



onemarkets
VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO.

OTTOBRE | 2015

Economia

Il rallentamento della Cina e l'impatto sulle economie mature

Più luci che ombre dal gigante asiatico

Focus

Petrolio in saldo: la discesa potrebbe non durare ancora a lungo

Grecia: prospettive post-elezioni

Emozioni da dimenticare.



Gentile investitore,

«Be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful», W. Buffett

Cicli economici espansivi e recessivi si alternano da secoli e in qualche modo sono prevedibili attraverso le analisi macroeconomiche. L'impatto di tali cicli sui mercati finanziari, invece, non è sempre scontato e altrettanto prevedibile. La globalizzazione economica e il peso crescente di strumenti speculativi (hedge fund e utilizzo dei derivati) hanno nel tempo alterato le logiche classiche del mercato, aumentandone la volatilità e complicando il compito previsivo degli analisti finanziari. Diversamente dal passato, i mercati ci hanno abituato a improvvisi cambiamenti di passo, brusche frenate e ripartenze altrettanto violente. Alta volatilità si traduce nel linguaggio comune con incertezza, che a volte si tramuta in paura vera e propria degli investitori e sfocia in crolli dei mercati finanziari. Del resto da qualche anno abbiamo imparato che il rendimento senza rischio (risk-free) non esiste più. Le situazioni di alta volatilità e panico sono viste quindi da alcuni investitori come opportunità di acquisto. Il recente trend di ottimismo e positività innescato dalle manovre di quantitative easing della Bce ha già subito due battute di arresto. Il lungo botta e risposta politico tra Grecia e Comunità Europea, andato in scena prima dell'estate, ha generato incertezza sui mercati. L'accordo di giugno ha poi riportato un po' di serenità sui listini consentendo un rimbalzo robusto ma effimero. Infatti, mentre il cielo sulle borse europee iniziava a schiarirsi, grandi nubi nere avanzavano da est. L'economia cinese rallenta, seppur continui a crescere con tassi che suscitano l'invidia di un'Europa che decresce. Il crollo è iniziato a giugno ma la maggior parte degli operatori, nella pratica, ha cominciato a preoccuparsi tra luglio e agosto, quando è diventato un tema da prima pagina, rovinando, come nelle migliori tradizioni, le vacanze degli investitori europei. L'irruenza e la violenza della rapida discesa dei mercati a cui abbiamo assistito, ricordano quelle bombe d'acqua estive che abbiamo imparato a conoscere da qualche anno. Tuttavia, a un occhio esperto la caduta

dei listini cinesi non appare esagerata, soprattutto se confrontata con la salita continua, ingiustificata e slegata dai fondamentali economici, dell'indice di Shanghai nei 12 mesi precedenti. I nostri economisti avevano individuato e segnalato le prime avvisaglie di burrasca in una loro tempestiva, quanto utile, ricerca sintetizzata nelle pagine che seguono. Non c'è invece uniformità di opinioni sulla reazione dei mercati americani ed europei al crollo cinese, che alcuni analisti, pur condividendo i timori dell'impatto sugli equilibri mondiali, ritengono eccessiva. La turbolenza si è subito riflessa sul mercato dei cambi, a seguito della svalutazione del renminbi, aumentando ulteriormente la volatilità delle altre valute emergenti. Fed e Bce si sono mostrate preoccupate dell'attuale fragile equilibrio e stanno rivedendo le proprie decisioni di politica monetaria in funzione del nuovo assetto globale. A sorpresa, questa volta la decisione della Federal Reserve di non alzare i tassi non è piaciuta alle borse, che cominciano a dubitare della ripresa in atto. Se il quadro non vi sembra sufficiente, aggiungiamo la caduta del prezzo delle commodity, petrolio in testa. La volatilità degli indici europei rimane elevata, dopo aver toccato livelli che non raggiungeva dalla "crisi dello spread" del 2011. In questo numero affronteremo tutti questi temi con l'aiuto dei nostri esperti e cercheremo di fornire ai lettori gli strumenti per guidare le strategie d'investimento in una fase di mercato altamente incerta. È bene ricordare però che volatilità corrisponde a rischio, ma senza rischio non c'è rendimento. Solo il tempo ci dirà se si tratti di un'opportunità d'acquisto o di un'inversione di tendenza. Se chiedessimo un'opinione a Warren Buffett, sapremmo già cosa risponderebbe.

Buona lettura e buoni investimenti!

Nicola Francia
Responsabile attività Public Distribution
per Italia e Francia



Emozioni da ricordare per sempre.

Con la Banca Ufficiale delle Competizioni UEFA per Club.

Grazie a un network di circa 9.000 filiali in 17 paesi, supportiamo non solo le tue necessità finanziarie ma condividiamo con te la passione per il calcio. Come Banca Ufficiale della UEFA Champions League e della UEFA Europa League ti accompagneremo nel corso di questa nuova, eccitante, stagione.

Ti aspettiamo su unicredit.eu/champions

Seguici su UniCredit Champions

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

Benvenuto in
UniCredit



onemarkets Anno I - N.2 Ottobre 2015

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

Disclaimer

La presente pubblicazione (Pubblicazione) è prodotta dall'Editore GMR Srl Viale San Michele del Carso, 1 20144 Milano. La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo - promozionale. Essa non costituisce né da parte dell'Editore, né da parte dell'Emittente/Emittenti ivi citati, né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati, né è da intendersi, nemmeno in parte, come presupposto di o in connessione a un qualsiasi contratto o impegno di qualsivoglia tipo.

Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di quotazione e degli strumenti finanziari disponibili 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 o 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 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	La fine del risk-free è una grande opportunità	EDUCATION		24	Nuove opportunità dai certificati attraverso l'Opv in Borsa	ARTE E CULTURA		32	L'autunno di UniCredit è ricco di eventi
ECONOMIA		08	L'enigma cinese	SOTTO LALENTE		28	Un certificato per investire nella perestrojka	MERCATO CERTIFICATE		34	Un mercato performante e in buona salute
FOCUS		12	I fondamentali restano solidi	NEWS ED EVENTI		30	L'attualità di onemarkets per te	CERTIFICATE		37	Volare sull'onda dei certificate
		14	Più luci che ombre dal gigante asiatico							39	Certificate di UniCredit
		16	Petrolio in saldo, ma i prezzi hanno toccato il fondo								
		18	Volatilità, il punto della situazione								
		20	Grecia, prospettive post-elezioni								
		21	Atene, la situazione in un'immagine								
		22	Verso i minimi, poi l'atteso recupero								

La fine del risk-free è una grande opportunità

Nella new normality attuale diventerà sempre più complicato ottenere ritorni interessanti. Grazie ai certificati, tuttavia, i risparmiatori possono adottare soluzioni in grado di generare valore su orizzonti temporali più contenuti, senza restare ancorati su posizioni avare di rendimenti

Francesco Salvatori, Head of Markets Italy di UniCredit, spiega come in questi anni sia cambiato il concetto di investimento privo di rischio e sottolinea come la versatilità dei certificati sia in grado di catturare e valorizzare le opportunità offerte dal mercato declinandole in un'ampia gamma di combinazioni di sottostanti e payoff.

La crisi iniziata nel 2007 negli Usa, e poi propagatasi in tutto il mondo, in che modo ha influenzato l'approccio agli investimenti?

Il periodo post-crisi ha portato con sé una revisione radicale del concetto di investimento risk-free anche nella sua forma



Francesco Salvatori,
Head of Markets Italy, UniCredit

più tradizionale, ovvero i titoli governativi. Tassi di interesse e Cds ai minimi storici hanno infatti costretto l'industria dell'amministrato a un progressivo spostamento dell'orizzonte temporale degli strumenti a capitale interamente protetto/garantito su scadenze sempre più lunghe, al fine di catturare rendimenti quanto meno accettabili.

Alcuni economisti sostengono che attualmente viviamo in un'era "new normal", utilizzando questo termine per descrivere uno scenario caratterizzato da limitata crescita delle economie, tassi d'interesse a zero e maggiore difficoltà a ottenere ritorni sugli investimenti. I risparmiatori, secondo lei, stanno cambiando il loro approccio agli investimenti?

A questa dinamica, effettivamente, si oppone una richiesta da parte dei risparmiatori privati di soluzioni di investimento in grado di generare valore su orizzonti temporali ben più contenuti di breve-medio periodo, che non li costringano a restare inchiodati su posizioni avare di rendimenti.

L'industria dell'amministrato ha quindi riposizionato la proposizione d'offerta ponendo un maggiore accento sulla diversificazione del portafoglio e spostando decisamente il baricentro dagli strumenti a capitale interamente protetto/garantito verso soluzioni d'investimento con protezione parziale o condizionata del capitale. Questo passaggio è reso possibile grazie alla presenza sul mercato di uno strumento altamente versatile che ha fatto propria la sintesi tra

aspettative di rendimento interessanti e orizzonte di breve/medio periodo, ovvero il certificato. In Italia, il grado di accoglienza di questi strumenti d'investimento da parte degli investitori privati è testimoniato dai volumi del mercato primario in costante aumento, con un'accelerazione nella prima parte dell'anno, che ha visto collocare oltre 6,2 miliardi di euro, segnando un record storico di periodo. Inoltre, proiettando i dati ufficiali del primo semestre su base annua si raggiungono volumi di oltre 12 miliardi di euro, registrando di nuovo una crescita record del 50% rispetto all'anno precedente.

In un mercato dei certificati in costante crescita, quali plus ritenete di poter offrire agli investitori dal punto di vista dell'offerta?

UniCredit ha fatto propria questa tendenza di mercato attraverso un catalogo prodotti che negli ultimi anni ha cambiato forma in modo significativo passando da una composizione sostanzialmente concentrata sullo strumento obbligazionario a una maggiore diversificazione sia in termini di asset mix sia di strumenti proposti. Entrambi fattori che rappresentano un forte momento di discontinuità e innovazione rispetto al passato. I certificati hanno certamente dato un contributo nel raggiungimento di questo obiettivo, poiché meglio di altri strumenti sono in grado di catturare e valorizzare le opportunità offerte dal mercato declinandole in un'ampia gamma di combinazioni di sottostanti e payoff. I certificati rappresentano inoltre



una modalità efficace ed efficiente di accesso a un'ampia gamma di asset class associando la performance dei sottostanti di riferimento a diversi gradi di protezione del capitale. Per questi motivi i certificati rappresentano un efficace strumento di diversificazione del portafoglio, in grado di portare contributi sia in termini di un più elevato profilo di rendimento atteso sia in un'ottica di maggiore protezione, laddove sono presenti esposizioni a determinate asset class senza alcun tipo di protezione/copertura a essi associata.

In un mondo in costante evoluzione come cercate di venire incontro alle richieste degli investitori?

La fotografia attuale dei mercati non costituisce una fase di passaggio quanto piuttosto una new normality, ovvero uno scenario con cui siamo e saremo chiamati a confrontarci ancora per diversi semestri. C'è un precedente in Europa che può in qualche modo fornirci spunti di riflessione interessanti su come affrontare questa nuova sfida: la Germania. Gli investitori privati tedeschi già da diversi anni si confrontano con rendimenti dei Bund estremamente bassi. Non è un caso che il mercato dei certificati sia cresciuto in

modo significativo proprio in Germania dove questi strumenti hanno conosciuto un'evoluzione grazie all'estrema familiarità che gli investitori privati tedeschi hanno acquisito nei loro confronti. Il fatto di essere attivamente presenti nei principali mercati europei ci permette di gestire

“Si oppone una richiesta da parte dei risparmiatori privati di soluzioni di investimento in grado di generare valore su orizzonti temporali ben più contenuti”

Francesco Salvatori,
Head of Markets Italy, UniCredit

in modo efficiente la copertura dei rischi dandoci un concreto vantaggio in termini di capacità di pricing. Professionalità degli specialisti coinvolti dalla prima fase di strutturazione del prodotto fino alla quotazione dello stesso sul mercato secondario, e rigore dei presidi di controllo interni, rendono la nostra piattaforma una delle più complete e integrate sui mercati europei.

Com'è cambiata in questi anni la domanda degli investitori italiani?

L'85% dei certificati collocati in Italia sul mercato primario nel primo semestre dell'anno presenta una protezione condizionata del capitale. Si tratta di un dato molto interessante perché evidenzia l'ennesimo momento di discontinuità rispetto al passato. Fino a qualche tempo fa, assistevamo infatti a una prevalenza delle forme a capitale protetto. Il graduale spostamento degli investitori verso soluzioni d'investimento con protezione condizionata del capitale rappresenta un'ulteriore conferma del nuovo posizionamento della domanda su strumenti con ritorni attesi superiori a quelli di mercato in un orizzonte più breve.

In questa fase quali certificati evidenziano il maggior appeal?

Alcuni certificati a capitale condizionatamente protetto sono dotati di una caratteristica molto apprezzata dagli investitori privati che è quella dell'autocallability, un meccanismo di richiamo automatico anticipato del prodotto al verificarsi di una determinata condizione, che consente di prendere profitto dalla strategia e di utilizzare la liquidità per nuovi investimenti. ●

L'enigma cinese

La svalutazione del renminbi ha contribuito ad alimentare i timori sull'effettiva tenuta dell'economia del gigante asiatico e a intensificare le vendite sull'azionario a livello globale. Questi sviluppi avranno ovviamente un impatto sulla crescita dei Paesi sviluppati, ma sarà meno pesante del previsto

Come spesso accade, i mesi estivi hanno portato fasi di turbolenza e volatilità sui mercati finanziari. Questa volta è stata la Cina ad attirare l'attenzione degli investitori mondiali con tre importanti sviluppi: forte discesa dei corsi azionari, segnali di accentuazione del rallentamento dell'economia reale, svalutazione del renminbi. Dopo un rialzo superiore al 100% in un anno, a metà giugno l'indice azionario Shanghai Composite ha iniziato una netta virata al ribasso che attualmente lo posiziona circa il 40% sotto i massimi. Cosa è successo? Come mostra il grafico 1, la performance dell'indice azionario nella fase rialzista è risultata totalmente scollegata dall'andamento dell'economia reale, già da tempo in fase di decelerazione, con il contestuale peggioramento delle aspettative sui profitti aziendali. È perciò molto probabile che la recente correzione rifletta in buona parte l'inversione



dei flussi speculativi che in precedenza avevano gonfiato la bolla. La spiegazione della bassa correlazione tra mercato azionario ed economia reale è da ricercarsi nelle caratteristiche della Borsa cinese. A differenza di quanto accade in Europa e negli Stati Uniti, dove gli investitori istituzionali contribuiscono a stabilizzare il mercato attraverso una strategia di lungo periodo, il mercato azionario cinese è dominato principalmente da piccoli investitori, il cui orizzonte temporale è di breve periodo. Inoltre, le imprese quotate non sono rappresentative dell'economia nel suo complesso. Lo Stato possiede circa i due terzi delle aziende quotate in Borsa, il cui contributo al Pil è però inferiore a un terzo. Infine, il governo cinese crea numerose distorsioni intervenendo in modo continuo nel mercato azionario.

