

Analisi dei mercati finanziari

Monthly report di orientamento per l'investitore

«*We cannot change the wind, but we can adjust the sails*»

- Snapshot e Statistiche
- Scenario globale
- Diagnostica dei principali mercati – Cicli e trend
- Economia
- Cicli di lungo periodo
- Fattori di rischio
- Portafogli Modello
- Crisis Indicator

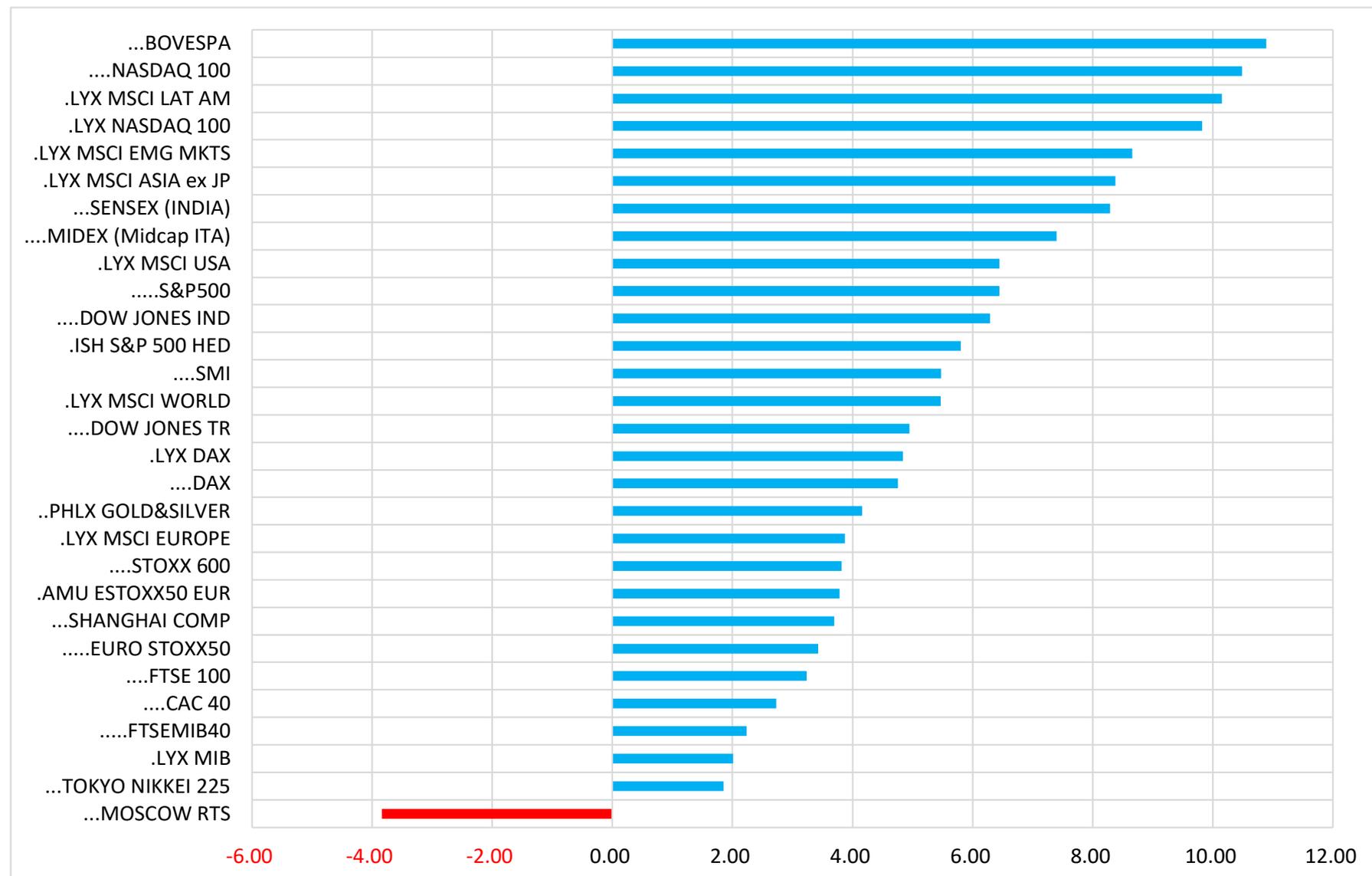
APPENDICE

- Stagionalità
- Tavole di rating

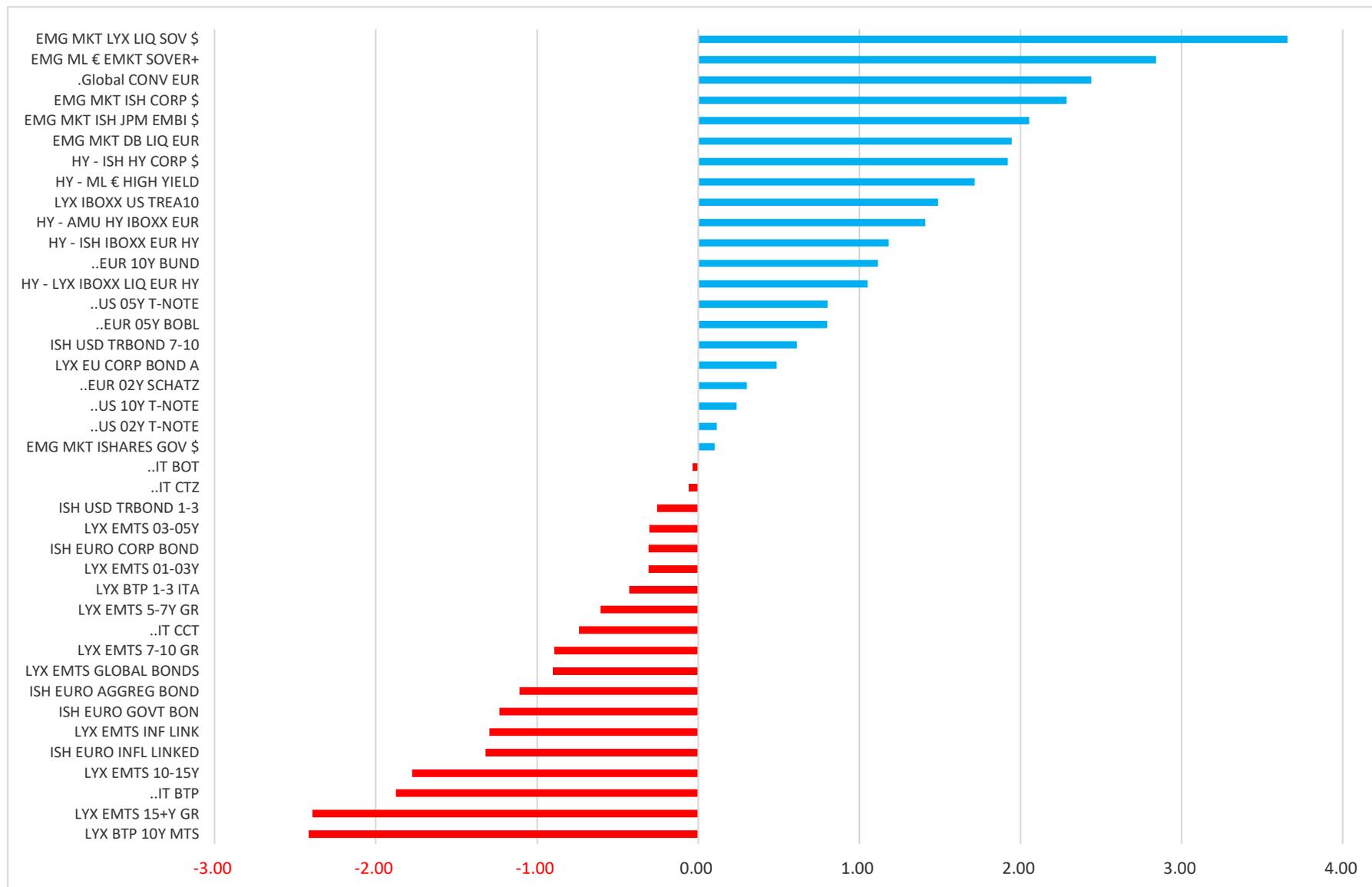
Snapshot

SNAPSHOT			
Economie			
Barometro USA	SURRISCALDAMENTO	+12 (prec.: +12)	=
Barometro EU	ESPANSIONE	+8 (prec.: +8)	=
Barometro Globale	SURRISCALDAMENTO	+10 (prec.: +10)	=
 Mercati azionari – Trend e Forza vs MSCI WORLD		Trend	Forza Relativa
USA	Rialzo	Trainante	△
Europa	Rialzo	Debole	△
Italia	Laterale	Neutrale	=
Asia	Rialzo	Debole	△
EMG	Rialzo	Debole	△
BRIC	Rialzo	Debole	△
Indicatori			
Rischiometro (0-100%)	Globale 100% – Equity 86.5%		△
Volatilità (VIX e VSTOXX)	In prossimità dei minimi dell'anno		=
CRISIS indicator	OFF	MIB OFF – ES50 OFF	
G10 Carry Trade Index	In rialzo		△
Forza relativa aree	USA - DAX		
Forza relativa settori EUR	Tech – Pers.Home		
Rapporto Borse/Bonds			
US Equity/Bond ratio	Rialzo → pro equity		△
EU Equity/Bond ratio	Rialzo → pro equity		△
ITA Equity/Bond ratio	Rialzo → pro equity		△
EMG Equity/Bond ratio	Rialzo → pro equity		△
Reddito fisso			
Governativi USA	Ribasso		▼
Governativi EU	Consolidamento laterale		=
Governativi ITA	Consolidamento laterale		=
High Yield	Rialzo		△
Emerging Markets Bonds	Rialzo		△
Valute			
EUR/USD	In fase di test del supporto a 1.05		▼
USD/JPY	In fase di test della resistenza di 115 area		=
Commodities			
Brent	Neutro tra 53 e 58		△
Gold	Rialzo – Supporto a 1200, resistenza 1260-75		△
Silver	Neutro rialzo		△

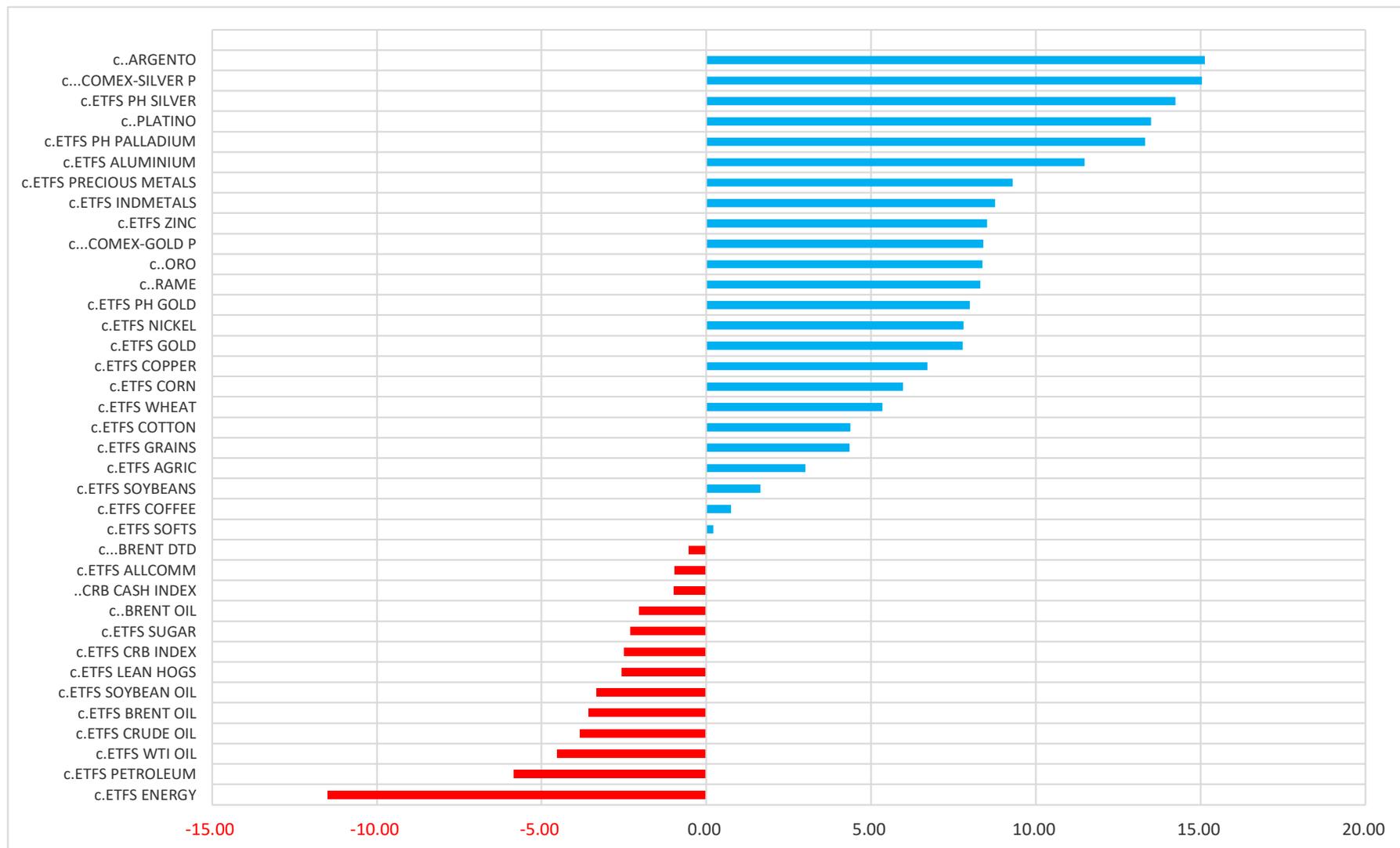
Statistiche 2017 – Mercati azionari



Statistiche 2017 – Mercati obbligazionari



Statistiche 2017 – Commodities



Quadro generale

- La situazione attuale sui mercati azionari è chiara: il mercato leader - quello americano - continua a macinare record favorito da un insieme di fattori che tuttavia va analizzato attentamente prima di trarre conclusioni affrettate.
- Il primo fattore è l'esistenza di un trend acclarato e fundamentalmente sconosciuto alla maggior parte degli altri mercati. Il mercato USA è sui massimi storici con tutti i momentum di lungo periodo in fase ascendente ed è favorito da una **costruzione degli indici particolare e si potrebbe dire resiliente**, soprattutto nelle fasi di incertezza dove i cali di uno o più settori sono assorbiti da una rotazione che porta altri settori o singoli titoli importanti e pesanti a salire e quindi a controbilanciare gli effetti negativi.
- Questo quadro è particolarmente visibile nelle fasi di correzione, dove non c'è stata una sola volta negli ultimi anni in cui il mercato americano sia stato quello che in una fase collettiva di correzione di breve medio o lungo periodo abbia corretto più degli altri o anche solo quanto gli altri: **è sempre stato quello che ha corretto di meno e quindi è anche stato il più veloce è il più rapido a riprendersi** nelle successive fasi di continuazione del trend.
- Un fattore da considerare attentamente è però quello relativo ai dati fondamentali: e qui vi sono **diversi interrogativi**, non tanto o almeno non solo sulla sostenibilità del trend del mercato americano, ma soprattutto sulle reali motivazioni che hanno portato il mercato americano alle quotazioni dov'è adesso.

