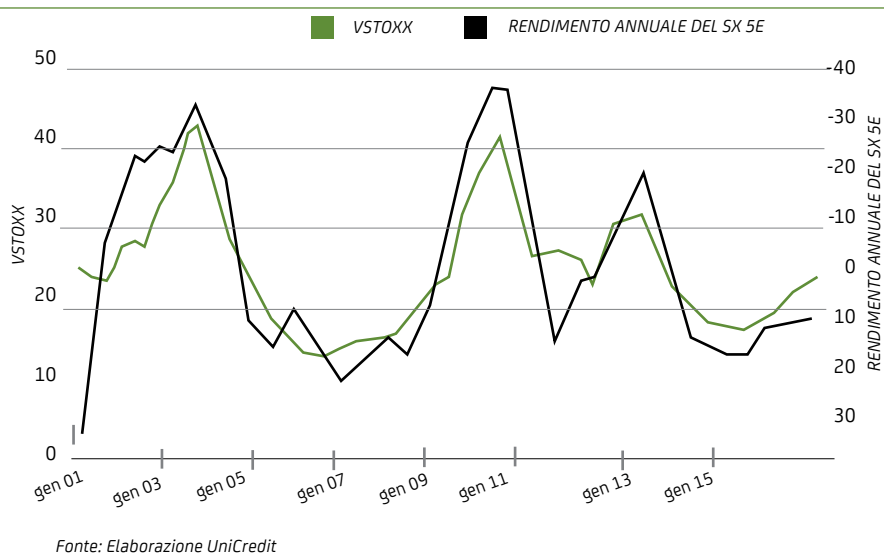
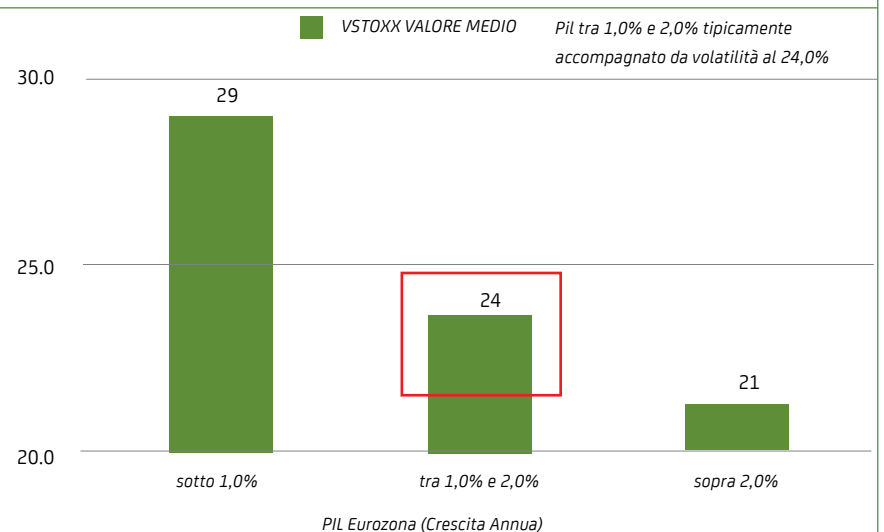


GRAFICO 2: INDICE VSTOXX E PIL EUROZONA



BTP-Bund, Roma e Berlino più vicine

Nel 2016 dovrebbe continuare il restringimento dello spread tra Italia e Germania. I fattori a supporto di questa tesi sono diversi e passano dal miglioramento dei ratio di finanza pubblica del nostro Paese, dall'allungamento della vita media del debito e la conseguente riduzione del costo medio del funding, per arrivare al celeberrimo QE

Il 2015 si è chiuso sostanzialmente con rendimento zero per i Titoli di stato di Germania e Usa: la (seppur lieve) risalita dei rendimenti ha annullato il rendimento cedolare, già molto basso. I titoli dei Paesi della periferia dell'Eurozona hanno ottenuto performance decisamente migliori, sia per effetto del maggior rendimento cedolare sia per via del restringimento dello spread. L'indice EFFAS per l'Italia (titoli con almeno un anno di vita residua) ha registrato una performance di circa il 4,5%, quello per la Spagna +1,5% e quello per il Portogallo +3%. Il 2016 si presenta come un anno difficile per gli investitori in obbligazioni. In estrema sintesi: in Europa si parte da rendimenti molto bassi, addirittura negativi sulle scadenze brevi. A fronte di fattori che potrebbero spingere i rendimenti al ribasso nel breve termine va però considerato il rischio di una risalita nel medio, nel caso l'economia europea si espanda come da previsioni e l'inflazione gradualmente risalga. Dato il basso livello dei rendimenti, basta una piccola risalita dei tassi per portare il total return in rosso. Negli Usa, i rendimenti a breve sono migliori rispetto a quelli europei (il 2 anni Usa è quasi all'1%), anche in relazione alla politica monetaria della Fed. I rendimenti a cinque anni sono in area 1,6%, in linea con la media degli ultimi due anni. Tuttavia, negli Usa la Fed ha iniziato un processo di normalizzazione dei tassi, con un primo rialzo a dicembre 2015 che ha portato i Fed Funds rate a 0,50%. A meno di un forte deterioramento nei fondamentali macro, il processo di rialzo tassi negli States è destinato a proseguire nel 2016, creando un contesto non favorevole ai Treasury, soprattutto sulle scadenze

relativamente brevi. Più in dettaglio, sulla curva tedesca i tassi nominali sulle scadenze brevissime (tradizionalmente impiegate per investimenti in liquidità) sono negativi per effetto della politica monetaria della Bce. Anche sulle scadenze a cinque anni i rendimenti nominali sono attualmente negativi. Il livello dei rendimenti dei Bund diventa ancora meno appealing se considerato in termini reali. La scelta è dunque tra strategie molto conservative, ma a rendimenti negativi, oppure la ricerca di rendimento da ottenere tramite rischio di duration o di credito. Una considerazione da fare è che il livello dei tassi reali appare abbastanza disallineato rispetto alle prospettive di crescita economica: a fronte di previsioni di sviluppo per l'area euro di poco meno del 2%, il livello dei tassi reali tedeschi a dieci anni è di circa -0,5%. Se in un'ottica di breve ter-

mine ci sono fattori che possono spingere ulteriormente al ribasso i rendimenti, nel medio periodo occorre considerare che l'investimento obbligazionario offre un profilo di rischio/rendimento non particolarmente interessante. Uno dei fattori che dovrebbe fornire supporto alle obbligazioni governative nel breve periodo è rappresentato dalla politica monetaria, che nel 2016 resterà improntata all'easing tramite il QE. La Banca Centrale Europea ha già annunciato che continuerà ad acquistare titoli pubblici al ritmo di 60 miliardi di euro al mese per tutto l'anno. Nel caso della Germania, la Bce acquisterà 115 miliardi, a fronte di emissioni nette di nuovo debito pari a zero. Per acquistare i titoli, sarà necessario indurre gli investitori che attualmente hanno Bund in portafoglio a venderli. Questo dovrebbe creare una situazione di eccesso di domanda e por-



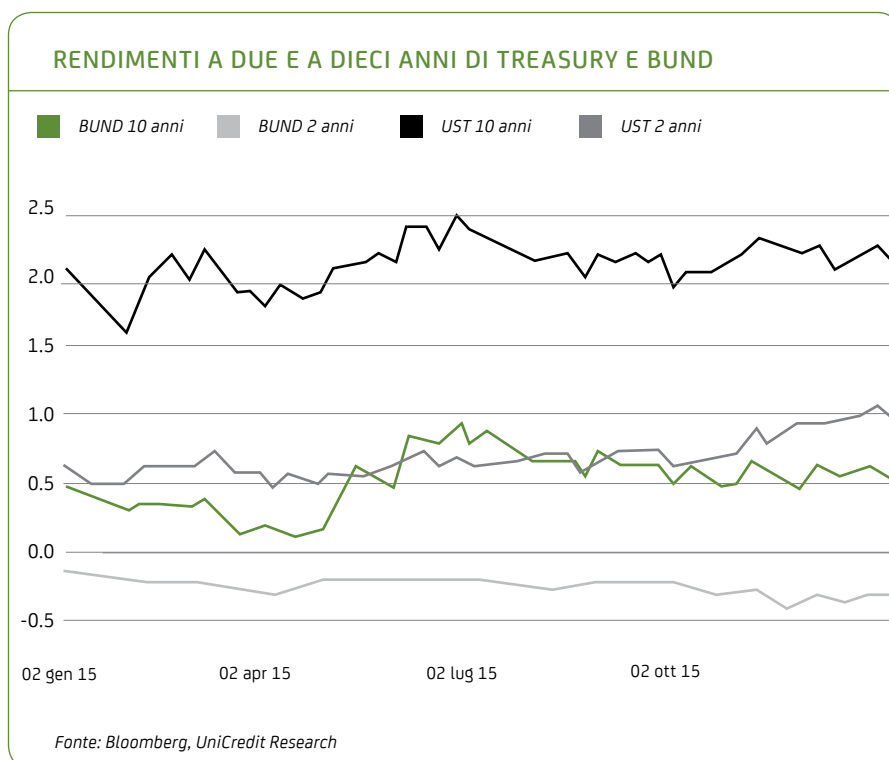
tare a pressioni rialziste sui prezzi. La Germania è il Paese per il quale l'effetto QE sarà più forte (questo è dovuto a una combinazione tra il deficit pari a zero e l'elevato peso che l'economia tedesca ha acquisito nell'Eurozona, peso che determina l'ammontare di titoli che la Bce acquista). Tuttavia, per tutti i paesi dell'Eurozona, l'ammontare di titoli acquistati dalla Bce tramite il QE sarà molto rilevante se confrontato con le emissioni nette. In aggiunta, qualora le aspettative di inflazione continuino a restare più deboli del target della Banca centrale, sarà probabile un ulteriore taglio del tasso repo (attualmente a -0,30%) eventualmente accompagnato da un rafforzamento del QE. Questo è un secondo fattore che dovrebbe offrire supporto ai bond. Nel medio termine vi sono due fattori che dovrebbero guidare i rendimenti tedeschi al rialzo. Il primo è legato al riallineamento dei rendimenti con l'economia. Al momento, un forte grado di avversione al rischio e un'inflazione prossima allo zero tengono i tassi obbligazionari molto bassi. Tuttavia, se in Europa la crescita manterrà (come da aspettative) il trend di miglioramento del 2015 e l'inflazione gradualmente salirà, sarà probabile una spinta rialzista sui rendimenti, specialmente sulle scadenze lunghe. Il secondo fattore di rischio è determinato all'andamento dei tassi in Usa: con la Fed che dovrebbe proseguire il ciclo di rialzi vi sarà probabilmente pressione anche sulla curva tedesca. Questo secondo fattore potrebbe essere smorzato dalla divergenza di politica monetaria tra Fed e Bce, che almeno nel breve termine, dovrebbe scudare la curva nell'Eurozona. Il 2015 è stato un anno positivo per gli spread di credito. Sulla scadenza decennale il differenziale Italia-Germania si è ristretto di circa 30 punti base ed è ora poco superiore ai 100. Con un livello di rendimenti basso, l'incentivo a ricercare rendimento tramite l'esposizione al rischio di credito dovrebbe restare forte anche nel 2016. Questo dovrebbe portare a un'ulteriore compressione dello spread Italia-Germania. Ci sono tre fattori che dovrebbero supportare questo movimento.



Innanzitutto, un contesto di miglioramento della crescita dovrebbe portare a un miglioramento dei ratio di finanza pubblica, determinando una discesa del premio al rischio di credito. Secondo, nel 2015 l'Italia ha allungato la vita media del debito, riducendo nel contempo il costo medio del funding. Anche questo è un fattore che dovrebbe portare a una riduzione dello spread di credito. Infine, il QE, contribuendo a mantenere scarsa l'offerta di titoli tedeschi, dovrebbe favorire una riallocazione di portafoglio a favore dei titoli

con rendimenti più elevati. Rischi di allargamento dello spread sorgerebbero in caso di deterioramento del quadro politico oppure nell'emergere di uno scenario deflattivo, che sarebbe negativo per l'Italia dato l'elevato rapporto debito/Pil. Anche se in quest'ultimo caso, la BCE aumenterebbe molto probabilmente il passo di acquisti di titoli, fornendo parziale supporto.

Luca Cazzulani, Strategia Reddito Fisso, UniCredit



Le previsioni (spesso azzeccate) del Financial Times

Secondo il giornale economico-finanziario inglese, uno dei Paesi del G20 avrà bisogno di un programma di salvataggio stabilito dal Fondo Monetario Internazionale, mentre la Cina, potrebbe deprezzare pesantemente lo yuan e dare luogo ad almeno un doppio taglio dei tassi per frenare il rallentamento dell'economia e sgonfiare la bolla finanziaria

Per tradizione ogni 31 dicembre il Financial Times chiede ai suoi giornalisti e analisti di tracciare delle previsioni sui principali argomenti per l'anno che verrà. Nel 2015, per esempio, i professionisti del principale giornale economico-finanziario del Regno Unito e uno dei più antichi, autorevoli e letti del mondo ne ha azzeccate parecchie di previsioni: sul prezzo del petrolio che avrebbe continuato a scendere, sulla Bce che si sarebbe lanciata nel quantitative easing, sul virus Ebola che sarebbe stato eliminato dall'Africa occi-

dentale e su Putin che non avrebbe inglobato nuovi territori in Ucraina o in Europa. Il giornale, tuttavia, ha preso una topica bella grossa, per di più in casa propria, pronosticando non solo un sostanziale pareggio alle elezioni britanniche ma prevedendo un governo di unità nazionale come risultato dello stallo alle urne, mentre, come tutti sanno, hanno vinto senza faticare troppo i conservatori di David Cameron. Ma si sa le previsioni le sbaglia solo chi le fa e vediamo dunque quali sono, dunque, le profezie del Financial

Times per il 2016. Secondo il quotidiano inglese uno dei 20 Paesi maggiormente sviluppati avrà bisogno quest'anno di un programma di salvataggio stabilito dal Fondo Monetario Internazionale. Secondo il Financial Times l'indiziato sarebbe l'Italia, che però gode del supporto della Bce. Qual'è dunque il Paese con i conti fuori posto? Probabilmente uno dei Paesi emergenti presenti nel G20: Argentina, Brasile e Sudafrica in pole position. Sempre secondo il quotidiano anche i governanti cinesi non dovrebbero dormire sonni tranquilli: drastiche misure attendono infatti la Cina, che potrebbe deprezzare pesantemente lo yuan e dare luogo ad almeno un doppio taglio dei tassi di interesse per frenare il rallentamento dell'economia e sgonfiare la bolla finanziaria che rischia di esplodere, con le conseguenze nefaste che tutti conosciamo. Sempre restando in Asia, un certo ottimismo aleggia invece sull'Abenomics, la politica espansiva avviata con forza in Giappone dal premier Shinzo Abe. Secondo gli esperti del quotidiano londinese, le politiche di Abe hanno fatto più bene che male e l'andamento sarà simile anche nel 2016, malgrado l'inflazione resti ancora bassa e il 2017 potrebbe essere di nuovo un anno complicato. Infine sempre secondo il Financial Times, il Regno Unito non abbandonerà l'Unione Europea. A prevalere sarà il buon senso pur senza alcun entusiasmo o eccitazione. Altrimenti spiega il quotidiano londinese, il Regno attraverserà un periodo di forti turbolenze. Tra le varie ed eventuali, il Financial Times prevede che Hillary Clinton otterrà la vittoria alle ele-



zioni per la Casa Bianca contro il repubblicano Ted Cruz, che si dimostrerà troppo di destra per l'elettorato statunitense, mentre il presidente brasiliano Dilma Rousseff non subirà alcuna procedura di impeachment prima delle Olimpiadi di Rio. Ma questo elemento non toglie dal tavolo che il peggioramento della situazione economica del Paese possa accelerare lo sfaldamento del suo consenso e portarle una brutta sorpresa prima dell'inizio dei giochi olimpici. Last but not least, da Londra arriva una vera e propria bomba: nel 2016 il cancelliere tedesco, Angela Merkel, lascerà la sua carica. Decisiva sarà l'emergenza migranti, con una Germania sempre meno in grado di gestire i flussi verso le proprie frontiere, un fenomeno che causerebbe una crescente ribellione da parte degli enti locali che potrebbe portare a una spaccatura definitiva in seno alla Cdu.