Se questa interpretazione fosse corretta, il ritmo di discesa del listino azionario cinese non dovrebbe essere rappresenta-

tivo del deterioramento di fondo dell'economia reale del Dragone, che comunque continua. Le sfide di carattere strutturale, in particolare, rimangono enormi. Indebitamento elevato, eccesso di offerta, rallentamento della produttività e pressioni demografiche sono solo alcuni dei rischi al ribasso che gravano sulla crescita. Inoltre, la transizione da un'economia basata su esportazioni e investimenti a una guidata dai consumi si sta rivelando più complicata del previsto in un contesto di crescita globale anemica e di perdita di competitività delle imprese locali. I dati macroeconomici pubblicati durante i mesi estivi hanno evidenziato una frenata dell'economia cinese più marcata del previsto e questo ha indotto la Banca centrale del Dragone a cercare di prendere alcune contromisure. Dopo aver tagliato i tassi d'interesse ripetutamente nel giro dell'ultimo anno, a metà agosto la People's Bank of China (Pboc) ha svalutato il



renminbi tre volte in tre giorni, per una perdita di valore complessiva del 4,65% rispetto al dollaro. La mossa, per lo meno la sua tempistica, ha colto di sorpresa gli investitori. Data anche la cattiva strategia di comunicazione attuata dalla Banca centrale cinese, la svalutazione ha contribuito ad alimentare i timori sull'effettiva tenuta dell'economia del gigante asiatico e a intensificare le vendite sull'azionario a livello globale. Il mercato si è interrogato molto, inoltre, sulle effettive ragioni della decisione della Pboc. Sembra probabile che il motivo principale sia aiutare la competitività delle aziende cinesi sui mercati internazionali, dopo che il renminbi si

era apprezzato significativamente rispetto a un elevato numero di valute nel corso dell'ultimo anno. Per esempio, a oggi, il renminbi rimane circa il 10% più forte rispetto all'euro se paragonato a settem-

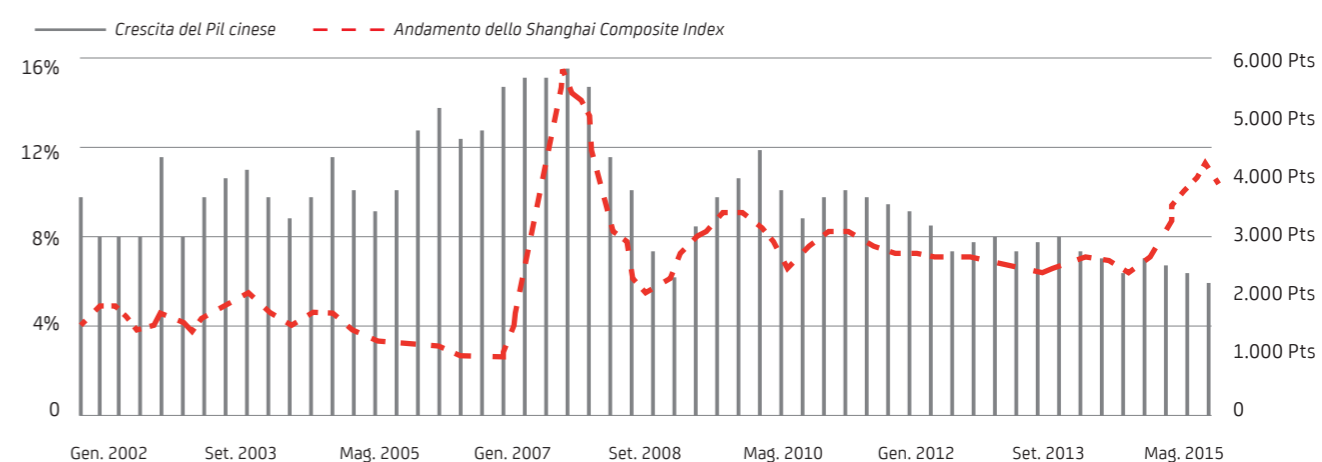
“La transizione da un'economia basata su esportazioni e investimenti a una guidata dai consumi si sta rivelando più complicata del previsto in un contesto di crescita globale anemica”

bre 2014. Ma è anche plausibile che la mossa sia stata dettata dall'ambizione di Pechino di vedere il renminbi riconosciuto come valuta di riserva internazionale. Entro fine anno, infatti, il Fondo Monetario Internazionale deciderà se includere la moneta cinese nel paniere che forma i cosiddetti “Diritti Speciali di Prelievo”, la valuta utilizzata dal Fondo per le sue attività. Al momento, ne fanno parte solo il dollaro, l'euro, lo yen e la sterlina. Per assecondare le richieste del Fondo, con la svalutazione la Pboc ha introdotto un elemento di flessibilità nel suo sistema di cambio, che consiste nel ridurre il gap fra fixing (deciso dalla People's Bank of



Marco Valli,
Capo Economista Eurozona, UniCredit

Grafico 1: CONFRONTO TRA L'ANDAMENTO DELLA BORSA CINESE E IL PIL DEL GIGANTE ASIATICO



Fonte: rielaborazione interna UniCredit



China) e il cambio spot (chiusura di mercato). È estremamente complicato valutare l'effetto di un rallentamento dell'economia cinese sulle economie avanzate in generale, e sull'Eurozona in particolare. I principali canali di trasmissione sono due: i flussi commerciali e la fiducia sui mercati finanziari. La Cina è il terzo importatore mondiale, con acquisti di beni dall'estero che si attestano a circa il 10% dell'import globale. Tuttavia, l'esposizione diretta della zona euro verso il gigante asiatico rimane modesta e ammonta al 3-4% del totale dei beni esportati, includendo anche gli scambi intra-area. Inoltre, queste statistiche tendono a sovrastimare le effettive relazioni commerciali tra Cina e il resto del mondo, perché una parte importante delle importazioni cinesi è

“Analisi econometriche di organismi internazionali indicano che un rallentamento di un punto percentuale della crescita del Pil cinese a seguito di un indebolimento della domanda domestica genera un impatto negativo sulla crescita economica nell'Eurozona di circa 1-2 decimi di punto”

costituita da beni intermedi utilizzati per produrre lavorati da ri-esportare nel contesto delle catene del valore su scala

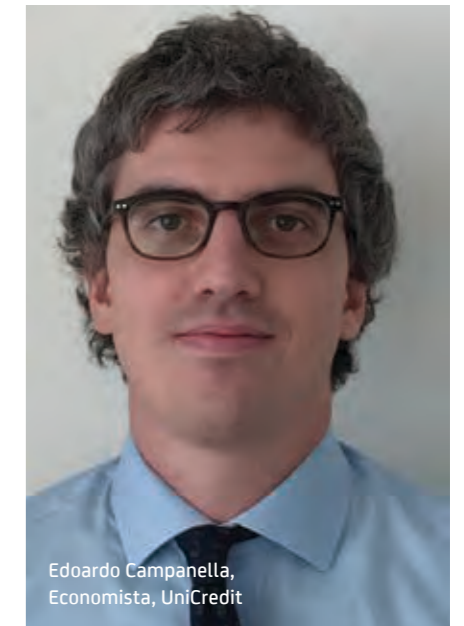
mondiale (le cosiddette global value chain). Pertanto, parte delle importazioni cinesi non è influenzata dall'andamento della domanda interna cinese, ma più che altro dalle condizioni di mercato internazionali. Si stima che circa il 30% delle esportazioni europee verso il Dragone siano di questo tipo. Analisi econometriche di organismi internazionali indicano che un rallentamento di un punto percentuale della crescita del Pil cinese a seguito di un indebolimento della domanda domestica genera un impatto negativo sulla crescita economica nell'Eurozona di circa 1-2 decimi di punto, se si considera solo il canale del commercio estero. Se invece s'ipotizza anche un effetto tramite il canale della fiducia, che implica una discesa dei corsi azionari e un aumento

dell'equity risk premium, l'impatto può facilmente raddoppiare. Comunque, occorre tenere presente che queste stime non considerano un eventuale supporto derivante dalla discesa dei prezzi delle materie prime (in particolare del petrolio) e da una potenziale risposta espansiva della politica monetaria. Il contesto di alta incertezza che si è venuto a creare durante l'estate ha aumentato la cautela sia della Fed sia della Bce. La prima ha deciso di posticipare l'inizio del ciclo di rialzo dei tassi, probabilmente a dicembre. La seconda ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita e inflazione per la zona euro, mostrando una maggiore allerta ai rischi derivanti dal rallentamento dei Paesi emergenti e dai suoi potenziali effetti negativi sui mercati finanziari. La sensazione è che la Bce sia ora in fase di attesa, per giudicare se gli sviluppi dell'estate precludano a un cambiamento di natura strutturale nei Paesi in via di sviluppo o siano invece un fenomeno transitorio. Nel primo caso, è lecito ipotizzare

implicazioni negative di medio-lungo termine per il commercio mondiale e per i prezzi delle materie prime, che renderebbero difficile per la Bce riportare l'inflazione verso il 2%. Questo richiederebbe con ogni probabilità un'ulteriore dose di stimolo monetario. In attesa che i dati dei prossimi mesi portino maggiore chiarezza, la Banca Centrale Europea è impegnata a comunicare messaggi dovish al mercato per cercare di contenere l'apprezzamento dell'euro ed evitare una prematura restrizione delle condizioni finanziarie. Dal punto di minimo toccato ad aprile, l'euro si è già apprezzato del 5% rispetto a un paniere di valute dei principali partner commerciali della zona euro. In un contesto di crescita globale sempre più sfidante e con i prezzi delle materie prime sui minimi, la Bce non sembra essere disposta ad accettare un ulteriore rafforzamento del tasso di cambio che metterebbe a rischio il raggiungimento del suo target d'inflazione. Questo implica una maggiore probabilità di un ampliamento

del programma di acquisto titoli nel corso dei prossimi mesi.

Marco Valli, Capo Economista Eurozona, UniCredit, e Edoardo Campanella, Economista, UniCredit



Edoardo Campanella,
Economista, UniCredit



Mario Draghi,
Governatore della
Banca Centrale Europea

I fondamentali restano solidi

Al di là del crollo di agosto, la Cina negli ultimi trent'anni ha fatto passi da gigante e benché si discuta ancora a chi spetti lo scettro di prima economia mondiale, la Cina è senza dubbio destinata a diventare la superpotenza economica del XXI secolo

Mentre una buona parte del mondo guardava in Tv l'ennesimo episodio della tele-novela greca e la restante si godeva l'inizio delle meritate vacanze estive, in un'altra parte del globo, in Cina, si consumava uno dei giorni più infausti della storia della Borsa locale e non solo. Il 12 agosto è, infatti, scoppiata una crisi che avrebbe messo ko nelle settimane successive la maggior parte dei listini mondiali. Nel dettaglio, lo Shanghai Composite dal mas-

simo raggiunto poche settimane prima a 5.166 punti è, infatti, crollato fino a scendere sotto quota 3.700 per poi risalire a 4.000 punti, mandando in fumo qualcosa come 2.600 miliardi di euro in tre settimane. Il tutto associato a una volatilità sbalorditiva che se da una parte ha spinto le autorità di Pechino a lanciare alcune misure di emergenza, dall'altra ha messo in moto le sempiterni cassandre che, con poca fantasia, peraltro, hanno paventato

per il Dragone una sorta di riproposizione della crisi del '29.

UNA CHAVE DI LETTURA

Molto più semplicemente l'azionario cinese aveva raggiunto valutazioni a dir poco irrealistiche: basti pensare all'incredibile rialzo visto da ottobre 2014 a giugno 2015 (+105%) su alcuni comparti dell'economia del gigante asiatico, specie quelli



legati alla trasformazione economica in atto per spingere in alto il livello dei consumi. Una lunga marcia, quella intrapresa per la seconda volta dai cittadini cinesi, verso una nuova forma di economia che tuttavia non si è fermata ai soli consumi. Milioni di neo-super-ricchi, imprenditori più o meno improvvisati, lavoratori, studenti e pensionati allettati dalla crescita esponenziale di azioni e obbligazioni non hanno infatti saputo resistere e si sono lanciati nel "nuovo business degli investimenti". Il risultato lo conosciamo tutti: chi ha investito nel mercato finanziario i propri risparmi, parte della pensione o i soldi accantonati per lo studio, non ha fatto altro che contribuire, seppur genuinamente, a far gonfiare una bolla gigantesca. Un esito scontato, facilitato e accentuato dal fatto che l'equity locale è in gran parte sostenuto da una base colossale (oltre 90 milioni) di investitori retail e dalla presenza marginale di investitori istituzionali (fondi pensione, enti pubblici, assicurazioni...). E questo fattore, insieme ad altri, tuttavia, spiega non solo i motivi per i quali difficilmente l'economia del Dragone possa deragliare ma anche perché è improbabile che questa crisi avrà la forza di estendersi, se non nel breve, a Stati Uniti ed Europa. Analizzando i dati, infatti, emerge che l'andamento dei listini locali non ha mai mostrato una grande correlazione con i dati macro. Sostanzialmente l'equity del Dragone sembra seguire le tendenze finanziarie del momento di una base di investitori enorme, dai forti risparmi accumulati, ma ancora piuttosto ingenua nel proprio approccio ai listini. Inoltre, solo una piccola parte del risparmio delle famiglie cinesi è investita nel mercato azionario (4%), per cui, a differenza delle economie più mature come quella Usa, l'impatto sul portafoglio

dei nuclei familiari, e quindi sulla loro capacità di spesa, è di entità minore. L'altro elemento è che solo una piccola parte del finanziamento delle aziende cinesi giunge dai mercati: meno del 5% per la prima metà del 2015 e solo il 2,6% l'anno precedente. La maggior parte dei debiti delle imprese è infatti costituita da prestiti bancari, in un Paese dove gli istituti di credito sono di proprietà di uno Stato che si fregia ancora di essere una Repubblica Popolare. Infine, la Cina ha un mercato dei capitali ancora isolato, o forse più correttamente quasi isolato dopo l'apertura dello Shanghai-Hong Kong Connect. Non accadrà quindi ciò che ci si aspetterebbe in altre piazze emergenti allo scoppio di una bolla azionaria: una repentina fuga di capitali dal Paese, con la conseguente svalutazione della moneta locale.

TUTTO FUORCHE' EMERGING

Un simile cambiamento nell'ordine economico mondiale, come quello avvenuto negli ultimi trent'anni in Cina non poteva, come abbiamo visto, non portare con sé profondi sconvolgimenti, anche repentini. A livello industriale, in ogni caso, il Paese vanta una potenza incomparabile agli altri emergenti. Ma non solo. L'espansione economica del Dragone, oltre alla penetrazione nei mercati occidentali degli ultimi decenni, si è articolata in una vasta strategia di sviluppo in aree della terra fino a quel momento a dir poco trascurate. Basti pensare all'Africa: nel 2013, gli scambi tra le due parti hanno raggiunto 210,3 miliardi di dollari (nel 1965 erano appena 250 milioni), mentre entro il 2020 il volume del commercio bilaterale dovrebbe raggiungere i 400 miliardi di dollari. Alla base della strategia di Pechino non c'è solo il

paradigma classico che vede l'approvvigionamento di materie prime in cambio di infrastrutture. Anche le aziende cinesi di beni di consumo hanno infatti cominciato a incunearsi con forza in diversi mercati delle nazioni in via di sviluppo, costruendo anche localmente importanti impianti produttivi.

UN FUTURO DA SUPERPOTENZA

Benché si discuta ancora a chi spetti lo scettro di prima economia mondiale, la Cina è senza dubbio destinata a diventare la superpotenza economica del XXI secolo. Non si tratta di un nuovo caso di economia emergente equiparabile al Giappone e alle "Tigri" asiatiche (Singapore, Sud Corea, Hong Kong e Taiwan), come generalmente si potrebbe pensare: lo straordinario sviluppo della Cina, piuttosto, ha molti elementi in comune con l'ascesa dell'economia statunitense nel XX secolo.

Ciò cui stiamo assistendo è la crescita prolungata e impressionante di una potenza economica con un'ampiezza di risorse senza pari, demografia in sviluppo, grandi aspirazioni e i mezzi tecnologici e finanziari per concretizzarle. E dunque definire questo immenso e articolato Paese come una nazione emergente è un vero e proprio insulto alla verità e alla storia. Il Dragone è stato infatti a lungo la prima potenza economica mondiale, caduta poi in un declino catastrofico all'insorgere della rivoluzione industriale in Europa, e risvegliatasi feroceamente dal torpore con l'avvio della modernizzazione a partire dagli anni '80. In conclusione, la Cina ha ripreso la sua marcia, riprendendosi il posto che le appartiene da diversi millenni e solamente offuscato nel corso degli ultimi due secoli. Usa avvisati, mezzi salvati... ●

Più luci che ombre dal gigante asiatico

La decisione di svalutare il renminbi, giustificata dalla necessità di avere un tasso di cambio più flessibile che rifletta meglio i fondamentali, ha spaventato i mercati. Le prospettive, tuttavia, sono improntate all'ottimismo

Dopo un periodo di dati economici deludenti, la Banca popolare cinese ha deciso l'11 agosto scorso di svalutare la propria moneta. L'azione è stata in parte giustificata dalla necessità di fare un passo in avanti verso un tasso di cambio più flessibile che rifletta meglio i fondamentali; tuttavia, la mossa ha provocato nuova instabilità nei mercati finanziari, perché gli investitori hanno percepito la decisione di Pechino come un segnale di preoccupazione per la crescita del Paese e più in generale degli emerging market, con effetti potenzialmente letali sull'attività economica mondiale. La volatilità è aumentata bruscamente e gli strumenti più rischiosi, come le azioni, le materie prime e le valute legate alle commodity, sono stati pesantemente venduti. In seguito, il quadro si è un po' stabilizzato ma gli effetti della decisione cinese sono

ancora evidenti nella fragile propensione al rischio evidenziata a livello globale. C'è infatti un diffuso timore per un certo numero di Paesi emergenti. Alcuni presentano tuttora vulnerabilità esterne, ma la loro minore domanda sarà compensata, con ogni probabilità, dalla crescita di diversi mercati sviluppati. È probabile il permanere ancora di una buona dose di volatilità, ma pensiamo che troppo pessimismo sia oggi presente nei prezzi dei mercati finanziari.