Quadro generale

- Premesso che sui mercati meno interrogativi uno si pone e meglio è, anche perché un eccesso di informazioni e un eccesso di ricerca dello scenario perfetto alla fine diventano pesantemente controproducenti perché portano alla totale inazione o ancora peggio a una azione ossessiva, va detto che storicamente **non è mai successo che un bull market nascesse o si sviluppasse in presenza di un PE superiore a 21** come è quello attuale secondo i dati Bloomberg.
- La realtà in questo momento è la seguente: il mercato leader sale, spinto dall'alta marea della liquidità globale in cerca di alternative (vedi «Teoria delle Stanze»), sostenuto da un comportamento dei titoli al suo interno supportivo sia a livello rotazionale che a livello di trend ma con dei valori fondamentali che sono giustificabili solo in presenza di uno scenario di medio termine a dir poco roseo e senza nessun intoppo, quindi uno scenario adatto ai sogni delle banche centrali e degli investitori privati e istituzionali ma storicamente impossibile a verificarsi nella realtà.
- Soprattutto - e questo è un tassello finale importantissimo - tutto questo si sta sviluppando in presenza di un dollaro forte (almeno fino a quando il dollaro si manterrà sotto 1.08/1.10 EUR e sopra 112/110 JPY) e di una struttura dei tassi a lungo che dopo una prima fase verso la fine dell'anno scorso di brusco adeguamento si è come fermata in attesa di ulteriori sviluppi e quindi non sembra al momento particolarmente propensa a sposare uno scenario di crescita economica accelerata o inflattiva. *(vedi i grafici successivi su CC e Occupazione USA)*

Quadro generale

- Particolarmente interessante è il collegamento di tutta questa situazione con l'andamento del Bund tedesco, il quale mostra una resilienza a riportarsi su valori di rendimento da lasciare interdetti. Certamente l'azione della BCE e l'investimento forzato che moltissime istituzioni devono fare su questo strumento hanno un peso in questo, nel senso che più che la logica conta la "ragion di stato".
- A questo punto esistono tre scenari fondamentali che possono essere razionalmente sposati per i prossimi 6-12 mesi.
 1. *Il primo scenario è quello che potremmo chiamare lo scenario perfetto, e cioè mercati azionari che salgono in maniera sostanzialmente lineare e quindi senza un eccesso di strappi verso l'alto, con correzioni moderate e mai superiori al 5-8% dai massimi, in presenza di un equilibrio valutario che non porta a movimenti importanti sui principali cambi e cross e in presenza di una struttura di tassi che - blandamente negli Stati Uniti e ancora in modo del tutto embrionale se non per ora addirittura inesistente nelle altre aree geografiche tipo Europa o Giappone - si riadegua a uno scenario di tassi sopra lo zero e lievemente più normalizzato (ma ancora lontanissimo dalle medie storiche).*
 2. *Il secondo scenario è invece più complesso e meno gestibile, perché in caso di disequilibrio anche momentaneo, l'unico nesso che potrebbe collegare questa salita del mercato americano con la tenuta del dollaro e del Bund tedesco è quello di un enorme flusso di capitali che si sta posizionando per una crisi europea: o meglio una crisi dell'Euro.*
 3. *L'ipotesi residuale è quella di una decelerazione della crescita USA, la quale ha già superato il picco di momentum ed è in una posizione simile dal punto di vista ciclico a quella del 1999 e del 2006-2007.*

Quadro generale

- Difatti, in assenza di uno scenario di crisi europeo, è lecito e inevitabile aspettarsi nei prossimi mesi una discesa importante dei governativi tedeschi, i quali a loro volta sono una parte molto importante della tesoreria di banche, assicurazioni e fondi pensione.
- Una delle caratteristiche dei mercati è la costante migrazione mentale dei partecipanti - e non parlo solo degli investitori o del cosiddetto parco buoi ma anche della supposta elite culturale del settore finanziario - da un atteggiamento di paura della propria ombra a un atteggiamento di fiducia sconfinata in un futuro tendente alla perfezione.
- Entrambi questi atteggiamenti sono sbagliati: ma sono anche misurabili, in particolare può essere misurata la relazione che intercorre tra un indice e la sua volatilità. Quando questa relazione arriva a certi livelli il mercato può essere oggettivamente definito in una fase di compiacenza e questa di questo inizio 2017 è una fase che si sta avviando decisamente in questa direzione, oltretutto in concomitanza con un top del ciclo quadriennale (punto 5) e con la conclusione della stagionalità favorevole.
- Quello che di solito accade in queste fasi è una sequenza di correzioni e strappi nella direzione del trend con volatilità crescente e certamente molto ma molto superiore a quella che abbiamo vissuto sulle borse in queste ultime settimane.
- Siate preparati. Gli stop sugli asset volatili sono e saranno in avvicinamento.

Diagnostica dei principali mercati – Trend + cicli

In questa sezione forniamo precise valutazioni sul mix Trend+cicli dei principali asset, su una base esclusivamente quantitativa basata sui nostri indicatori.

PREMESSE

1. I mercati si muovono in base alla convenienza
2. La convenienza si esprime sui prezzi attraverso i trend, che hanno tre posizioni: LONG, NEUTRAL, SHORT
3. I trend si muovono in pattern ciclici (UP→ADVANCING→DOWN→TERMINATING)
4. La combinazione fra TREND e POSIZIONE CICLICA può quindi dar vita a 12 PATTERN (3POS_TREND * 4POS_CICLI)
5. A ciascuno di questi 12 PATTERN può essere associato un comportamento specifico
6. Fra POSIZIONE CICLICA e TREND prevale sempre il TREND
7. I movimenti più forti hanno origine dall'allineamento fra POSIZIONE CICLICA e TREND, specie fra due archi temporali contigui (es.: Q+M, M+W)
8. Una posizione conflittuale fra due archi temporali contigui (es.: Q+M, M+W) origina una fase laterale contraddittoria e spesso improduttiva

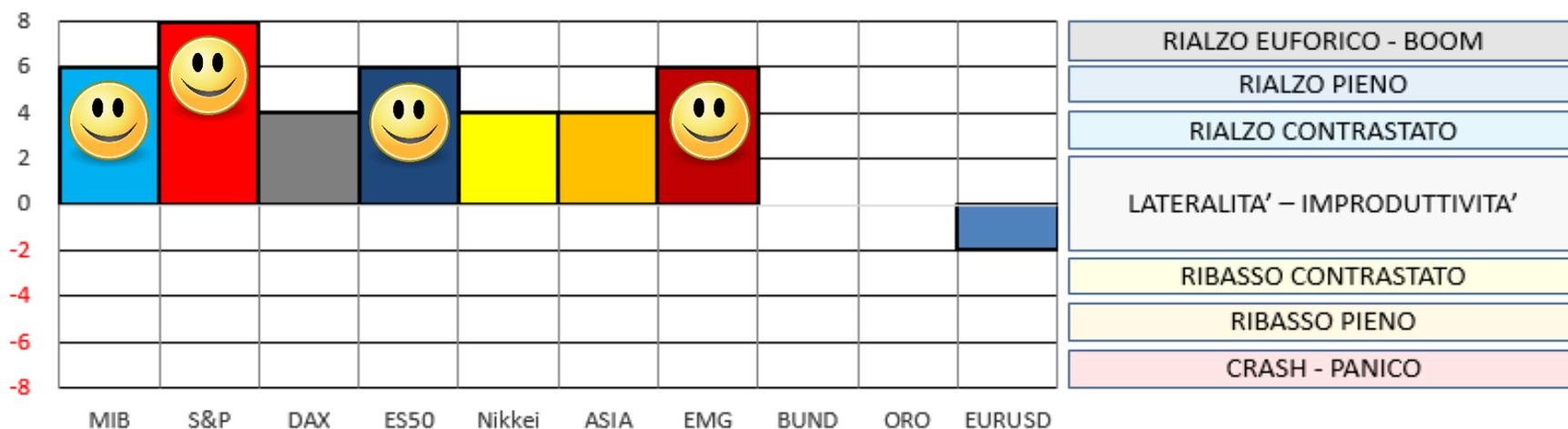
Ci sono solo 12 combinazioni possibili tra Momentum e Trend

TREND	POS CICLICA	STATO	ATTEGGIAMENTO	STRATEGIA
LONG	UP	ACCUMULAZIONE AVANZATA	POSITIVO OPPORTUNITA'	BUY THE DIPS
LONG	ADV	PIENO RIALZO	POSITIVO MASSIMA PRODUTTIVITA'	HOLD BUY ALL DIPS
LONG	DN	ESTENSIONE RIALZISTA	POSITIVO OPPORTUNISTICO	BUY THE DIPS SELL THE PEAKS
LONG	TM	CONSOLIDAMENTO LATERALE	CONTROCICLICO POSITIVO	BUY THE DIPS SELL THE PEAKS
NEUTRALE	UP	CONSOLIDAMENTO POSSIBILE ACCUMULAZIONE	CONTROCICLICO PRUDENTE	BUY THE DIPS SELL THE PEAKS
NEUTRALE	ADV	CONSOLIDAMENTO LATERALE IN UN UPTREND	POSITIVO OPPORTUNISTICO	BUY THE BREAKOUT
NEUTRALE	DN	CONSOLIDAMENTO POSSIBILE DISTRIBUZIONE	NEUTRALE PRUDENTE	EVITARE BUY/SELL THE BREAKOUT
NEUTRALE	TM	CONSOLIDAMENTO LATRALE IN UN DOWNTREND	MOLTO PRUDENTE	EVITARE SELL THE PEAKS
SHORT	UP	ESTENSIONE RIBASSISTA	NEGATIVO PERICOLO	EVITARE SELL THE PEAKS
SHORT	ADV	CORREZIONE PROFONDA IN UN UPTREND	PRUDENTE PERICOLO	EVITARE BUY THE DEEPER DIPS
SHORT	DN	DISTRIBUZIONE AVANZATA	NEGATIVO PERICOLO	EVITARE SELL THE PEAKS
SHORT	TM	PIENO RIBASSO	NEGATIVO MASSIMO PERICOLO	EVITARE SELL THE PEAKS

Diagnostica dei principali mercati – Ranking trend+cicli M/L

		MIB	S&P	DAX	ES50	Nikkei	ASIA	EMG	BUND	ORO	EURUSD
TRIM	TREND	EL	L	L	EL	EL	L	L	N	N	S
	CM	Up	Adv	Up	Up	Up	Up	Adv	Down	Down	Adv
MESE	TREND	L	L	L	L	L	L	L	N	N	S
	CM	Adv	Adv	Down	Adv	Down	Down	Down	Up	Up	Up

BIG PICTURE (somma delle posizioni LT+MT)

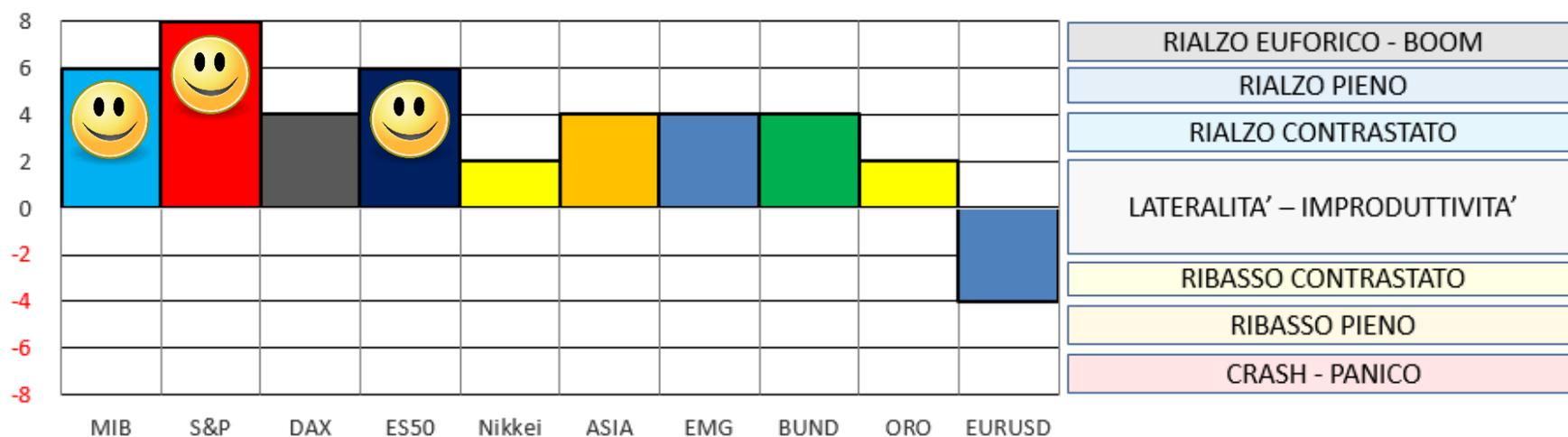


Sul medio/lungo termine (mix dei dati mensili e trimestrali), i mercati azionari mantengono una buona struttura, in particolare di MIB, S&P, ES50 e EMG. Neutri Bund, Oro, EURUSD.

Diagnostica dei principali mercati – Ranking trend+cicli M/B

		MIB	S&P	DAX	ES50	Nikkei	ASIA	EMG	BUND	ORO	EURUSD
MESE	TREND	L	L	L	L	L	L	L	N	N	S
	CM	Adv	Adv	Down	Adv	Down	Down	Down	Up	Up	Up
SETT	TREND	L	L	L	L	N	L	L	L	L	S
	CM	Up	Adv	Up	Up	Up	Down	Down	Adv	Down	Down

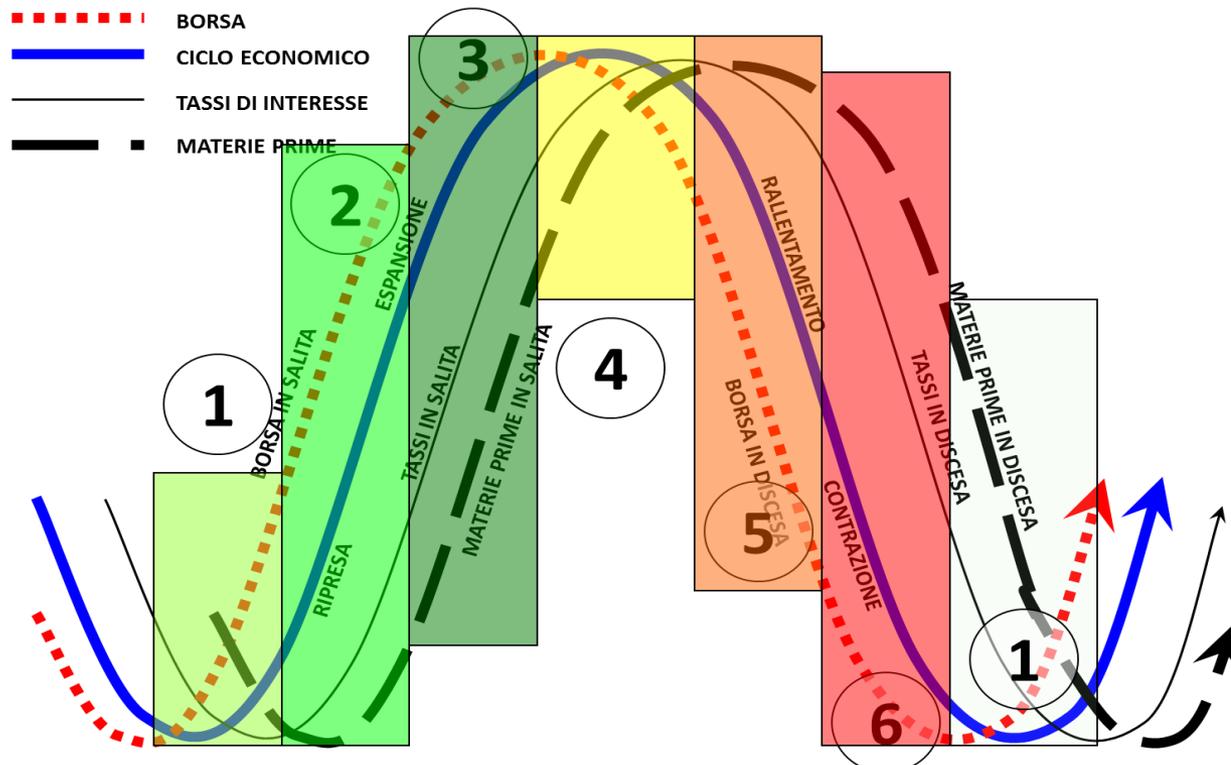
TACTICAL PICTURE (somma delle posizioni MT+BT)



Sul medio/breve termine (mix dei dati mensili e settimanali), i mercati delle economie avanzate si mantengono in trend positivo. In lieve ripresa l'ORO, recentemente rientrato nei PM.

Inquadramento economico – Il Modello a sei stadi – USA in Fase 3

I SEI STADI DEL CICLO DI MERCATO



STADIO	MERCATI AZIONARI	ECONOMIA	TASSI A 10 ANNI	TASSI A BREVE	COMMODITIES
1	RIALZO	FASE DI BOTTOM	FASE DI BOTTOM	RIBASSO	RIBASSO
2	RIALZO	RIALZO	RIALZO	FASE DI BOTTOM	FASE DI BOTTOM
3	RIALZO	RIALZO	RIALZO	RIALZO	RIALZO
4	FASE DI TOP	RIALZO	FASE DI TOP	RIALZO	RIALZO
5	RIBASSO	FASE DI TOP	RIBASSO	FASE DI TOP	FASE DI TOP
6	FASE DI BOTTOM	RIBASSO	RIBASSO	RIBASSO	RIBASSO

L'evidenza dei fatti porta a una sola conclusione riguardo alla posizione attuale delle varie economie all'interno del ciclo economico.

Mentre l'economia USA è in Fase 3, le altre sono per lo più in Fase 2. Tuttavia, l'effetto-traino degli USA è predominante rispetto a qualunque altro fattore.