LE BUONE NOTIZIE NON ARRIVANO MAI DA SOLE...

Una nuova recessione è dietro l'angolo. Firmato Joseph Stiglitz. Secondo il premio Nobel 2001 per l'economia, negli Usa lo sviluppo economico è ufficialmente bloccato al 2,4% e la disoccupazione, benché bassa, evidenzia in realtà la forza lavoro costituita per i due terzi da lavoratori part-time, tanto che sono svaniti oltre due milioni di posti di lavoro. Ma c'è dell'altro. Secondo lo studioso, gli statunitensi che possono contare su dei redditi superiori alla media consumano una parte esigua dei beni offerti e, di conseguenza, la domanda globale risulta in diminuzione. E se non bastasse si aggiungono i tagli operati dal governo Obama. Bad news anche per l'Europa, che secondo il premio Nobel, difficilmente potrà proseguire sui binari della crescita senza le non più prorogabili riforme costituzionali, economiche e sociali. Tanto per fare un esempio, le misure imposte alla Grecia dalla Troika porteranno, secondo Stiglitz inevitabilmente a un'altra crisi nel continente. Cambiando area geografica, lo scenario



non migliora. Anzi. Stiglitz prevede che la crescita reale della Cina, contrariamente ai dati ufficiali del governo, sarà più bassa: dal 3 al 4% annuo, considerando che i prezzi in caduta libera delle commodity peseranno profondamente sulle casse della Madrepatria e i Paesi avanzati evidenziano meno risorse da investire in Cina. E, cosa più grave, i vari governi non sembrano in grado di far uscire i loro Paesi dall'empasse, tenuto conto che le ricette proposte, austerità, tagli e fisco, somigliano sinistramente alle misure messe in campo nel '29 e che diedero vita alla Grande Depressione... Proseguendo nel fil-rouge dell'ottimismo, Bill Gross, guru riconosciuto del mondo finanziario, nel suo outlook di dicembre si è spinto ad affermare che le Banche Centrali si stanno comportando come un giocatore perdente al tavolo da gioco: continuano a raddoppiare la posta delle loro scommesse in modo da pensare che prima o

poi vinceranno e recupereranno. Il loro vantaggio rispetto a un giocatore come tanti è che possono mettere sul tavolo una fila (e che fila...) di fiches inesauribili, visto che le stampano a getto continuo e nella sostanza continuano a giocare sperando prima o poi di riuscire a convincere gli investitori che il mercato è solido. Quello che stanno facendo i banchieri centrali, secondo Gross, è bluffare sul fatto che terranno i tassi negativi per un periodo indefinito di tempo per continuare ad alzare la posta grazie ai quantitative easing concertati dai governatori. Quello che accadrà nel 2016, secondo Gross, tuttavia, è che le politiche espansive non saranno più sufficienti. A questo punto i banchieri centrali non avranno più munizioni da sparare e gli investitori saranno costretti ad abbandonare il tavolo da gioco (fatto da azioni e obbligazioni) lasciando il casinò delle Banche Centrali tristemente vuoto. ●

La gamma di Certificati UniCredit si amplia con i Mini Futures

La lunga esperienza maturata nell'ideazione e quotazione di prodotti a leva, covered warrant e benchmark a leva fissa, unita alle richieste per questa tipologia di prodotti ci ha spinto a creare la prima gamma di Mini Futures Certificates UniCredit quotati sul mercato italiano. Questi strumenti, già molto presenti in altre piazze finanziarie europee, come Germania, Olanda e Francia non sono nuovi agli investitori italiani, ma rappresentano un'importante rafforzamento della gamma

COSA SONO

I Mini Futures Certificates sono strumenti finanziari che consentono di avvantaggiarsi del rialzo (Mini Long) o del ribasso (Mini Short) del titolo o dell'indice sottostante sfruttando l'effetto della leva finanziaria. Infatti mediante il capitale finanziario messo a disposizione dall'emittente (Strike), che consente di acquistare l'attività finanziaria sottostante impiegando solo una parte del capitale necessario, si ottiene l'effetto della leva finanziaria che amplifica le performance del sottostante, amplificandone quindi sia i guadagni che le perdite potenziali. Ogni Mini Futures, in base allo Strike e al livello di Barriera, ha una certa leva finanziaria permettendo la scelta ottimale per la propensione al rischio di ciascun investitore. Tuttavia la leva finanziaria di questi strumenti non è fissa bensì varia nel tempo, aumenta all'avvicinarsi del livello del sottostante allo Strike e diminuisce man mano che si allontana. Questa maggiore flessibilità nella scelta della leva rappresenta un'importante differenza dei Mini Futures rispetto ai ben più famosi Benchmark a Leva Fissa presenti sul mercato italiano.

Al contrario di altri strumenti a leva finanziaria i Mini Futures sono influenzati esclusivamente dalle variazioni di prezzo del sottostante e non da altre componenti quali la volatilità implicita o altri fattori di mercato (come nel caso di opzioni e Covered Warrant).

Ogni Mini Futures è dotato anche di un livello di Barriera di protezione, detto Stop Loss che, evitando il meccanismo della "marginazione" tipico dei contratti derivati, interviene estinguendo anticipatamente il prodotto limitandone di fatto le perdite potenziali. In caso di raggiungimento del livello di Stop Loss, il possessore riceve un valore di rimborso che in nessun caso potrà mai essere negativo. Questo meccanismo fa sì che, a differenza ad esempio dei contratti Futures,

la perdita massima potenziale sia il premio investito per l'acquisto dello strumento.

A COSA SERVONO E COME SI USANO

I Mini Futures sono utilizzati principalmente per tre finalità: Investimento a medio termine, impiegando, grazie all'effetto leva, solo una parte del capitale necessario; Trading di breve termine, per



amplificare i movimenti del sottostante al rialzo o al ribasso; Hedging, per coprire posizioni rialziste attraverso una posizione ribassista e con impiego limitato di capitale.

Al contrario di altri strumenti finanziari, con i Mini Futures si possono mettere in piedi strategie di trading a breve e medio termine, anche con importi molto piccoli e perfettamente adattabili alle proprie esigenze e disponibilità. Questa caratteristica è data dal fatto che il lotto minimo di negoziazione è molto contenuto (indicativamente 100 EURO).

Le strategie di copertura risultano particolarmente efficaci perché la leva finanziaria permette di prendere una posizione opposta al proprio investimento principale, utilizzando una piccola parte del capitale.

COME SI CALCOLA IL PREZZO DI UN MINIFUTURE

In assenza di impatto del tasso di cambio, il prezzo di un MiniFuture è dato dalla sola differenza tra il livello dell'attività sottostante e lo Strike del Certificato visto che l'emittente finanzia la parte rimanente, moltiplicato per il Multiplo.

La formula di calcolo per un Mini Long è la seguente:

$$\text{Prezzo} = (\text{Valore sottostante} - \text{Strike}) \times \text{Multiplo}$$

La formula di calcolo per un Mini Short è la seguente:

$$\text{Prezzo} = (\text{Strike} - \text{Valore sottostante}) \times \text{Multiplo}$$

DIFFERENZA RISPETTO AI BENCHMARK A LEVA FISSA

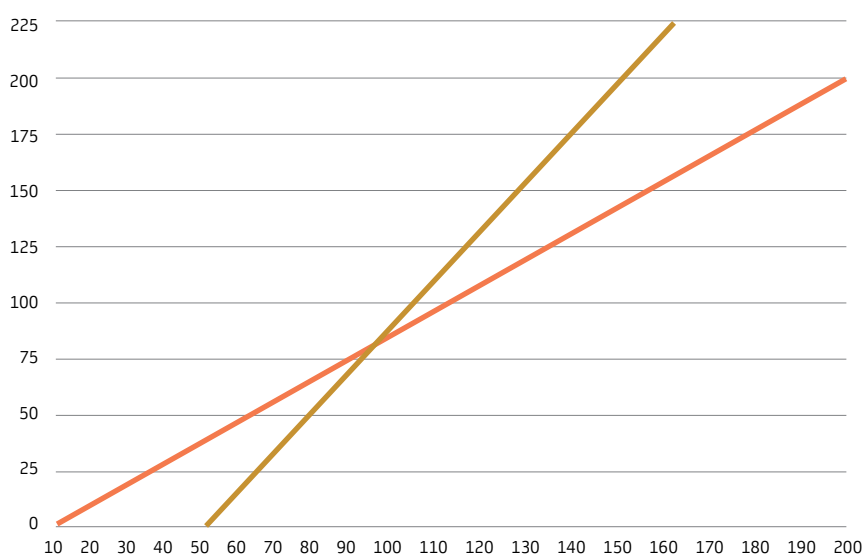
A parte la flessibilità offerta da una maggiore gamma di leve finanziarie, un altro importante vantaggio dei Mini Futures rispetto ai Benchmark a Leva Fissa è rappresentato dall'assenza del cosiddetto Effetto Compound, derivante dal fatto che i Leva Fissa ricalcolano la leva gior-

nalmente. Questo meccanismo di reset fa sì che diventi sempre più difficile recuperare le perdite dello strumento. Invece, nei Mini Futures Certificates quando il mercato si muove nella direzione contraria allo strumento (fino al limite dello stop loss), questo aumenta la sua leva finanzia-

ria, rendendo di fatto più facile il recupero delle perdite quando il sottostante ritorna al valore di partenza.

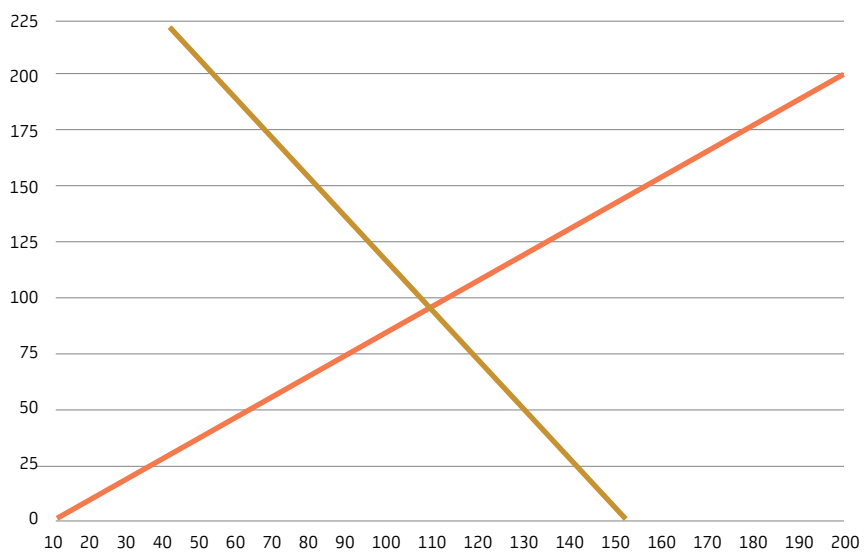
Paolo Dal Negro,
Public Distribution
Private Investor Products, UniCredit

GRAFICO PAYOFF MINI LONG



Fonte: Mappa ACEPI

GRAFICO PAYOFF MINI SHORT



Fonte: Mappa ACEPI

La situazione tecnica post Banche Centrali

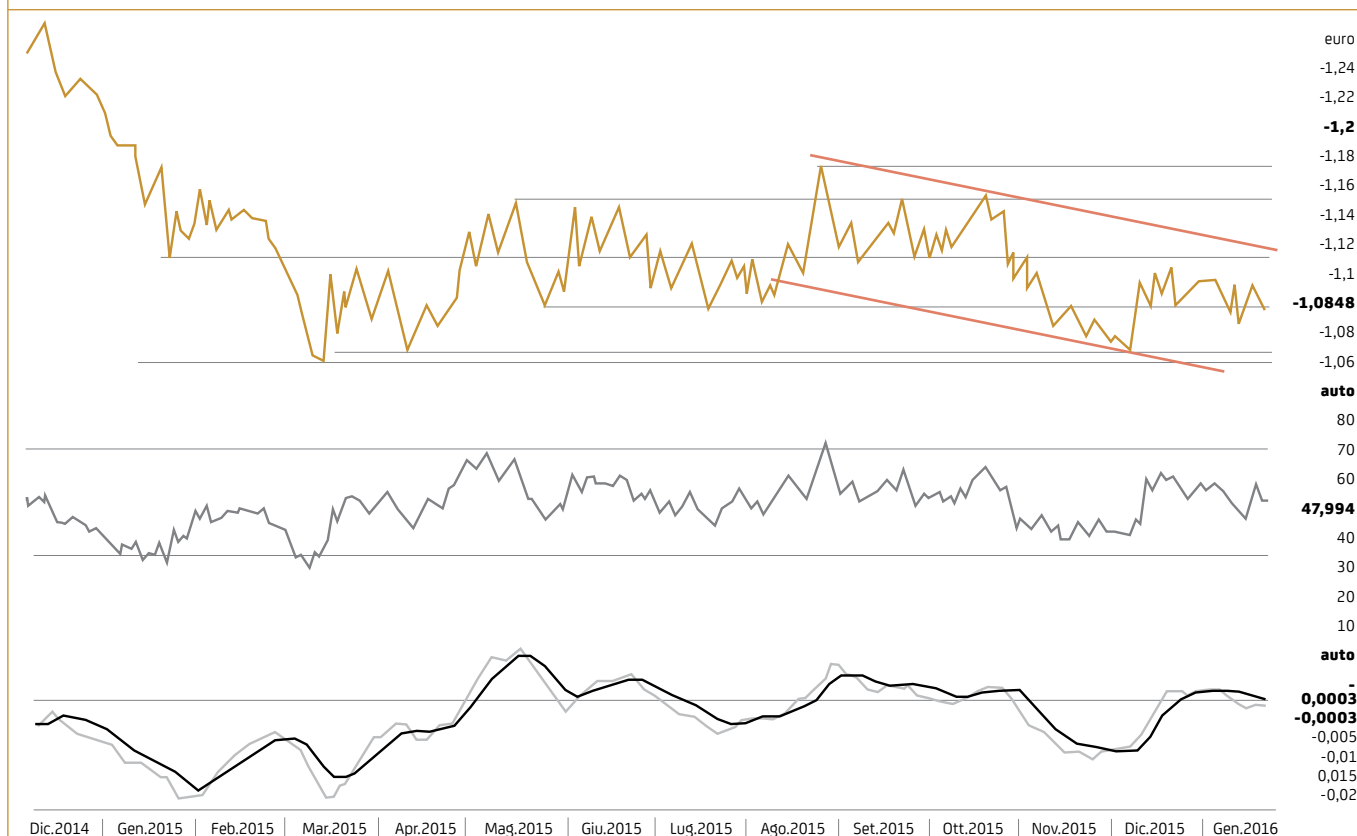
Sul mercato dei cambi, il dollaro non sembra trarre beneficio dalle politiche divergenti di Fed e Bce. Il primo rialzo dei tassi della Fed ha portato il dollaro a rafforzarsi lievemente contro le principali valute, sebbene la stretta monetaria fosse stata già in buona parte prezzata dai mercati