BUONI FONDAMENTALI

Anche se è troppo presto per valutare le ampie ramificazioni delle turbolenze finanziarie di questa estate, gli indicatori disponibili in Cina fino ad agosto non segnalano un'intensificazione sostanziale della tendenza al ribasso dell'attività economica: ci

aspettiamo, quindi, nel terzo trimestre 2015 una crescita del Pil cinese in calo, leggermente sotto l'obiettivo del governo del 7%. Guardando più avanti, l'indebitamento considerevole, l'eccesso di capacità produttiva e il suo rallentamento, oltre a sfavorevoli tendenze demografiche a fronte di crescenti deflussi di capitali e potenziali risposte "vecchio stile" di politica economica, continuano a rappresentare un rischio non trascurabile per un calo più rilevante.

PIU' CONSUMI, MENO INVESTIMENTI. MA A CHE PREZZO?

I settori cinesi più colpiti sono stati il manifatturiero e le costruzioni, che sono esposti al ciclo industriale locale. In una certa misura questo è un normale processo di aggiustamento, con l'economia che si riequilibra da un eccesso d'investimenti a una crescita maggiormente fondata sui consumi. Gestire, però, questo passaggio in modo da garantire una dinamica espansiva più fluida è certamente un atto di equilibrio tra diverse forze. Le esportazioni sono state colpite, infatti, in modo sostanziale e il deprezzamento finora del renminbi non è certo sufficiente a compensare il colpo.

L'ASSENZA DI UN PIANO DI LUNGO RESPIRO

Le probabilità che il governo lanci un nuovo pacchetto di stimolo fiscale sono aumentate e una nuova debolezza del mercato del lavoro potrebbe implicare una risposta ancora più forte. Finora vi è, però,



la sensazione che le autorità stiano contemplando la possibilità di utilizzare canali "vecchio stile", come la spesa per progetti infrastrutturali e gli investimenti privati in imprese statali, senza avere tuttavia stilato un piano di riforme strutturali. Se è così, questo genererebbe correzioni di breve termine, poiché il programma non affronta i problemi di eccesso di capacità produttiva e sicuramente non garantisce una crescita più equilibrata.

IL RUOLO DELLA PEOPLE'S BANK OF CHINA

È probabile che, entro la fine dell'anno, il cambio Usd-Cny si avvicinerà a quota 6,50. Tuttavia, non sarà una salita lineare. Una nuova apertura dei movimenti di capitale sembra essere una priorità assoluta per l'inclusione del renminbi nei "Diritti Speciali di Prelievo" del Fmi. Le autorità di recente hanno annunciato altre misure,

come aumentare l'accesso estero al mercato obbligazionario on-shore. Va da sé che il governo debba destreggiarsi tra scegliere l'indipendenza della politica monetaria (rispetto alla Fed) oppure stabilizzare il cambio Usd-Cny, grazie a continui interventi sul mercato. Abbiamo il sospetto che ci saranno periodi transitori di stabilità del renminbi, molto probabilmente a ridosso di alcuni incontri o eventi politici chiave. Verso la fine di ottobre ci aspettiamo comunque di vedere fixing più alti del cambio Usd-Cny che sarebbero necessari alla People's Bank of China per mantenere la politica monetaria accomodante e non ostacolarla con restrizioni sulla liquidità.

ATTESE SORPRESE AL RIALZO

Le implicazioni globali restano un problema, ma pensiamo che saranno limitate ai Paesi emergenti più vulnerabili. La

domanda interna nei mercati sviluppati chiave come Stati Uniti, Regno Unito e, di recente, l'area dell'euro sembra essere abbastanza forte da compensare le perdite a livello aggregato causate dalla fragilità degli emerging. Le valute legate alle materie prime sono ancora strettamente sotto osservazione a causa dei loro legami con la Cina, ma hanno già corretto per lo shock negativo delle ragioni di scambio. Nel complesso, la situazione merita ancora un attento monitoraggio ma date le nostre attese di forte ripresa interna nelle economie più sviluppate, si ritiene che ci sia oggi troppo pessimismo nei prezzi e che quindi il margine per sorprese al rialzo resti ampio.

Vasileios Gkionakis,
Head of Global FX Strategy,
UniCredit Research
Roberto Mialich, Fx strategist, UniCredit



Petrolio in saldo, ma i prezzi hanno toccato il fondo

Prevedibilmente i minimi di gennaio e settembre 2015 non verranno toccati nuovamente, ma il recupero dei corsi nei prossimi mesi non sarà certo spettacolare. Il fattore determinante che contribuirà a mantenere le quotazioni dell'oro nero su questi livelli è infatti di natura strutturale

Nello scorso luglio-agosto il prezzo del petrolio è crollato di circa il 60%. Fattori temporanei quali il rallentamento delle economie emergenti o i livelli estremamente elevati delle scorte petrolifere, così come scelte geostrategiche da parte di Arabia Saudita e Stati Uniti, hanno contribuito a questo repentino declino. Riteniamo che i minimi di prezzo toccati a gennaio e settembre non verranno ritestati, ma la ripresa dei corsi nei prossimi mesi sarà di modesta entità. Il fattore determinante che contribuirà a mantenere le quotazioni del petrolio su livelli storicamente bassi è infatti di natura strutturale. La rivoluzione energetica americana, resa possibile dallo sviluppo di tecnologie che hanno permesso lo sfruttamento di giacimenti di petrolio non convenzionale (shale oil), ha trasformato la struttura del mercato

petrolifero, minando il potere oligopolistico dell'Opec e aumentando il grado di competizione tra gli attori principali. Come mostra il grafico 1, la crescita dell'offerta globale di petrolio dall'inizio del 2013 a oggi è stata guidata principalmente dagli Stati Uniti. La decisione dell'Arabia Saudita di non tagliare lo scorso novembre la produzione, rinunciando così al suo ruolo di swing producer, è stata principalmente motivata dal tentativo di spingere fuori dal mercato parte dei produttori americani, i cui costi marginali sono generalmente superiori ai 50 dollari al barile. Se Riad avesse, invece, provato a supportare prezzi elevati, piuttosto che difendere le proprie quote di mercato, i maggiori beneficiari sarebbero stati proprio i produttori americani. Tuttavia, a dispetto di quanto immaginato dal regime saudita e da

molti esperti del settore, i produttori di shale oil si sono rivelati essere molto più versatili e flessibili del previsto. La produzione di petrolio negli Stati Uniti ha continuato ad aumentare, anche quando i prezzi sono crollati e il numero di giacimenti operativi è fortemente diminuito. Gli investimenti in petrolio e gas, che inizialmente sono stati tagliati bruscamente, ora sembrano invece destinati a recuperare. Un forte progresso tecnologico ha permesso ai produttori americani di assorbire uno shock di prezzo di tale entità. Secondo alcune stime, l'80% della produzione 2014 negli Stati Uniti è profittevole con un prezzo del Wti a 50-69 dollari al barile. Nel prossimo futuro, i costi marginali per la produzione di petrolio non convenzionale potrebbero continuare a diminuire grazie a migliori dati sismici, al perfezionamento della fratturazione idraulica e a un più intenso utilizzo degli impianti. In un simile contesto di rapido cambiamento, i produttori di shale oil saranno in grado di rimanere sul mercato anche in presenza di prezzi bassi. Paradossalmente, l'Arabia Saudita, invece, si dovrà confrontare con vincoli molto più stringenti. Da un punto di vista prettamente finanziario, e facendo un ragionamento puramente teorico, per eliminare dal mercato i produttori americani nel breve periodo, l'Arabia Saudita dovrebbe aumentare la produzione, spingendo il prezzo del petrolio sotto i 40 dollari, ancora ben al di sopra del suo costo marginale. Ma prezzi così bassi sarebbero politicamente insostenibili. Il regime saudita si basa su prezzi del petrolio a 82 dollari per pareggiare il



proprio bilancio pubblico (il cosiddetto fiscal break-even price) e per finanziare generose politiche socio-economiche che sono necessarie per stabilizzare la situazione politica interna. Per altri Paesi membri dell'Opec, come l'Iran, il fiscal break-even è ancora più elevato. E l'attuale caos politico in Venezuela serve da monito per tutti i produttori di greggio, le cui entrate fiscali dipendono fortemente dagli introiti petroliferi. Nel breve periodo, ovviamente, il regime saudita potrebbe ricorrere alle sue riserve valutarie per compensare i proventi petroliferi persi. Ma una strategia di questo genere non è sostenibile nel lungo periodo. In un certo senso, il fiscal break-even price dell'Arabia Saudita è la variabile chiave per la sua strategia di medio termine, rappresentando il fattore più importante del suo costo marginale. A parità di domanda mondiale, e considerando i vincoli di prezzo dei produttori Opec, è verosimile che nei mesi futuri il valore di equilibrio del Wti rimarrà all'interno della cosiddetta "shale band", ossia tra 45-65 dollari. Al di sotto dei 45 dollari, i produttori americani sarebbero in rosso, mentre i produttori Opec rinuncerebbero inutilmente a lauti profitti. Oltre i 65 dollari, invece, la produzione americana aumenterebbe quasi in modo

esponenziale, creando pressioni al ribasso per il prezzo del greggio e riportandolo sotto i 65 dollari. Se guardiamo alla curva forward per il Wti (grafico 2), il mercato sembra aspettarsi che questo valore rimarrà all'interno della banda fino al 2021. Dal momento che il prezzo dei produttori americani è espresso in termini di Wti, l'analisi si è soffermata principalmente su questa variabile. Negli ultimi mesi, il Brent è stato offerto a 4-5 dollari in più rispetto al Wti e questo differenziale di prezzo potrebbe con-

tinuare nei mesi a venire. Solo un forte coordinamento tra i diversi produttori potrebbe portare a una contrazione dell'output e a un aumento dei prezzi, ma un simile scenario appare al momento poco verosimile. Del resto, negli ultimi mesi Opec e Russia hanno tentato di trovare un accordo per ridurre la loro produzione in modo concertato, ma senza successo.

Edoardo Campanella,
Economista, UniCredit

Grafico 1: CONTRIBUTO DEI FORNITORI DI PETROLIO DAL 2001 AL 2015

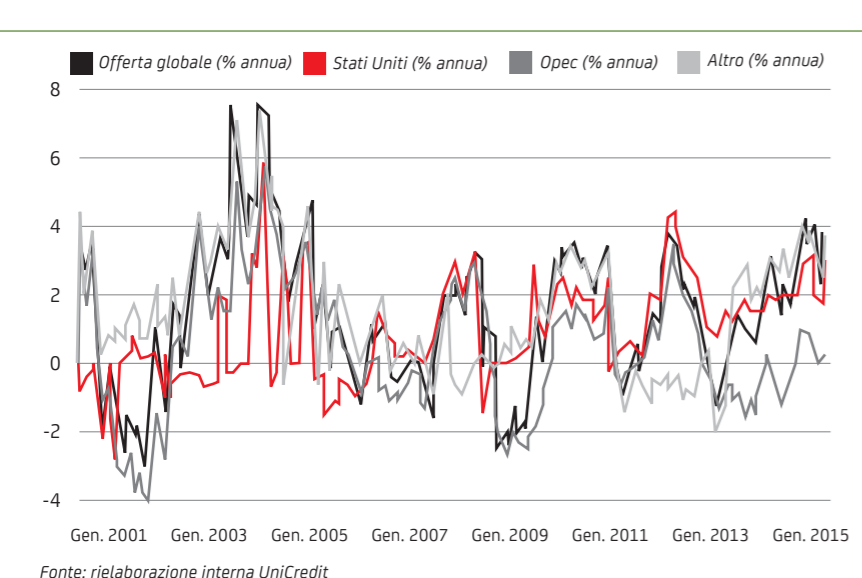
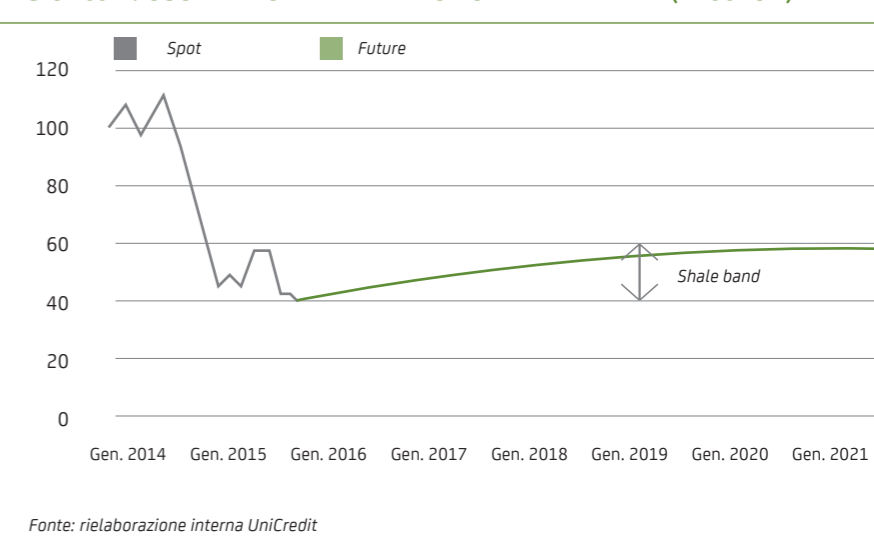


Grafico 2: OSCILLAZIONE DEL PETROLIO WTI AL BARILE (in dollari)



Volatilità, il punto della situazione

Nel corso del 2015 il Vstoxx ha avuto un livello medio del 23,9%. Negli ultimi 12 mesi si è assistito, tuttavia, a tre periodi distinti nell'anno nei quali i livelli del mercato hanno toccato valori del 30,0% e oltre

A poco più di tre mesi dalla fine dell'anno, ci sembra un buon momento per fare il punto sull'evoluzione del livello di rischio del mercato azionario Europeo, così come rappresentato dall'indice Vstoxx*.

Dall'inizio dell'anno il Vstoxx ha avuto un livello medio del 23,9% (dati al 1 ottobre 2015).

La quota raggiunta è leggermente inferiore alla media di lungo periodo per l'indice ed è dell'ordine che ci aspette-

remmo data la traiettoria dei mercati e la crescita nell'Eurozona nel 2015.

Guardando oltre il livello medio, tuttavia, abbiamo avuto tre periodi distinti nell'anno nei quali i livelli di volatilità del mercato hanno toccato valori del 30,0% e oltre.

Il primo periodo è stato all'inizio di gennaio. In questo caso la causa fondamentale del rialzo nel rischio del mercato azionario è stata il crollo del greggio, con sia il Brent e il Wti sotto 50

dollari al barile per la prima volta dal 2009.

Tale movimento ha avuto un significativo impatto sul profilo di rischio delle grandi società petrolifere europee, molte delle quali rappresentano alcune delle ponderazioni più importanti negli indici nazionali e nell'Eurostoxx50.

Il secondo periodo sono state le settimane di giugno e luglio, caratterizzate dalla fase più acuta della crisi greca e culminate con l'accordo del 13 Luglio.

Durante quelle fasi abbiamo visto lo spread su molti Paesi periferici, Italia in primis, tornare ad allargarsi. Abbiamo anche visto il rischio sui titoli finanziari aumentare in maniera significativa perché l'aspettativa era che questi settori avrebbero assorbito la maggior parte del contraccolpo di un'uscita della Grecia dall'euro.