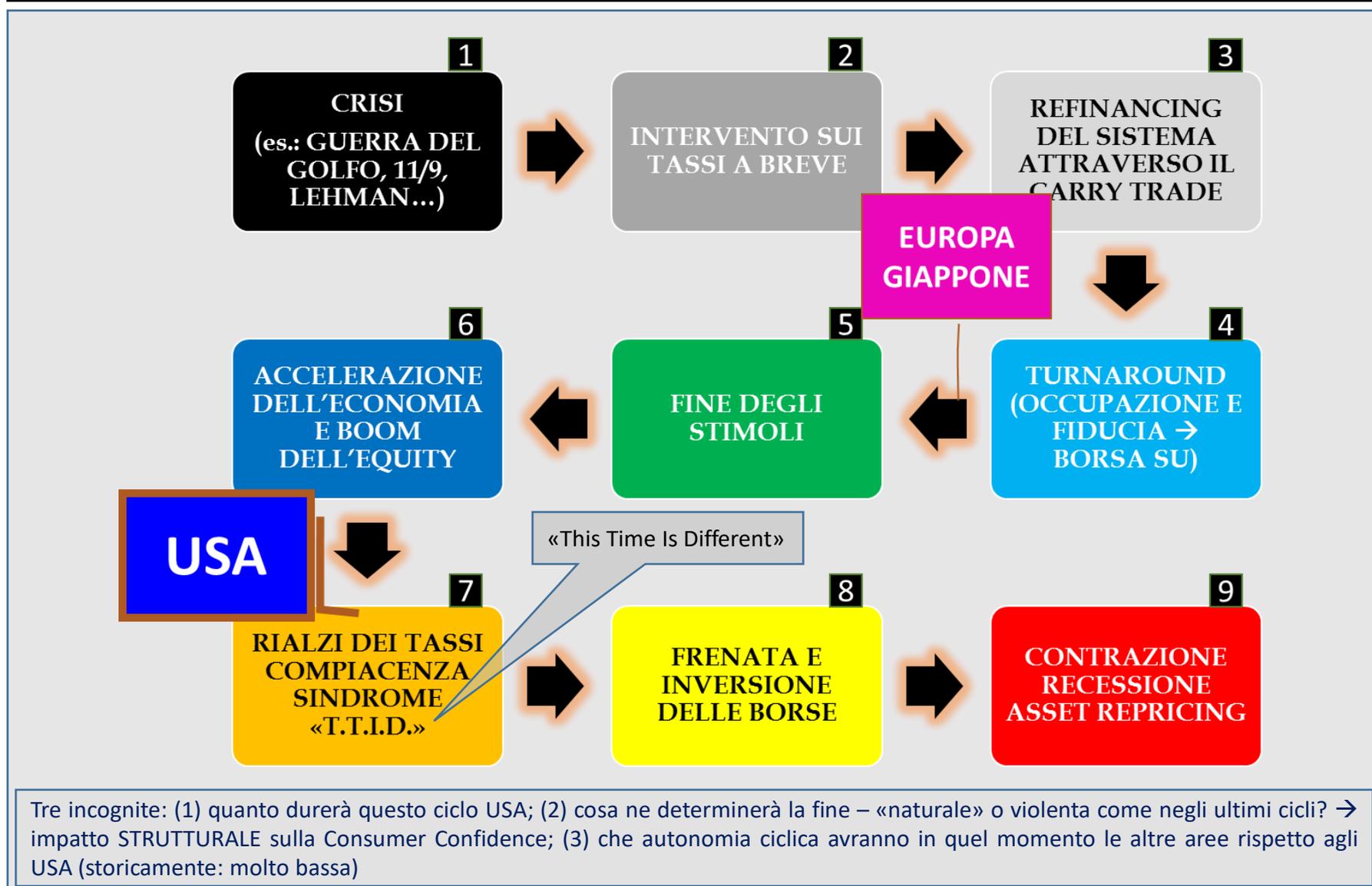
Le politiche delle Banche Centrali hanno rallentato il ciclo, allungato a dismisura la fase ascendente del Modello e sfasato per molto tempo la sincronia tra borse, tassi e commodities.

La profonda differenza fra questo momento e altri due momenti di amara memoria e ciclicamente non dissimili del recente passato (2000 e 2007) è che allora gli eccessi erano ovunque, la SECULARITA' dei mercati azionari era su un picco (2000) o negativa (2007) e la concorrenza di altre forme di investimento finanziarie fortissima, mentre ora gli eccessi sono a macchia di leopardo, la secolarità è favorevole e la concorrenza di altre forme di investimento finanziario sono pressoché nulle.

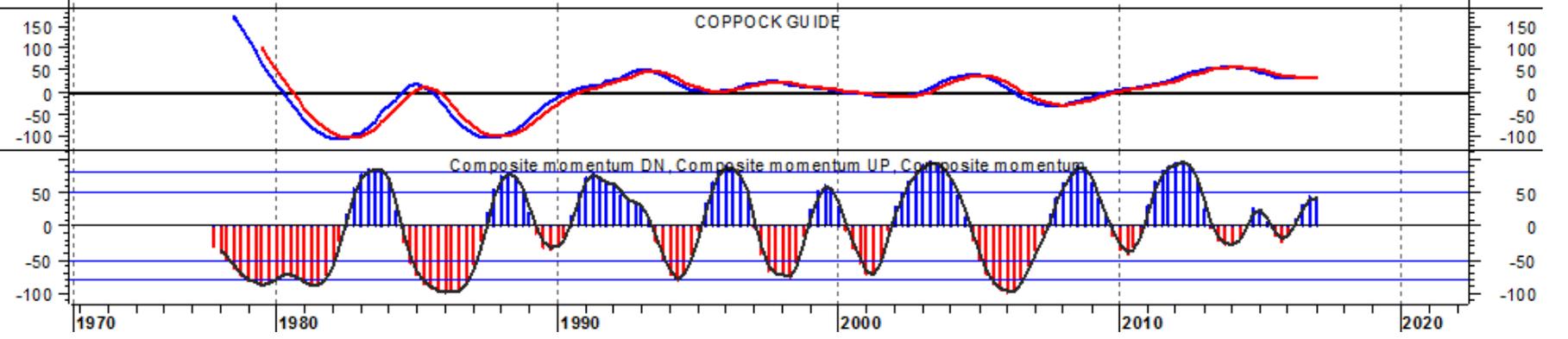
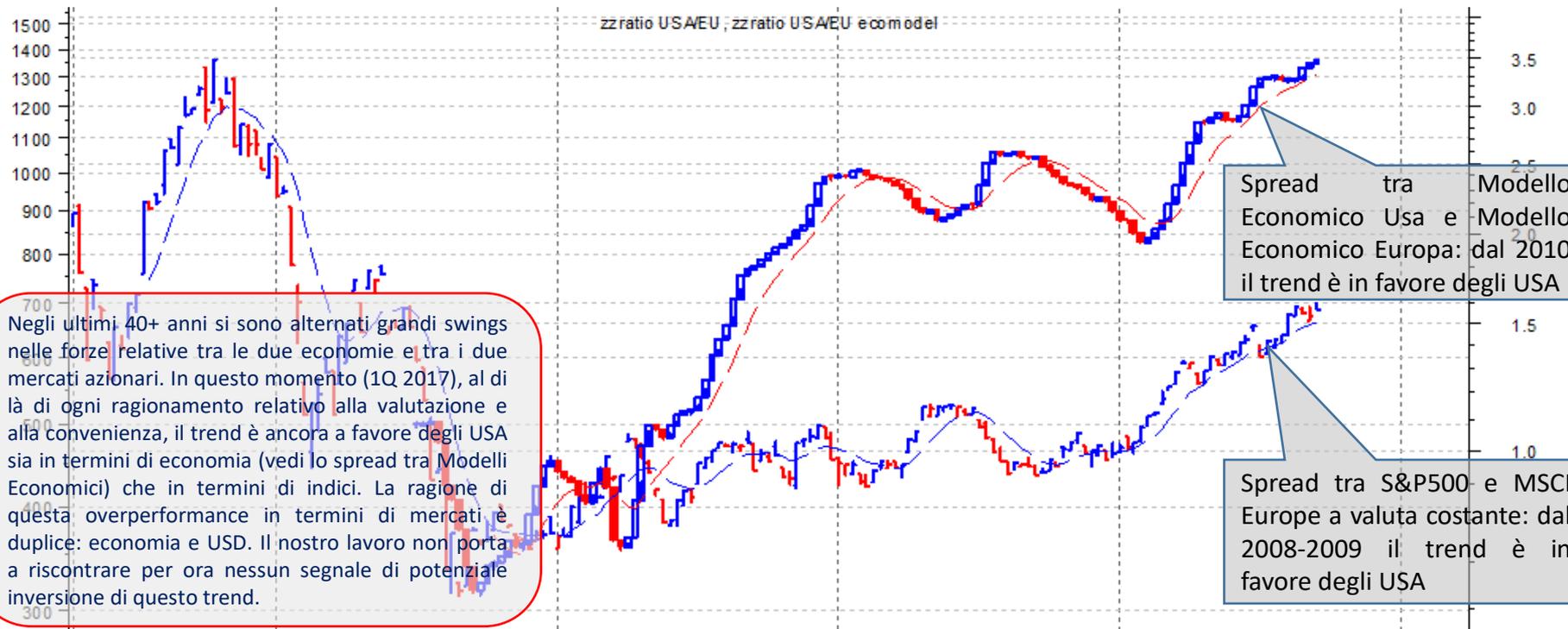
Le FASI DEL CICLO: USA in Fase 3, Europa al traino passivo (fase 2)

fase	mercati azionari	economia	tassi a 10 anni	tassi a breve	commodities	strategia	mercati favoriti
1	RIALZO SELETTIVO	FASE DI BOTTOM	RIBASSO	RIBASSO	RIBASSO	BORSE → ACCUMULARE/ACQUISTARE BONDS → MANTENERE DURATION ELEVATA E RISCHIO CREDITO BASSO COMMODITIES → EVITARE	BORSE → BLUE CHIPS, MERCATI MATURI BONDS → GOVERNATIVI 3-5 ANNI, CORPORATE >A
2	RIALZO	RIALZO	FASE DI BOTTOM	FASE DI BOTTOM	FASE DI BOTTOM	BORSE → ACQUISTARE / MANTENERE BONDS → AUMENTARE IL RISCHIO CREDITO, ACCORCIARE LA DURATION COMMODITIES → ACCUMULARE	BORSE → MID CAPS, MERCATI PERIFERICI BONDS → HIGH YIELD
3	RIALZO	RIALZO	RIALZO	RIALZO	RIALZO SELETTIVO	BORSE → MANTENERE BONDS → DURATION BASSA, RISCHIO CREDITO ALTO COMMODITIES → ACQUISTARE	BORSE → MID E SMALL CAPS, PERIFERICI E EMERGENTI BONDS → HIGH YIELD, EMG
4	FASE DI TOP	RIALZO	FASE DI TOP	RIALZO	RIALZO	BORSE → LIQUIDARE BONDS → ALLUNGARE LA DURATION E RIDURRE IL RISCHIO CREDITO COMMODITIES → MANTENERE	BORSE → EMERGENTI, BIG CAPS ANTICICLICHE BONDS → GOVERNATIVI 3-5 ANNI, EMG
5	RIBASSO	FASE DI TOP	RIBASSO	FASE DI TOP	FASE DI TOP	BORSE → EVITARE BONDS → DURATION AI MASSIMI E RISCHIO CREDITO AI MINIMI COMMODITIES → LIQUIDARE	BORSE → NESSUNA BONDS → GOVERNATIVI 10+ ANNI
6	FASE DI BOTTOM	RIBASSO	RIBASSO	RIBASSO	RIBASSO	BORSE → ACCUMULARE BONDS → DURATION AI MASSIMI E RISCHIO CREDITO AI MINIMI COMMODITIES → EVITARE	BORSE → MERCATI MATURI E BLUE CHIPS BONDS → GOVERNATIVI 10+ ANNI

Cambiano i cicli, ma lo schema è sempre lo stesso

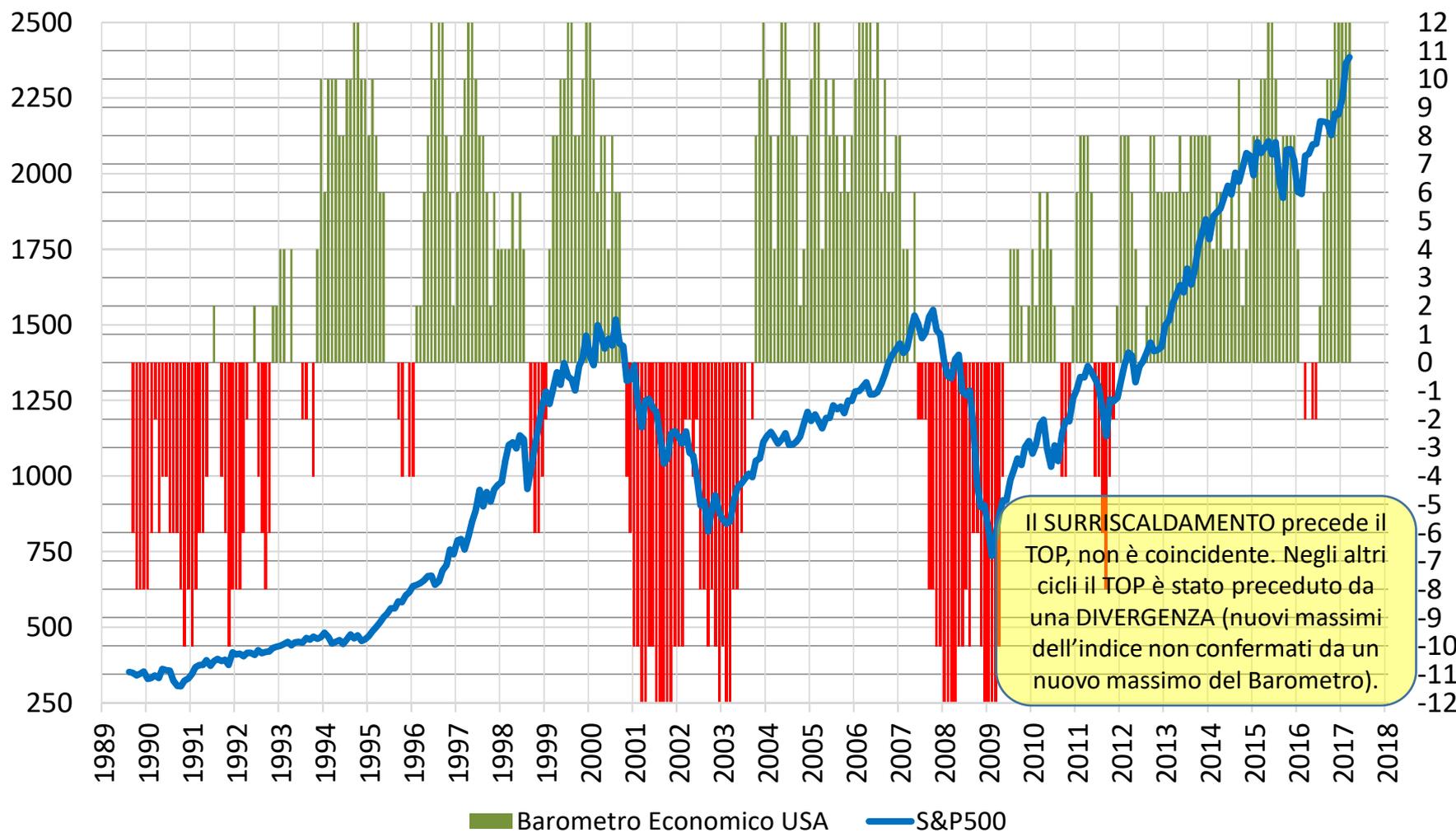


La storia di lungo termine della sovraperformance USA



La situazione economica – USA in surriscaldamento

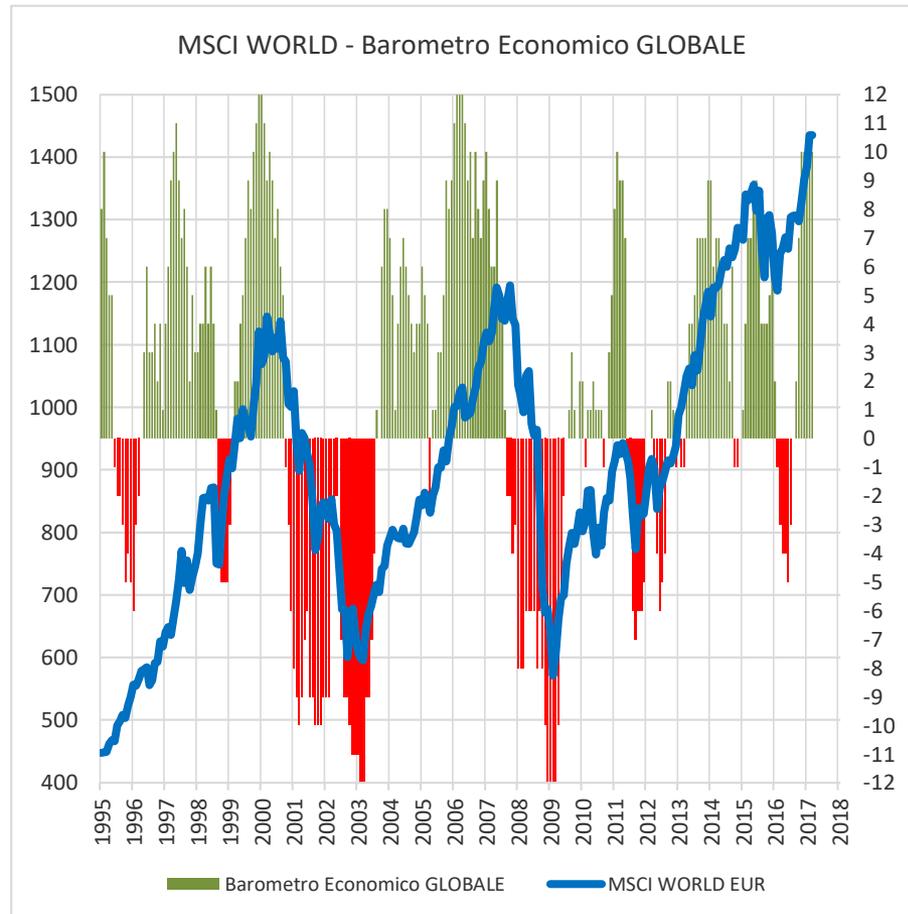
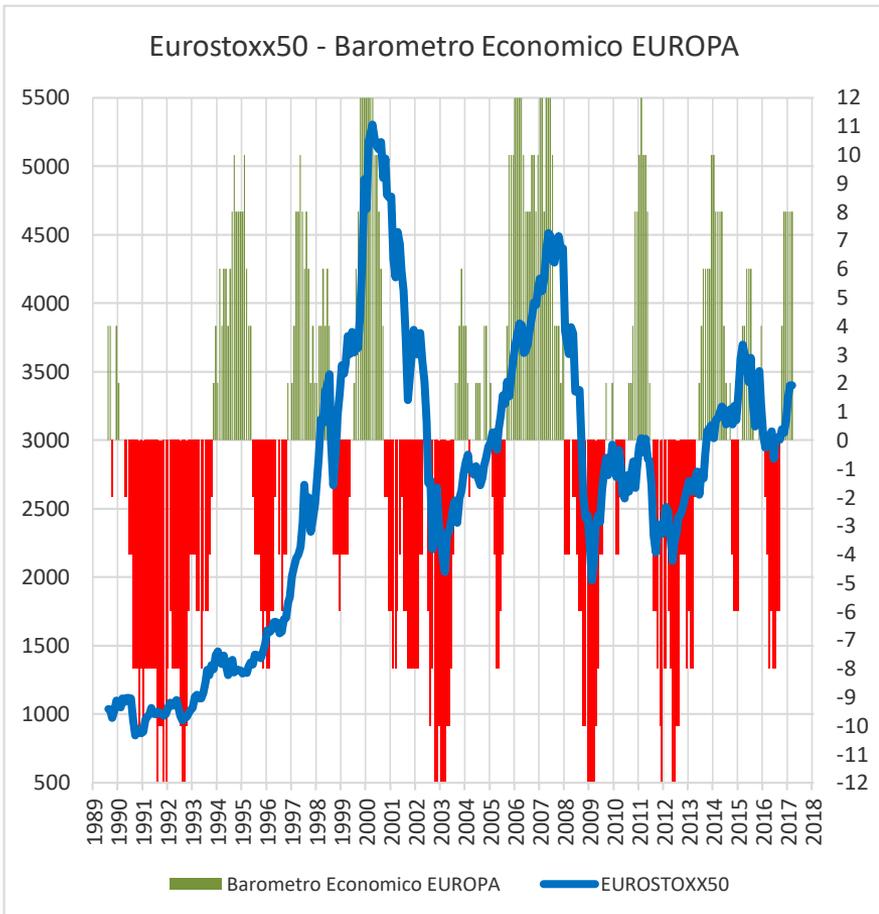
S&P500 e Barometro Economico USA