Il periodo tra dicembre e inizio gennaio è stato caratterizzato da una forte volatilità sui mercati, dominati dalle decisioni di politica monetaria delle Banche Centrali, dalle tensioni internazionali e dallo stato di salute dell'economia cinese. In Europa, il 3 dicembre 2015 la Bce ha deluso gli analisti annunciando il taglio sui depositi di 10 punti base a -0,30%, un taglio inferiore a quanto atteso da parte del mercato. Stabile invece a 0,05%, livello invariato ormai da settembre 2014, il riferimento Bce

sui finanziamenti principali, i pronti contro termine a sette giorni con cui il sistema bancario può finanziarsi settimanalmente alla Banca centrale. Confermato infine a 0,3% il riferimento sui prestiti overnight. I mercati finanziari hanno iniziato una ripida discesa, che si è interrotta in concomitanza della riunione della Fed a metà dicembre. Come atteso dai mercati finanziari, il 16 dicembre 2015 la Banca Centrale degli Stati Uniti ha avviato la normalizzazione della sua politica monetaria

alzando i tassi d'interesse di 25 punti base in un range compreso tra lo 0,25% e lo 0,50%, per la prima volta dal 2006, con una decisione unanime. Nella nota emessa alla fine della riunione del comitato esecutivo, la Fed indica che la situazione sul mercato del lavoro è migliorata significativamente ed è fiduciosa che l'inflazione aumenti, nel medio termine, verso l'obiettivo fissato al 2%. La volatilità è tornata a farla da padrone sui mercati all'inizio del nuovo anno, complici le ultime notizie arri-

GRAFICO 1: EVOLUZIONE EURO-DOLLARO DEGLI ULTIMI 13 MESI



Fonte: Reuters

vate dalla Cina, sia dal fronte macro sia dalle mosse della Banca Centrale Cinese volte alla svalutazione dello yuan, situazioni che alimentano ulteriori preoccupazioni sullo stato di salute della seconda economia mondiale.

IL CAMBIO EURO-DOLLARO. MA NON SOLO

Sul mercato dei cambi, il dollaro non sembra trarre così grande beneficio dalle politiche divergenti di Fed e Bce. Il primo rialzo dei tassi dal 2006 da parte della Fed ha portato la moneta verde a rafforzarsi lievemente contro le principali valute, sebbene la stretta monetaria fosse stata già in buona parte prezzata dai mercati. In merito alle altre valute, da un lato il franco svizzero non sembra più essere considerato la valuta rifugio per eccellenza, complice forse una maggiore "incertezza" sul comportamento della Swiss National Bank

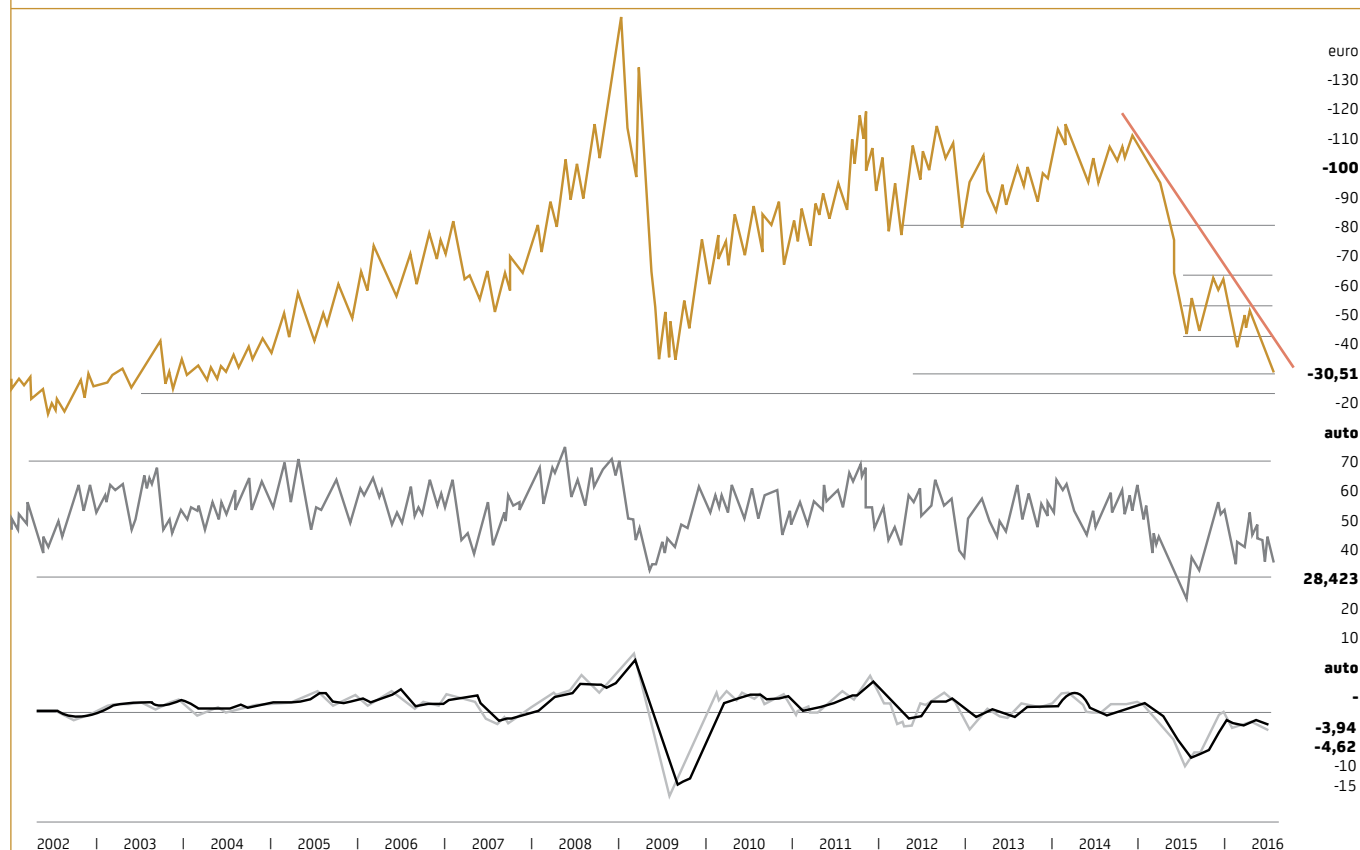
dopo l'inaspettato abbandono del floor di 1,20 di oltre un anno fa. La sterlina potrebbe invece assumere un ruolo interessante nei prossimi mesi, dato che il mercato sconta una prima stretta dei tassi verso fine 2016-inizio 2017, mentre la valuta inglese potrebbe trovare beneficio in caso di una mossa anticipata della Bank of England. Infine lo yen sembra già scontare in gran parte un contesto in cui i fondamentali del Giappone rimangono deboli e sono previsti ulteriori allentamenti quantitativi. Dal punto di vista tecnico, l'euro-dollaro è inserito in un quadro tecnico negativo di medio periodo, con i corsi che prima del meeting Bce si sono depressi fino ai minimi da metà aprile a 1,0538, salvo poi rimbalzare a ridosso di 1,11 e indebolirsi ancora sotto 1,09 post Fed il 17 dicembre. Attualmente il cambio oscilla nel range 1,07-1,10. A questo punto i livelli da monitorare nei prossimi mesi sono

posti sui minimi di metà marzo di 1,0456 e in corrispondenza della parità. Diversamente, in caso di recupero della moneta unica, la fuoriuscita dal canale ribassista originatosi dai massimi di fine agosto 2015, attualmente intorno a 1,10, creerebbe i presupposti per un allungo del cambio verso i prossimi target a 1,1470 e sui picchi del 24 agosto a 1,1711. I principali indicatori non forniscono chiari segnali direzionali, con l'Rsi in posizione neutrale e con Macd e Signal Line risaliti intorno alla parità.

IL PETROLIO E L'ECESSO DI OFFERTA

Sul fronte delle commodities, il prezzo del petrolio è in caduta libera nonostante la persistenza di rischi geopolitici rilevanti. Il perdurare di una situazione di eccesso di offerta e scarsità della domanda a livello globale, unitamente alle preoccupazioni

GRAFICO 2: EVOLUZIONE FUTURE WTI, DAL GIUGNO 2006, GRAFICO WEEKLY



per un inverno che si sta dimostrando piuttosto mite, ha contribuito a deprimere le quotazioni petrolifere ai minimi da 12 anni nell'area di 30,0 dollari al barile. Da inizio 2016 il Wti e il Brent hanno perso il 18% circa (dati al 12/01/2016). Gli investitori continuano a temere che le difficoltà della Cina possano incrementare lo squilibrio a favore dell'offerta sul mercato petrolifero. Sul prezzo del petrolio pesa inoltre la forza del dollaro. Dal punto di vista tecnico, il future sul Wti è inserito in un quadro tecnico negativo di medio periodo che ha depresso i corsi ai minimi da inizio dicembre 2003 appena sotto la soglia dei 30,0 dollari. A questo punto, in caso di ulteriore discesa, i prossimi supporti sono posizionati a 27,0 e a 24,0 dollari. Al contrario, i primi segnali di ripresa si avrebbero al superamento della trendline discendente tracciata dai massimi del giugno 2014, che passa intorno ai 35,0. Obiettivi successivi

fissati a 42,50, 50,0 e a 63,0 dollari. I principali indicatori non offrono al momento segnali di inversione, con l'Rsi che si mantiene nei pressi dell'ipervenduto e con Macd e Signal Line appaiati sotto la linea dello zero.

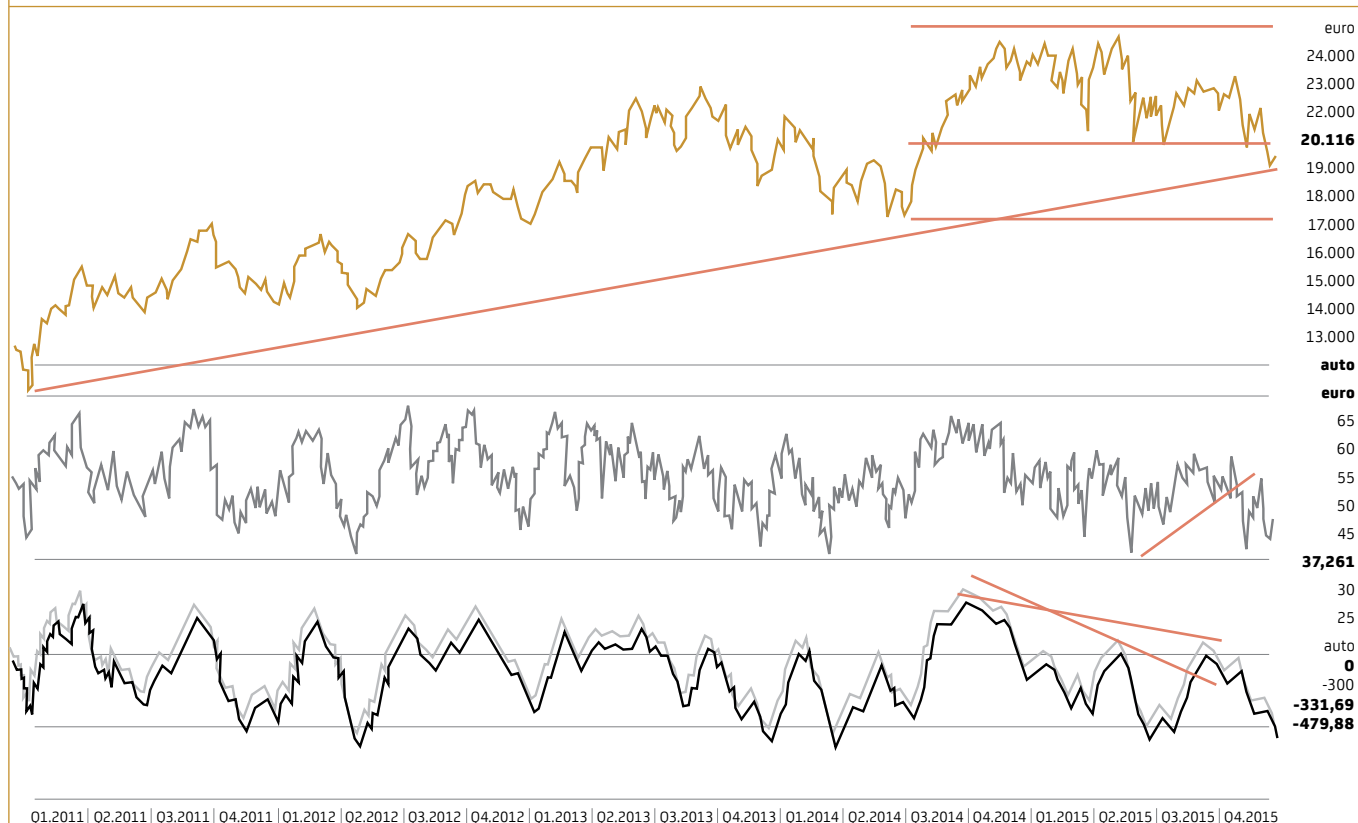
FTSE-MIB, BEST PERFORMER 2015

Sul fronte dell'azionario, si archivia un 2015 che ha visto le borse europee sovraperformare ampiamente gli indici Usa. Nel Vecchio continente Piazza Affari è stata la migliore con un rialzo del 12,6%, seguito dal Cac40 (+8,5%) e dal Dax (+9,5%), mentre negli Usa il Dow Jones e l'S&P500 hanno chiuso l'anno in lieve calo; è andata meglio all'indice tecnologico Nasdaq100 (+8,4%). In Asia, invece, la performance del Nikkei225 è stata in linea con le borse europee (+9%), diversamente dall'Hang Seng, che ha perso terreno (-7,1%). Concen-

trandosi sull'Italia, il brusco storno delle ultime settimane ha portato l'indice Ftse-Mib a violare seppur di poco la trendline rialzista di medio-lungo termine che passa poco sopra i 20.000 punti. Il brusco cedimento dei recenti minimi a 19.600 punti potrebbe aprire la strada a una possibile inversione di tendenza. Supporti seguenti a 18.700 e a 17.800 punti. Al contrario, in caso di ripresa dei corsi, i target principali si trovano a 21.700, a 22.850 e verso la soglia dei 24.000 punti, testata in più riprese tra aprile e agosto 2015, senza successo. I principali indicatori lasciano intravedere dei tentativi di ripresa, con l'Rsi fuoriuscito dall'ipervenduto, mentre il Macd si sta rigirando verso la propria Signal Line, con entrambi al momento ancora sotto la linea dello zero.