Titoli bancari e assicurativi rappresentano tutt'oggi più del 25% dell'Eurostoxx50 e naturalmente un più elevato livello di volatilità su queste azioni si è trasferito nell'elevata volatilità per l'indice.

Veniamo così al periodo più recente di elevata volatilità, iniziata nella seconda metà di agosto e che stiamo tuttora attraversando. Al 22 settembre il Vstoxx ha chiuso a 32% e il 24 Agosto l'indice ha chiuso a 40,8%, oltre la soglia del 40,0% per la prima volta dall'esplosione della crisi del debito Eurozona nel 2011.

Questa volta il responsabile dell'elevato livello di volatilità va cercato a oriente, in particolare nella crisi cinese. Negli ultimi tre mesi, ad esempio, il livello di correlazione fra il Vstoxx e l'analoga misura per il mercato di Hong Kong (Vhsi) è ai suoi massimi storici intorno all'80,0%. Questo vuol dire che mai come nelle ultime settimane il livello di rischio del mercato europeo di quello cinese si sono mossi congiuntamente.

Rimandiamo i lettori ai pezzi dei nostri economisti che in questo numero analizzano i dettagli sugli sviluppi del prezzo del greggio, sulla crisi greca e sull'economia cinese. In particolare, su questo tema possiamo dire che nelle stime di UniCredit l'impatto di un rallentamento della Cina sull'Eurozona

sarà probabilmente inferiore a quello atteso da molti operatori di mercato e che di conseguenza i livelli di volatilità del mercato del Vecchio continente riflettano più che pienamente il potenziale rischio proveniente dal paese del Dragone.

Cosa fare allora?

Sicuramente le strategie di investimento in cui si vende volatilità attraverso le opzioni appaiono tra le più indicate in questo momento, dati i livelli elevati della volatilità stessa e il panorama largamente stabile tratteggiato dai nostri economisti nel resto del numero. A quota 32%, com'è accaduto il 22 Settembre, il Vstoxx è come dicevamo ben oltre la propria media di lungo periodo di 25%. Anche la volatilità implicita dell'Eurostoxx per maturità a un anno è oggi intorno al 22%, ossia oltre cinque punti più elevata dei livelli osservati nel 2014.

In termini settoriali i titoli chimici, auto e petroliferi sono quelli che nel breve termine hanno risentito maggiormente dell'effetto Cina, in quanto figurano tra i maggiori esportatori nei Paesi emergenti e in Asia in particolare.

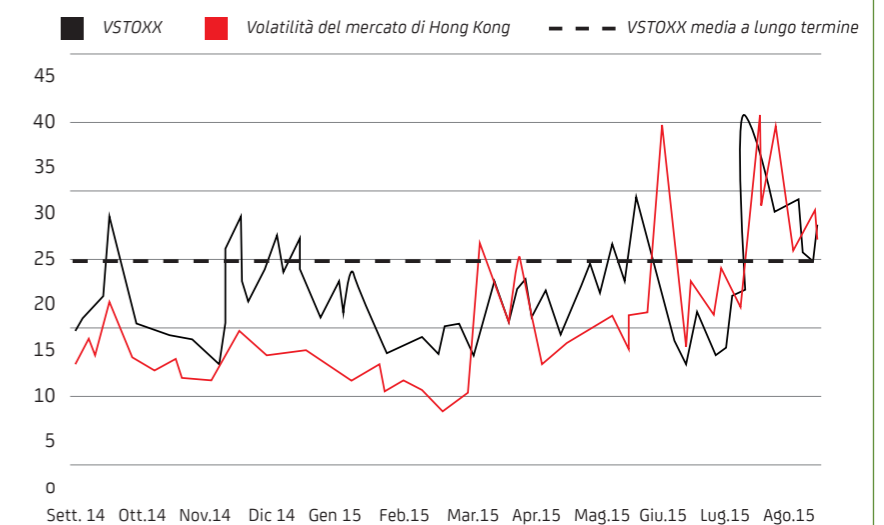
Questi settori potrebbero presentare buone opportunità per generare rendimenti vendendo volatilità a livelli relativamente elevati; tra i tre settori il chimico è quello su cui il team di strategia di UniCredit è overweight e su cui, ad esempio, potrebbe essere interessante vendere opzioni put.

**Nota: il Vstoxx è il principale indicatore della volatilità del mercato azionario europeo. È, in sintesi, un indice che riporta i movimenti di copertura mediante i derivati dell'Eurostoxx50.*

Tommaso Cotroneo,
Head of Equity Derivatives Strategy,
UniCredit



LUGLIO-AGOSTO: IL PICCO DI VOLATILITÀ GENERATO DALLO SHOCK CINESE



Grecia, prospettive post-elezioni

Tsipras ha vinto le elezioni per la seconda volta in otto mesi e grazie all'alleanza con i nazionalisti di ANEL si è assicurato la maggioranza dei seggi. Per di più i partiti a favore della partecipazione di Atene all'area dell'euro rappresentano oramai l'85% dell'elettorato

In occasione delle recenti elezioni legislative, le seconde quest'anno, Alexis Tsipras, alla guida del partito di sinistra SYRIZA, ha confermato la sua leadership ottenendo il 35,5% dei voti, sopravanzando il partito conservatore New Democracy di ben sette punti. Questo risultato è ben al di sopra dei sondaggi che, sino alla vigilia del voto, davano i due partiti testa-a-testa, lasciando presagire lo scenario di una coalizione di governo trasversale tra non meno di due gruppi parlamentari. I maggiori consensi ottenuti rispetto alle attese hanno, invece, permesso a Tsipras di riformare l'alleanza con i nazionalisti dei Greci Indipendenti (ANEL) che, a sorpresa, hanno superato la soglia di sbarramento del 3%, seppur di poco. I due partiti, insieme, hanno una maggioranza di 155 seggi sui 300 del Parlamento di Atene; prevalenza numerica risicata, sì, ma, a nostro parere, pur sempre più stabile di quanto lo sarebbe stata con buona probabilità una più ampia maggioranza, nel caso in cui SYRIZA si fosse alleato con il partito di centro To Potami e i socialisti del PASOK. Non bisogna dimenticare, infatti, che, in primo luogo, fu proprio l'esecutivo formato da SYRIZA e ANEL a firmare un nuovo memorandum con i creditori internazionali lo scorso agosto e, di conseguenza, questi ha un minor incentivo a voler boicottare il programma di quanto lo possano avere i due partiti di centro finora all'opposizione. In secondo luogo, nel breve periodo, SYRIZA ha tutto l'interesse a soddisfare le misure di riforma richieste dalla Troika al fine di aver maggior potere di negoziazione nelle future discussioni su un'eventuale e ulteriore riduzione dell'onere del debito, uno dei punti chiave della campagna elettorale



di Tsipras, e assicurare che i rimanenti fondi (pari a 15 miliardi di euro) promessi per la ricapitalizzazione delle banche vengano elargiti ad Atene senza ritardi, cioè entro la metà di novembre, al fine di poter concludere l'iniezione di capitale non oltre la fine dell'anno, prima che la nuova direttiva europea entri in vigore. È poi vero che, nonostante la fuoriuscita degli esponenti della sinistra più radicale, SYRIZA continua a contemplare al suo interno delle voci di dissenso. Tuttavia, riteniamo difficile che quest'ultime decidano di abbandonare il partito, non avendolo fatto prima delle elezioni. Il tratto distintivo, a nostro avviso, di questa tornata elettorale è che i partiti a favore della partecipazione della Grecia all'area dell'euro e del memorandum hanno raccolto una percentuale di voti vicina all'85%, in aumento rispetto alle precedenti votazioni, mentre il partito fondato dall'ala più radicale di SYRIZA, fautore di un'agenda progressista e anti memorandum, ha raccolto solo un

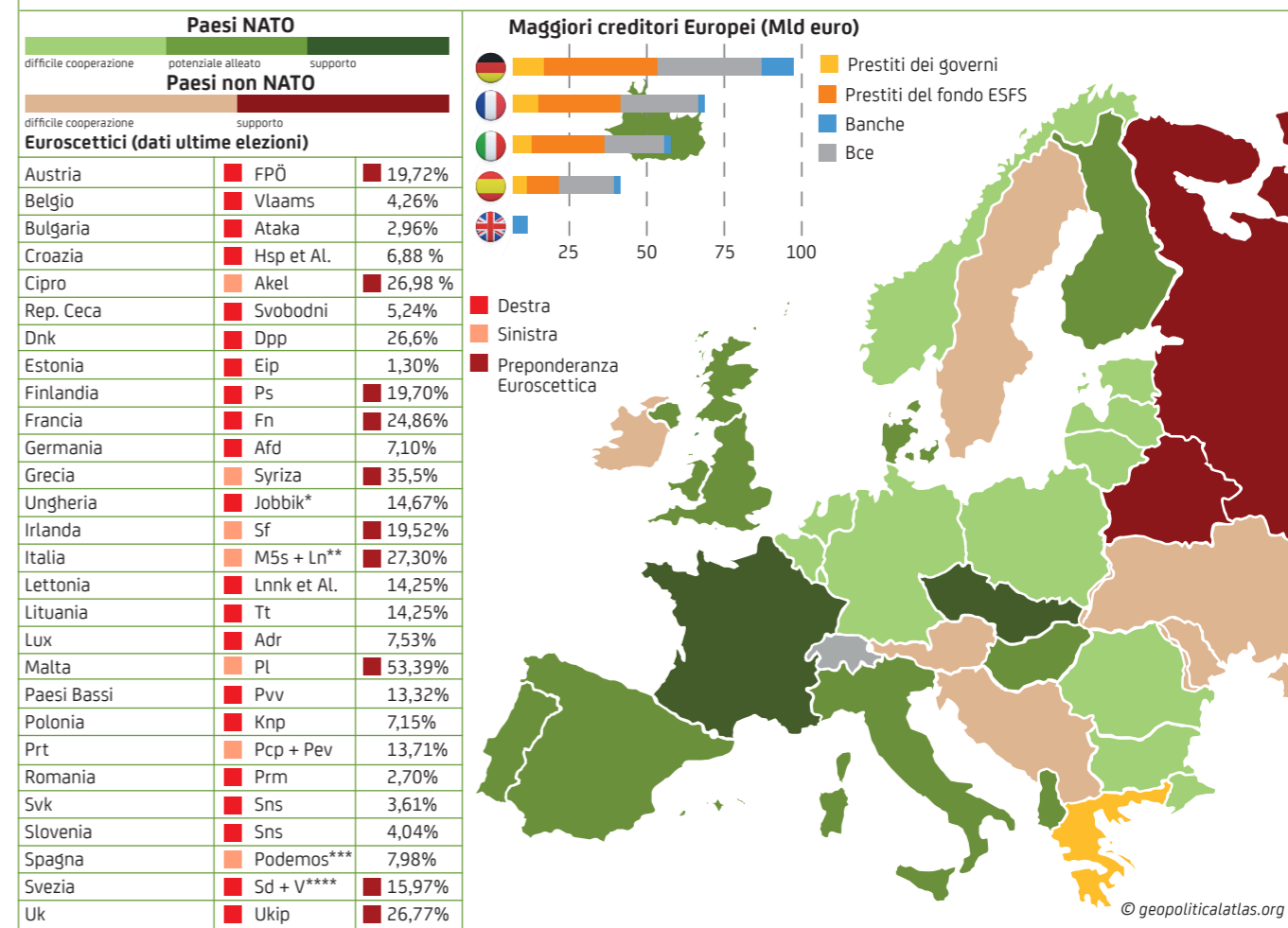
numero modesto di voti, non riuscendo a superare la soglia di sbarramento del 3%. Senza dubbio, questo riflette il progressivo riallineamento sistemico di SYRIZA, in coincidenza con la sua ascesa al potere. Fondamentalmente, però, il voto riflette la percezione sempre più diffusa che tra la popolazione non sia possibile rimanere nell'area euro senza implementare altre misure di austerità e, soprattutto, nuove riforme. Senza dimenticare che la firma di un nuovo memorandum con la Troika ha tracciato il corso del prossimo futuro del Paese limitando lo spazio di manovra dei partiti politici, che, tra le altre cose, hanno visto crescere l'astensionismo, attestatosi al 55%. Il fatto che questa sia ormai la percezione dilagante rafforza la nostra idea che il nuovo governo abbia buone probabilità di rivelarsi stabile e di riuscire nell'intento di implementare il memorandum. ●

Tullia Bucco,
Economista, UniCredit Research

Atene, la situazione in un'immagine

Nell'agosto scorso, alla fine di una drammatica votazione, il Parlamento di Atene ha approvato il disegno di legge sul terzo memorandum per il salvataggio del Paese. Il piano di aiuti da 86 miliardi di euro è stato accolto da 222 voti a favore, 64 contrari e 11 astenuti. Così, dopo il referendum del luglio precedente, con cui il 61% degli elettori ellenici aveva deciso di rifiutare l'accordo proposto dai creditori internazionali (Unione Europea, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale), Alexis Tsipras è riuscito a riprendere in mano le redini della trattativa e a portare a casa un accordo, definito da alcuni da "lacrime e sangue", che permetterà in ogni caso alla Grecia di non cadere nel vortice del default e di tranquillizzare i listini internazionali. Se Atene sembra procedere verso un percorso di normalizzazione, resta formidabile, tuttavia, la schiera di partiti, di governo e no, contrari agli aiuti al Paese ellenico

FAVOREVOLI E CONTRARI NEI CONFRONTI DI ATENE



* FIDEZS euroscettico moderato
 ** LN sta crescendo al 15,1%, 36,2%, combinato al M5S
 *** Consenso in salita al 19%
 **** Partiti con idee opposte

Verso i minimi, poi l'atteso recupero

La pressione sui mercati azionari del Vecchio continente è stata in buona parte alimentata dalle preoccupazioni per la crescita in Cina. Benché l'Eurostoxx 50 si stia muovendo verso nuovi minimi, questa fase sarà seguita da un forte recupero da qui alla fine dell'anno e nel primo trimestre 2016

Il mercato azionario dell'Eurozona ha consolidato le proprie posizioni nel terzo trimestre e ha visto in agosto una forte pressione sul fronte delle vendite. Anche se l'Eurostoxx50 si sta muovendo verso nuovi minimi, secondo le nostre analisi, questa fase sarà seguita da un significativo recupero da qui alla fine dell'anno e nel primo trimestre del 2016. La pressione sui mercati azionari è stata in buona parte alimentata dalle preoccupazioni per la crescita in Cina, causata dal crollo dei prezzi dei titoli del mercato del Dragone. Secondo le nostre analisi, il veloce declino del listino registrato ad agosto non segnala un deciso cambio di rotta sul fronte del rischio. Il mercato azionario locale è salito infatti di oltre il 140% a partire dalla metà del 2014 fino ai massimi segnati prima della discesa

di agosto, una performance peraltro non sostenuta dagli utili aziendali, che hanno invece subito un calo importante. L'indebolimento del mercato negli ultimi mesi ha in parte corretto questa distorsione. Sì, effettivamente la crescita cinese è in rallentamento e sì, il Paese si trova oggi ad affrontare alcune importanti sfide strutturali, ma dal nostro punto di vista il recente shock sta enfatizzando i rischi di investire nell'economia del Dragone. La ripresa economica nell'Eurozona prosegue, e sarà guidata principalmente dall'aumento dei consumi privati, anche grazie al prezzo del petrolio sceso ai minimi. Dal lato delle esportazioni, il deterioramento degli scambi verso la Cina e i mercati emergenti in generale è bilanciato da un aumento dell'export verso gli Usa e i Paesi dell'Eurozona. In

questo scenario crediamo che ci sarà ancora una fase di turbolenza prima di vedere un ulteriore miglioramento degli utili aziendali all'interno dell'Eurostoxx50, ma non si tratta dell'inizio di una fase di calo strutturale dell'area. Alcune aziende hanno un'esposizione delle vendite in Cina più alta di quella indicata nel loro export ratio, a causa dei beni che vengono contestualmente prodotti e venduti direttamente nel mercato del Dragone. Sotto questo aspetto, al momento, il mercato europeo più a rischio è quello tedesco, ma anche la piazza finanziaria di Berlino dovrebbe vivere la fase di maggior recupero nel momento in cui si attenueranno le preoccupazioni per la crescita cinese. In un contesto di utili stabili, anche i dividendi dovrebbero rimanere solidi o più proba-



bilmente potrebbero continuare a crescere. Il livello del dividend yield non è un indicatore temporale per l'investimento azionario, tuttavia, finché i tassi sui bond governativi rimarranno bassi, l'aumento dei dividendi dovrebbe dare supporto alle azioni: è sempre più chiaro infatti che l'outlook sulla crescita e sugli utili non è in fase di revisione. Un elemento negativo in questo quadro positivo è il fatto che la Fed ha adottato un atteggiamento da colomba alimentando così le preoccupazioni sulla crescita dell'economia a stelle e strisce. Ci aspettiamo però che dagli Stati Uniti

continuino ad arrivare dati positivi nelle prossime settimane. Pensiamo quindi che lo scenario più probabile sia che la Fed inizierà ad aumentare i tassi prima della fine dell'anno e che l'S&P 500 continuerà a muoversi in un ampio range laterale. L'esperienza del passato dimostra che il mercato europeo non è in grado di decorrelarsi e di muoversi in positivo se le pressioni economiche portassero a un declino di Wall Street. È necessaria dunque una stabilizzazione dell'S&P 500 perché le nostre previsioni positive sull'azionario dell'Eurozona possano realisticamente materializzarsi.