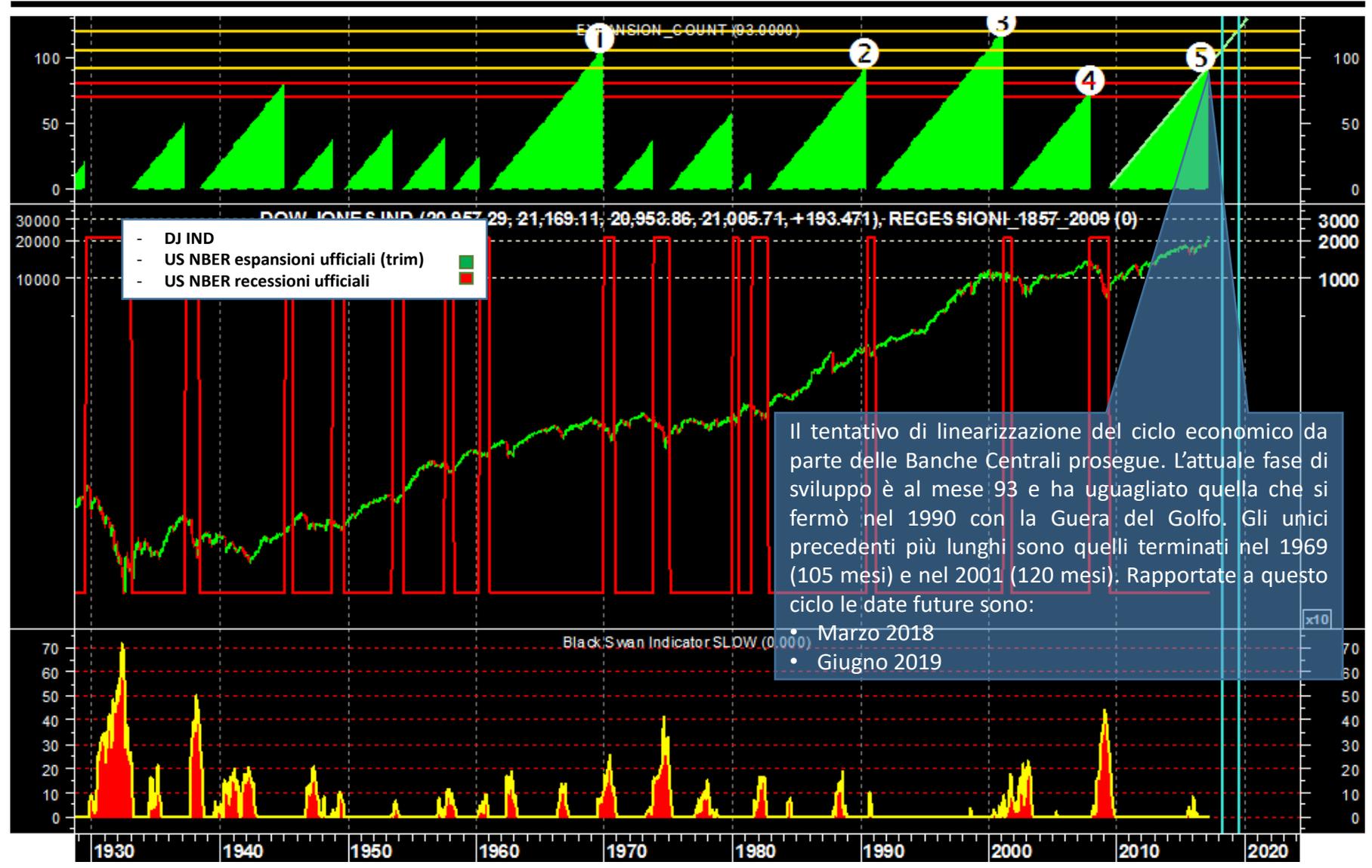
Europa in espansione

L'esame del Barometro conferma lo sfasamento ciclico tra Europa e Usa, o meglio la netta maggior estensione del ciclo Usa rispetto a quello europeo, che appare iniziato nel 2012.

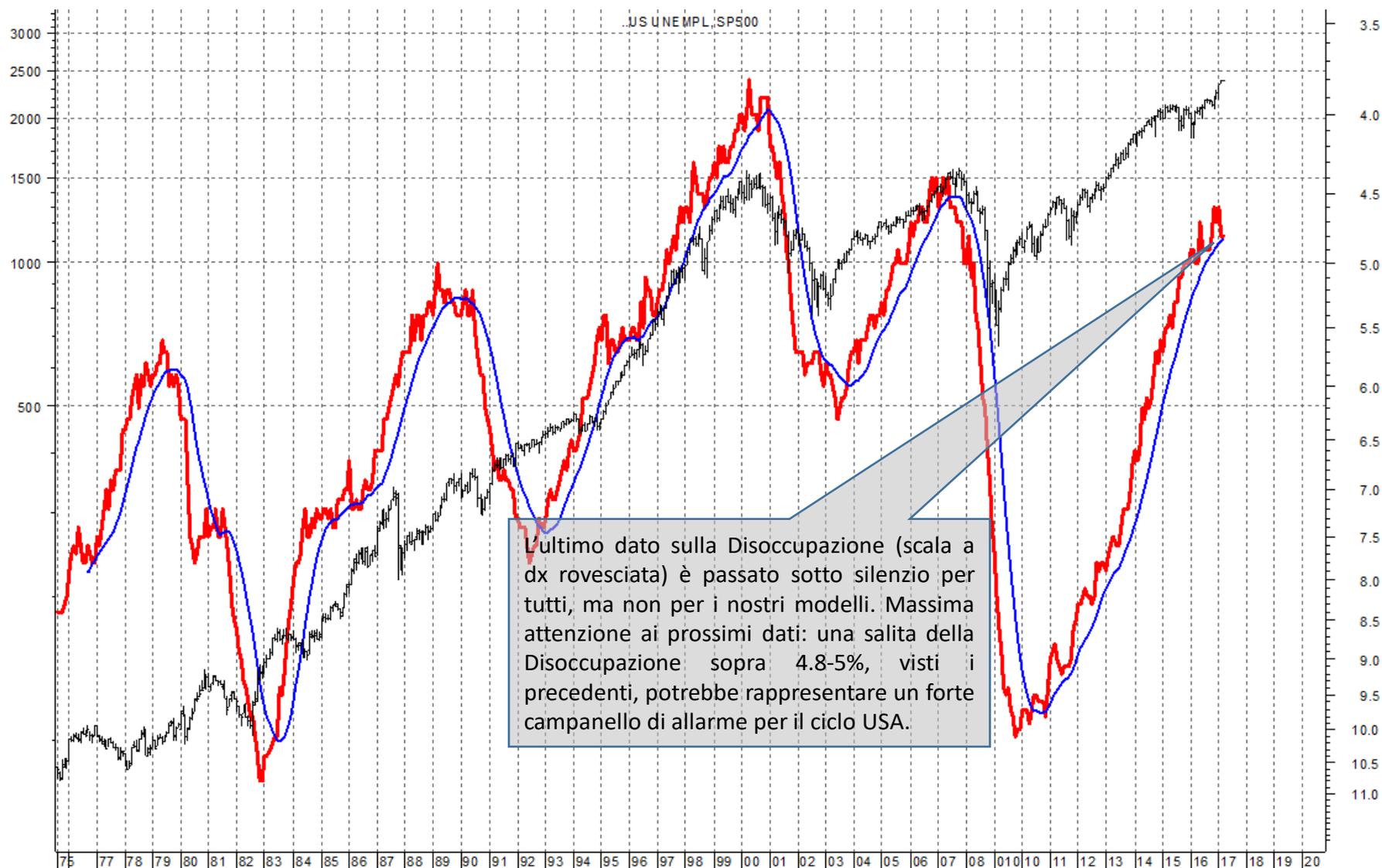
Il Barometro EUROPA si conferma in ESPANSIONE (=8), grazie alla positività del mercato azionario e della Consumer Confidence. L'unico tassello che manca per arrivare in fase di SURRISCALDAMENTO è il rialzo dei tassi a breve termine (noi consideriamo quelli a 6 mesi). Anche il Barometro GLOBALE sale in fase di SURRISCALDAMENTO (=10). Come si nota dai vari grafici, questa posizione favorevole dei Barometri è supportiva per i mercati azionari.



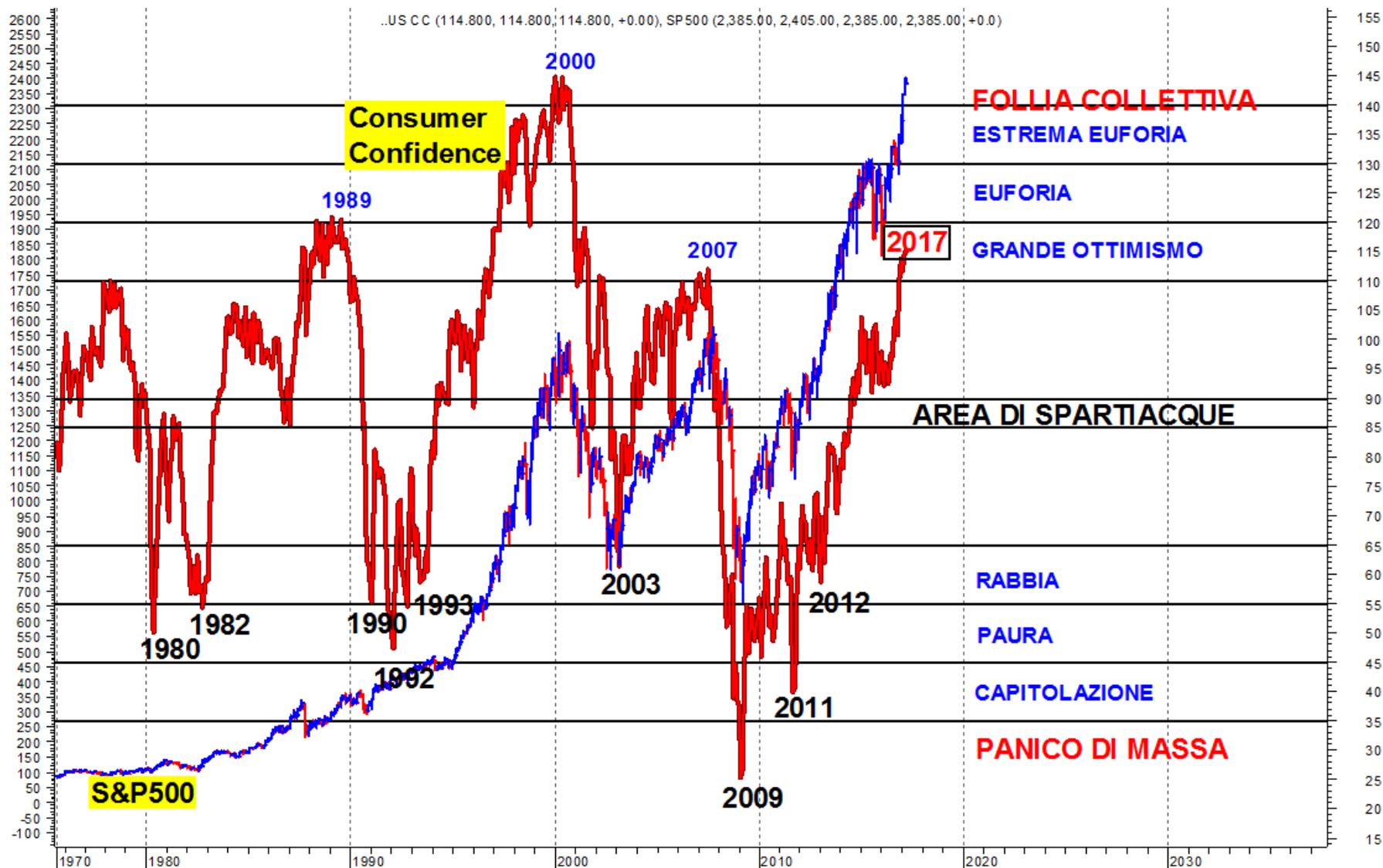
Espansioni/recessioni USA – dati mensili – Espansione al 93° mese