Roberto Maggi,
Private Investor Products, UniCredit

GRAFICO 3: EVOLUZIONE FTSE-MIB, DAL GIUGNO 2012



Fonte: Reuters

L'attualità di onemarkets per te

Focus Certificates: la nuova pubblicazione settimanale per orientarsi nel mondo dei Certificate e degli investimenti

I certificati offrono una grande varietà di soluzioni di investimento che si adeguano a varie situazioni di mercato e a vari obiettivi. Tuttavia non è facile orientarsi tra l'ampia scelta di strumenti offerti sul Sedex di Borsa Italiana.

Focus Certificates nasce come risposta a questa esigenza offrendo un servizio per **essere informati sulle migliori opportunità del momento, per scegliere i certificati più adeguati** al contesto di mercato e per avere indicazioni sulla **costruzione di portafogli ottimali rispetto al proprio profilo di rischio**.

Focus Certificates è destinato a chi gestisce in autonomia i propri investimenti e, in particolare, ai consulenti, i promotori e i personal banker alla ricerca di uno strumento semplice e completo in grado di supportarli nelle scelte delle soluzioni più adeguate alle esigenze della propria clientela nel mondo dei certificati.

Un servizio professionale e indipendente

Focus Certificates è un'iniziativa di **Milano Finanza Intelligence Unit** (gruppo Class Editori). Le analisi sono elaborate in piena autonomia grazie a una pluriennale espe-

rienza e supportate da strumenti innovativi di valutazione di rischio/rendimento che mirano a cogliere le migliori possibilità di rendimento nel rispetto della rischiosità prefissata.

Identificare le opportunità di mercato, selezionare i certificati, costruire il portafoglio

Focus Certificates è suddiviso in tre parti:

- Nella **prima sezione** vengono analizzate le nuove emissioni di certificati UniCredit e i temi più caldi dell'attualità di mercato.
- La **seconda sezione** propone una serie di certificati suddivisi per tipologie: bonus, express e cash collect e descrive in modo semplice ed efficace le possibili opportunità d'investimento.
- La **terza sezione** segue nel tempo alcuni portafogli basati su certificati d'investimento adatti a diversi profili di rischio (basso, medio e alto).

I portafogli in certificate: il valore della trasparenza

Oltre a facilitare la selezione tattica dei certificati in un particolare momento di mercato, **la maggiore innovazione offerta da Focus Certificates è quella di costruire portafogli** che, attraverso la combinazione di certificati, mirano a ottimizzarne il rendimento per una determi-

nata rischiosità. I parametri sono fissati secondo **criteri chiari e trasparenti, monitorati nel tempo**.

Il portafoglio a basso rischio è pensato per un investitore prudente, che intende massimizzare il rendimento, ma che al contempo non vuole subire perdite annuali superiori al 5%, con la consapevolezza che esiste sempre una probabilità residuale che tale livello di perdita possa essere superato. Il portafoglio a medio rischio è per un investitore dinamico, che ricerca la massimizzazione del rendimento a fronte di una perdita massima del 10%, sempre con la consapevolezza di una probabilità residuale che tale livello possa essere superato. Il portafoglio ad alto rischio è adatto a un investitore che intende concentrarsi sulla massimizzazione del rapporto tra rendimento e rischio.

Come ricevere e abbonarsi a Focus Certificates

Tramite onemarkets, UniCredit promuove un approccio consapevole agli investimenti mettendo a disposizione strumenti e servizi innovativi per conoscere, scegliere e seguire i tuoi investimenti. Focus Certificates è disponibile gratuitamente attraverso l'invio settimanale agli abbonati che ne fanno richiesta registrandosi sul sito www.investimenti.unicredit.it, dove la news-letter viene anche pubblicata qualche giorno dopo l'invio.



Continuano le Prove Aperte della Filarmonica della Scala

Un'opportunità eccezionale e esclusiva per accedere alla messa a punto di un concerto nel teatro meneghino

Le Prove Aperte costituiscono un'interessante possibilità di accedere al Teatro alla Scala con facilità e a prezzi contenuti (da 5 a 35 euro), nonché l'occasione per assistere in anteprima alla messa a punto di un grande concerto. Ciascuna Prova Aperta sarà preceduta da una breve presentazione con il direttore d'orchestra e/o

un critico musicale, per offrire al pubblico un momento di confronto e di approfondimento sui brani in programma e, inoltre, ricordare le finalità benefiche dell'evento. Il progetto è reso possibile grazie a UniCredit, main partner della Filarmonica della Scala, e UniCredit Foundation che ne finanzieranno la realizzazione. ●



EVENTI

Domenica 17 gennaio 2016, ore 19.30

Dirige Ottavio Dantone.

Con Roberta Invernizzi (mezzosoprano) e Delphine Galou (contralto).

Prova Aperta a favore di Fondazione IEO – CCM.

Domenica 14 febbraio 2016, ore 19.30

Dirige Daniel Harding.

Con Leonidas Kavakos (violino).

Prova Aperta a favore di Fondazione IRCCS Istituto Neurologico Carlo Besta.

Domenica 6 marzo 2016, ore 19.30

Dirige Daniele Gatti.

Prova Aperta a favore di Fondazione Centro San Raffaele.

Domenica 10 aprile 2016, ore 19.30

Dirige Fabio Luisi.

Con Sergej Krylov (violino).

Prova Aperta a favore di Fondazione IRCCS Istituto Nazionale dei Tumori.

L'importanza di fare in-formazione

Cresce l'interesse dei consulenti finanziari per i certificates, strumenti che contribuiscono a innalzare il livello di diversificazione del portafoglio, diminuendo l'esposizione al rischio

Con Germana Martano, direttore generale Anasf, abbiamo analizzato le opportunità offerte dai certificates ai consulenti finanziari, l'importante lavoro svolto dalla sua Associazione sul fronte formativo, le caratteristiche del nuovo Albo e le novità dell'edizione 2016 di ConsulenTia.

Quali vantaggi possono apportare i certificati ai portafogli dei clienti dei consulenti finanziari?

I certificates rappresentano un microcosmo che offre interessanti opportunità per i consulenti e i risparmiatori, in particolare perché contribuiscono ad aumentare il livello di diversificazione del portafoglio, diminuendo l'esposizione al rischio. Grazie a questi strumenti, anche il piccolo risparmiatore può accedere a forme di investimento e a mercati, il cosiddetto sottostante, che altrimenti sarebbero difficilmente raggiungibili. Al di là degli aspetti tecnici, va tuttavia sottolineata la complessità di questo strumento, che richiede un'elevata cultura finanziaria e l'assistenza ad hoc di un consulente finanziario. Come anche è opportuna una rifles-

sione sulle politiche di remunerazione che essi offrono anche a chi li promuove: la consulenza su questi strumenti richiede sicuramente una importante formazione e conoscenza e anche questo è un valore che il consulente finanziario offre al risparmiatore, che va debitamente remunerato.

Alcuni clienti dei promotori amano ancora muoversi da soli sui mercati destinando una parte residuale del proprio patrimonio agli investimenti in singoli titoli azionari. Crede che grazie al maggior utilizzo dei certificates i consulenti potrebbero offrire la loro advisory in questo campo e ottenere una remunerazione, scongiurando il pericolosissimo fai da te, così come gli investimenti diretti dei loro clienti nelle singole azioni?

Il fai da te è una pratica rischiosa in generale, soprattutto se si considera il basso livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione italiana. Se l'investitore è interessato ai titoli azionari, è importante che sappia che la diversificazione rappresenta una strategia consigliata. Con queste premesse, anche i certificates, e la pronta assistenza del consulente di fiducia, possono aiutare: tutto quanto giova a una adeguata diversificazione, in primis, fondi di investimento, e tutti gli altri strumenti disponibili oggi, sono i benvenuti. Mi preme sempre ricordare che i certificates, che hanno un loro mercato, sono strumenti interessanti ma relativamente nuovi e possono avere delle strutture di funzionamento complesse. Pertanto i passi da seguire sono ben chiari: fare educazione finanziaria a chi è interessato, spiegare come funzionano e in che misura si possono inserire in una corretta diversificazione del portafoglio. In questo sce-

nario il ruolo del consulente finanziario fa davvero la differenza.

“Grazie a questi strumenti, anche il piccolo risparmiatore può accedere a forme di investimento e a mercati, il cosiddetto sottostante, che altrimenti sarebbero difficilmente raggiungibili”

Germana Martano,
Direttore Generale Anasf

Come si stanno muovendo dal punto di vista formativo Anasf ed Efp, e più in generale le reti, per migliorare le conoscenze dei professionisti sul fronte certificates?

Efpa Italia, la Fondazione dedicata alla certificazione professionale nata su impulso di Anasf nel 2002, nei suoi programmi di certificazione inserisce approfondimenti su varie tipologie di prodotti finanziari e anche su questi strumenti, ad esempio, nel percorso Efa ed Efp. Anasf da anni ha avviato una collaborazione con la divisione a ciò preposta di UniCredit per formare e preparare i suoi associati sul tema.

Cosa cambierà con la nascita del nuovo Albo?

La prima grande novità è che la categoria tornerà a chiamarsi con la denominazione che già le apparteneva prima del '91, anno dell'istituzione della legge sulle Sim, che ha dato un riconoscimento formale alla professione ma che ha modificato la nomenclatura in promotori finanziari. Questa definizione oggi era



Germana Martano,
Direttore Generale Anasf

diventata obsoleta, perché la professione si è evoluta negli anni sempre più verso un approccio consulenziale consolidato con i risparmiatori e la dicitura “promotori finanziari” ormai rappresentava poco questa caratteristica tipica della categoria. Ora saremo consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede. Anasf ha vinto una battaglia importante, non tanto sul fronte operativo, visto che non vi saranno sostanziali modifiche nello svolgimento dell’attività di tutti i giorni, quanto soprattutto dal punto di vista reputazionale. L’altra grande novità, di valenza enorme per i risparmiatori, in un’ottica di tutela, sarà l’apertura del nostro Albo anche ai consulenti fee only, che verranno identificati con la denominazione di consulenti finanziari autonomi. Questa apertura, dettata da un grande senso di responsabilità che Anasf ha voluto dimostrare agli investitori e al mercato, porta di conseguenza alla creazione di un vera e propria casa della consulenza dove confluiscono gli operatori del mercato che offrono il servizio di advisory al risparmiatore. I consulenti autonomi saranno finalmente censiti e vigilati e questo non potrà che portare ulteriore trasparenza in un mercato dove c’è posto per tutti i professionisti preparati e corretti.

Uno dei temi caldi della professione è la disputa Enasarco. Come vi state muovendo per approcciare la ventennale questione?

Per la prima volta nella storia di Enasarco, i promotori finanziari, gli agenti e rappresentanti di commercio e le società mandanti saranno chiamati a scegliere direttamente i nuovi organi della Fondazione, tra i quali l’assemblea dei delegati che a sua volta sceglierà il consiglio di amministrazione. Le elezioni per la costituzione dell’Assemblea dei delegati si svolgeranno dall’1 al 14 aprile 2016 e rappresentano l’esito di un lungo e difficile iter, che ha visto Anasf intervenire con sue proposte di modifica sui passaggi dello statuto e del regolamento elettorale approvati dal CdA ad aprile 2015. Anasf



parteciperà alla competizione elettorale all’interno di un’ampia coalizione denominata “Insieme per Enasarco”. La strategia di intervento di Anasf su questa annosa questione è cambiata nel tempo ma ora contiamo di entrare negli organi di governo dell’Ente per avere tutte le informazioni chiave sulla situazione previdenziale dei consulenti e poter intervenire a tutela della categoria.

Cosa vi ha spinti a lanciare l’iniziativa ConsulenTia e cosa devono attendersi i promotori dall’edizione 2016?

“ConsulenTia-Professionisti in Capitale” nasce dall’esigenza di coprire su una piazza ancora poco attiva negli eventi del settore finanziario la sete di aggiornamento e di approfondimento su tutti i temi che riguardano da vicino il mondo della consulenza. La manifestazione è dedicata proprio ai professionisti del mercato che hanno la possibilità di incontrare le loro società preponenti e le società di gestione, che si raccolgono all’Auditorium Parco della Musica (la location che abbiamo individuato in tutte e tre le edizioni) in un’area espositiva dedicata, oltre

che in aula per proporre le loro view di mercato e le strategie di investimento. Come di consueto, anche nell’edizione di quest’anno, dal 2 al 4 febbraio 2016, inviteremo gli esponenti delle primarie imprese di investimento a commentare i risultati di un’indagine sul mondo della consulenza finanziaria, che quest’anno è stata realizzata in collaborazione con Swg. E poi non mancherà un focus normativo, sull’evoluzione della figura del consulente grazie a un confronto a livello europeo e allo spunto che proviene dalla Mifid, condotto con il contributo di due professori di rilievo come Mario Stella Richter e Paolo Benazzo, rispettivamente dell’Università di Roma Tor Vergata e dell’Università degli Studi di Pavia, che proporranno un’analisi dello scenario normativo ciascuno dal proprio punto di vista e specializzazione. E poi ancora, un faccia a faccia sul rapporto economia e politica con due volti noti del settore: Jean-Paul Fitoussi e Edward Nicolae Luttwak. Da questo programma è chiaro come ConsulenTia voglia e sappia soddisfare le esigenze di approfondimento dei consulenti finanziari. ●

Focus sul grado di rischio accettabile

Prosegue a gonfie vele l'andamento del mercato certificate. Nel 2015 è stato superato il livello raggiunto nei precedenti 12 mesi che pure erano stati da primato. Quanto alle tipologie, continua la prevalenza delle strutture a capitale condizionatamente protetto



Giovanna Zanotti, segretario generale di Acepi, traccia un bilancio dei 12 mesi appena trascorsi sul mercato certificates e sottolinea l'importanza dell'attività formativa svolta da Acepi.

Il 2015 del mercato dei certificates ha segnato ancora una volta dei numeri da record. In linea generale qual è dal suo punto di vista il bilancio dell'anno appena trascorso e quali elementi la fanno essere ottimista per il prosieguo del percorso di crescita?

In effetti nel 2015 è proseguito il trend di crescita che aveva caratterizzato il mercato dei certificates nel 2013 e nel 2014, che si era chiuso con un ammontare collocato "record" pari a circa 8 miliardi di euro. Basti pensare che già alla fine del terzo trimestre del 2015 era stato raggiunto il livello totale collocato nel precedente anno, mentre al 31 dicembre scorso il dato si è attestato a 10,65 miliardi, segnando una crescita anno su anno superiore al 30%. Quanto alle tipologie collocate, continua la prevalenza delle strutture a capitale condizionatamente protetto che consentono di ottenere rendimenti addizionali a fronte della rinuncia alla protezione del capitale nel caso si

verifichino predeterminati eventi. Diverse ragioni spiegano gli eccellenti risultati degli ultimi anni e inducono a essere ottimisti anche per il prossimo anno. Innanzitutto i certificates sono strumenti estremamente flessibili che consentono di adattarsi alle diverse esigenze di investimento e ai differenti profili di rischio degli investitori. Quanto al primo aspetto esistono infatti certificati a capitale protetto, che più si addicono ai risparmiatori che desiderano investire nei mercati azionari senza mettere a repentaglio il capitale investito. Esistono certificati a capitale condizionatamente protetto che offrono invece opportunità di investimento inte-

ressanti per quegli investitori che sono alla ricerca di un maggiore rendimento e per questo sono disposti a rinunciare almeno in parte alla protezione del capitale. Fino ad arrivare ai certificati a leva idonei più agli investitori che sono alla ricerca di possibilità di rendimento di brevissimo periodo anche intra-day. Con riferimento al secondo punto, ovvero alla capacità dei certificates di adattarsi a diversi profili di rischio, vale la pena ricordare che all'interno di una stessa categoria di certificates ogni investitore ha la possibilità di scegliere quello più idoneo alle sue aspettative e alle sue esigenze. A titolo di esempio, l'investitore più avverso al rischio potrà selezionare un bonus certificates con una barriera lontana dallo strike iniziale e un minor livello di bonus. L'investitore alla ricerca di rendimento e più propenso al rischio potrà trovare invece un bonus certificates con una barriera più vicina allo strike ma con un maggior livello bonus.