“Stabilizzazione” significa che un veloce movimento sotto i minimi di agosto non danneggerebbe questo scenario, che sarebbe però messo a rischio se si verificasse un declino importante nelle valutazioni. Il lettore attento si sarà accorto che abbiamo elaborato delle stime limitate ai prossimi tre-sei mesi. Le previsioni per il 2016 nel suo complesso potrebbero essere infatti un po' più impegnative, ma questa è un'altra storia. ●

Dr. Tammo Greetfeld,
Equity Strategist, UniCredit

Nuove opportunità dai certificati attraverso l'Opv in Borsa

Così come accade per i Btp Italia, è possibile attualmente comprare un certificato in collocamento direttamente sulla Borsa inserendo un ordine di acquisto dal proprio home banking o broker on-line

Negli ultimi anni si è sviluppato un nuovo modello per consentire l'acquisto dei certificati di investimento. Borsa Italiana ha infatti messo a disposizione il canale Opv (Offerta pubblica di vendita) anche per i prodotti di investimento quotati sul segmento SeDex.

Così come accade per i Btp Italia, è possibile oggi acquistare un certificato di investimento in collocamento direttamente sulla Borsa inserendo un ordine

di acquisto dal proprio home banking o broker on-line.

I Btp Italia hanno riscosso grande successo tra gli investitori a partire dalla loro prima emissione nel 2012: l'ottava edizione del Btp Italia collocato ad aprile del 2015 ha raccolto infatti quasi 10 miliardi di euro.

L'Opv dei prodotti di investimento rappresenta la versione più moderna e al passo con i tempi dei canali distributivi

attuali: on-line, attraverso un click in Borsa è possibile acquistare prodotti di investimento in collocamento direttamente dall'emittente.

LE CARATTERISTICHE DI UN OPV

I certificati hanno un periodo di collocamento (solitamente di tre settimane) definito dall'emittente, che espone sul book di Borsa le quote in vendita dei

I PRODOTTI PER INVESTIRE SULLE OPV

ISIN	Tipo Prodotto	Sottostante	Data di scadenza	Autocallability	Barriera	Frequenza coupon	Coupon	Premio (express)	Protezione	BonusCap
DE000HV4AMJ3	Cash Collect Autocallable	Intesa San Paolo SpA	03/06/19	Annuale	75%	Annuale	9,70%	-	-	-
DE000HV4AMK1	Cash Collect Autocallable	Saipem SpA	03/06/19	Annuale	75%	Annuale	7,25%	-	-	-
DE000HV4AML9	Express protection	Eurostoxx 50 Index	03/06/19	Annuale	-	-	-	4,80%	70%	-
DE000HV4AMN5	Express protection	Eurostoxx Oil & Gas Index	03/06/19	Annuale	-	-	-	5,40%	70%	-
DE000HV4AUD9	Express protection	Eurostoxx Banks Index	19/08/19	Annuale	-	-	-	6,00%	70%	-
DE000HV4AUE7	Express	Enel SpA	19/08/19	Semestrale	75%	-	-	5,00%	-	-
DE000HV4AUF4	Express	Eni SpA	19/08/19	Semestrale	75%	-	-	5,00%	-	-
DE000HV4AUG2	Express	Saipem SpA	19/08/19	Semestrale	75%	-	-	5,75%	-	-
DE000HV4AZF3	Cash Collect Autocallable	Enel SpA	30/10/17	Trimestrale	75%	Trimestrale	2,00%	-	-	-
DE000HV4AZG1	Cash Collect Autocallable	Intesa San Paolo SpA	30/10/17	Trimestrale	75%	Trimestrale	2,80%	-	-	-
DE000HV4AZJ5	Cash Collect Autocallable	Eurostoxx 50 Index	29/10/18	Annuale	75%	Annuale	5,80%	-	-	-
DE000HV4AZE6	Top Bonus	S&P GSCI Crude Oil Index	28/10/16	-	75%	-	-	-	-	111%
DE000HV4AZF3	Cash Collect con 2 premi fissi	ENEL SPA	30/10/17	Trimestrale (dal terzo trimestre)	75%	Trimestrale	2% trimestrale per i primi 2 trimestri	-	-	-
DE000HV4AZG1	Cash Collect con 2 premi fissi	Intesa San Paolo SPAENEL SPA	30/10/17	Trimestrale (dal terzo trimestre)	75%	Trimestrale	2,80% trimestrale per i primi 2 trimestri	-	-	-
DE000HV4AZJ5	Cash Collect Autocallable	Eurostoxx 50	29/10/18	Annuale	75%	Annuale	5,80%	-	-	-



prodotti e le negoziazioni possono avvenire a un unico prezzo di offerta (100 euro per certificato) che rimane fisso durante tutto il periodo di collocamento.

I certificati possono essere acquistati attraverso un ordine in Borsa. Tutti gli ordini eseguiti durante il periodo di offerta avranno come data di regolamentazione un unico giorno che coincide con la data di emissione.

Le condizioni puntuali dei prodotti (strike, barriere di protezione, ad esempio) sono invece definite il giorno successivo rispetto alla fine del periodo di collocamento. A partire dalla data di emissione, il certificato comincia a negoziare con prezzo denaro e lettera sul mercato secondario.

I COLLOCATORI

Le banche possono partecipare al collocamento dei prodotti in Opv, unendosi al consorzio che promuove la distribuzione dei certificati. L'emittente non richiederà alle banche collocatrici alcun impegno di sottoscrizione minimo. L'emittente fornirà ai partner la documentazione ufficiale di vendita e fornirà supporto al collocatore per la redazione della documentazione per adempiere gli obblighi normativi derivanti dall'attività di collocamento. L'emittente fornirà inoltre alle banche le brochure di ogni prodotto in collocamento.

Ogni prodotto include dei costi di strutturazione che remunerano l'attività dell'emittente.

UNICREDIT E I CERTIFICATI D'INVESTIMENTO IN OPV

UniCredit ha cominciato a emettere prodotti in Opv a partire dallo scorso giugno. Sino a ora, sono state realizzate tre Opv e collocati 12 certificati di investimento: Cash Collect, Express, Express Protetti e Bonus Cap su azioni, indici e anche commodity (come ad esempio il petrolio). I prodotti sono ora disponibili sul mercato secondario nel comparto SeDex: la tabella (nella pagina precedente) descrive nel dettaglio i prodotti collocati nelle precedenti Opv.

Roberto Albano,
Private Investor Products, UniCredit

I punti di forza dei Certificate Worst Of

Stanno riscuotendo un grande successo i certificati di questo tipo, che hanno la caratteristica di quotare non su una singola azione o indice, ma su un basket di sottostanti che non raggruppano la performance unicamente alla scadenza, ma pagano flussi cedolari durante la vita dei prodotti

L'espressione Worst Of deriva dall'inglese e letteralmente significa "il peggio di". Al contrario del nome non troppo rassicurante stanno nascendo in Italia infatti sempre più certificati di questo tipo, che hanno la caratteristica di quotare non su un singolo sottostante (azione o indice), ma su un basket di sottostanti.

L'ottica che ha portato alla nascita di questa tipologia di prodotti risponde principalmente a due esigenze: una prima necessità di diversificazione all'interno del medesimo prodotto e una seconda che risalta la possibilità

di costruire prodotti con rendimenti (a scadenza o tramite flussi cedolari) sempre più alti ma con barriere sempre più lontane. La diversificazione all'interno del medesimo prodotto è data dal fatto che si possono inserire due o più sottostanti decorrelati tra di loro, ma anche sottostanti che fanno parte di un settore specifico, dove vengono scelti i titoli più forti dal punto di vista dei fondamentali o dell'impostazione tecnica.

I rendimenti e le distanze dalle barriere ricevono un notevole impulso dal basket di sottostanti dando la

possibilità all'emittente di proporre strumenti sempre più attraenti dal punto di vista del rendimento ma con gradi di protezione condizionata di notevole entità. Per i prodotti che staccano rendimenti periodici, i basket Worst Of offrono un flusso cedolare sempre più frequente, ma soprattutto le cedole vengano pagate senza una condizione minima, quindi in sostanza si caratterizzano come cedole garantite.

CASH COLLECT WORST OF

Negli ultimi mesi hanno preso sempre più piede in Italia certificati che staccano rendimenti periodici, quindi non raggruppano la performance unicamente alla scadenza, ma pagano flussi cedolari durante la vita dei prodotti. La principale categoria di certificati di questo tipo sono i Cash Collect, che hanno appunto la caratteristica di staccare dei rendimenti periodici (trimestrali, semestrali o annuali) sotto forma di cedole condizionate a un certo livello dei titoli sottostanti o incondizionate, quindi in un certo qual modo garantite (rischio emittente). Come detto, un basket di sottostanti, quindi Certificate Worst Of, rende queste cedole sempre più corpose ma allo stesso tempo permettono di allontanare continuamente il livello delle barriere e quindi della protezione condizionata del capitale. Un esempio di basket di azioni sottostanti può essere visto nella tabella 1 e 2, dove troviamo pro-

dotti che hanno rispettivamente due e tre sottostanti che permettono il pagamento delle prime due cedole senza una condizione specifica, quindi garantite.

BONUS CAP WORST OF

I Certificati Bonus hanno la caratteristica di staccare un rendimento predeterminato alla data di scadenza se il sottostante non ha mai oltrepassato un livello di barriera predeterminato. Anche questa tipologia di certificati ha visto la nascita del multisottostante con la caratteristica Worst Of. L'ottica è la medesima, diversificazione, rendimenti sempre più interessanti e protezioni condizionate del capitale sempre più corpose.

FISCALITÀ

Un punto interessante per l'utilizzo dei Certificate Worst Of nella gestione di portafoglio è la fiscalità. Infatti anche in presenza di rendimenti certi, quindi pagati senza una condizione specifica, le plusvalenze generate sono considerate redditi diversi, quindi completamente compensabili con minusvalenze pregresse. Questa caratteristica rende i certificati particolarmente attrattivi rispetto ad altri strumenti finanziari presenti sul mercato.

Paolo Dal Negro,
Public Distribution UniCredit
Private Investor Products

Tabella 1: CASH COLLECT WORST OF SU UN PANIERE DI DUE SOTTOSTANTI

ISIN	SOTTOSTANTI	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA ANNUALE
DE000HV4AV54	FIAT	14,26	9,262	9% (incondizionata i primi due anni)
	INTESA	3,596	2,3374	
DE000HV4AV47	FIAT	14,26	9,262	9% (incondizionata i primi due anni)
	TELECOM	1,261	0,81965	
DE000HV4AV62	INTESA	3,596	2,3374	9% (incondizionata i primi due anni)
	TELECOM	1,261	0,81965	

Scadenza: 21.12.2018

Tabella 2: CASH COLLECT WORST OF SU UN PANIERE DI TRE SOTTOSTANTI

ISIN	SOTTOSTANTI	STRIKE	BARRIERA	CEDOLA ANNUALE
DE000HV4AZM9	NIKKEI	18171.60	11811.54	5 (incondizionata i primi due anni)
	S&P500	1995.31	1296.9515	
	EUROSTOXX50	3251.79	2113.6635	
DE000HV4AZK3	HSCE	9904.71	6438.0615	5.8 (incondizionata i primi due anni)
	S&P500	1995.31	1296.9515	
	EUROSTOXX50	3251.79	2113.6635	
DE000HV4AZL1	CAC40	4645.84	3019.7960	4.2 (incondizionata i primi due anni)
	FTSEMIB	22059.21	14338.4865	
	DAX	10227.21	6647.6865	
DE000HV4AZN7	ENEL	4.052	2.6338	10 (incondizionata i primi due anni)
	FIAT	13.14	8.5410	
	TELECOM ITALIA	1.109	0.720850	
DE000HV4AZR8	FINMECCANICA	12.50	8.1250	10 (incondizionata i primi due anni)
	TENARIS	11.56	7.5140	
	TELECOM ITALIA	1.109	0.720850	

Scadenza 21.09.2018

Tabella 3: BONUS CAP: WORST OF SU UN PANIERE DI DUE SOTTOSTANTI

ISIN	SOTTOSTANTI	BARRIERA	BONUS
DE000HV4AV21	FIAT	9,269	121
	INTESA	2,3374	
DE000HV4AV05	FIAT	9,262	124,5
	TELECOM	0,81965	
DE000HV4AV13	INTESA	2,3374	122,5
	TELECOM	0,81965	

Scadenza: 16.12.2016



Un certificato per investire nella perestrojka

Forte di una solida partnership con la Cina, La Federazione Russa guarda al futuro con ottimismo e, non per niente, il listino di Mosca è in un trend ascendente nonostante l'economia sia in recessione, il prezzo del petrolio e del rublo si sia dimezzato e le sanzioni rimangano in atto

Nelle scorse settimane, il presidente russo Vladimir Putin ha dichiarato alla stampa che le relazioni tra Russia e Cina sono al «massimo storico», nonostante «le restrizioni illegittime occidentali», spiegando come i due Paesi abbiano recentemente fortificato le loro relazioni dopo anni di discordia. Se da un lato persistono da decenni scismi tra i due Paesi a causa delle differenze ideologiche e del divario economico, dall'altro si è trovato un terreno comune per incrementare il commercio.

Offerte di fornitura di gas e accordi sul nucleare hanno favorito una più stretta cooperazione. Putin ha aggiunto che i due Paesi si stanno costantemente muovendo verso la creazione di un'alleanza strategica energetica. Il presidente della Federazione Russa è convinto che la Cina abbia fatto molti progressi negli ultimi decenni e che la loro partnership sia più forte, aggiungendo che, malgrado il recente declino economico della Cina, il Paese rimane ancora il principale

partner commerciale della Russia. Addentrando da vicino ad analizzare la situazione della Russia, era auspicabile prevedere che le sanzioni dei Paesi occidentali seguite alla crisi in Ucraina, il crollo del prezzo del barile, la fuga dei capitali e il deprezzamento del rublo avrebbero potuto portare a un anno di recessione per il Paese, con il ministro delle Finanze Anton Siluanov che a inizio 2015 aveva stimato una contrazione del 4% del Pil nell'anno e un deficit di bilancio al 3% del Pil, a causa del petrolio sceso in media a 60 dollari al barile, ben al di sopra quindi delle valutazioni attuali. Secondo gli analisti, invece, lo stato di salute dell'economia russa, nonostante sia tecnicamente in recessione, è decisamente buono. Il mercato ha avuto un andamento relativamente robusto in questi mesi nonostante l'economia sia in recessione, il prezzo del petrolio si sia dimezzato, il rublo si sia deprezzato in maniera significativa e le sanzioni rimangano in atto.