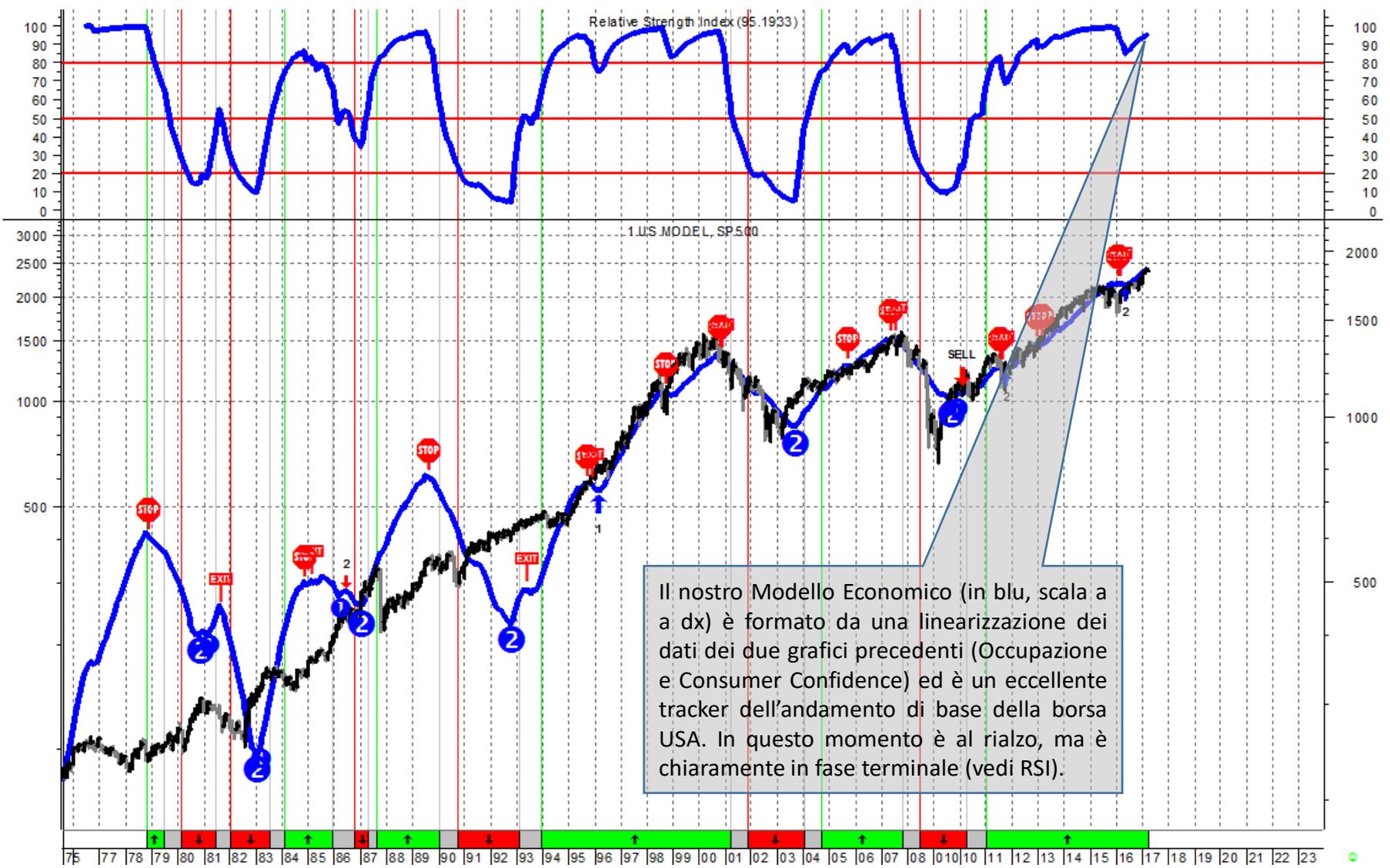
Borsa USA e Occupazione



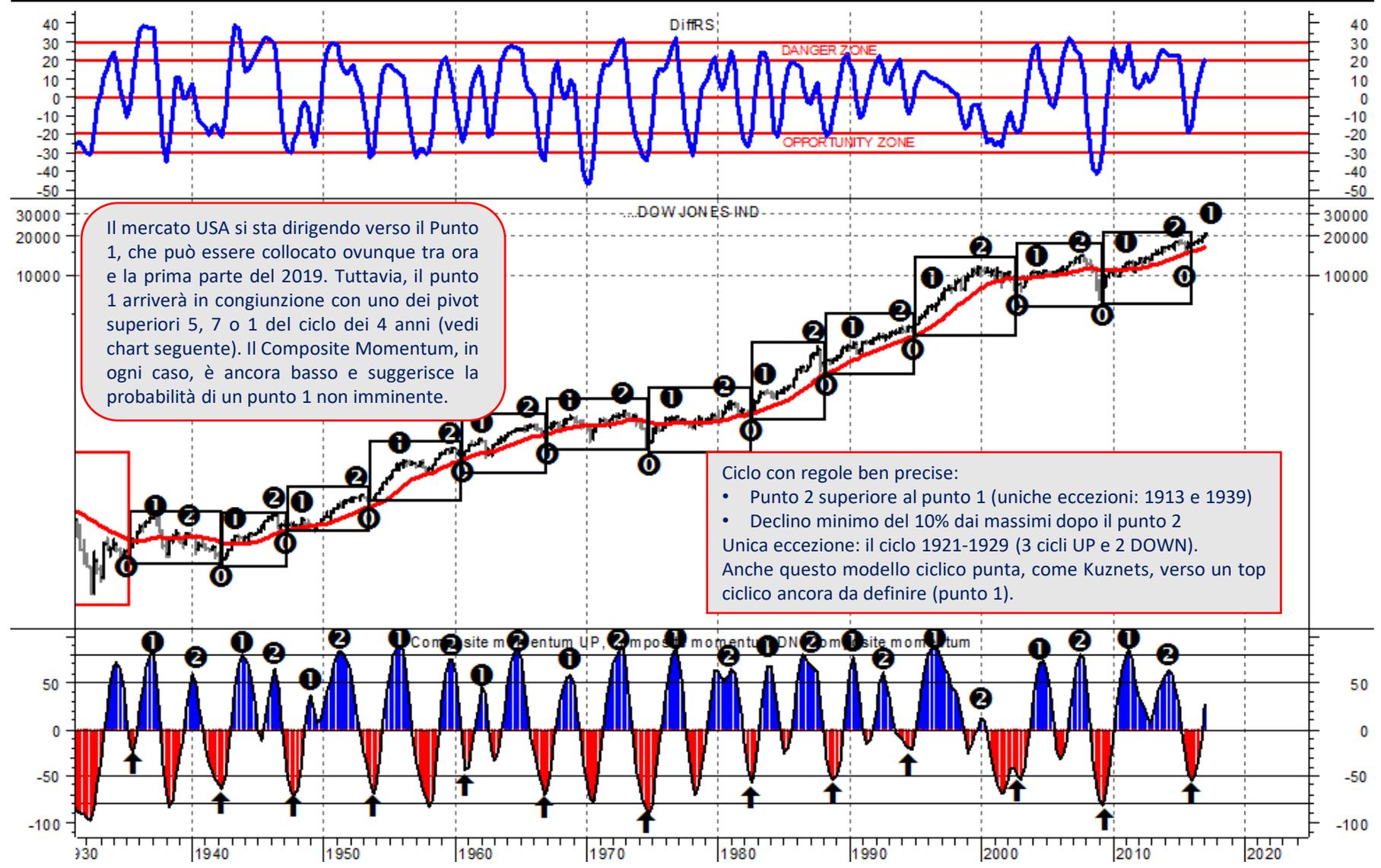
Borsa USA e Consumer Confidence



Borsa USA e Modello Economico



Dow e ciclo sdoppiato USA – dati trimestrali



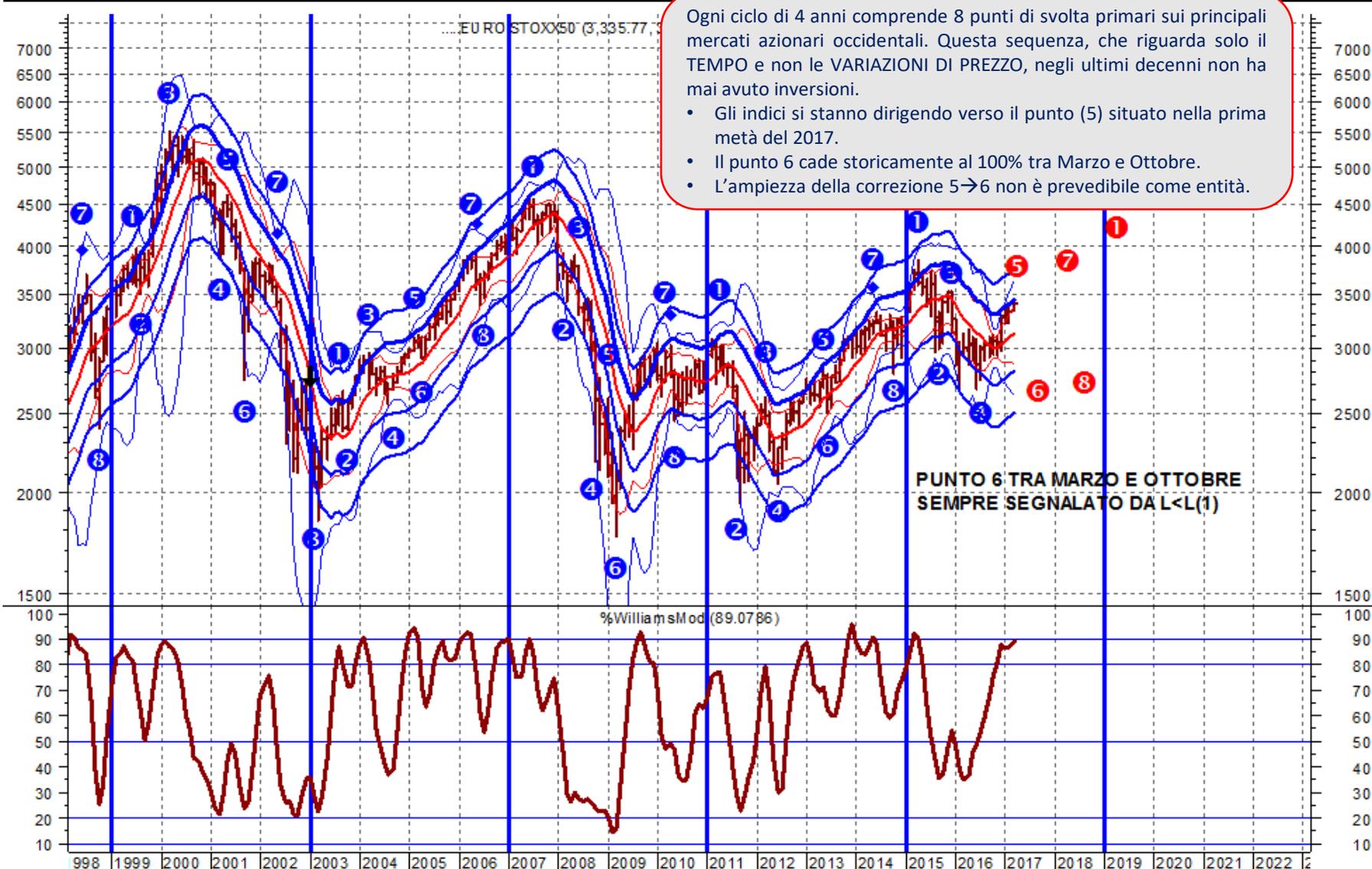
Il mercato USA si sta dirigendo verso il Punto 1, che può essere collocato ovunque tra ora e la prima parte del 2019. Tuttavia, il punto 1 arriverà in congiunzione con uno dei pivot superiori 5, 7 o 1 del ciclo dei 4 anni (vedi chart seguente). Il Composite Momentum, in ogni caso, è ancora basso e suggerisce la probabilità di un punto 1 non imminente.

Ciclo con regole ben precise:

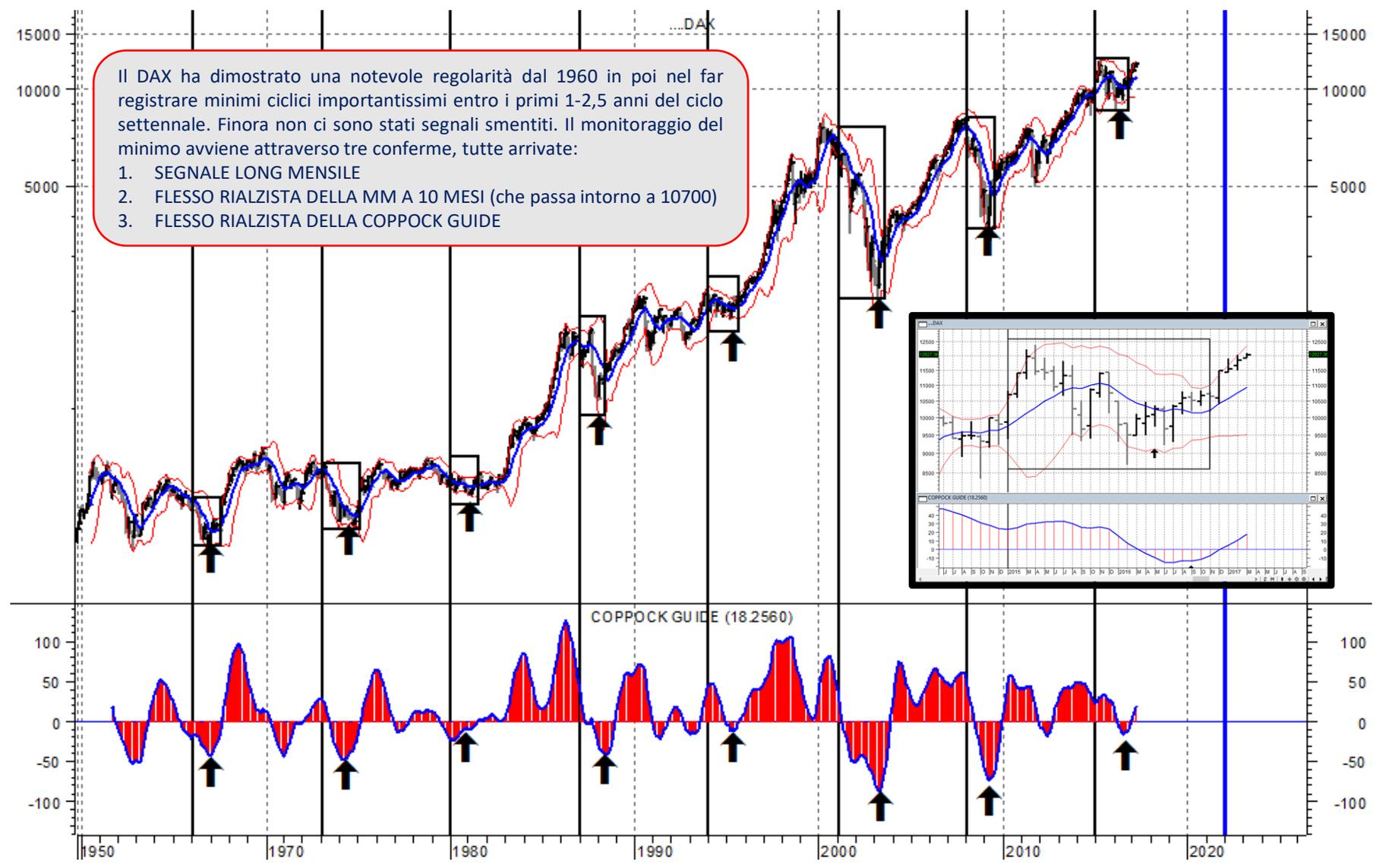
- Punto 2 superiore al punto 1 (uniche eccezioni: 1913 e 1939)
- Declino minimo del 10% dai massimi dopo il punto 2

Unica eccezione: il ciclo 1921-1929 (3 cicli UP e 2 DOWN).
Anche questo modello ciclico punta, come Kuznets, verso un top ciclico ancora da definire (punto 1).

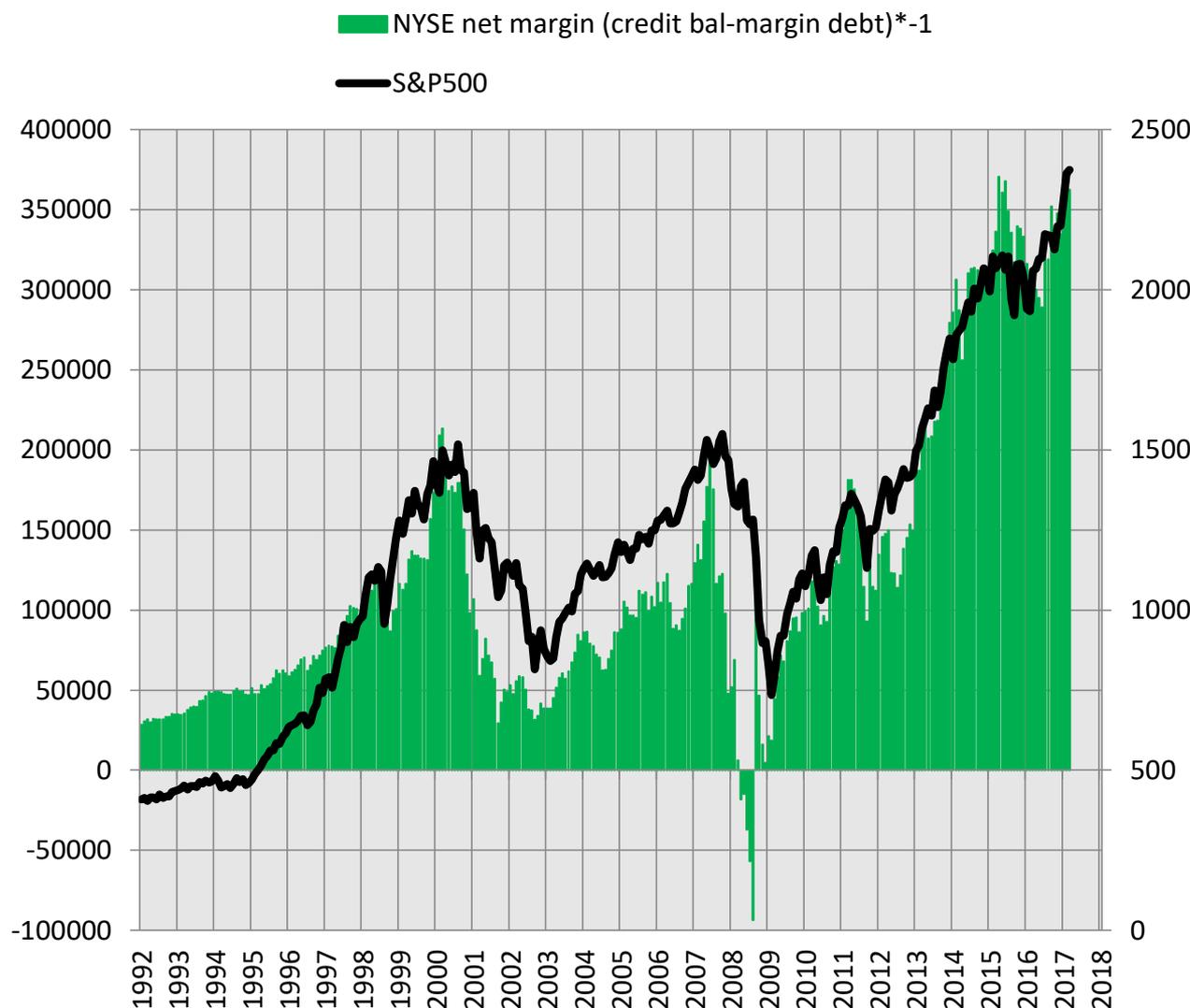
ES50 e ciclo quadriennale (8 pivot points)



DAX e ciclo dei 7 anni



Fattore di rischio strutturale: la leva finanziaria USA



Il livello del Margin Debt USA resta in prossimità dei massimi del 2015, senza però superarli. Sia il Margin Debt che l'indice S&P500 si mantengono al di sopra delle rispettive trendlines, tuttavia si registra una divergenza tra i massimi del mercato azionario e i massimi decrescenti della Leva. Qualora l'indice S&P500 dovesse portarsi al di sotto dell'area di supporto di LT 2160-2100, questa divergenza, unita all'elevato livello del Margin Debt, potrebbe diventare un fattore di rischio e vulnerabilità per il mercato.

Nel 2015 la leva finanziaria USA (che possiamo definire come la componente speculativa del mercato azionario) ha raggiunto picchi senza precedenti, grazie alla facilità di indebitamento di privati e aziende (che si è tradotta in posizioni a leva e buybacks).

Il top del Margin Debt è stato registrato in Aprile 2015, in corrispondenza con l'inizio di una fase non solo e non tanto di deterioramento dei mercati azionari, quanto, in senso più esteso, di contrazione della redditività degli asset.