Rispetto agli anni scorsi, nel 2015 come sono cambiate le scelte d'investimento degli italiani?

Il 2015 è stato un anno molto importante per i risparmiatori, e soprattutto per quelli

DATI AGGREGATI DEL MERCATO PRIMARIO DEGLI ASSOCIATI ACEPI 2015

	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	TOTALE
Collocato (in MLN €)	2.646,02	3.583,52	1.750,92	2.666,84	10.646,80
Numero di ISIN emessi	113	156	134	132	535

Fonte: dati aggregati degli associati Acepi - Mercato primario dei certificati

italiani. Credo che quanto successo negli ultimi 12 mesi spingerà sia gli intermediari finanziari sia i risparmiatori a una maggiore attenzione al collocamento e alla ricerca di prodotti finanziari che abbiano un grado di rischio coerente con quello che l'investitore è in grado di sopportare. Sotto questo punto di vista i certificates come già detto offrono diverse opportunità e la loro flessibilità consente di adattarli a esigenze e momenti di mercato differenti.

“Basti pensare che già alla fine del terzo trimestre del 2015 era stato raggiunto il livello totale collocato nel precedente anno, mentre al 31 dicembre scorso il dato si è attestato a 10,65 miliardi, segnando una crescita anno su anno superiore al 30%”

Giovanna Zanotti,
Segretario Generale di Acepi

Allargando il focus a livello continentale, il 2015 che anno è stato per il mondo dei certificates?

Anche a livello continentale il 2015 è stato un anno in cui il numero e l'ammontare di emissioni è significativamente cresciuto. Così come è cresciuto (con un aumento del 32%) anche il turnover sui mercati secondari, che ha caratterizzato anche l'Italia e non solo nel comparto leverage ma anche in riferimento agli investment certificates.

L'introduzione della Mifid II quali impatti avrà sul settore dei certificates?

Mifid II non avrà un impatto specifico sul settore dei certificates ma in generale sul mondo degli strumenti finanziari. La normativa si muove nella direzione di fare in modo che agli investitori vengano collocati i prodotti effettivamente corrispondenti ai loro bisogni e alla loro propensione al rischio e questo riguarda anche, ma non solo, i certificates. Non solo Mifid, ma una serie di altre novità regolamentari vanno in questa direzione. Ad esempio vorrei citare la normativa relativa al cosiddetto



Giovanna Zanotti,
Segretario Generale di Acepi

detto “potential target market” in base alla quale, già in fase di strutturazione del prodotto, gli intermediari emittenti sono chiamati ad indicare il mercato di riferimento del prodotto. Acepi si è già mossa su questo fronte e ha raccolto le istanze pervenute dai propri associati in alcune “linee guida comuni” per l'individuazione del mercato primario di riferimento della clientela retail (il documento è disponibile sul sito).

In vista della Mifid II avete organizzato dei corsi e seminari formativi?

Acepi offre ormai dalla fine del 2014 giornate formative gratuite su tutto il territorio nazionale. In questi due anni abbiamo riscontrato un crescente interesse verso i nostri corsi. A quelli organizzati nel 2015 hanno partecipato 314 professionisti, espressione di 60 diversi intermediari finanziari e di 20 studi di consulenza indipendente. L'attività formativa e la diffusione della conoscenza dei certificati è uno degli obiettivi prioritari dell'Associazione. Nel 2016 accanto al corso base rivolto a chi inizia ad approcciarsi al mondo dei certificates partirà anche un corso avanzato rivolto a chi invece ha già una qualche dimestichezza con questi strumenti. Per il calendario e i luoghi dei corsi invitiamo a consultare il sito dell'Associazione. ●



Certificate di UniCredit

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 Certificate permettono, anche con importi ridotti, di inserire nel portafoglio nuovi mercati e diverse indicizzazioni, modificando il profilo di rischio dei tuoi investimenti.

Novità. Con un solo Certificate puoi beneficiare delle performance derivanti da strategie di investimento altrimenti realizzabili solo attraverso l'operatività in opzioni per lo più accessibile solo a investitori professionali.

Alternativa all'investimento azionario. Rispetto all'investimento diretto in azioni, hai l'opportunità di personalizzare la tua esposizione al rischio di mercato e partecipazione alla performance del sottostante che desideri.

Investimento minimo contenuto. L'investimento minimo richiesto è di circa 50 EUR per rendere più agevole agli investitori l'accesso al mondo dei Certificate.

Liquidità. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.25 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 17.30. UniCredit (tramite UniCredit Bank AG), in qualità

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

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

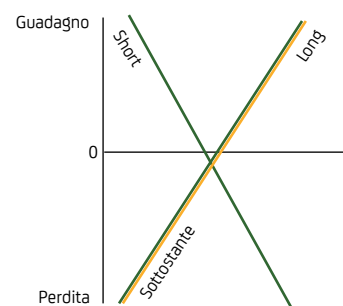


Benchmark a Leva Fissa

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

Con i Benchmark a Leva Fissa è possibile replicare, moltiplicando X3, X5 e X7, la performance giornaliera degli indici FTSE/MIB, DAX, EUROSTOXX50 e CAC40, sia in versione rialzista sia in versione ribassista (leva -3, -5, -7). L'effetto leva è ottenuto tramite l'utilizzo di indici a leva giornaliera calcolati da un agente di calcolo esterno per strategie di breve termine. Espongono parimenti a perdite amplificate.

Nella versione long rendimento positivo in caso di rialzo del mercato e negativo in caso di ribasso del mercato (con effetto leva). Nella versione short rendimento positivo in caso di ribasso del mercato e negativo in caso di rialzo (con effetto leva). Capitale investito a rischio.



BENCHMARK A LEVA FISSA SU INDICI

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	SCADENZA	MERCATO
DE000HV4A2U5	UFIBL7	ITALIA X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2V3	UFIBS7	ITALIA X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2S9	UFIBL5	FTSE/MIB X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2Q3	UFIBL3	FTSE/MIB X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2T7	UFIBS5	FTSE/MIB X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2R1	UFIBS3	FTSE/MIB X -3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A264	UE50L7	EUROSTOXX50 X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A249	UE50L5	EUROSTOXX50 X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A223	UE50L3	EUROSTOXX50 X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A272	UE50S7	EUROSTOXX50 X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A256	UE50S5	EUROSTOXX50 X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A231	UE50S3	EUROSTOXX50 X -3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3C1	UDAXL7	DAX X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3A5	UDAXL5	DAX X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A280	UDAXL3	DAX X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3D9	UDAXS7	DAX X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A3B3	UDAXS5	DAX X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A298	UDAXS3	DAX X -3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A207	UCACL7	CAC40 X7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2V7	UCACL5	CAC40 X5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2W1	UCACL3	CAC40 X3	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A215	UCACS7	CAC40 X -7	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2Z4	UCACS5	CAC40 X -5	19.10.2018	SEDEX
DE000HV4A2X9	UCACS3	CAC40 X -3	19.10.2018	SEDEX

Tutti i Benchmark Certificate a Leva sono stati richiamati dall'emittente con efficacia 23 Novembre 2015.

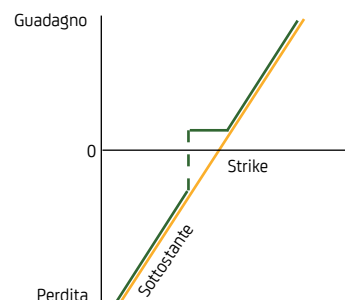
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

Bonus Cap Certificate

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

La strategia di investimento consente di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), anche in caso di ribasso del sottostante, nel limite della Barriera, rinunciando alla partecipazione a eventuali performance superiori al livello del Bonus. Qualora durante la vita del prodotto il sottostante oltrepassasse il livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente l'andamento negativo.

Premio (Bonus) a scadenza sia per rialzo sia per moderato ribasso a condizione che il sottostante non scenda mai sotto il livello di barriera predeterminato durante la vita del prodotto. Eventuale versione con Cap.