BILANCIO 2015: BORSA A +12% DA INIZIO ANNO, RUBLO IN DISCESA SU EURO E DOLLARO E PETROLIO IN NETTO CALO

In merito all'equity, da inizio anno il mercato azionario di Mosca segna un +12% (dati aggiornati a metà settembre, valori espressi in euro), con un picco superiore al 50% a metà aprile, mentre dal punto di vista del mercato valutario quest'anno il rublo dopo un rafforzamento nei primi mesi del 2015, da metà aprile ha subito un arretramento sia verso l'euro sia verso il dollaro, che porta il saldo da inizio anno in rosso verso entrambe le controparti (a 74,0 da 67,30 sull'euro, -10%, e a 65,8 da 58 di fine 2014, -13% circa). Tutto ciò avviene mentre il prezzo del petrolio si aggira intorno ai 45 dollari al barile, un livello più basso di circa 50 dollari rispetto all'estate 2014 e di circa 10 dollari se confrontato con i valori di inizio anno, mentre le sanzioni, imposte l'anno scorso da Unione Europea e Stati Uniti, sono ancora in atto con l'economia russa che ha subito una contrazione del 4,6% nel secondo trimestre dell'anno. Una così netta disconnessione tra mercato e fattori macro si spiega con il fatto che il mercato si aspettava un andamento dell'economia decisamente peggiore, mentre è stato costretto a riprezzare gli asset russi quando lo scenario più negativo non si è materializzato. Più nello specifico, ci sono una serie di fondamentali che supportano il listino di Mosca. In primo luogo, la Russia può essere sì economicamente debole, ma non è vulnerabile dal punto di vista finanziario. Ampie riserve valutarie e un tasso di cambio flessibile hanno aiutato a proteggere il mercato locale. Inoltre molte sono le società che con-



tinuano ad andare bene nonostante i venti contrari, mentre il modello di sostituzione delle importazioni ha favorito alcuni settori industriali. Nel complesso, le valutazioni delle società quotate sono molto attraenti, e i dividendi, al tempo stesso, sono tra i più alti dei mercati emergenti. Sul fronte delle mosse di politica monetaria, l'11 settembre la Banca centrale russa ha lasciato, come previsto, i tassi di interesse fermi all'11%. A far desistere l'istituto da un abbassamento del costo del denaro è la corsa dell'inflazione, salita ad agosto al 15,8% a causa del crollo del rublo. La Banca centrale confida comunque che l'inflazione freni al 7% entro il settembre del prossimo anno per via della debolezza dell'economia russa che, secondo le previsioni dell'istituto, nel 2015 subirà una contrazione tra il 3,9% e il 4,4%. Si tratta di una drastica revisione al ribasso rispetto alle previsioni dello scorso giugno, quando il Pil russo era stimato quest'anno in calo del 3,2%.

PRENDERE POSIZIONE SULLA PIAZZA RUSSA

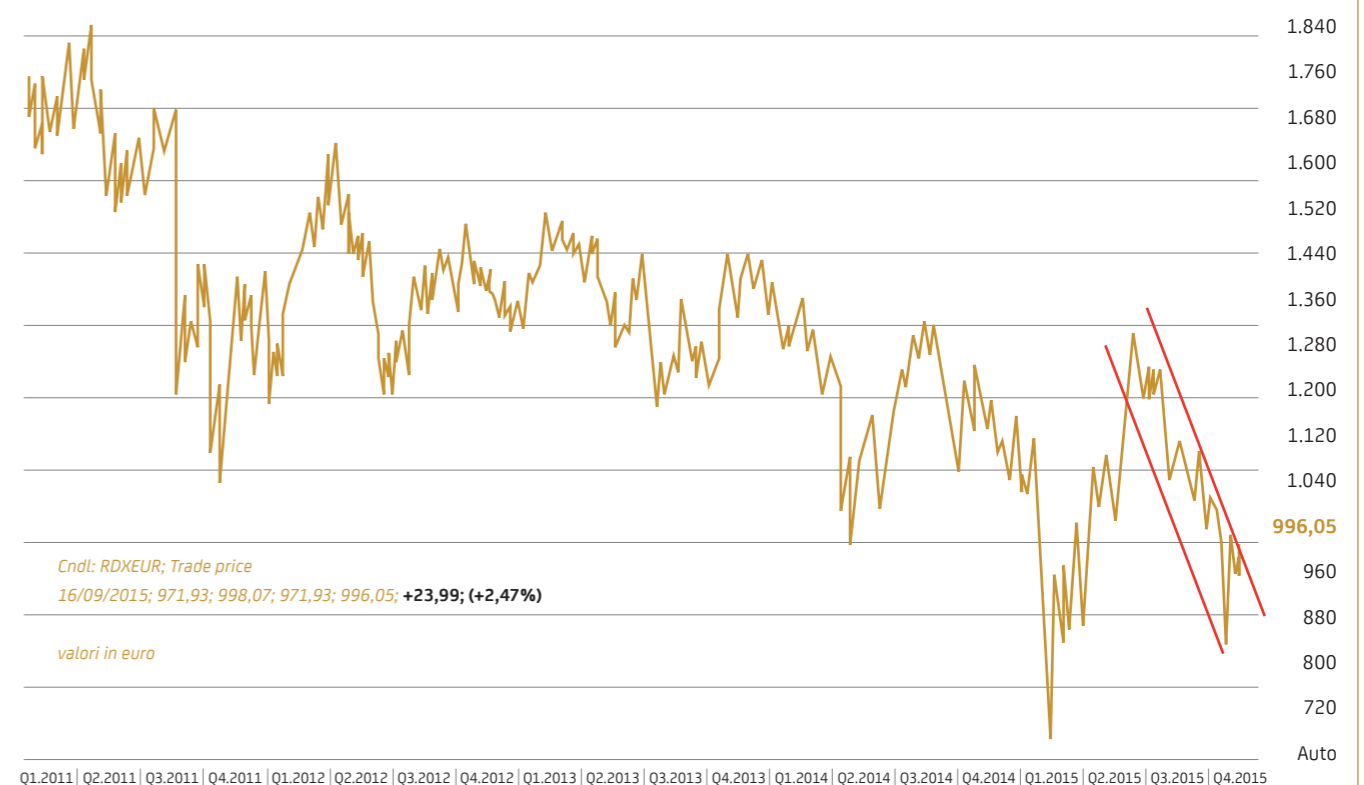
Per chi volesse prendere posizione sulla Russia, UniCredit mette a disposizione un Benchmark (strumento che replica l'evoluzione del sottostante) Open End (senza scadenza) sull'indice RDXEUR (Russian Depository Index), con codice Isin AT0000802079 e in dollari Usa con codice Isin AT0000634076 e viene revisionato ogni quattro mesi, a marzo e a settembre. Dal grafico è possibile notare come l'indice Rdx Euro si sia brillantemente risollevato dai minimi del 24 agosto a 815 punti, livelli che non si vedevano dal dicembre scorso, uscendo dal canale ribassista all'interno del quale risultava inserito da aprile. Gli spazi di crescita sono importanti se si considerano appunto i massimi toccati a metà aprile 2015 intorno a 1.350 punti.

- **Gazprom**
- **Sberbank**
- **Lukoil**
- **Rosneft**
- **Novatek**

L'indice Rdx è calcolato in continuo durante ogni giornata borsistica dalla Borsa di Vienna, indipendentemente dal fatto che i titoli sottostanti siano negoziati nel mercato locale, e diffuso in tempo reale tra le 09:15 e le 17:45 (ora dell'Europa Centrale). L'indice Rdx è calcolato in euro con codice Isin AT0000802079 e in dollari Usa con codice Isin AT0000634076 e viene revisionato ogni quattro mesi, a marzo e a settembre. Dal grafico è possibile notare come l'indice Rdx Euro si sia brillantemente risollevato dai minimi del 24 agosto a 815 punti, livelli che non si vedevano dal dicembre scorso, uscendo dal canale ribassista all'interno del quale risultava inserito da aprile. Gli spazi di crescita sono importanti se si considerano appunto i massimi toccati a metà aprile 2015 intorno a 1.350 punti.

Roberto Maggi,
Private Investor Products, UniCredit

ANDAMENTO DEL MERCATO RUSSO DAI MASSIMI DEL 2011 AI GIORNI NOSTRI



Fonte: Bloomberg, UniCredit Research

L'attualità di onemarkets per te

Massiccia emissione di nuovi certificati a leva fissa in casa UniCredit

Oltre 14 miliardi di euro è il controvalore degli scambi in Italia sui certificati a leva fissa nei primi nove mesi dell'anno, che porta il nostro Paese al primo posto nel panorama europeo. Dopo avere per prima portato in Italia il leva 7, UniCredit prosegue la sua strategia innovativa e rinnova integralmente la propria gamma con l'emissione di certificati di nuova generazione. I nuovi prodotti su Indici a leva rappresentano un passo avanti rispetto alla precedente gamma in tema di trasparenza ed efficienza.

L'innovazione del ribilanciamento quotidiano del multiplo rende il certificato più preciso e aderente ogni giorno al fattore di leva e alle performance dell'indice sottostante, limitando il tracking error (ovvero la differenza tra performance del certificato e la performance a leva dell'indice di riferimento). Inoltre, l'utilizzo di indici a leva di agenti di calcolo indipendenti (Euronext, Ftse, Deutsche Börse e Stoxx) elimina i potenziali conflitti di interesse. I certificati su Indici a leva fissa consentono di investire al rialzo o al ribasso sull'andamento quotidiano degli indici Ftse-Mib, Cac, Dax, Eurostoxx50 moltiplicando per tre, cinque o a sette la loro performance giornaliera. Come per tutti i certificate, la base imponibile per la tassa sulle transazioni finanziarie è il controvalore della transazione, e non il nozionale, e le plusvalenze e le minusvalenze sono compensabili tra loro.

Focus Certificates: ogni lunedì la nuova Newsletter settimanale, per orientarsi nel mondo dei certificate e degli investimenti

Focus Certificates è un'iniziativa di Milano Finanza (gruppo Class Editori) in collaborazione con UniCredit, che illustra e monitora nel tempo una serie di portafogli

basati su certificati d'investimento e Titoli di Stato modulati su diversi profili di rischio. Tali portafogli sono elaborati in piena autonomia grazie alla pluriennale esperienza di Milano Finanza Intelligence Unit e a sistemi di analisi evoluti che mirano alla costruzione di profili rischio-rendimento equilibrati. Per registrarti gratuitamente alla nuova newsletter, consulta il sito: investimenti.unicredit.it

Formazione ad alto livello

Dopo il grande apprezzamento degli investitori, proseguono gli incontri formativi, dedicati a tematiche specifiche sui mercati finanziari. Gli incontri sono organizzati presso l'UniCredit Tower a Milano; i posti disponibili sono limitati a 50 partecipanti per incontro. Ogni mese è possibile approfondire temi di attualità per strategie di trading grazie ai webinar Trading & Investimenti. Tutti gli

incontri sono disponibili su: www.onemarkets.it

Nuovi servizi di analisi tecnica disponibili sul sito www.investimenti.unicredit.it

Ogni giorno lo scenario su oltre 100 azioni, indici, tassi di cambio e materie prime. Obiettivi chiari, livelli chiave e scenari alternativi. Uno strumento per chi punta al trading a breve termine, ma adatto anche per investimenti di medio termine.

Commissioni di negoziazione agevolate!!!

Con le operazioni a commissioni agevolate è possibile negoziare i covered warrant e i certificati di UniCredit raggiungendo immediatamente il proprio break-even su strumenti di trading e ottimizzando i rendimenti sui certificati di investimento.

NUOVI CERTIFICATI A LEVA FISSA DI UNICREDIT

CODICE	NEGOZ.	SOTTOSTANTE	LEVA	CODICE	NEGOZ.	SOTTOSTANTE	LEVA	
UFIBL3		FTSE/MIB	Long	3	UCACL3	CAC	Long	3
UFIBL5		FTSE/MIB	Long	5	UCACL5	CAC	Long	5
UFIBL7		FTSE/MIB	Long	7	UCACL7	CAC	Long	7
UFIBS3		FTSE/MIB	Short	-3	UCACS3	CAC	Short	-3
UFIBS5		FTSE/MIB	Short	-5	UCACS5	CAC	Short	-5
UFIBS7		FTSE/MIB	Short	-7	UCACS7	CAC	Short	-7
UDAXL3		DAX	Long	3	UE50L3	Eurostoxx	Long	3
UDAXL5		DAX	Long	5	UE50L5	Eurostoxx	Long	5
UDAXL7		DAX	Long	7	UE50L7	Eurostoxx	Long	7
UDAXS3		DAX	Short	-3	UE50S3	Eurostoxx	Short	-3
UDAXS5		DAX	Short	-5	UE50S5	Eurostoxx	Short	-5
UDAXS7		DAX	Short	-7	UE50S7	Eurostoxx	Short	-7

Fatichi a trovare la giusta direzione per i tuoi investimenti?



onemarkets mette a disposizione strumenti e servizi innovativi.

onemarkets è l'iniziativa di UniCredit che offre agli investitori privati un'ampia gamma di servizi di formazione e informazione.

Partecipa ogni mese gratuitamente alle conferenze di onemarkets:

- Formazione ad Alto Livello, incontri formativi organizzati presso l'UniCredit Tower di Milano
- Webinars Trading e Investimenti per investitori
- Investment Webinars per professionisti della finanza

Trovi il calendario completo degli eventi e i video su onemarkets.it

Sito: 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

L'autunno di UniCredit è ricco di eventi

Si apre una stagione all'insegna dell'arte e della cultura: i clienti della banca avranno infatti un accesso privilegiato al primo servizio di Art Advisory in Italia e potranno assistere alle prove della Filarmonica della Scala. Ma non solo...

UniCredit e Artissima 22 offrono il primo servizio di Art Advisory in Italia

UniCredit conferma il proprio impegno a favore della cultura, e in particolare dell'arte contemporanea, rinnovando il sostegno all'edizione 2015 di Artissima, della quale è main partner da 13 anni, con una novità assoluta: per la prima volta una Fiera d'arte italiana offrirà ai suoi visitatori un servizio di Art Advisory gratuito. Il Private Banking di UniCredit metterà infatti a disposizione dei visitatori di Artissima i suoi specialisti. Questo progetto di assistenza al collezionismo vuole essere un supporto competente e indipendente tanto alle gallerie presenti in fiera quanto ai visitatori, sia coloro che sono già collezionisti sia le persone che si avvicinano per la prima volta all'arte, in particolare quella con-

temporanea. UniCredit accoglierà gli interessati nel suo stand al piano terra dove potranno prendere appuntamento con gli specialisti della banca.

Prove Aperte alla Filarmonica della Scala

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. La prima prova sarà dedicata alla città di Milano e realizzata in collaborazione col Comune del capoluogo lombardo.

Sconti al MAXXI con UniCredit

UniCredit collabora da tempo con il MAXXI, il Museo nazionale delle arti del XXI secolo di Roma. Insieme hanno sostenuto il progetto "Committenze Contemporanee", che consisteva in una serie di mostre ciascuna delle quali dedicata a un artista del passato associata a un'opera commissionata a un artista contemporaneo. Nella spettacolare sede nel quartiere Flaminio di Roma, progettata dall'architetto Zaha Hadid, il museo ospita anche alcune opere dell'UniCredit Art Collec-

tion. Grazie a questo rapporto di collaborazione, i clienti UniCredit potranno acquistare un massimo di due biglietti per visitare il museo a prezzo ridotto (8 euro anziché 10 euro).

Questa opportunità è valida dall'1 settembre al 31 dicembre 2015. Basterà presentare alla biglietteria del museo la propria carta di credito o di debito UniCredit insieme a un documento di riconoscimento valido.

UniCredit Pavilion: un investimento per il futuro

Ancora una volta UniCredit conferma il proprio impegno civile e culturale nonché il forte radicamento con il territorio. Lungo questo percorso infatti la banca ha inaugurato il Pavilion, un luogo di incontro e di scambio, nel quale i diversi linguaggi dell'economia, della cultura e dell'arte si mescolano in modo armonico, nell'ambito di una piazza in cui la dimensione territoriale e quella internazionale coesistono, si incontrano e si valorizzano reciprocamente.