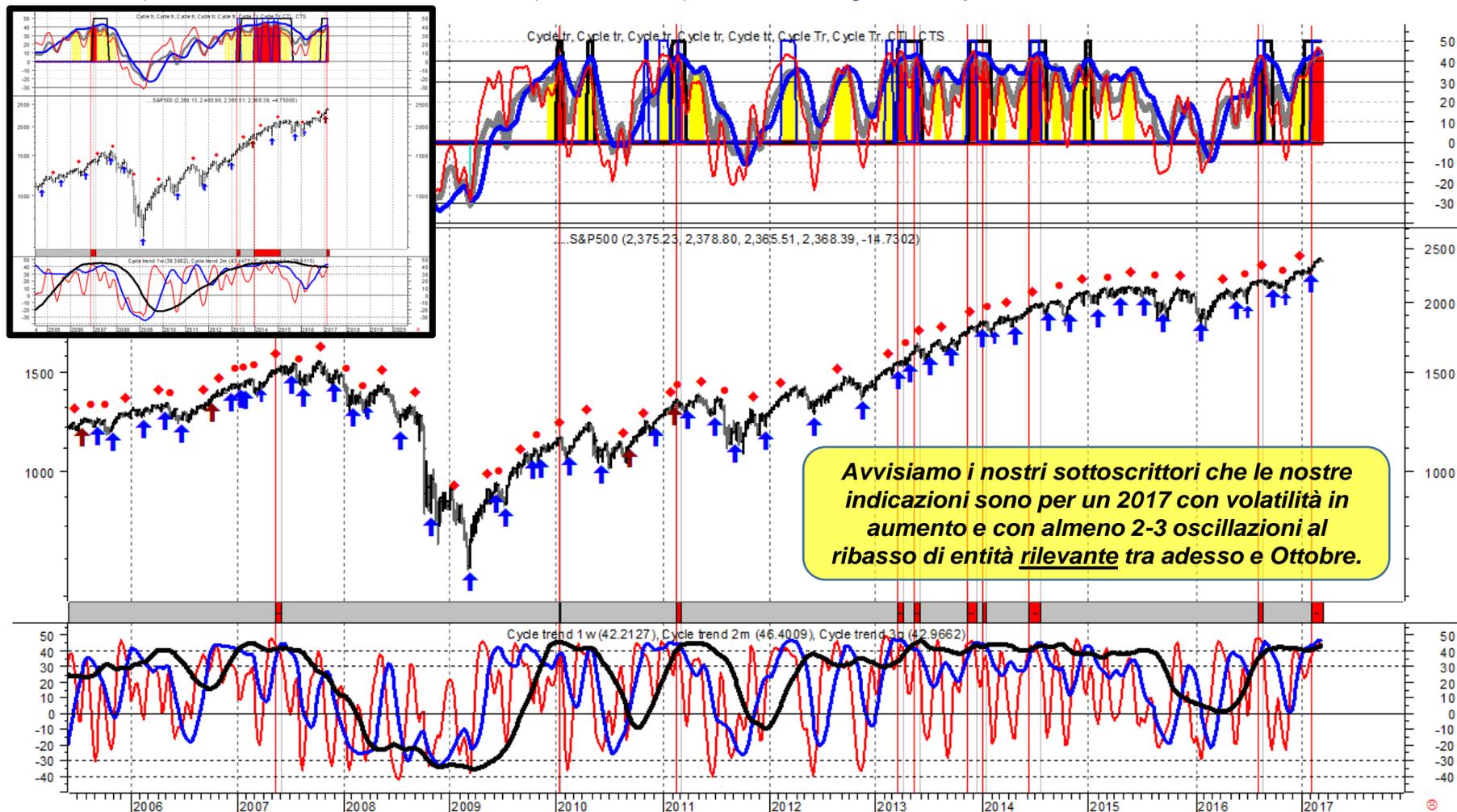
Come si vede dal grafico, ogni analogia con i due massimi precedenti (2000 e 2007) è saltata: anche qui i mercati entrano in un territorio inesplorato.

La divergenza tra lo sviluppo della leva (che non ha ancora raggiunto nuovi massimi) e l'andamento del mercato (nuovi massimi) è una situazione anomala che andrà sanata, in un senso o nell'altro. Noi vediamo questo indicatore per quello che è: un potenziale moltiplicatore di volatilità in caso di choc finanziari, come fu nel 2000-2003 e nel 2008.

NB: Il rilascio del dato del Margin Debt ha 1 mese di ritardo (es.: a inizio Febbraio → dato di Dicembre)

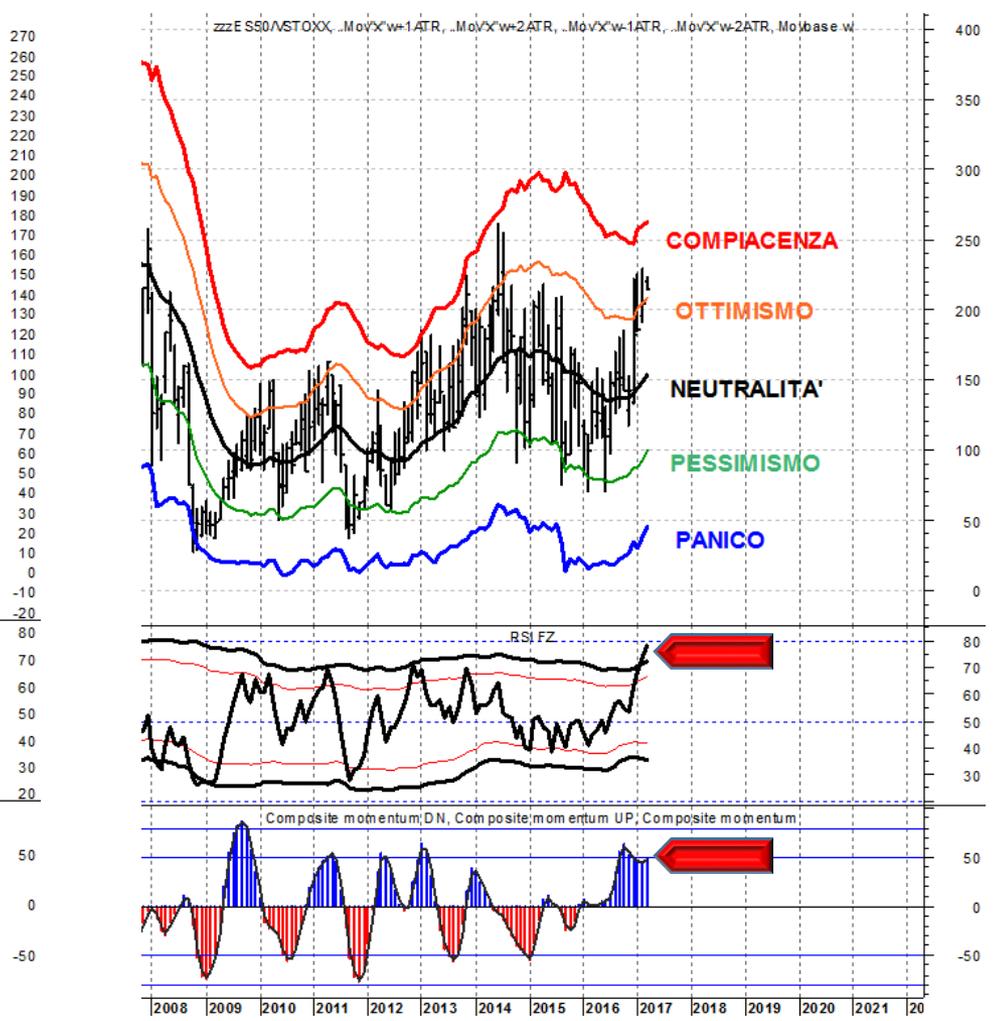
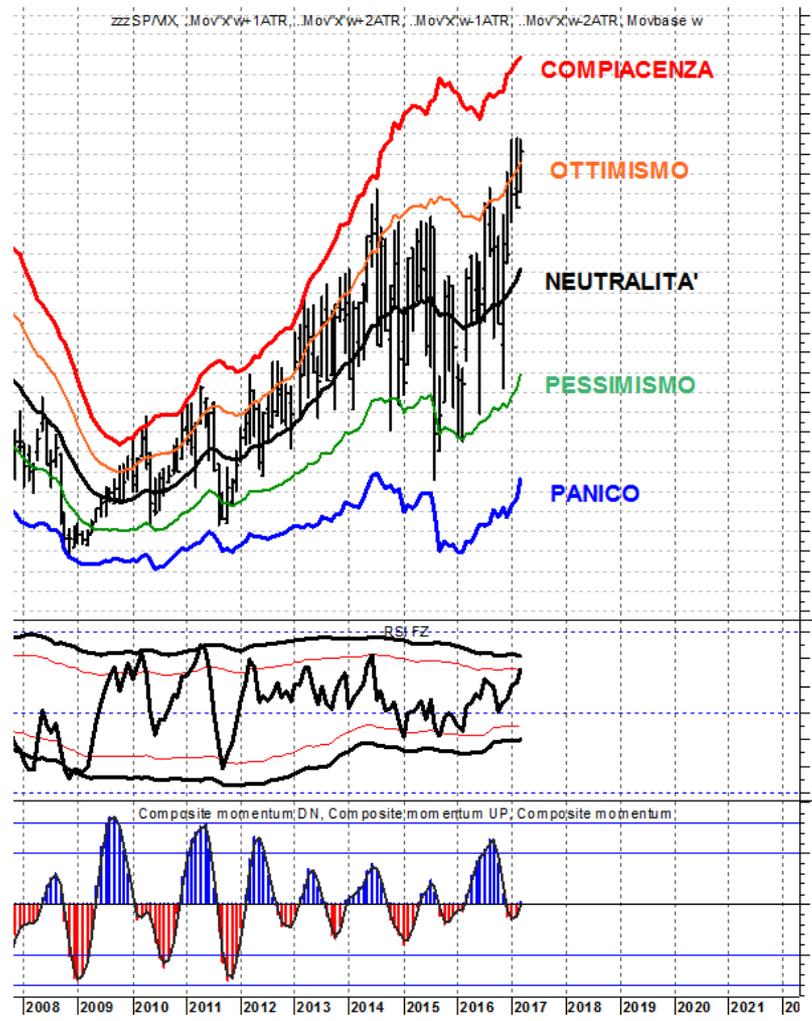
Fattore di rischio tattico: ipercomperato tecnico

Come si può vedere dal grafico, al momento sul mercato leader (che è il più tirato) ci sono vistosi segnali di ipercomperato tecnico sia di breve che di medio periodo (grafico mensile nel riquadro). La situazione è molto simile ad altre casistiche (inizio 2007, inizio 2014, inizio 2015) che si sono concluse con cali brevi (2-4 settimane) ma violenti, seguiti da rally verso nuovi massimi dell'anno.



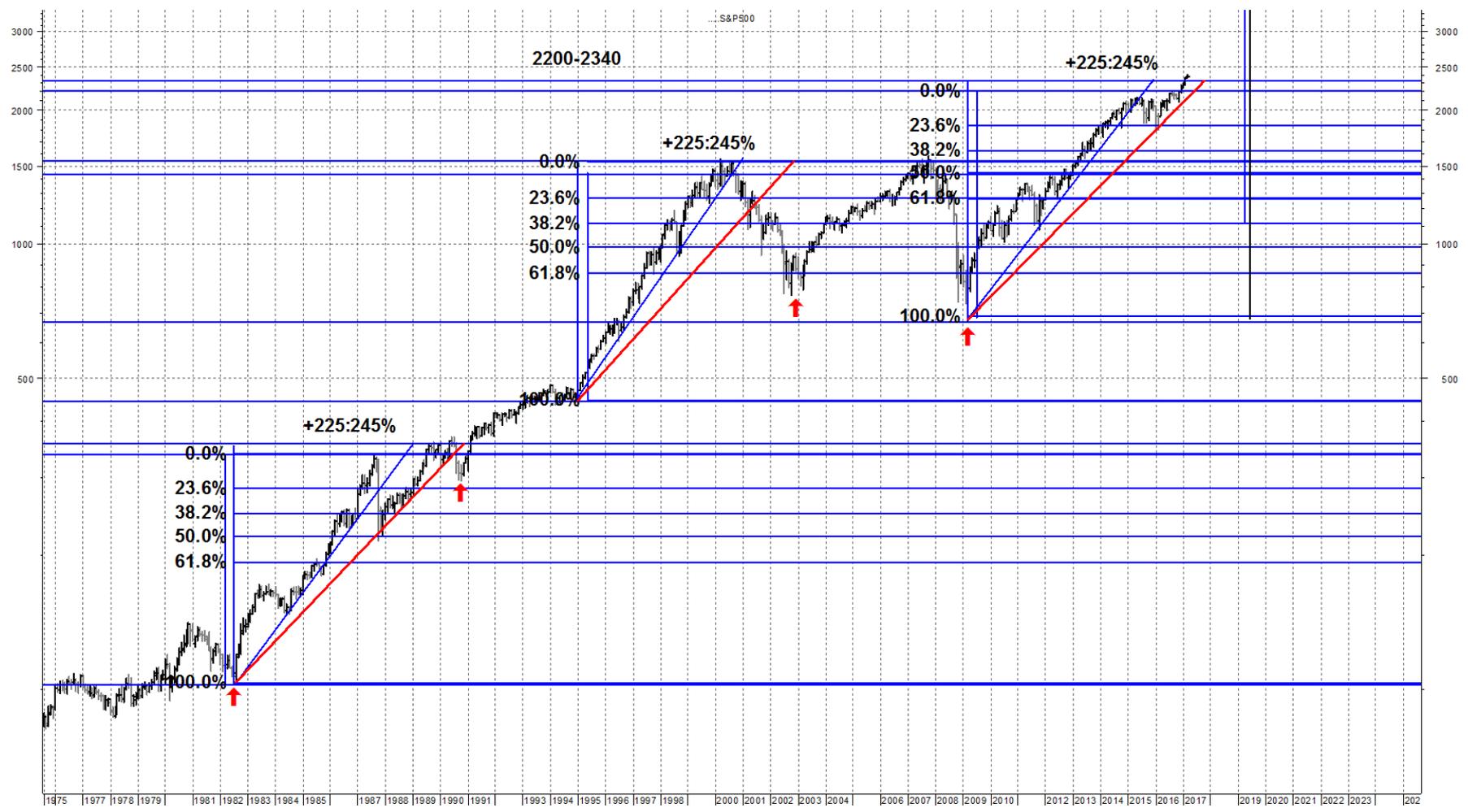
Fattore di rischio tattico: eccesso di euforia/compiacenza

Per misurare oggettivamente il grado di sentiment del mercato azionario, abbiamo creato un indicatore formato dalla relazione tra l'indice stesso e la sua volatilità: S&P:VIX e ES50:VSTOXX. In questo momento entrambi gli indicatori sono tra OTTIMISMO e COMPIACENZA, con una situazione di tensione tecnica evidente sull'Europa.