BONUS CAP CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AAC3	ACTELION	114,8	EUR	86,1	110	110	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AAF6	ALIBABA	109,17	EUR	76,419	115	115	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AGG1	ALIBABA	90,61	EUR	67,9575	125,5	125,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A3T5	AMAZON.COM	611,01	EUR	458,2575	129,5	129,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3U3	AMAZON.COM	611,01	EUR	427,707	135	135	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWG8	AMAZON.COM	517,54	EUR	388,155	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV8BF59	AMAZON.COM	321,93	EUR	241,4475	120	120	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4AGH9	AMAZON.COM	363,55	EUR	290,84	123	123	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM30	AMAZON.COM	426,88	EUR	320,16	112	112	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AM48	AMAZON.COM	426,88	EUR	320,16	120	120	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AAH2	AMGEN	166,55	EUR	124,9125	109	109	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AAJ8	ANSALDO	8,44	EUR	5,908	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4A3V1	APPLE	114,55	EUR	85,9125	127	127	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3W9	APPLE	114,55	EUR	80,185	135	135	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWH6	APPLE	112,31	EUR	84,2325	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGJ5	APPLE	118,65	EUR	94,92	126	126	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM63	APPLE	125,26	EUR	93,945	121	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AAL4	ARCELORMITTAL	9,758	EUR	7,3185	111	111	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AW46	ARCELORMITTAL	6,592	EUR	4,944	132	132	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW53	ARCELORMITTAL	6,592	EUR	4,6144	145,5	145,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AAP5	ATLANTIA	19,75	EUR	14,8125	108,5	108,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4ANJ1	ATLANTIA	23,53	EUR	17,6475	109	109	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AAR1	AUTOGRILL	6,05	EUR	4,235	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4ANK9	AUTOGRILL	8,7	EUR	6,525	111,5	111,5	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AAT7	AXA	19,2	EUR	13,44	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AW61	AXA	22,305	EUR	15,6135	125	125	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8A950	AXA	18,89	EUR	14,1675	123,5	123,5	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4AW79	AZIMUT HOLDING SPA	20,4	EUR	15,3	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4ANM5	AZIMUT HOLDING SPA	28,17	EUR	21,1275	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AW87	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,935	EUR	5,95125	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW95	B.POPEMILIA ROMAGNA	7,935	EUR	5,5545	128	128	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AE89	B.POPEMILIA ROMAGNA	6,21	EUR	4,968	138	138	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AAX9	BANCA POP. MILANO	0,5765	EUR	0,40355	117	117	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXA9	BANCA POP. MILANO	0,953	EUR	0,71475	124,5	124,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXB7	BANCA POP. MILANO	0,953	EUR	0,6671	136	136	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AE63	BANCA POP. MILANO	0,748	EUR	0,561	134	134	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ANN3	BANCA POP. MILANO	0,913	EUR	0,68475	127	127	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AA26	BANCO POPOLARE	10,6	EUR	7,42	118	118	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXC5	BANCO POPOLARE	15,42	EUR	11,565	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXD3	BANCO POPOLARE	15,42	EUR	10,794	128,5	128,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFA6	BANCO POPOLARE	12,05	EUR	9,64	141	141	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ANP8	BANCO POPOLARE	14,34	EUR	10,755	114	114	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AA42	BANCO SANTANDER	7,14	EUR	4,998	107	107	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4A3X7	BANK OF AMERICA	16,4	EUR	12,3	117,5	117,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A3Y5	BANK OF AMERICA	16,4	EUR	11,48	124	124	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AA67	BAYER	116,95	EUR	87,7125	108	108	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV8A9W2	BAYER	97,01	EUR	72,7575	116	116	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4ANQ6	BAYER	127,4	EUR	95,55	111	111	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AXE1	BBVA	7,884	EUR	5,5188	125	125	15/12/2017	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A2D1	BMW	78,21	EUR	58,6575	128	128	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ANR4	BMW	104,6	EUR	78,45	113	113	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AA83	BNP PARIBAS	49,865	EUR	34,9055	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXF8	BNP PARIBAS	55,55	EUR	38,885	127	127	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8BF67	BOEING	127,14	EUR	95,355	111,5	111,5	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A3Z2	BP	380	EUR	285	119	119	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWJ2	BP	340,2	EUR	255,15	115	115	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4ABA5	BRUNELLO CUCINELLI	18,85	EUR	13,195	112,5	112,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXG6	BRUNELLO CUCINELLI	16,1	EUR	12,075	117	117	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4ANS2	BRUNELLO CUCINELLI	16,66	EUR	12,495	108	108	17/06/2016	SEDEX
DE000HV8A9Z5	CARREFOUR	28,05	EUR	21,0375	122,5	122,5	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4A2E9	CNH IND	5,955	EUR	4,46625	144	144	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AXH4	CNH IND	6,755	EUR	4,7285	134	134	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFC2	CNH IND	6,755	EUR	5,404	135	135	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXJ0	CREDIT AGRICOLE	11,71	EUR	8,197	134	134	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFD0	CREDIT AGRICOLE	10,995	EUR	8,796	133	133	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A2F6	DAIMLER	64,58	EUR	48,435	129	129	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8A943	DANONE	52,2	EUR	39,15	112	112	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4ABC1	DEUTSCHE BANK	25,905	EUR	18,1335	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXK8	DEUTSCHE BANK	26,24	EUR	18,368	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFE8	DEUTSCHE BANK	27,22	EUR	21,776	127	127	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8A968	DEUTSCHE TELEKOM	11,65	EUR	8,7375	117	117	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXL6	E.ON	9,719	EUR	7,28925	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXM4	E.ON	9,719	EUR	6,8033	130	130	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8A976	E.ON	13,775	EUR	10,3313	119	119	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4ANT0	E.ON	14,005	EUR	10,50375	113	113	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AWK0	EASJET	1793	EUR	1255,1	116	116	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ABF4	EDF	24,23	EUR	18,1725	107,5	107,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV8A984	EDF	29,045	EUR	21,7838	114,5	114,5	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4ABH0	ENEL	3,786	EUR	2,6502	108	108	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXN2	ENEL	4,044	EUR	3,033	115,5	115,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXP7	ENEL	4,044	EUR	2,8308	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFF5	ENEL	4,068	EUR	3,2544	120	120	15/07/2016	SEDEX
DE000HV4A2G4	ENGIE	14,03	EUR	10,5225	152	152	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AXQ5	ENGIE	15,42	EUR	11,565	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXR3	ENGIE	15,42	EUR	10,794	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ABK4	ENI	15,31	EUR	11,4825	110	110	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXS1	ENI	14,66	EUR	10,995	116,5	116,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXT9	ENI	14,66	EUR	10,262	123	123	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFH1	ENI	15,65	EUR	12,52	128	128	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ANW4	ENI	16,77	EUR	12,5775	110	110	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ANX2	ENI	16,77	EUR	12,5775	118,5	118,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AXU7	ERG	12,78	EUR	9,585	114,5	114,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AFK5	ERG	10,74	EUR	8,592	134	134	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8BGN6	EXXON	94,25	EUR	70,6875	107	107	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4AWL8	FACEBOOK	89,53	EUR	67,1475	124	124	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AWM6	FACEBOOK	89,53	EUR	62,671	132	132	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AGK3	FACEBOOK	75,4	EUR	60,32	125	125	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM71	FACEBOOK	78,425	EUR	58,81875	111	111	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ACG0	FERRAGAMO	20,69	EUR	15,5175	107	107	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXV5	FERRAGAMO	23,42	EUR	17,565	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXW3	FERRAGAMO	23,42	EUR	16,394	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4APE7	FERRAGAMO	28,32	EUR	21,24	113	113	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4APF4	FERRAGAMO	28,32	EUR	21,24	120	120	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A2H2	FIAT-FCA	12,16	EUR	9,12	127,5	127,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ABP3	FIAT-FCA	10,62	EUR	7,434	114	114	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXX1	FIAT-FCA	12,9	EUR	9,675	117	117	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AFM1	FIAT-FCA	12,05	EUR	9,64	126	126	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AN05	FIAT-FCA	13,08	EUR	9,81	126	126	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ANZ7	FIAT-FCA	13,08	EUR	9,81	121	121	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ABT5	FINMECCANICA	7,67	EUR	5,369	113,5	113,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXY9	FINMECCANICA	11,79	EUR	8,8425	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AXZ6	FINMECCANICA	11,79	EUR	8,253	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFP4	FINMECCANICA	9,77	EUR	7,816	129,5	129,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AN13	FINMECCANICA	11,2	EUR	8,4	116	116	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4A2C3	FORD	13,99	EUR	10,4925	128,5	128,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ABV1	GDF SUEZ	19,755	EUR	14,81625	108,5	108,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV8BF83	GENERAL ELECTRIC	25,55	EUR	19,1625	108	108	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4AAM2	GENERALI	17,01	EUR	12,7575	105,5	105,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV8A9Q4	GENERALI	16,73	EUR	12,5475	112	112	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV8A9R2	GENERALI	16,73	EUR	12,5475	118	118	17/06/2016	EUROTLX
DE000HV4ABX7	INDITEX	23,05	EUR	17,2875	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AXO3	ING	13,41	EUR	10,0575	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AX11	ING	13,41	EUR	9,387	137	137	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AB17	INTESA SANPAOLO	2,356	EUR	1,6492	115	115	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AX29	INTESA SANPAOLO	3,208	EUR	2,406	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AX37	INTESA SANPAOLO	3,208	EUR	2,2456	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFR0	INTESA SANPAOLO	2,64	EUR	2,112	142,5	142,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AN21	INTESA SANPAOLO	3,074	EUR	2,3055	130	130	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AX45	LVMH	147,8	EUR	110,85	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AX52	LVMH	147,8	EUR	103,46	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8BAJ7	LVMH	142,65	EUR	106,9875	112	112	15/01/2016	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8BF91	MASTERCARD	74,72	EUR	56,04	114	114	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4AM97	MASTERCARD	92,05	EUR	69,0375	107	107	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AX60	MEDIASET	4,4	EUR	3,3	122,5	122,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AX78	MEDIASET	4,4	EUR	3,08	131	131	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AN47	MEDIASET	4,524	EUR	3,393	118	118	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AB33	MEDIOBANCA	7,02	EUR	4,914	114,5	114,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AFU4	MEDIOBANCA	7,85	EUR	6,28	135,5	135,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AX86	MEDIOLANUM	6,86	EUR	5,145	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AX94	MEDIOLANUM	6,86	EUR	4,802	138	138	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFW0	MEDIOLANUM	6,44	EUR	5,152	131,5	131,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AN54	MEDIOLANUM	7,66	EUR	5,745	115	115	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AB41	MONCLER	11,16	EUR	7,812	106,5	106,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYA7	MONCLER	15,86	EUR	11,895	114	114	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AN62	MONCLER	15,78	EUR	11,835	106,5	106,5	17/06/2016	SEDEX
DE000HV8BG43	MONSANTO	113,24	EUR	84,93	108	108	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4AB74	NOKIA	6,57	EUR	4,599	110,5	110,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYB5	NOKIA	5,7	EUR	4,275	127,5	127,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYC3	NOKIA	5,7	EUR	3,99	140	140	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AFX8	NOKIA	6,835	EUR	5,468	124	124	15/07/2016	SEDEX
DE000HV4AN70	NOKIA	5,955	EUR	4,46625	122	122	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AWN4	NORSK HYDRO	29,17	EUR	20,419	133	133	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYD1	ORANGE	14,325	EUR	10,74375	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYE9	ORANGE	14,325	EUR	10,0275	133	133	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8BAR0	ORANGE	11,025	EUR	8,2688	129	129	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4AYF6	OSRAM	47,86	EUR	35,895	124	124	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYG4	OSRAM	47,86	EUR	33,502	138	138	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AB90	PEUGEOT	10,535	EUR	7,90125	114	114	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYH2	PEUGEOT	15,515	EUR	11,63625	125,5	125,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYJ8	PEUGEOT	15,515	EUR	10,8605	135	135	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AN88	PEUGEOT	16,855	EUR	12,64125	120	120	17/06/2016	SEDEX
DE000HV8BGC9	PFIZER	29,98	EUR	22,485	110	110	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A2J8	PORSCHE	35,865	EUR	26,89875	126	126	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A2K6	PORSCHE	35,865	EUR	26,89875	141	141	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYK6	RENAULT	74,12	EUR	55,59	124,5	124,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYL4	RENAULT	74,12	EUR	51,884	140	140	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8BAT6	RENAULT	73	EUR	54,75	126,5	126,5	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4AN96	RENAULT	92,96	EUR	69,72	117,5	117,5	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AYM2	REPSOL YPF	11,73	EUR	8,7975	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYN0	REPSOL YPF	11,73	EUR	8,211	134,5	134,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYP5	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	16,9275	118,5	118,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYQ3	ROYAL DUTCH SHELL	22,57	EUR	15,799	129	129	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ACC9	RWE	28,765	EUR	21,57375	111,5	111,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYR1	RWE	13,285	EUR	9,96375	124	124	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYS9	RWE	13,285	EUR	9,2995	134,5	134,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4APA5	RWE	22,41	EUR	16,8075	112	112	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ACF2	SAIPEM	9,935	EUR	6,9545	120,5	120,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYT7	SAIPEM	7,97	EUR	5,9775	128	128	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYU5	SAIPEM	7,97	EUR	5,1805	131,5	131,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AF13	SAIPEM	8,74	EUR	6,992	137	137	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APC1	SAIPEM	12,06	EUR	9,045	118	118	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4APD9	SAIPEM	12,06	EUR	9,045	125	125	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ACJ4	SANOFI	75,5	EUR	56,625	107	107	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV8BAW0	SANOFI	76,6	EUR	57,45	115,5	115,5	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4AYV3	SCHNEIDER ELECTRIC	55,5	EUR	38,85	125	125	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AYW1	SOCIETE GENERALE	42,67	EUR	32,0025	122	122	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYX9	SOCIETE GENERALE	42,67	EUR	29,869	132,5	132,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AF39	SOCIETE GENERALE	37,655	EUR	30,124	133	133	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ACM8	STMICROELECTRONICS	6,045	EUR	4,2315	110,5	110,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYY7	STMICROELECTRONICS	6,715	EUR	5,03625	129	129	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AYZ4	STMICROELECTRONICS	6,715	EUR	4,7005	145	145	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AF54	STMICROELECTRONICS	7,43	EUR	5,5725	128,5	128,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ACR7	TELECOM ITALIA	0,9325	EUR	0,65275	116	116	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AYO2	TELECOM ITALIA	1,107	EUR	0,83025	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY10	TELECOM ITALIA	1,107	EUR	0,7749	130	130	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AF70	TELECOM ITALIA	1,023	EUR	0,8184	135,5	135,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APH0	TELECOM ITALIA	1,039	EUR	0,77925	118,5	118,5	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4APJ6	TELECOM ITALIA	1,039	EUR	0,77925	127,5	127,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A2L4	TENARIS	11,18	EUR	8,385	136,5	136,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AY28	TENARIS	11,58	EUR	8,685	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4APK4	TENARIS	13,42	EUR	10,065	113,5	113,5	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AWP9	TESLA	248,17	EUR	186,1275	140	140	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AWQ7	TESLA	248,17	EUR	173,719	154	154	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4ANA0	TESLA	236,8	EUR	177,6	130	130	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ANB8	TESLA	236,8	EUR	177,6	145	145	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ACU1	TOD'S	69,9	EUR	48,93	110,5	110,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AY36	TOD'S	79,35	EUR	59,5125	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY44	TOD'S	79,35	EUR	55,545	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AGA4	TOD'S	91,1	EUR	72,88	125,5	125,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APL2	TOD'S	82,9	EUR	62,175	116	116	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ACW7	TOTAL	44,505	EUR	33,37875	111,5	111,5	04/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AY51	TOTAL	40,365	EUR	30,27375	117	117	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY69	TOTAL	40,365	EUR	28,2555	126,5	126,5	15/12/2017	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8BA54	TOTAL	49,945	EUR	37,4588	111,5	111,5	15/01/2016	EUROTLX
DE000HV4AC08	TWITTER	38,79	EUR	29,0925	131	131	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AWR5	TWITTER	27,18	EUR	20,385	155	155	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW53	TWITTER	27,18	EUR	19,026	169	169	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AGN7	TWITTER	39,79	EUR	31,832	152	152	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AND4	TWITTER	37,71	EUR	28,2825	130	130	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ANE2	TWITTER	37,71	EUR	28,2825	141	141	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8BEH3	TWITTER	37,84	EUR	26,488	160	160	18/11/2016	SEDEX
DE000HV4AC24	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	5,99	EUR	4,193	112,5	112,5	17/06/2016	EUROTLX
DE000HV4AY77	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	5,235	120	120	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AY85	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,98	EUR	4,886	126	126	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AGC0	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	6,495	EUR	5,196	133,5	133,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APN8	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,225	EUR	5,41875	117	117	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4AV93	UNIPOLSAI	2,006	EUR	1,5045	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AZA4	UNIPOLSAI	2,006	EUR	1,4042	136	136	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A2M2	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A2N0	VOLKSWAGEN PRIV.	92,36	EUR	69,27	137,5	137,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AZB2	VOLKSWAGEN PRIV.	166,95	EUR	125,2125	115	115	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4A322	YAHOO!	34,3	EUR	25,725	124,5	124,5	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4A330	YAHOO!	34,3	EUR	24,01	127	127	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4AWT1	YAHOO!	30,9	EUR	23,175	118	118	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4ANF9	YAHOO!	43,87	EUR	32,9025	111	111	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4ANG7	YAHOO!	43,87	EUR	32,9025	117,5	117,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AC65	YODX	18,39	EUR	13,7925	119,5	119,5	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AZC0	YODX	28,45	EUR	21,3375	117,5	117,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGE6	YODX	20,28	EUR	16,224	133,5	133,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4APQ1	YODX	27,28	EUR	20,46	122	122	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AC81	ZALANDO	24,615	EUR	18,46125	109	109	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4AZD8	ZALANDO	28,565	EUR	21,42375	120	120	16/12/2016	EUROTLX

BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A4N6	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	17483,01	EUR	13112,2575	106	106	19/05/2017	EUROTLX
DE000HV4AGT4	ES BANKS	135,07	EUR	108,056	124	124	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM22	ES BANKS	153,77	EUR	115,3275	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM29	ES BANKS	153,77	EUR	115,3275	108	108	17/06/2016	SEDEX
DE000HV8BH7	ES OIL & GAS	342,91	EUR	257,1825	115	115	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGU2	ES OIL & GAS	316,46	EUR	253,168	122,5	122,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM14	ES OIL & GAS	323,34	EUR	242,505	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AMY2	ES OIL & GAS	323,34	EUR	242,505	110	110	17/06/2016	SEDEX
DE000HV8BHW5	ES TELECOMUNIC	307,79	EUR	230,8425	115,5	115,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGV0	ES TELECOMUNIC	373,51	EUR	298,808	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV8BH9	ES UTILITIES	290,16	EUR	217,62	113	113	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGW8	ES UTILITIES	290,85	EUR	232,68	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AWX3	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	383,2575	113,5	113,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AWY1	EUROSTOXX AUTO	511,01	EUR	357,707	119	119	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWZ8	EUROSTOXX BANKS	139,22	EUR	97,454	119	119	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AW04	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	202,7325	116	116	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW12	EUROSTOXX OIL & GAS	270,31	EUR	189,217	123	123	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWW5	EUROSTOXX50	3233,84	EUR	2263,688	117	117	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV8BCH7	EUROSTOXX50	3189,81	EUR	2392,3575	116	116	17/06/2016	EUROTLX
DE000HV8BCK1	EUROSTOXX50	3189,81	EUR	2392,3575	121	121	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGS6	EUROSTOXX50	3414,18	EUR	2731,344	117	117	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AWU9	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	118	118	15/12/2017	EUROTLX
DE000HV4AWV7	FTSE/MIB	21941,31	EUR	15358,917	130	130	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV8BCG9	FTSE/MIB	21819,48	EUR	16364,61	118	118	17/06/2016	EUROTLX
DE000HV8BCJ3	FTSE/MIB	21819,48	EUR	16364,61	125	125	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AGX6	FTSE/MIB	21011,55	EUR	16809,24	116,5	116,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AM06	FTSE/MIB	22841,92	EUR	17131,44	107	107	17/06/2016	SEDEX
DE000HV4A4L0	NASDAQ100	4565,468	USD	3424,101	106	106	18/11/2016	EUROTLX
DE000HV4A4P1	NASDAQ100	4565,468	USD	3424,101	108	108	19/05/2017	EUROTLX
DE000HV4A4M8	S&P500	2053,19	USD	1539,8925	106	106	18/11/2016	EUROTLX
DE000HV4A4Q9	S&P500	2053,19	USD	1539,8925	108	108	19/05/2017	EUROTLX
DE000HV4AW20	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	163,702575	119,5	119,5	16/12/2016	EUROTLX
DE000HV4AW38	S&PGSCI CRUDEOIL ER	218,2701	EUR	152,78907	125	125	15/12/2017	EUROTLX

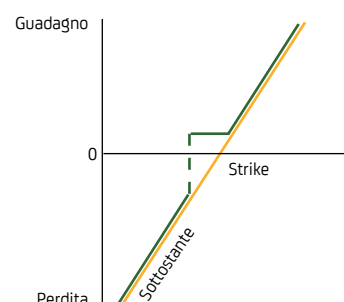
I Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Top Bonus Certificate

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

I Top Bonus sono una variante dei Bonus Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di scadenza, e solo alla data di scadenza, il sottostante quota ad un livello superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita il livello di Barriera può essere violato senza precludere la possibilità di incassare il Bonus. Qualora alla data di scadenza il sottostante si trovasse al di sotto del livello di Barriera il valore di rimborso è totalmente legato alla performance negativa del sottostante.