UniCredit Pavilion è infatti un seme piantato nel nuovo centro di Milano, un investimento per il futuro, dedicato alle persone e rivolto alla città e al sistema delle imprese, con particolare attenzione alle nuove generazioni e all'innovazione. Un anno, un mese e dieci giorni. È stato questo il tempo necessario a realizzare e consegnare alla città di Milano l'UniCredit Pavilion, il nuovo spazio di incontro polifunzionale di UniCredit in Piazza Gae Aulenti, nei pressi dell'headquarter del gruppo.

Non un semplice auditorium, non un semplice edificio per eventi, meeting e conferenze, non un semplice luogo di esposizione di opere d'arte, ma tutte queste cose insieme, grazie alla particolare configurazione modulare degli spazi progettati dall'architetto Michele De Lucchi.

Alla base dell'opera c'è il tema della trasparenza e quindi della percezione tra interno e esterno.



UniCredit Pavilion, Milano

EVENTI

Artissima 22

6-8 novembre, Lingotto Fiere, Torino

Durante la manifestazione d'arte contemporanea i clienti avranno la possibilità di ricevere un servizio di art-Advisory dagli specialisti del Private Banking di UniCredit

Prove Aperte Filarmonica della Scala

8 novembre, Teatro alla Scala, Milano

Riccardo Chailly, Julian Rachlin (violino)
Prova inaugurale in collaborazione con il Comune di Milano

Mostre al MAXXI, Roma

Il museo che ospita alcune opere dell'UniCredit Art Collection offre ai clienti un massimo di due biglietti a prezzo ridotto dall'1 settembre al 31 dicembre. In quel periodo i clienti possono trovare in cartellone:

fino all'8 novembre: Food dal cucchiaino al mondo

fino al 15 novembre: Olivo Barbieri. Immagini 1978-2014

fino al 27 marzo: Choi Jeong - Hwa, Didier Fiuza Faustino, Martino Gamper e Pedro Reyes. Transformers. Per maggiori informazioni sulle mostre entra in www.fondazione-maxxi.it

Eventi UniCredit Pavilion

Milano, 13 e 14 novembre, ore 21.00

Jazz al Pavilion - Chiara Civello

Archi voce...e Canzoni. La cantautrice jazz Chiara Civello presenta una versione inedita del suo concerto "Canzoni", omaggio alla musica italiana, dove presenta delle cover di famosi brani italiani interpretati da artisti

quali Mina, Rita Pavone, Lucio Battisti, Gino Paoli e Paolo Conte, mescolando il jazz al northern soul, il latin jazz al blues eyed soul.

1 dicembre, ore 21.00

Jazz al Pavilion - Karima

La bellissima voce di Karima ci accompagna in un programma che rivisita in chiave Jazz alcune delle più note canzoni di Natale, per entrare nella magica atmosfera di quel periodo.

11 dicembre 2015

Festival Internazionale del Documentario

Il Festival Internazionale del Documentario "Visioni dal Mondo - Immagini dalla Realtà" vuole promuovere una forma d'espressione in grado di raccontare il mondo in cui viviamo. L'attenzione ai giovani viene supportata dal concorso abbinato al Festival "Storie del Mondo Contemporaneo" dedicato ai nuovi cineasti già lanciato sul sito del Festival (www.visionidalmondo.it). Sarà un evento aperto alla città e a tutti coloro che sono interessati al mondo del cinema, del giornalismo e del documentario.

17 dicembre - 31 gennaio 2016

Gabriele Basilico:

ascolto il tuo cuore città

È la prima grande retrospettiva di Gabriele Basilico nella città dove è nato nel 1944 e dove ha lavorato e vissuto fino al 2013, anno della sua prematura scomparsa. La mostra, composta da circa 130 fotografie, una videoproiezione e una serie di filmati, si concentra sul tema più frequentato e amato da Basilico, quello della città, della sua natura e delle sue modificazioni.



MAXXI, Musacchio Iannello

Un mercato performante e in buona salute

Dai dati Eusipa emerge che sui sette principali mercati membri, il turnover degli scambi è aumentato del 46% su base annua, per lo più guidato dai prodotti a leva

Il mercato dei certificate è in costante crescita in tutta Europa. Con Thomas Wulf, Segretario Generale dell'European Structured Investment Products Association (Eusipa, che raggruppa le sette Associazioni nazionali che si occupano di certificati e prodotti d'investimento, tra cui Acepi), abbiamo analizzato i principali trend che caratterizzano l'industria e le differenze e le similitudini che si riscontrano nei singoli Paesi.

Dopo un 2014 da record anche nel 2015 il mercato italiano dei certificate ha registrato dei risultati da record dal punto di vista della raccolta. Anche nel resto dell'Europa si è assistito a un trend simile?

È difficile cogliere le tendenze nella nostra industria. Per poter trarre delle conclusioni sui trend del mercato bisogna infatti considerare nel loro insieme il turnover, il numero dei nuovi prodotti e soprattutto il denaro investito dai clienti. In questo

contesto non si può trascurare che gli unici dati disponibili sono quelli sul numero dei contratti aperti nel mercato tedesco, svizzero e austriaco. In ogni caso, con i primi due che rappresentano i maggiori mercati a livello europeo, i trend che si riscontrano possono essere considerati a buona ragione esemplificativi delle tendenze evidenziate negli altri Paesi. Il report Eusipa del secondo quadrimestre 2015 (disponibile sul sito www.eusipa.org) sui sette principali mercati membri, mostra che il turnover degli scambi è aumentato del 46% su base annua, per lo più guidato dai prodotti a leva, un'area nella quale abbiamo visto anche un importante aumento nel numero di nuovi prodotti (+51%). Se poi consideriamo che i mercati di Germania, Svizzera e Austria insieme hanno visto un progresso degli asset investiti del 10%, arrivando a 278 milioni di euro, penso sia corretto parlare di un mercato europeo dei prodotti strutturati complessivamente performante e in buona salute.

Analizzando i volumi del mercato europeo dei certificate quali sono le altre tendenze più interessanti emerse nel primo semestre?

È molto difficile generalizzare sulle tendenze in Europa, poiché i mercati si differenziano tra loro in termini di preferenze degli investitori per i sottostanti, di rendimenti e della diversa tipologia degli strumenti offerti. Si può comunque notare come, negli ultimi sei mesi, le preferenze degli investitori sono andate ai prodotti legati all'azionario anziché agli strumenti sull'obbligazionario, un fenomeno ovviamente legato all'attuale con-

testo caratterizzato da bassi tassi di interesse. Per la stessa ragione i prodotti a capitale protetto sono stati meno richiesti, in quanto l'elevato costo della protezione, a causa dei bassi tassi, lascia poco spazio per l'acquisto della componente opzionale che indicizza il rendimento alla performance del mercato. Come conse-

“I prodotti a leva rappresentano un'ottima soluzione per rafforzare l'esposizione limitando le perdite”

Thomas Wulf,
Segretario Generale di Eusipa

guenza troviamo in molti mercati prodotti a capitale parzialmente protetto, con livelli di protezione tra l'80 e il 95%. Un'altra tendenza è l'inserimento del rischio di credito di terze parti nei prodotti: i cosiddetti Cln o Credit Linked Notes, nel formato plain vanilla, che offrono una modalità semplice per aumentare il rendimento oltre i già citati bassi tassi di interesse. Questi prodotti incorporano naturalmente nella struttura il rischio di credito dei nomi sottostanti (per lo più si tratta di aziende non finanziarie), un elemento che l'investitore deve ovviamente conoscere.

Come anticipato, i risparmiatori italiani, così come i loro “collegli” europei negli ultimi mesi hanno evidenziato un grande interesse per gli

strumenti a leva fissa. Come spiega questo trend?

I prodotti a leva rappresentano un'ottima soluzione per rafforzare l'esposizione limitando le perdite. Sono perlopiù lo strumento preferito da molti investitori particolarmente attivi, che sono adeguatamente preparati a gestire rischi e opportunità. La recente volatilità del mercato invita naturalmente ancora di più a utilizzare i prodotti a leva, un trend che vediamo in grande crescita in alcuni mercati, specialmente in Svizzera. Tuttavia, nella repubblica elvetica, come in altri Paesi con una struttura distributiva simile, sono presenti molti consulenti finanziari indipendenti. Qui l'investimento nei prodotti a leva ha un obiettivo meno speculativo e più di copertura, laddove questi strumenti servono a integrare il portafoglio e non ne rappresentano la componente principale.

Dal vostro osservatorio privilegiato è possibile sintetizzare quali caratteristiche si riscontrano nel mercato italiano dei certificate e quali sono le principali differenze rispetto agli altri mercati europei?

Come detto in precedenza, i mercati europei sono molto diversi tra di loro. In Germania, Svizzera e Austria, e probabilmente anche in Italia, il volume degli asset è investito in prodotti d'investimento, mentre l'attività del mercato secondario si svolge chiaramente sui prodotti a leva. In linea generale, la maggior parte dei prodotti d'investimento viene mantenuto fino alla scadenza. Altri mercati, come Francia e Olanda, mostrano invece una predominanza di prodotti a leva anche nei volumi investiti. Questo per diverse ragioni. In Olanda gli investitori retail sono tradizionalmente molto propensi al rischio e particolarmente pre-

parati in ambito finanziario. Il mercato francese invece propende verso i prodotti a leva per ragioni completamente diverse, che hanno origine nelle disposizioni fiscali sulle plusvalenze (tramite il Pea, ossia il Piano di Risparmio in Azioni) che favoriscono gli investimenti in fondi (o quelli effettuati direttamente nel sottostante) rispetto agli investimenti in prodotti strutturati/certificati.

Eusipa è molto impegnata nelle consultazioni sulla regolamentazione europea dei prodotti d'investimento. Come vi state muovendo in questo ambito?

Accanto a una serie di altri elementi di

discussione, Eusipa ha ribadito la visione di tutti i nostri soci. In primis, secondo la nostra opinione, per classificare la rischiosità di un prodotto finanziario sarebbe necessario adottare un approccio quantitativo. Abbiamo fortemente combattuto contro l'approccio qualitativo nella forma proposta in passato dalle autorità di regolamentazione belga o spagnola, secondo le quali ai prodotti doveva essere assegnata una classe di rischio in funzione di determinate caratteristiche (protezione del capitale, rating dell'emittente). Noi partiamo dalla convinzione principale che tutti gli investitori prima di tutto debbono ricevere di informazioni precise sul rischio di mercato



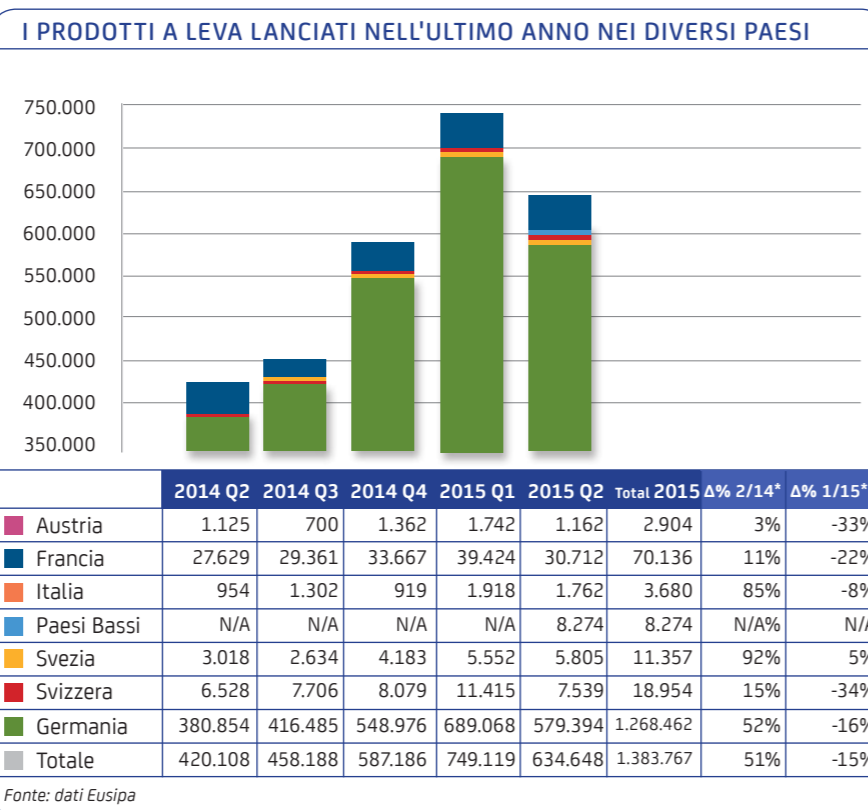
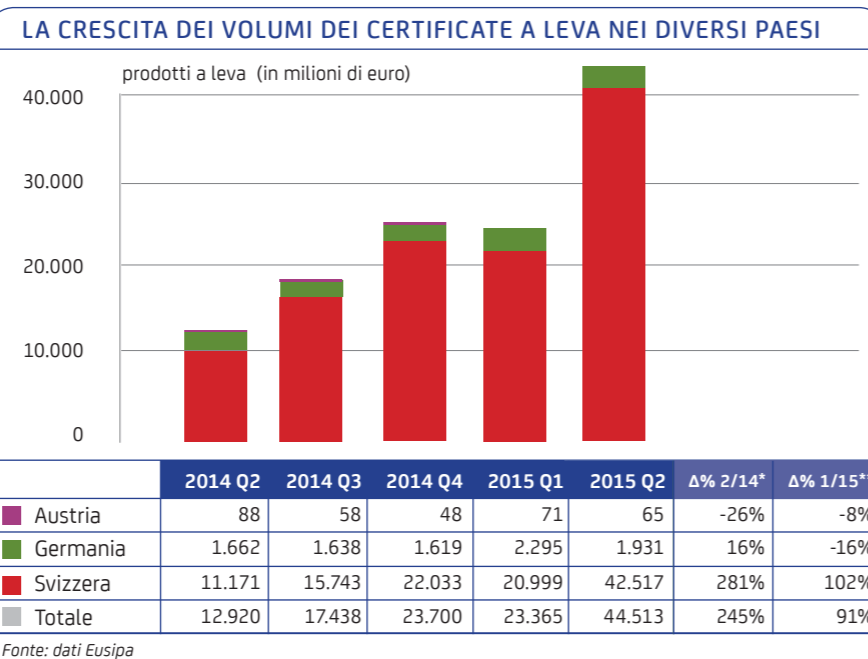
Thomas Wulf,
Segretario Generale di Eusipa



che deriva principalmente dal sottostante. Questa valutazione può naturalmente essere integrata e completata dalle informazioni sul rischio legato all'emittente e alla liquidità. Gli approcci qualitativi proposti tuttavia avrebbero ignorato quasi totalmente il rischio di mercato e contribuito a spingere gli investitori retail verso prodotti con bassi rendimenti, sebbene a capitale protetto, che nel peggiore dei casi, e nel lungo periodo, avrebbero visto i loro asset perdere costantemente valore, senza nemmeno stare al passo con il tasso di inflazione. Come riflessione personale vorrei aggiungere che i modelli qualitativi sono stati in parte utilizzati anche per spingere gli investitori ad acquistare determinati bond governativi; un'influenza politica che ritengo assolutamente inadeguata sui regolatori, considerato soprattutto che i titoli di Stato hanno dimostrato nel recente passato (vedi la Grecia) di non essere esattamente una scommessa sicura per l'investitore prudente.

L'applicazione della Mifid II come influenzerà il mercato europeo dei certificate?

L'implementazione della Mifid II avrà molte ripercussioni sul mondo dei servizi finanziari retail in Europa. Mentre uno svantaggio può risiedere nella complessità dei cambiamenti nelle procedure di produzione e di vendita necessari per ottenere la conformità, un chiaro vantaggio risiede nella volontà di creare un quadro giuridico uniforme per stabilire condizioni di parità all'interno dell'Unione Europea. Guardando avanti speriamo che l'Esma possa assumere un ruolo sempre più importante e operativo così da diminuire gli eccessi delle regolamentazioni nazionali.