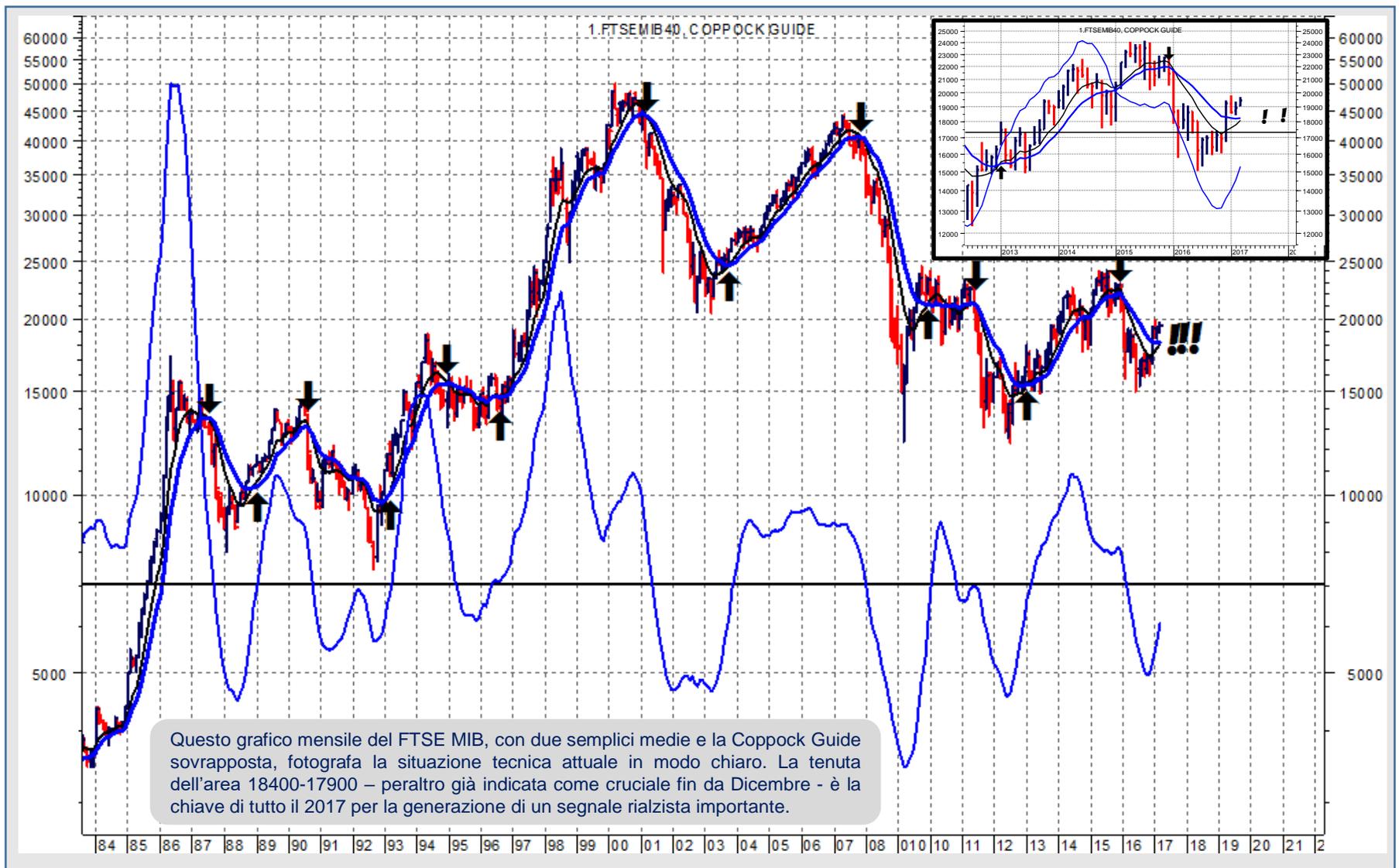


S&P su un target di lungo periodo

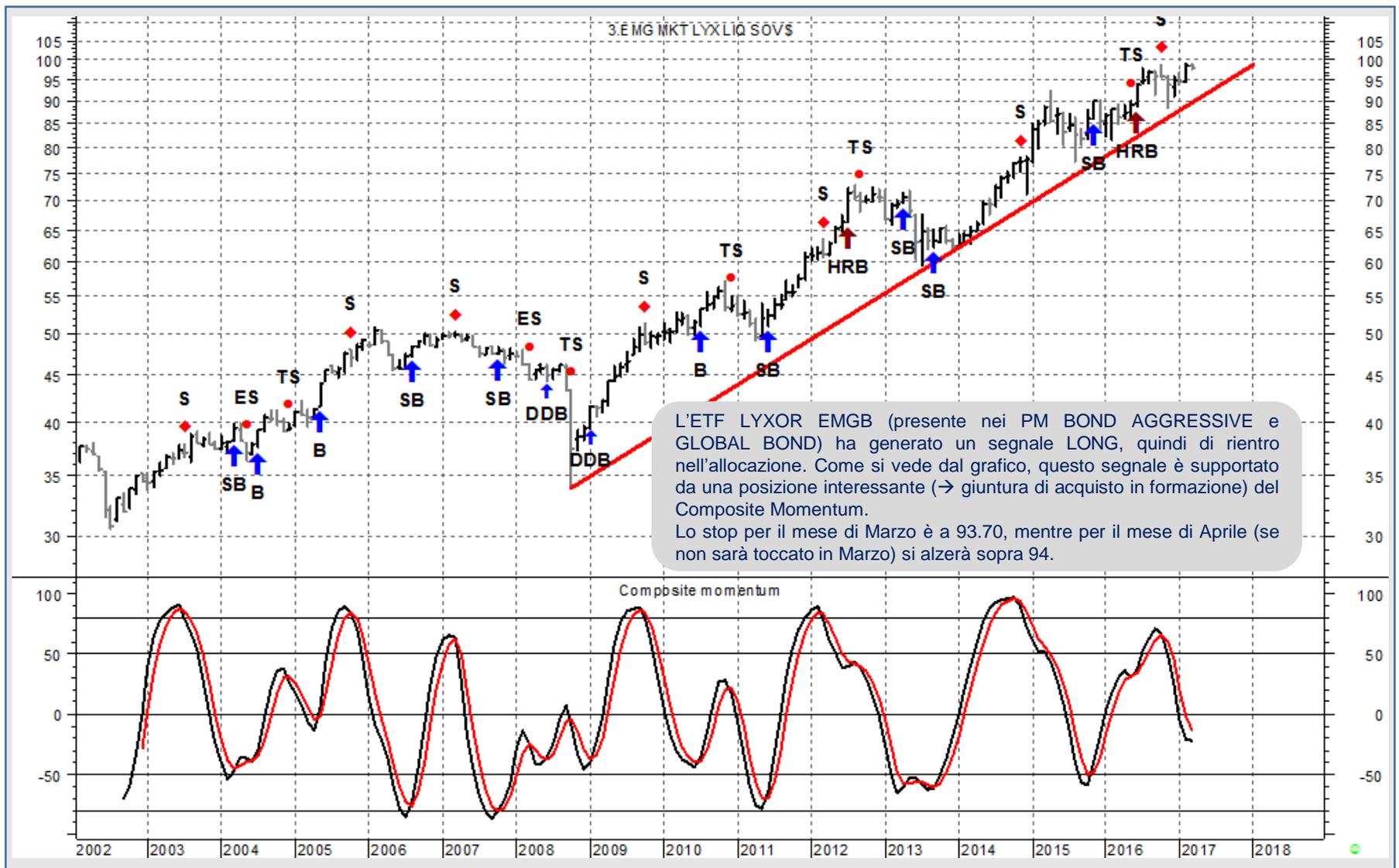
Diverso tempo fa avevamo indicato come possibile target di LT per l'indice S&P500 l'uguaglianza di ampiezza dell'attuale rialzo dal minimo del 2009 con i due grandi rialzi precedenti 1982-1990 con i due grandi rialzi precedenti 1982-1990 e 1994-2000 (+225-245%). Le tre trendlines rosse e le tre blu sul grafico hanno la stessa angolazione: è interessante vedere come i mercati tendano a ripetere certi patterns.



FTSE MIB – Area chiave a 18400-17900

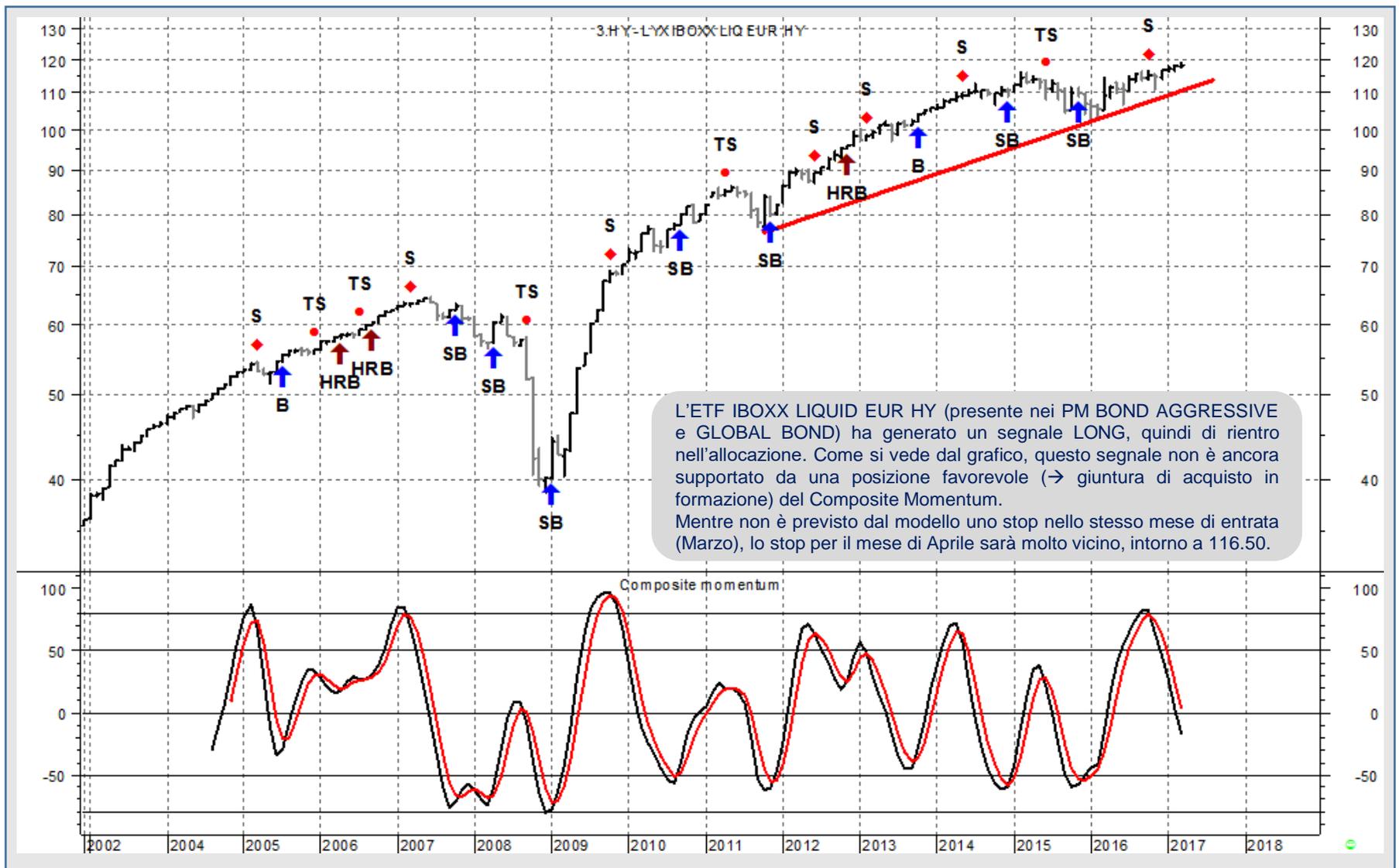


Emerging Mkt Bonds – Segnale di entrata sui PM



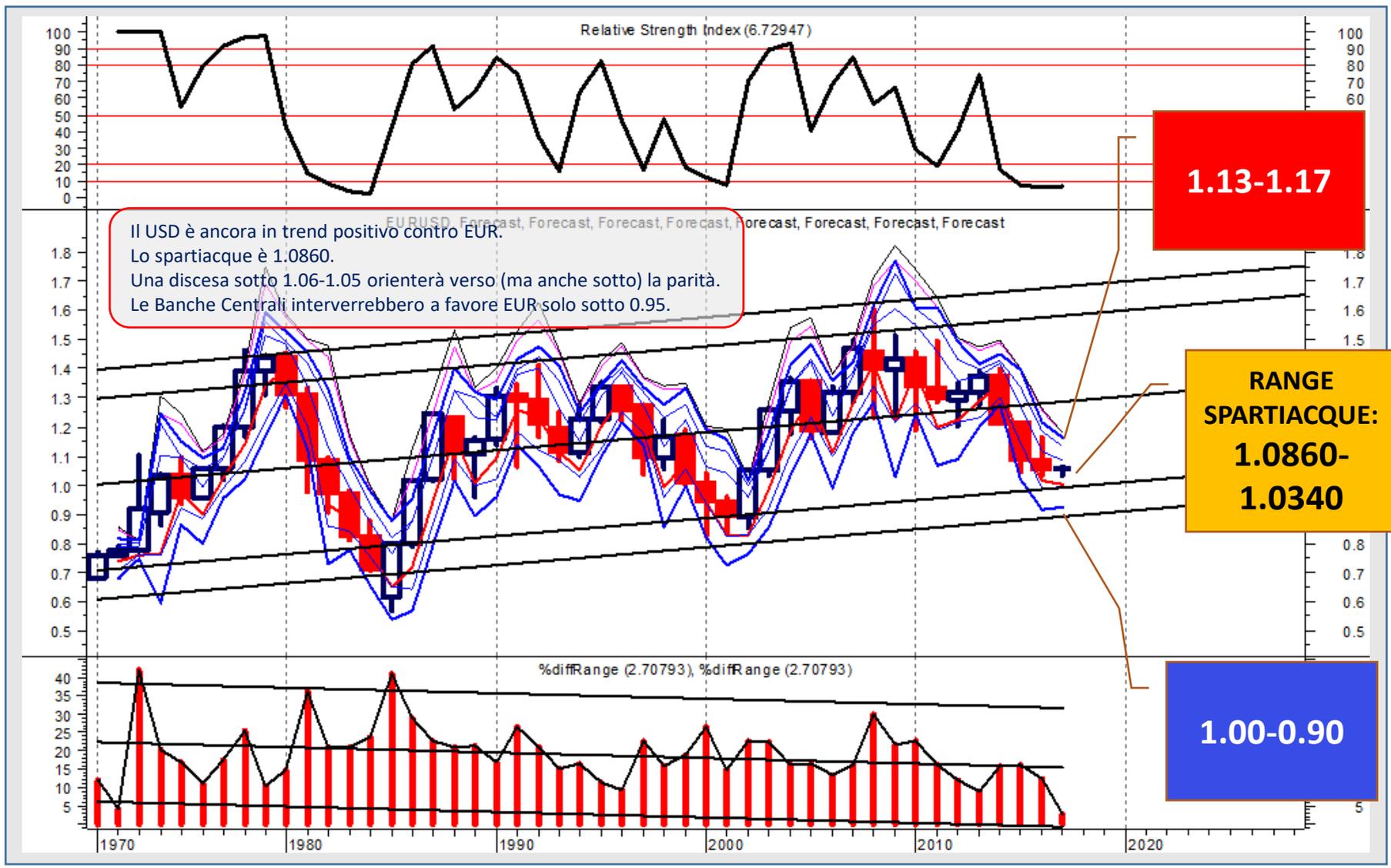
L'ETF LYXOR EMGB (presente nei PM BOND AGGRESSIVE e GLOBAL BOND) ha generato un segnale LONG, quindi di rientro nell'allocazione. Come si vede dal grafico, questo segnale è supportato da una posizione interessante (→ giuntura di acquisto in formazione) del Composite Momentum.
 Lo stop per il mese di Marzo è a 93.70, mentre per il mese di Aprile (se non sarà toccato in Marzo) si alzerà sopra 94.

HY Europa – Segnale di entrata sui PM



L'ETF IBOXX LIQUID EUR HY (presente nei PM BOND AGGRESSIVE e GLOBAL BOND) ha generato un segnale LONG, quindi di rientro nell'allocazione. Come si vede dal grafico, questo segnale non è ancora supportato da una posizione favorevole (→ giuntura di acquisto in formazione) del Composite Momentum. Mentre non è previsto dal modello uno stop nello stesso mese di entrata (Marzo), lo stop per il mese di Aprile sarà molto vicino, intorno a 116.50.

EURUSD – 1.0860 resta il nostro spartiacque



I Portafogli Modello



Portafogli Modello - Quadro riepilogativo

Portafogli Modello	Peso%
1 ITALIA	10.00%
2 ITALIA TR	10.00%
3 EURO TR	10.00%
4 USD TR	10.00%
5 GLOBAL GROWTH	10.00%
6 MULTIASET	10.00%
7 GLOBAL BOND	10.00%
8 BOND AGGRESSIVE	10.00%
9 BLACK SWAN	10.00%
10 SDT	10.00%
tot%	100.0%

Equity exposure	37.00
USD exposure	39.00
Volatility	10.43

		Strumenti (ETF)																
MIB	NASDAQ	SP500 H	ES50	DAX	SH ES50	SH MIB	EMG	GOLD	EMGB	HY EUR	HY USD	EMTS GI	BTP10	EMTS 5-7	TBond10	BT EUR	BT USD	tot
75.00													25.00			-		100.00
30.00								30.00					20.00			20.00		100.00
			30.00					30.00						20.00		20.00		100.00
	30.00						30.00								20.00		20.00	100.00
		30.00	30.00									-		-		10.00		100.00
				25.00				25.00				-		-		50.00		100.00
									25.00	25.00		-		-		50.00		100.00
									30.00	30.00	30.00	-		-		10.00		100.00
												-		-		40.00		100.00
		30.00		30.00		-	-	60.00				-		-				100.00
							30.00					10.00						100.00
10.50	3.00	6.00	6.00	5.50	-	-	6.00	17.50	5.50	5.50	3.00	1.00	4.50	2.00	2.00	20.00	2.00	100.00

ETF	ticker	
CASH		22.00
LYXOR UCITS ETF EUROMTS 1-3Y	EM13 IM EQUITY	20.00
ISHARES USD TREASURY BND 1-3	IBTS IM EQUITY	2.00
BONDS		9.50
ISHARES USD TREASURY BOND7-10	IBTM IM EQUITY	2.00
LYXOR MTS BTP 10Y ITALY GOV	BTP10 IM EQUITY	4.50
LYXOR UCITS ETF EUROMTS 5-7Y	EM57 IM EQUITY	2.00
LYXOR UCITS ETF EURMTS GL IN	EMG IM EQUITY	1.00
EM. MARKET BONDS		5.50
LYXOR UCITS ETF IBOXX USD EMGB	EMKTB IM EQUITY	5.50
HIGH YIELD BONDS		8.50
LYXOR UCITS ETF IBOXX EUR HY	HY IM EQUITY	5.50
ISHARES ETF IBOXX HY USD	IHYU IM EQUITY	3.00
EQUITY		37.00
LYXOR ETF FTSE MIB	ETFMB IM EQUITY	10.50
AMUNDI ETF ES50	C50 IM EQUITY	6.00
LYXOR DAX	DAXX IM EQUITY	5.50
ISHARES S&P 500 UCITS ETF HED	IJSE IM EQUITY	6.00
LYXOR NASDAQ100	UST IM EQUITY	3.00
LYXOR MSCI EMG MKTS	EMKT IM EQUITY	6.00
DB X-TRACKERS SHORT ES50	XSSX IM EQUITY	0.00
LYXOR ETF SHORT MIB	BERMIB IM EQUITY	0.00
	Net equity exposure	37.00
COMMODITY		17.50
ETF5 PHYSICAL GOLD	PHAU IM EQUITY	17.50
TOT		100.00