Premio (Bonus) a scadenza sia per rialzo sia per moderato ribasso a condizione che il sottostante, alla data di scadenza, sia sopra il livello di barriera predeterminato. Eventuale versione con Cap.



TOP BONUS CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AQ36	A2A	1,101	EUR	0,93585	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0M6	AMAZON.COM	511,89	EUR	435,1065	112	112	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0N4	AMAZON.COM	511,89	EUR	435,1065	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AQV9	AMAZON.COM	430,77	EUR	366,1545	114,5	114,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0P9	APPLE	110,3	EUR	93,755	112	112	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0Q7	APPLE	110,3	EUR	93,755	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AQW7	APPLE	128,88	EUR	109,548	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AQ69	ARCELORMITTAL	10,005	EUR	8,50425	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AQ77	ATLANTIA	22,61	EUR	19,2185	111	111	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A009	AXA	21,635	EUR	18,38975	123,5	123,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A017	BANCA POP. MILANO	0,883	EUR	0,75055	114,5	114,5	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4AR89	BANCA POP. MILANO	0,95	EUR	0,8075	120	120	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A025	BANCO POPOLARE	13,22	EUR	11,237	122	122	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARD5	BANCO POPOLARE	15,17	EUR	12,8945	114,5	114,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A033	BREMO	34,6	EUR	29,41	114,5	114,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARH6	CARREFOUR	30,135	EUR	25,61475	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A041	CNH IND	5,825	EUR	4,95125	114,5	114,5	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A058	CNH IND	5,825	EUR	4,95125	130	130	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A066	CREDIT AGRICOLE	10,255	EUR	8,71675	115	115	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A074	CREDIT AGRICOLE	10,255	EUR	8,71675	130	130	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARM6	CREDIT AGRICOLE	13,485	EUR	11,46225	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A082	DAIMLER	64,85	EUR	55,1225	110	110	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4ASW3	DAX	11265,39	EUR	9575,5815	106,5	106,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A090	DEUTSCHE BANK	24,07	EUR	20,4595	124	124	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARN4	DEUTSCHE BANK	28,475	EUR	24,20375	112	112	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1A9	DEUTSCHE TELEKOM	15,885	EUR	13,50225	121	121	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARQ7	E.ON	12,96	EUR	11,016	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ARR5	EDF	20,755	EUR	17,64175	114	114	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1B7	ENEL	3,988	EUR	3,3898	111	111	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1C5	ENEL	3,988	EUR	3,3898	123,5	123,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ART1	ENEL	4,248	EUR	3,6108	116	116	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1D3	ENGIE	14,44	EUR	12,274	132	132	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A0R5	FACEBOOK	89,9	EUR	76,415	120	120	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1E1	FIAT-FCA	11,61	EUR	9,8685	111,5	111,5	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1F8	FIAT-FCA	11,61	EUR	9,8685	118,5	118,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARX3	FIAT-FCA	13,86	EUR	11,781	117,5	117,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1G6	FINMECCANICA	11,19	EUR	9,5115	121,5	121,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ARZ8	FINMECCANICA	11,83	EUR	10,0555	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0S3	FORD	13,57	EUR	11,5345	120	120	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A0T1	GENERAL MOTORS	30,02	EUR	25,517	114	114	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0U9	GENERAL MOTORS	30,02	EUR	25,517	128,5	128,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AMV8	GENERALI	17,61	EUR	13,5597	115	115	03/07/2017	EUROTLX
DE000HV4A1H4	ING	12,65	EUR	10,7525	117	117	16/09/2016	EUROTLX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A1J0	ING	12,65	EUR	10,7525	135	135	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1K8	INTESA SANPAOLO	3,156	EUR	2,6826	116	116	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1L6	INTESA SANPAOLO	3,156	EUR	2,6826	131,5	131,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AR27	INTESA SANPAOLO	3,27	EUR	2,7795	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1M4	LVMH	152,2	EUR	129,37	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AR35	LVMH	161,55	EUR	137,3175	111	111	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1N2	MEDIASET	4,11	EUR	3,4935	123,5	123,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AR50	MEDIASET	4,29	EUR	3,6465	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AR76	MEDIOLANUM	7,43	EUR	6,3155	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1P7	NOKIA	6,105	EUR	5,18925	117	117	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1Q5	NOKIA	6,105	EUR	5,18925	131,5	131,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AR84	NOKIA	6,43	EUR	5,4655	121,5	121,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1R3	PEUGEOT	13,455	EUR	11,43675	115,5	115,5	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1S1	PEUGEOT	13,455	EUR	11,43675	125	125	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1T9	PORSCHE	38,095	EUR	32,38075	112,5	112,5	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1U7	PORSCHE	38,095	EUR	32,38075	122	122	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1V5	RENAULT	64	EUR	54,4	115	115	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1W3	RENAULT	64	EUR	54,4	127,5	127,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1X1	ROYAL DUTCH SHELL	21,185	EUR	18,00725	115	115	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A1Y9	ROYAL DUTCH SHELL	21,185	EUR	18,00725	133	133	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ASC5	RWE	20,365	EUR	17,31025	115	115	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4ASE1	SAIPEM	10,05	EUR	8,5425	118	118	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A1O8	STMICROELECTRONICS	6,09	EUR	5,1765	134	134	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A1Z6	STMICROELECTRONICS	6,09	EUR	5,1765	115	115	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4ASL6	STMICROELECTRONICS	7,49	EUR	6,3665	121,5	121,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A116	TELECOM ITALIA	1,102	EUR	0,9367	113,5	113,5	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A124	TELECOM ITALIA	1,102	EUR	0,9367	123	123	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ASN2	TELECOM ITALIA	1,145	EUR	0,97325	117	117	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A132	TENARIS	10,73	EUR	9,1205	114	114	19/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A140	TENARIS	10,73	EUR	9,1205	124,5	124,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4ASP7	TENARIS	13,23	EUR	11,2455	113	113	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0V7	TESLA	248,4	EUR	211,14	118,5	118,5	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0W5	TESLA	248,4	EUR	211,14	132,5	132,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A0X3	TWITTER	26,94	EUR	22,899	127,5	127,5	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0Y1	TWITTER	26,94	EUR	22,899	140	140	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AQ02	TWITTER	35,85	EUR	30,4725	126	126	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A157	UNIPOLSAI	1,945	EUR	1,65325	131,5	131,5	18/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AST9	UNIPOLSAI	2,46	EUR	2,091	124	124	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A165	VALEO	120,75	EUR	102,6375	114	114	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A173	VALEO	120,75	EUR	102,6375	126,5	126,5	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A181	VOLKSWAGEN PRIV.	97,75	EUR	83,0875	115	115	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A199	VOLKSWAGEN PRIV.	97,75	EUR	83,0875	125	125	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4A0Z8	YAHOO!	28,91	EUR	24,5735	113,5	113,5	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4ASV5	YOOX	30,32	EUR	25,772	114	114	16/12/2016	SEDEX

TOP BONUS CERTIFICATE SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A0G8	EUROSTOXX AUTO	445,6	EUR	378,76	112	112	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0H6	EUROSTOXX BANKS	131,34	EUR	111,639	110	110	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4ASV9	EUROSTOXX BANKS	154,26	EUR	131,121	112	112	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0J2	EUROSTOXX OIL & GAS	263,21	EUR	223,7285	111	111	16/09/2016	EUROTLX
DE000HV4A0K0	EUROSTOXX OIL & GAS	263,21	EUR	223,7285	120	120	15/09/2017	EUROTLX
DE000HV4AS18	FTSE/MIB	23091,49	EUR	19627,7665	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AS26	IBEX35	11097,5	EUR	9432,875	109	109	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AS59	S&P500	2105,2	EUR	1789,42	106	106	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A0L8	STOXXEUROPE600 AUTO	464,84	EUR	395,114	112	112	16/09/2016	EUROTLX

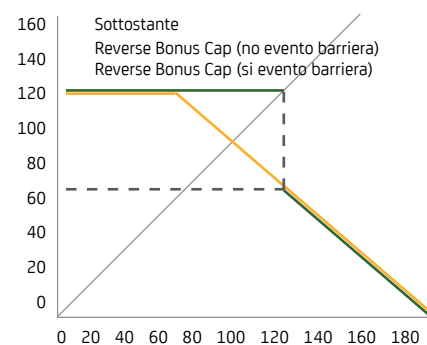
I Top Bonus Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Reverse Bonus Cap Certificate

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

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

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



BONUS CAP CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

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

REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE SU INDICI

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

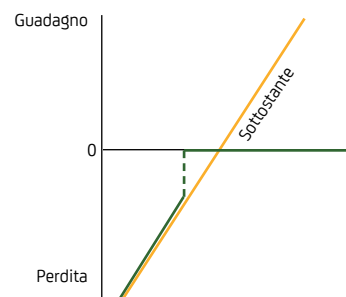
I Reverse Bonus Cap Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Bonus Cap Worst of Certificate

Obiettivo: ottenere un rendimento (Bonus), non solo se i sottostanti registrano una performance positiva (nei limiti del Cap), ma anche in uno scenario stabile o moderatamente ribassista

La strategia di investimento consente di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), anche in caso di ribassi dei sottostanti, nei limiti delle rispettive barriere, rinunciando alla partecipazione ad eventuali performance superiori al livello del Bonus. Qualora durante la vita del prodotto uno o più sottostanti oltrepassassero il livello di barriera, il Certificate replicherà linearmente la performance peggiore delle azioni componenti il basket.

Premio (Bonus) a scadenza sia per rialzo sia per moderato ribasso a condizione che i sottostanti non scendano mai al di sotto del proprio livello di barriera predeterminato.



BONUS CAP WORST OF SU AZIONI E INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	BONUS	CAP	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AV21	FIAT-FCA, INTESA SANPAOLO	14.26, 3.5960	EUR	9.2690, 2.3374	121	121	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AV05	FIAT-FCA, TELECOM ITALIA	14.26, 1.2610	EUR	9.2690, 0.819650	124,5	124,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4AV13	INTESA SANPAOLO, TELECOM ITALIA	3.5960, 1.2610	EUR	2.3374, 0.819650	122,5	122,5	16/12/2016	SEDEX
DE000HV4A470	TELECOM, INTESA, ENI	1.14, 3.074, 13.76	EUR	0.855, 2.3055, 10.32	105	105	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4A488	PHILIPS, TELECOM ITALIA, TOTAL	24.12, 1.14, 42.075	EUR	18.09, 0.855, 31.55625	106	106	18/03/2016	EUROTLX
DE000HV4A496	PHILIPS, TELECOM ITALIA, TOTAL	24.12, 1.14, 42.075	EUR	16.884, 0.789, 42.075	114	114	17/06/2016	EUROTLX

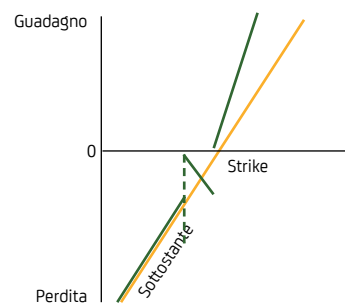
I Bonus Cap Worst of sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Twin Win

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

I Twin Win prevedono un valore di rimborso positivo anche in caso di ribasso del sottostante in base al loro fattore di partecipazione, a condizione che durante la vita del certificate, la barriera di protezione non sia mai stata superata. Il rimborso dipende quindi dalla performance in valore assoluto del sottostante, ma anche dall'andamento del sottostante stesso durante la vita del Certificate. Se durante la vita è stato oltrepassato il livello di Barriera il rimborso alla scadenza sarà totalmente legato alla performance del sottostante.

Partecipazione al rialzo e al ribasso del sottostante eventualmente con effetto leva. Possibilità di ottenere rendimenti positivi anche nel caso di ribasso del sottostante purché non scenda al di sotto di un livello predeterminato.



TWIN WIN SU INDICI E AZIONI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	PARTECIPAZIONE AL RIALZO	PARTECIPAZIONE AL RIBASSO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8A893	EUROSTOXX50	3144,53	EUR	1792,3821	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A836	FTSE/MIB	20320,98	EUR	12700,6165	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A885	IBEX	10304	EUR	5873,28	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A851	ES BANKS	154,04	EUR	84,722	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A869	ES OIL&GAS	329,99	EUR	183,1445	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX
DE000HV8A9A8	EU UTILITIES	272,6	EUR	156,745	100%	50%	16/02/2018	EUROTLX

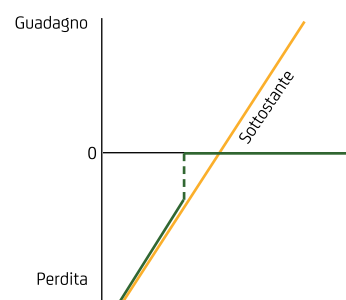
I Twin Win sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Cash Collect Certificate

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

I Cash Collect permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole vengono pagate se alle date di osservazione prestabilite il sottostante si trova sopra il livello di Barriera. Inoltre permettono di avere il rimborso anticipato maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il sottostante si trova sopra il livello di Trigger. Se alla scadenza se il sottostante si trova sotto il livello di Barriera, il prezzo di emissione viene decurtato della performance negativa registrata.

Possibilità di ottenere profitti cedolari periodici anche in caso di ribassi moderati del sottostante, purché nel giorno di valutazione periodica il sottostante quoti a un livello almeno pari a un livello predefinito in fase di emissione (Barriera). Il grafico qui sotto rappresenta il valore di rimborso alla data di scadenza.