Volare sull'onda dei certificate

Per navigare nella tempesta, un portafoglio strutturato non può prescindere da strumenti in grado di sopportare al meglio anche le variazioni negative più accentuate

Pierpaolo Scandurra, direttore del Certificate Journal, traccia una strategia a breve termine per costruire un portafoglio capace di scovare performance in questa fase di mercato.

Come costruirebbe un portafoglio in certificate alla luce della caduta del mercato asiatico?

Quando ci si mette di mezzo la volatilità e le performance diventano più estreme, per navigare anche nei mari in tempesta, un portafoglio strutturato non può prescindere da strumenti in grado di sopportare al meglio anche le variazioni negative più accentuate. Tra questi rientrano senza dubbio i Top Bonus, capaci di riconoscere un premio a scadenza alla sola condizione che alla data di valutazione finale il sottostante non si trovi al di sotto

“La duttilità tipica dei certificate consente ai Bonus Certificate, con barriera continua o a discreta scadenza (Top Bonus) di esprimere il massimo potenziale in molteplici scenari di mercato”

Pierpaolo Scandurra,
Direttore del Certificate Journal



della barriera, una caratteristica che rende ininfluente anche i crolli estemporanei che dovessero verificarsi sul mercato prima della scadenza. Un altro asset

strategico dovrebbe essere rappresentato dai Cash Collect Worst Of, senza opzione autocallable, strutturati per fornire all'investitore una prospettiva di rendimento certo per i primi due anni e di rimborso

DATI AGGREGATI DEL MERCATO PRIMARIO DEGLI ASSOCIATI ACEPI

	1Q 2014	2Q 2014	3Q 2014	4Q 2014	TOT. 2014	1Q 2015	2Q 2015
CAP. PROTETTO	1.028,38	1.315,29	1.188,19	652,85	4.184,71	871,74	1.251,75
CAP. Cond. PROTETTO	1.553,43	1.176,25	772,47	518,25	3.970,41	1.774,28	2.326,48
CAP. non PROTETTO	2,37	1,58	4,64	0,00	8,59	0,00	4,78
LEVA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTALE	2.584,18	2.493,13	1.915,30	1.717	8.163,71	2.646,02	3.583,02
	ISIN 1Q 2014	ISIN 2Q 2014	ISIN 3Q 2014	ISIN 4Q 2014	Totale ISIN	ISIN 1Q 2015	ISIN 2Q 2015
CAP. PROTETTO	18	14	20	12	64	17	27
CAP. Cond. PROTETTO	108	107	65	82	362	96	127
CAP. non PROTETTO	1	1	1	0	3	0	2
LEVA	0	0	0	0	0	0	0
TOTALE	127	122	86	94	429	113	156

del capitale a scadenza, a patto che non vengano violate delle barriere di prezzo che definirei profonde (fino al 40% di distanza dai livelli di strike).

Alcune economie dell'Eurozona stanno sorprendendo gli analisti evidenziando una crescita superiore alle stime. Come è possibile intercettare questo trend con i certificati?

La duttilità tipica dei certificati consente ai Bonus Certificates, con barriera continua o a discreta scadenza (Top Bonus) di esprimere il massimo potenziale in molteplici scenari di mercato. Se da un lato, riescono a offrire protezione in caso di turbolenza, dall'altro sono capaci di seguire con una buona reattività anche le fasi di rialzo. In alternativa esistono anche gli Sprint Certificates, pensati per l'investitore più propenso a esporsi sul

mercato azionario senza alcuna forma di protezione: questi infatti sostituiscono la tutela condizionata alla tenuta di una barriera con una forma di partecipazione in leva ai rialzi del sottostante: una buona soluzione per cavalcare le fasi positive del mercato.

Nel secondo trimestre del 2015 l'economia a stelle e strisce è cresciuta più delle attese e della stime preliminari. Quali strumenti utilizzerebbe per prendere posizione su questo mercato?

Mi dispiace ripetermi ma anche per questa esigenza vedo in un Top Bonus la soluzione migliore. In particolare il Top Bonus identificato dal codice Isin DE000HV4AS59, sull'indice S&P 500 prevede alla scadenza del 18 dicembre 2016 un rimborso fisso di 106 euro alla sola condizione che due giorni prima l'indice

americano chiuda a un livello non inferiore ai 1.789,42 punti della barriera; diversamente prevede il rimborso cosiddetto a benchmark, ovvero la liquidazione dei 100 euro nominali diminuiti dell'effettiva performance dell'indice a partire dallo strike iniziale dei 2.105,2 punti. Viene scambiato in area 93,5 euro con l'indice a 1.913 punti e pertanto sull'orizzonte temporale di circa 14 mesi è in grado di rendere il 13% circa con un margine di distanza dalla barriera del 7% circa. Naturalmente è una soluzione ideale per chi crede in un trend laterale o positivo del mercato americano.

Il petrolio è sceso ai minimi da sei anni a questa parte e la discesa non sembra interrompersi. Come è possibile sfruttare questo trend?

Unicredit ha quotato negli ultimi mesi diversi certificati che consentono di investire implicitamente sul petrolio attraverso l'indice S&P Gsci Crude Oil. Le soluzioni vanno dalla struttura Bonus a quella Express passando per due interessantissimi Cash Collect Autocallable, che anche in assenza di ripresa del prezzo del barile saranno in grado di rendere un flusso cedolare trimestrale del 2,5% e in più un rendimento in conto capitale di oltre il 10% alla scadenza naturale o anticipata per via di una quotazione inferiore alla pari.

Alla luce di uno scenario che negli ultimi mesi è stato particolarmente frizzante, come si sono mossi gli investitori italiani?

Grazie all'attività costante del nostro Ufficio Studi abbiamo potuto osservare che gli investitori hanno deciso di affrontare la turbolenza di questi mesi rimanendo sul mercato azionario ma con strumenti caratterizzati da protezione condizionata alla tenuta di barriere valide solo a scadenza, a dimostrazione di quanto l'informazione sia stata in grado di far passare il messaggio che è proprio quando si alza la volatilità che si fanno gli affari migliori.

Certificate di UniCredit

I Certificate sono strumenti derivati cartolarizzati, la cui performance dipende dal movimento dell'attività sottostante. UniCredit è membro fondatore di ACEPI, l'Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento che promuove trasparenza e maggiore accessibilità in questo segmento. I certificati sono soluzioni di investimento molto flessibili ed offrono un'ampia varietà in termini di profili rischio-rendimento, durata di investimento e protezione del capitale. ACEPI suddivide i certificati in quattro macroclassi: strumenti a capitale protetto/garantito, strumenti a capitale condizionatamente protetto, strumenti a capitale non protetto e strumenti a leva.

Perché investire in Certificate?

Diversificazione. I Certificate permettono, anche con importi ridotti, di inserire nel portafoglio nuovi mercati e diverse indicizzazioni, coerentemente con il profilo di rischio dell'investitore.

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

BENCHMARK A LEVA SU INDICI

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.

CODICE ISIN	CODICE DI NEGOZIAZIONE	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	SCADENZA	MERCATO
DE000HV8A5F5	UMIB7L	FTSE/MIB X7	0,002	16/11/18	SEDEX
DE000HV4AMPO	UMIBS7	FTSE/MIB X-7	3	22/04/16	SEDEX
DE000HV8A497	UCAC7L	CAC40 X7	0,006	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A5B4	UDAX7L	DAX X7	0,003	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A5D0	UE507L	EUROSTOXX50 X7	0,01	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A489	UMIBS5	FTSE/MIB X-5	0,05	16/11/18	SEDEX
IT0006724782	UMIB5L	FTSE/MIB X5	0,003	15/09/17	SEDEX
DE000HV4AMA2	UMIBL5	FTSE/MIB X5	0,002	22/09/17	SEDEX
DE000HV4AMB0	UFIB55	FTSE/MIB X-5	0,007	22/09/17	SEDEX
DE000HV8A422	UCAC5L	CAC40 X5	0,005	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A430	UCAC55	CAC40 X-5	1	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A448	UDAX5L	DAX X5	0,005	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A455	UDAX55	DAX X-5	0,05	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A463	UE505L	EUROSTOXX50 X5	0,01	16/11/18	SEDEX
DE000HV8A471	UE5055	EUROSTOXX50 X-5	0,03	16/11/18	SEDEX
IT0006724766	UMIB3L	FTSE/MIB X3	0,003	15/09/17	SEDEX
IT0006724774	UMIB35	FTSE/MIB X-3	0,003	15/09/17	SEDEX
DE000HV4AL80	UMIBL3	FTSE/MIB X3	0,001	22/09/17	SEDEX
DE000HV4AL98	UMIBS3	FTSE/MIB X-3	0,05	22/09/17	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.

Alternativa all'investimento azionario. Rispetto all'investimento diretto in azioni, permettono di personalizzare l'esposizione al rischio di mercato e partecipare alla performance del sottostante prescelto.

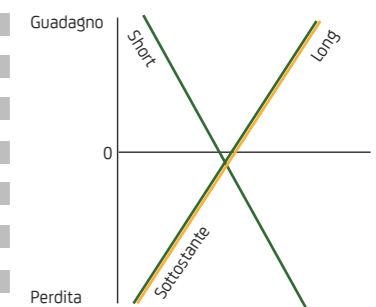
Investimento minimo contenuto. L'investimento minimo richiesto è di circa 50 euro per rendere più agevole agli investitori l'accesso al mondo dei Certificate.

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, 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 è possibile verificare le condizioni di dettaglio di tutti i Certificate 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 occorre rivolgersi all'intermediario di fiducia.

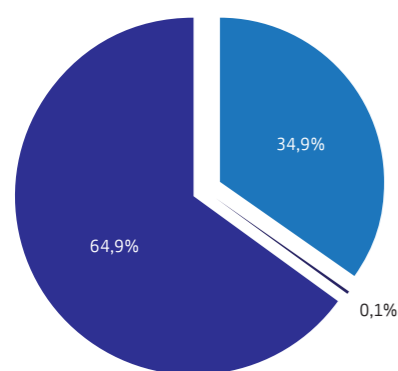
Benchmark a Leva su indici

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.



TOP COLLOCATO 1° TRIMESTRE 2015		
Capitale Condizionatamente Protetto	Express	33%
Capitale Condizionatamente Protetto	Digital	25%
Capitale Condizionatamente Protetto	Bonus	18%

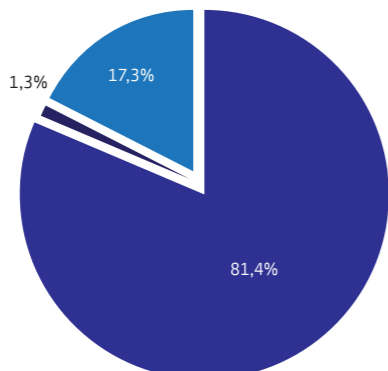
COLLOCATO NEL 2° TRIMESTRE 2015: € 3.583,02 MILIONI



■ CAPITALE COND. PROTETTO 64,9%
■ CAPITALE PROTETTO 34,9%
■ CAPITALE NON PROTETTO 0,1%
■ LEVA 0%

Fonte: elaborazione su dati Acepi

ISIN EMESSI NEL 2° TRIMESTRE 2015: 156



■ CAPITALE COND. PROTETTO 81,4%
■ CAPITALE PROTETTO 17,3%
■ CAPITALE NON PROTETTO 1,3%
■ LEVA 0%

BENCHMARK OPEN END

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

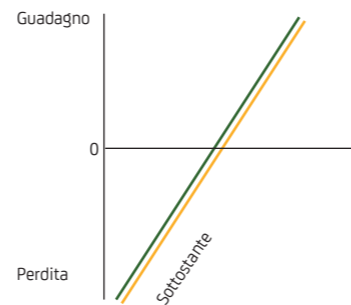
I Benchmark Certificate hanno la caratteristica di replicare fedelmente la performance di un indice di Borsa o di un indice di materie prime a cui sono collegati in un'ottica rialzista senza limiti temporali, non è infatti prevista nessuna data di scadenza.

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	EuroTLX
DE000HV8FZP2	NYSE ARCA JUNIOR GOLD BUGS	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV78AK1	ARGENTO	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV7LK85	DJ-UBS ENERGY TR	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV7LL19	CECE COMPOSITE INDEX	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV7LLO1	ATX AUSTRIA	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV777P8	FTSE/MIB	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV7LLU5	ISE30	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV777N3	S&P500	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV77634	ES OIL & GAS	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV777D9	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	EuroTLX
DE000HV77675	ES RETAIL	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV7LL35	SETX SUD EST EUROPA	EUR	Open End	EuroTLX
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	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	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	EuroTLX
DE000HV777Q6	DAX	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV7LLE6	RDXEUR	EUR	Open End	EuroTLX
DE000HV78AJ3	ORO	EUR	Open End	EuroTLX

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

Benchmark Open End

Replica dell'andamento del sottostante.



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.

EQUITY PROTECTION SU INDICI

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZ.	VALUTA	PARTECIP.	SCADENZA	QUOTAZIONE
DE000HV8F314	BASKET - INDEX	90	EUR	80%	31/03/2016	SEDEX
DE000HV8F6D3	DIVDAXEX	9.473	EUR	80%	29/12/2015	SEDEX

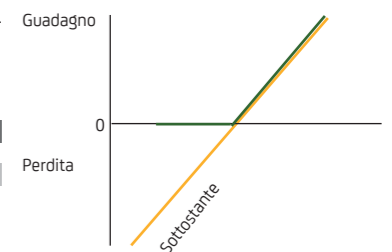
EQUITY PROTECTION SU AZIONI ITALIANE ED ESTERE

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

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

Equity Protection

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



Aggiornamento: settembre 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 fornitemi, 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

Ti aspetti di più dai tuoi investimenti?



La gamma
più ampia
sul mercato!



Bonus Cap Certificate di UniCredit.

ISIN	Sottostante	Bonus/Cap (%)	Barriera	Scadenza
DE000HV4AFB4	CNH IND.	114	5,404	18.12.2015
DE000HV4AY02	TELECOM ITALIA	121	0,8302	16.12.2016
DE000HV4AXS1	ENI	116,5	10,995	16.12.2016
DE000HV4AXY9	FINMECCANICA	118	8,8425	16.12.2016
DE000HV4AGX6	FTSE/MIB	116,5	16.809,24	16.12.2016

Osservazione barriera: continua

La strategia di investimento consente di ottenere un rendimento predefinito (**Bonus**), anche in caso di ribasso del sottostante, nel limite della Barriera, rinunciando alla partecipazione ad eventuali performance superiori al livello del Bonus. Qualora durante la vita del prodotto il sottostante toccasse il livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente l'andamento negativo. **Strumenti finanziari strutturati altamente complessi a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito**

Puoi ottenere un extra-rendimento

(Bonus) e il prezzo di emissione

(100 Euro), finché l'azione si mantiene sopra il livello di barriera.

In caso contrario replichi la performance del sottostante fino al livello del Bonus.

Sito: investimenti.unicredit.it
Numero verde: 800.01.11.22

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

Benvenuto in
UniCredit
Corporate & Investment Banking

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato da Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A.. I Certificate emessi da UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.25 o su CERT-X di EuroTLX 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 Bonus Cap Certificate è stato depositato presso la Consob in data 31 Marzo 2015, a seguito di approvazione comunicata con nota N° 0021911/15 del 26 Marzo 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.

Vuoi investire in relax?



Scopri i Cash Collect Worst Of di UniCredit.

ISIN	Sottostante	Strike (EUR)	Barriera (EUR)	Cedole Lorde (EUR)
DE000HV4AV54	FIAT-FCA	14,26	9,2690	9
	INTESA SANPAOLO	3,596	2,3374	
DE000HV4AV62	INTESA SANPAOLO	3,596	2,3374	9
	TELECOM ITALIA	1,261	0,81965	
DE000HV4AV47	FIAT-FCA	14,26	9,269	9
	TELECOM ITALIA	1,261	0,81965	

Cedole incondizionate di 9 EUR pagate il 15.07.2016 e il 21.07.2017
Aliquota fiscale: 26% - Scadenza: 21.12.2018

A scadenza il Certificate è rimborsato a 100 EUR e paga un'ulteriore cedola di 9 EUR se il valore di entrambe le azioni 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 pari a 9 EUR e 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 17.25. 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.