CASH COLLECT CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE/ESTERE ED INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4A276	APPLE	115	EUR	86,25	1,70%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AZV0	AZIMUT HOLDING SPA	18,95	EUR	14,2125	1,50%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AZW8	BANCA POP. MILANO	0,887	EUR	0,66525	2,40%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AP29	BANCO POPOLARE	15,17	EUR	11,3775	2,20%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV8BH57	BANCO SANTANDER	6,814	EUR	5,1105	2,60%	TRIMESTRALE	20/10/2017	EUROTLX
DE000HV4AZX6	BNP PARIBAS	50,92	EUR	38,19	2,00%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AZY4	CNH IND	5,785	EUR	4,33875	2,20%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AZ01	E.ON	7,306	EUR	5,4795	5,00%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AP37	ENEL	4,35	EUR	3,9132	3,80%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHB0	ENGIE	19,29	EUR	14,4675	2,90%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AZZ1	ENGIE	14,275	EUR	10,70625	2,60%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AP45	ENI	16,45	EUR	14,805	3,00%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AG87	ENI	16,48	EUR	12,36	2,70%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A0C7	EUROSTOXX AUTO	438,43	EUR	328,8225	1,60%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4A4E5	EUROSTOXX AUTO	514,3	EUR	385,725	2,90%	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4A0D5	EUROSTOXX BANKS	128,19	EUR	96,1425	1,70%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4A4F2	EUROSTOXX BANKS	134,7	EUR	101,025	3,00%	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4A0E3	EUROSTOXX OIL & GAS	257,12	EUR	192,84	2,10%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4A4G0	EUROSTOXX OIL & GAS	287,91	EUR	215,9325	4,30%	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AHY2	EUROSTOXX50	3541,78	EUR	2656,335	1,50%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A4D7	EUROSTOXX50	3362,23	EUR	2521,6725	2,80%	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AZ84	FACEBOOK	94,41	EUR	70,8075	1,80%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AP52	FIAT-FCA	14,46	EUR	10,845	2,60%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AP60	FIAT-FCA	14,46	EUR	13,014	4,50%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A4H8	FTSE/MIB	21811,36	EUR	16358,52	2,60%	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AP86	INTESA SANPAOLO	3,26	EUR	2,4435	2,60%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AP94	INTESA SANPAOLO	3,26	EUR	2,9322	4,00%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AZ92	LINKEDIN	194,08	EUR	145,56	2,10%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV8BH24	MONTEPASCHI	16,71	EUR	12,5325	6,00%	TRIMESTRALE	20/10/2017	EUROTLX
DE000HV8A8J1	MONTEPASCHI	22,82	EUR	11,41	10,75%	ANNUALE	17/02/2017	EUROTLX
DE000HV4A4K2	NASDAQ100	4565,468	EUR	3424,101	2,50%	SEMESTRALE	17/11/2017	EUROTLX
DE000HV4AQA3	NOKIA	6,55	EUR	4,9125	3,00%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQB1	NOKIA	6,55	EUR	5,895	4,80%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4ADW5	NOKIA	6,455	EUR	4,84125	2,50%	TRIMESTRALE	16/02/2018	SEDEX
DE000HV4AZ19	NOKIA	5,85	EUR	4,3875	3,10%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AZ27	REPSOL YPF	10,06	EUR	7,545	3,20%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AZ35	ROYAL DUTCH SHELL	20,8	EUR	15,6	2,30%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AQC9	RWE	21,9	EUR	16,425	2,10%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AZ43	RWE	9,704	EUR	7,278	4,90%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4A4J4	S&P500	2053,19	EUR	1539,8925	2,00%	SEMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AQD7	SAIPEM	11,97	EUR	8,9775	2,40%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQE5	SAIPEM	11,97	EUR	10,773	4,00%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AZ50	SOCIETE GENERALE	38,65	EUR	28,9875	2,40%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AQF2	STMICROELECTRONICS	7,39	EUR	6,651	5,30%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	FREQUENZA PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AHF1	STMICROELECTRONICS	7,89	EUR	5,9175	3,00%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHX4	STOXXEUROPE600 OILGAS	318,5	EUR	238,875	1,90%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AZ68	TENARIS	10,7	EUR	8,025	2,00%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AHH7	TOD'S	90,5	EUR	67,875	2,30%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AHJ3	TOTAL	47,35	EUR	35,5125	2,60%	TRIMESTRALE	01/12/2017	SEDEX
DE000HV4A0A1	TWITTER	26,6	EUR	19,95	4,50%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX
DE000HV4AP22	TWITTER	36,51	EUR	27,3825	3,80%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4AQJ4	UNIONE DI BANCHE ITALIANE	7,38	EUR	5,535	2,10%	TRIMESTRALE	15/12/2017	SEDEX
DE000HV4A0B9	YAHOO!	29,34	EUR	22,005	1,90%	TRIMESTRALE	17/11/2017	SEDEX

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

Cash Collect Worst of

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

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

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

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

CASH COLLECT CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE/ESTERE ED INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	STRIKE	VALUTA	BARRIERA	CEDOLA	F. PAGAMENTO	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV4AZL1	CAC40, FTSE/MIB, DAX	464584,2205921,1022721	EUR	3019.7960,143384865,66476865	4,20%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZN7	ENEL/FIAT,TELECOM ITALIA	4.0520,13.14,1.1090	EUR	2.6338,8.5410,0.720850	10,00%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV8BFG2	ENEL/GENERALI	4,018, 15,47	EUR	2,8126 10,829	6,00%	ANNUALE	15/09/2017	SEDEX
DE000HV8BFE7	ENI/ENEL	18,92, 4,018	EUR	11,352 2,4108	4,00%	ANNUALE	15/09/2017	SEDEX
DE000HV8BFF4	ENI/INTESA	18,92, 2,246	EUR	11,9196 1,4149	6,00%	ANNUALE	15/09/2017	SEDEX
DE000HV4AV54	FCHA,MI,ISPMI	14,26, 3,5960	EUR	9,2690 2,3374	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AV47	FCHA,MI,TI,ITIMI	14,26, 1,2610	EUR	9,2690 0,819650	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4AZR8	FINMECCANICA, TENARIS, TELECOM ITALIA	12,50, 11,56, 1,1090	EUR	8,1250, 7,5140, 0,720850	11,50%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZK3	HSCE, S&P500, EUROSTOXX50	9904.71, 1995.31, 3251.79	EUR	6438.0615, 1296.9515, 2113.6635	5,80%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AV62	ISPMI,TI,ITIMI	3,5960, 1,2610	EUR	2,3374, 0,819650	9,00%	ANNUALE	21/12/2018	SEDEX
DE000HV4A3N8	ENEL, TELECOM ITALIA	4.1540 1, 1.1350 2	EUR	2.7001, 0.737750	7,70%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3L2	INTESA SANPAOLO, FIAT-FCA	13.79 1, 3.22 2	EUR	8.9635, 2.0930	8,70%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3M0	TELECOM ITALIA, INTESA SANPAOLO	13.79 1, 1.1350 2	EUR	8.9635, 0.737750	8,50%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A3R9	AMAZON, TESLA	611.01 1, 210.35 2	EUR	397.1565, 136.7275	10,70%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4A357	APPLE, TESLA	114.55 1, 210.35 2	EUR	74.4575, 136.7275	10,80%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4AV9	TELECOM ITALIA, B. PORMILANO, FIAT-FCA	12,62, 0,8685, 1,1220	EUR	9,0864, 0,625320, 0,807840	12,00%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4W7	TELECOM ITALIA, FINM., FIAT-FCA	12,62, 13,18, 1,1220	EUR	8,2030, 8,5670, 0,7293	10,80%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4X5	FINMECCANICA, INTESA SANPAOLO, ENI	14, 3,0640, 13,18	EUR	9,10, 1,9916, 8,5670	9,80%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4Z0	STM, RENAULT, E.ON	8.4890, 92.74, 6.3450	EUR	5.517850, 60.2810, 4.124250	13,00%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A4Y3	SOCIETEGENERALE,ARCELORMITAL,FIAT-FCA	12,62, 3,84, 41,69	EUR	8,2030, 2,4960, 27,0985	14,30%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A405	TENARIS, FINMECCANICA, MEDIASET	3.8940, 13.18, 11.11	EUR	2.5311, 8.5670, 7.2215	10,90%	ANNUALE	21/12/2018	EUROTLX
DE000HV4A363	TWITTER, TESLA	210.35 1, 31.34 2	EUR	136.7275, 20.3710	12,50%	ANNUALE	16/11/2018	EUROTLX
DE000HV4AZM9	NIKKEI, S&P500, EUROSTOXX50	18171.60, 1995.31, 3251.79	EUR	11811.54, 1296.9515, 2113.6635	5,00%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX
DE000HV4AZL1	CAC40, FTSE/MIB, DAX	464584,2205921,1022721	EUR	3019.7960,14338.4865,6647.6865	4,20%	ANNUALE	21/09/2018	SEDEX

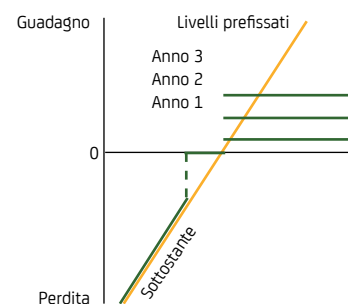
I Cash Collect Worst di sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Express Certificate

Obiettivo: investire con la possibilità di un rimborso anticipato del capitale investito ottenendo un rendimento già dal primo anno.

Gli Express Certificate consentono di ottenere un rimborso positivo a scadenza sia in caso di crescita, sia in caso di ribasso del sottostante (entro i limiti di una Barriera) e prevedono la possibilità di rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio crescente nel tempo (effetto memoria). La variante Express Coupon dà il diritto a ricevere, alla fine del primo periodo, una cedola incondizionata predeterminata all'emissione. Se alla data di scadenza il sottostante fosse sotto il livello di barriera viene replicata la performance negativa.

Rimborso anticipato con pagamento di un ammontare prefissato se, in una delle date di rilevazione, il sottostante è superiore a un livello prefissato. Recupero dell'ammontare eventualmente non pagato alle successive date di rilevazione. Rendimento soggetto a un limite massimo prestabilito.



EXPRESS CERTIFICATE SU AZIONI ITALIANE ED INDICI

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

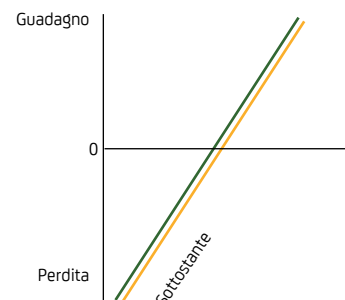
Gli Express Certificate sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Benchmark Open End

Obiettivo: investire in strumenti che consentano un buon grado di diversificazione.

I Benchmark Certificate hanno la caratteristica di replicare fedelmente la performance di un indice di Borsa o di un indice di materie prime a cui sono collegati in un'ottica rialzista senza limiti temporali, non è infatti prevista nessuna data di scadenza.

Replica dell'andamento del sottostante.



CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	VALUTA	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV776Z9	ES HEALTH CARE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77725	BTX EUR BULGARIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777D4	STX ASIA/PACIFIC 600 EX J.	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777M5	EUROSTOXX SMALL	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777C6	STX ASIA/PACIFIC 600	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV8F355	FTSE/MIB	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV8FZP2	NYSE ARCA JUNIOR GOLD BUGS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV78AK1	ARGENTO	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV7LK85	DJ-UBS ENERGY TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV7LL19	CECE COMPOSITE INDEX	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV7LL01	ATX AUSTRIA	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV777P8	FTSE/MIB	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LLJ5	ISE30	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV777N3	S&P500	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV77634	ES OIL & GAS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77709	ROTX EUR ROMANY	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776T2	ES BANKS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776Y2	ES CIBO&BEVANDE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV8FZK3	NYSE ARCA FARMACEUTICI	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776W6	ES COSTRUZIONI	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777V6	EUROSTOXX ALTI DIVIDENDI 30	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77642	ES TECHNOLOGY	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776U0	ES RISORSE BASE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776V8	ES CHEMICALS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777R4	STX 600 REAL ESTATE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LLC0	DJ-UBS GAS NATURALE TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV77675	ES RETAIL	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LL35	SETX SUD EST EUROPA	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV77659	ES TELECOMUNIC	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV776X4	ES FINANZA SERV	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77683	ES CASA-PERSONA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LK69	DJ-UBS AGRICOLTURA TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV77618	ES INSURANCE	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77667	ES VIAGGI&SVAGO	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77752	REAL ESTATE AMERICA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77654	ES AUTO	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777A0	STX GLOBAL 1800	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV7LK44	DJ-UBS COMMODITY TR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV777E2	EUROSTOXX	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77691	ES UTILITIES	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77717	CROX EUR CROATIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777Z7	STOXX NORDIC	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777F9	STOXX 600	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV8FZM9	NYSE ARCA GOLD BUGS	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77626	ES MEDIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77600	ES INDUSTRIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV77741	SRX EUR SERBIA	EUR	OPEN END	EUROTLX
DE000HV777G7	EUROSTOXX50 NR	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV777Q6	DAX	EUR	OPEN END	SEDEX
DE000HV7LLE6	RDXEUR	EUR	OPEN END	SEDEX & EUROTLX
DE000HV78AJ3	ORO	EUR	OPEN END	SEDEX

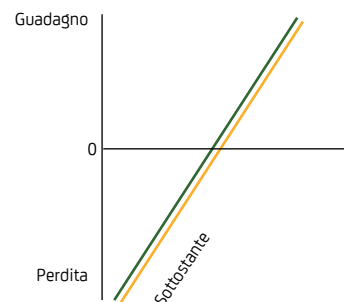
I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza.

Equity Protection

Obiettivo: investire sul mercato azionario nel medio periodo, proteggendo il capitale investito.

Gli Equity Protection permettono di partecipare alla performance positiva di un'azione o di un indice mantenendo al tempo stesso una protezione incondizionata del capitale. Infatti permettono di partecipare al 100% della performance positiva registrata dal sottostante ma con un livello di Protezione al di sotto del quale il capitale è protetto.

Possibilità di ottenere rendimenti positivi in caso di rialzo del sottostante con la protezione di tutto o in parte il capitale investito.



EQUITY PROTECTION SU INDICI

Mercato di quotazione: SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZ.	VALUTA	PARTECIP.	SCADENZA
DE000HV8F314	BASKET - INDEX	90	EUR	80%	31/03/2016

EQUITY PROTECTION SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

Mercato di quotazione: SEDEX

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZ.	VALUTA	PARTECIP.	SCADENZA
DE000HV88C29	ENEL	2,98908	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C37	ENI	16,5292	EUR	100%	02/06/2017
DE000HV88C11	GENERALI	12,7666	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C45	ROYAL DUTCH SHELL	25,9556	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C52	SNAM	3,48232	EUR	100%	02/06/2017
DE000HV88C60	TERNA	3,1512	EUR	100%	19/05/2017
DE000HV88C78	TOTAL	43,4837	EUR	100%	19/05/2017

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

Aggiornamento: dicembre 2015.

La presente pubblicazione ha contenuto informativo – promozionale. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sui strumenti e sull'appropriatezza/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.

onemarkets, il nuovo periodico dei mercati finanziari.

Vedi chiaro, investi meglio.

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

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

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



Attiva subito il tuo abbonamento gratuito!

Invia i tuoi dati via mail o via fax!

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

VORREI RICEVERE **onemarkets** VIA E-MAIL

Cognome, nome

Email

INFORMATIVA PER IL TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI

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

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

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

Data

Firma



Nr. Verde: 800.01.11.22
FAX: 02 49535352



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

Musica per i miei investimenti.



Onemarkets

Scopri gli strumenti e i servizi innovativi di UniCredit per investire in modo consapevole seguendo le tue idee d'investimento.

UniCredit mette a disposizione un'ampia gamma di servizi di formazione e informazione. Se anche tu vuoi fare scelte di investimento consapevoli partecipa gratuitamente alle conferenze di onemarkets e iscriviti alle nostre newsletter.



- Incontri formativi organizzati presso l'UniCredit Tower di Milano
- Webinar Trading e Investimenti
- Incontri formativi nelle principali città italiane con i nostri partner
- Pubblicazioni economiche specializzate

www.investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

Orgogliosi di sostenere la tua passione per il calcio.



Banca Ufficiale delle Competizioni UEFA per Club

Viviamo insieme emozioni uniche.

Dopo sei stagioni di successi come sponsor della UEFA Champions League, siamo orgogliosi di essere diventati Banca Ufficiale delle Competizioni UEFA per Club per il triennio 2015-2018, estendendo la sponsorizzazione a tutti i più importanti tornei calcistici per club, come la UEFA Europa League. Questo nuovo ruolo ci consentirà di essere ancora più vicini a voi tifosi, regalandovi ancora più emozioni. Seguite le nostre iniziative pensate per voi su unicredit.eu/champions e sui canali social UniCredit e provate a vincere premi esclusivi indovinando il vostro "Giocatore della Settimana" su UEFA.com, iniziativa promossa da UniCredit.

unicredit.eu/champions

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

Benvenuto in
 **UniCredit**