PERFORMANCE RECAP - GLOBAL ASSET STRATEGY													
Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ytd
2007	1.06%	-0.41%	0.25%	0.95%	0.07%	-0.35%	0.35%	0.91%	-0.34%	1.45%	0.15%	1.05%	5.23%
2008	3.25%	0.96%	-1.60%	-1.28%	-0.17%	-1.65%	0.93%	1.36%	1.53%	1.60%	4.13%	0.44%	9.74%
2009	2.09%	2.35%	-1.06%	0.54%	0.60%	0.75%	3.12%	1.84%	1.87%	-0.38%	3.07%	1.15%	17.02%
2010	-0.07%	1.43%	2.00%	1.84%	2.13%	0.10%	-0.82%	1.66%	-0.18%	0.94%	-0.08%	0.86%	10.21%
2011	-0.63%	1.09%	-1.25%	0.70%	0.61%	-0.66%	1.97%	5.14%	0.21%	-2.22%	-0.95%	3.21%	7.23%
2012	2.12%	1.85%	-0.70%	-0.51%	1.47%	-1.02%	2.66%	0.35%	1.16%	0.12%	1.94%	0.69%	10.52%
2013	0.93%	-0.09%	0.84%	2.45%	0.12%	-3.50%	1.52%	-0.27%	1.31%	3.29%	0.37%	-0.43%	6.58%
2014	0.91%	1.91%	0.90%	0.88%	1.76%	0.77%	0.55%	2.23%	0.30%	1.08%	1.20%	1.29%	14.66%
2015	4.37%	2.23%	2.00%	-1.77%	0.33%	-1.62%	1.43%	-0.14%	1.49%	0.73%	1.25%	-1.71%	8.73%
2016	0.84%	1.45%	-0.89%	0.49%	0.13%	3.53%	0.73%	-0.11%	0.00%	0.28%	-0.17%	2.99%	9.58%
2017	-0.63%	2.09%											

PERFORMANCE RECAP - BENCHMARK													
Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ytd
2007	0.69%	0.24%	0.10%	0.79%	-0.02%	-0.61%	0.04%	0.80%	0.47%	1.34%	-0.52%	0.49%	3.86%
2008	0.30%	0.44%	-2.34%	0.77%	-0.20%	-2.16%	0.75%	1.20%	-0.76%	-2.97%	2.07%	-0.46%	-3.44%
2009	1.87%	-0.61%	0.38%	3.17%	0.46%	0.14%	2.89%	1.36%	1.64%	0.02%	2.15%	0.50%	14.80%
2010	0.31%	1.35%	2.09%	0.82%	1.41%	-0.06%	0.07%	2.09%	-0.69%	0.56%	-0.69%	0.31%	7.79%
2011	-0.42%	1.16%	-1.23%	0.76%	0.93%	-0.96%	-0.28%	1.34%	-1.32%	0.65%	-1.60%	1.60%	0.56%
2012	4.36%	2.23%	-0.64%	-0.61%	-0.29%	0.52%	1.96%	1.27%	1.56%	0.36%	1.43%	0.10%	12.84%
2013	0.03%	-0.13%	0.80%	1.37%	-0.42%	-4.06%	1.96%	0.32%	0.13%	2.43%	-0.15%	-1.09%	1.04%
2014	2.01%	1.72%	0.65%	0.84%	1.23%	1.17%	0.40%	1.91%	0.29%	-0.16%	1.75%	0.99%	13.55%
2015	4.88%	1.57%	1.55%	-1.76%	0.06%	-2.80%	1.48%	-1.90%	0.03%	2.94%	0.87%	-2.37%	4.35%
2016	0.17%	1.15%	0.29%	-0.03%	0.56%	1.34%	1.52%	-0.03%	-0.19%	-0.78%	-1.21%	1.65%	4.49%
2017	-0.99%	2.01%											

I nostri PM hanno raggiunto il livello di SATURAZIONE di asset a rischio. Questo è un tema importante e delicato e si lega sia alla ATTITUDINE AL RISCHIO elaborata da tutte le classi di investitori in seguito all'azzeramento dei rendimenti, sia a quella insopprimibile componente CONTRARIAN che esiste nei mercati.

NB – Per i dettagli consultare l'area apposita sul sito (AREA UTENTI → PORTAFOGLI MODELLO).

Portafoglio GLOBAL bilanciato basato sui Portafogli Modello

GLOBAL ASSET STRATEGY

(REFERENCE CURRENCY EURO)

COMPONENTS

ITALIA	10.00%
ITALIA TOTAL RETURN	10.00%
EURO TOTAL RETURN	10.00%
USD TOTAL RETURN (in EUR)	10.00%
GLOBAL GROWTH	10.00%
MULTIASSET	10.00%
GLOBAL BOND	10.00%
BOND AGGRESSIVE	10.00%
BLACK SWAN	10.00%
SDT	10.00%
TOT	100.00%

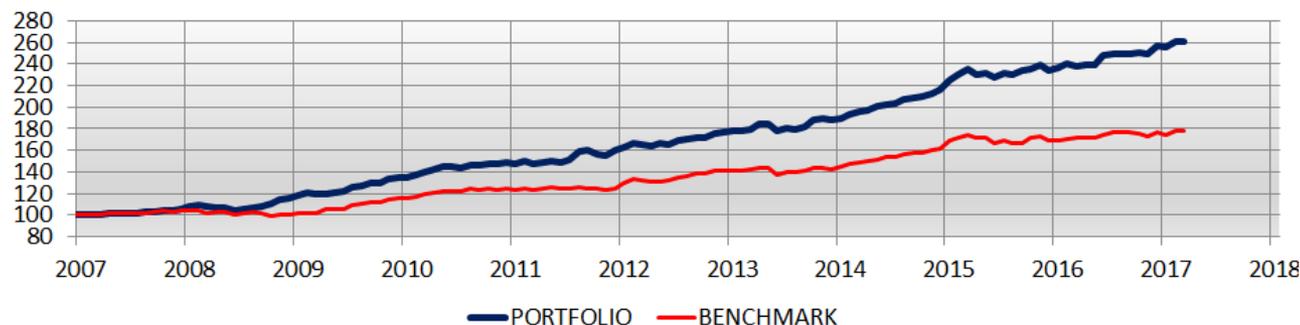
ETF	03/17
CASH	22.00
LYXOR UCITS ETF EUROMTS 1-3Y	20.00
ISHARES USD TREASURY BOND 1-3	2.00
BONDS	9.50
ISHARES USD TREASURY BOND7-10	2.00
LYXOR MTS BTP 10Y ITALY GOV	4.50
LYXOR UCITS ETF EUROMTS 5-7Y	2.00
LYXOR UCITS ETF EURMTS GL IN	1.00
EM. MARKET BONDS	5.50
LYXOR UCITS ETF IBOXX USD EMGB	5.50
HIGH YIELD BONDS	8.50
LYXOR UCITS ETF IBOXX EUR HY	5.50
ISHARES ETF IBOXX HY USD	3.00
EQUITY (LONG+SHORT)	37.00
LYXOR ETF FTSE MIB	10.50
AMUNDI ETF ES50	6.00
LYXOR ETF DAX	5.50
ISHARES S&P 500 UCITS ETF HED	6.00
LYXOR NASDAQ100	3.00
LYXOR MSCI EMG MKTS	6.00
DB X-TRACKERS SHORT ES50	0.00
LYXOR ETF SHORT MIB	0.00
Net equity exposure	37.00
COMMODITY	17.50
ETFs PHYSICAL GOLD	17.50
TOT	100.0

03.2017

Monthly update

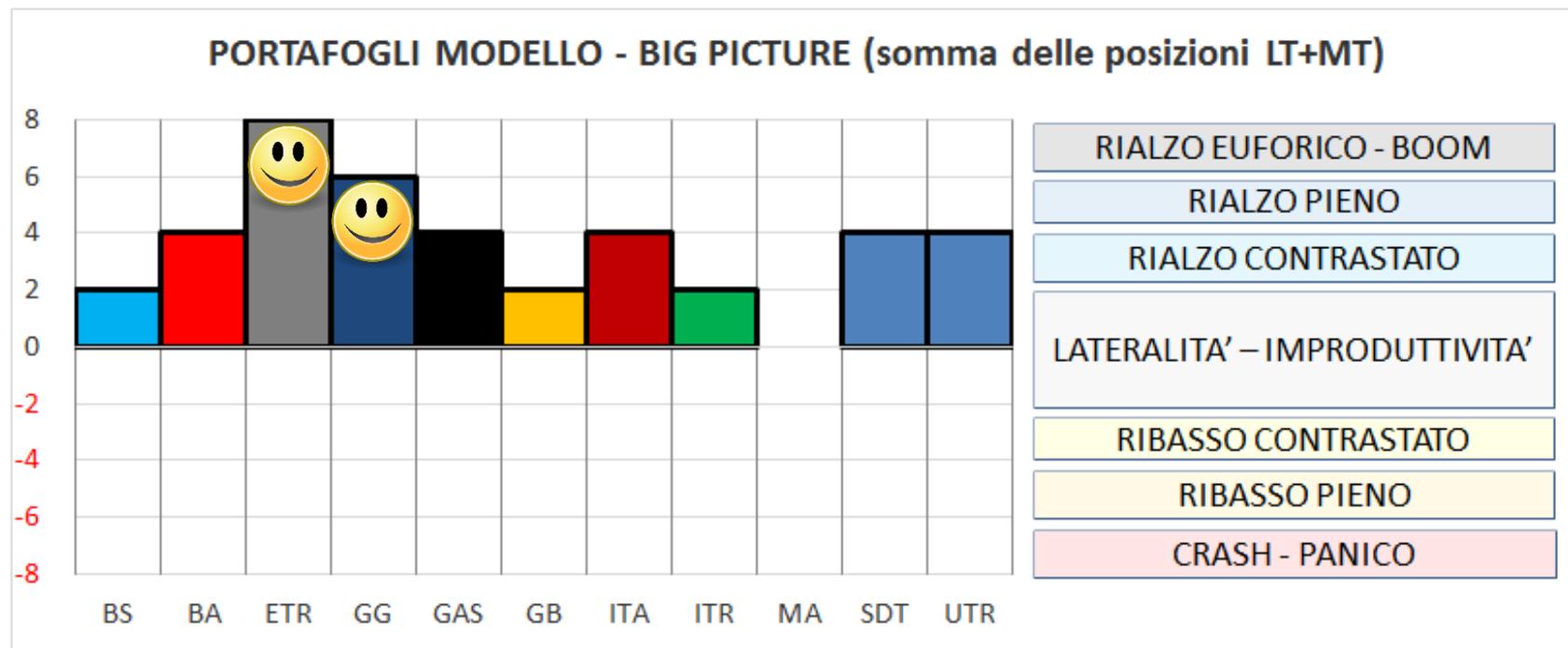
ACTIVE PORTFOLIO

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ytd
2007	1.06%	-0.41%	0.25%	0.95%	0.07%	-0.35%	0.35%	0.91%	-0.34%	1.45%	0.15%	1.05%	5.23%
2008	3.25%	0.96%	-1.60%	-1.28%	-0.17%	-1.65%	0.93%	1.36%	1.53%	1.60%	4.13%	0.44%	9.74%
2009	2.09%	2.35%	-1.06%	0.54%	0.60%	0.75%	3.12%	1.84%	1.87%	-0.38%	3.07%	1.15%	17.02%
2010	-0.07%	1.43%	2.00%	1.84%	2.13%	0.10%	-0.82%	1.66%	-0.18%	0.94%	-0.08%	0.86%	10.21%
2011	-0.63%	1.09%	-1.25%	0.70%	0.61%	-0.66%	1.97%	5.14%	0.21%	-2.22%	-0.95%	3.21%	7.23%
2012	2.12%	1.85%	-0.70%	-0.51%	1.47%	-1.02%	2.66%	0.35%	1.16%	0.12%	1.94%	0.69%	10.52%
2013	0.93%	-0.09%	0.84%	2.45%	0.12%	-3.50%	1.52%	-0.27%	1.31%	3.29%	0.37%	-0.43%	6.58%
2014	0.91%	1.91%	0.90%	0.88%	1.76%	0.77%	0.55%	2.23%	0.30%	1.08%	1.20%	1.29%	14.66%
2015	4.37%	2.23%	2.00%	-1.77%	0.33%	-1.62%	1.43%	-0.14%	1.49%	0.73%	1.25%	-1.71%	8.73%
2016	0.84%	1.45%	-0.89%	0.49%	0.13%	3.53%	0.73%	-0.11%	0.00%	0.28%	-0.17%	2.99%	9.58%
2017	-0.63%	2.09%											1.45%
M Avg	1.30%	1.35%	0.05%	0.43%	0.70%	-0.36%	1.24%	1.30%	0.73%	0.69%	1.09%	0.95%	9.95%
Q avg	3.34%	3.60%	2.70%	1.83%	1.18%	0.77%	1.58%	2.18%	3.28%	2.72%	2.51%	2.73%	



Performance Statistic	Portfolio	Benchmark	Risk Statistics	Portfolio	Benchmark
Last month	2.09%	2.01%	Standard Deviation Ann.	4.80%	4.71%
Absolute Performance	160.71%	77.92%	Volatility (correl 1)	10.43	8.28
Current year performance	1.45%	1.00%	Sharpe Index	1.79	0.97
Annualized Performance	9.80%	5.78%	Worst Month	-3.50%	-4.06%
Max DrawDown (12m)	1.32%	-5.00%	Best Month	5.14%	4.73%
Last 12 months performance	9.63%	3.86%	Positive months	90	85
Last 36 months performance	33.57%	18.74%	Negative months	33	38

Portafogli Modello – Ranking trend+cicli M/L

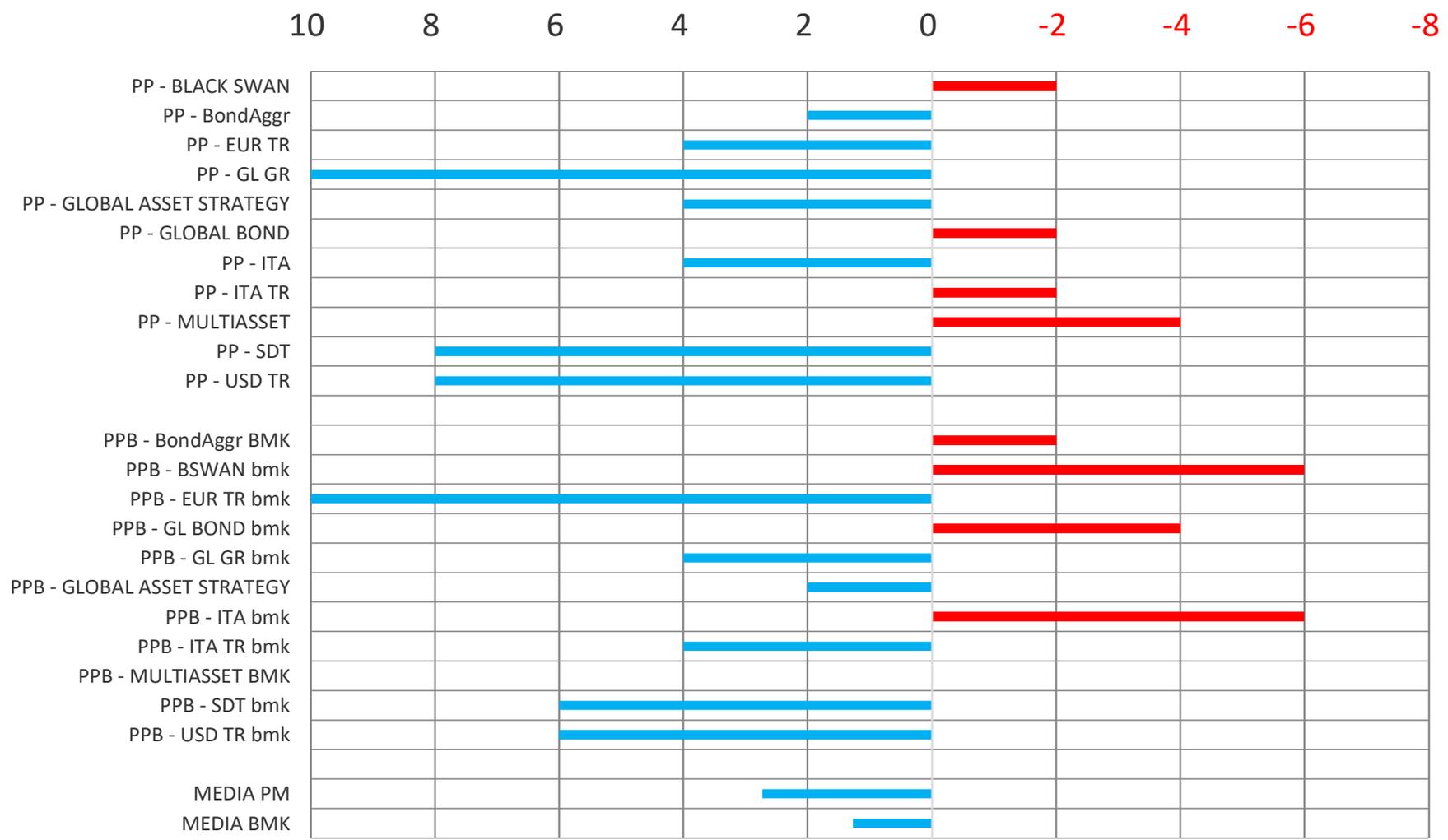


I Portafogli Modello con una combinazione trend/momentum migliore a inizio Marzo sono:

- EURO TOTAL RETURN
- GLOBAL GROWTH

Range di allocazione della Global Asset Strategy

PORTAFOGLI MODELLO E BMK - BIG PICTURE (somma delle posizioni M+T)



Range di allocazione della Global Asset Strategy

GAS - LIMITI DI ALLOCAZIONE E ALLOCAZIONE ATTUALE

	GOLD	EQUITY	GOVT BOND 10Y	EMG MKT BOND	HIGH YIELD BOND	CASH
MAX	21.75	42.75	72.00	9.75	12.75	69.50
MIN	0.00	-9.00	9.50	0.00	0.00	10.50
avg	7.87	14.29	42.12	3.34	5.69	26.69
today	17.50	37.00	9.50	5.50	8.50	22.00

Curve di profittabilità

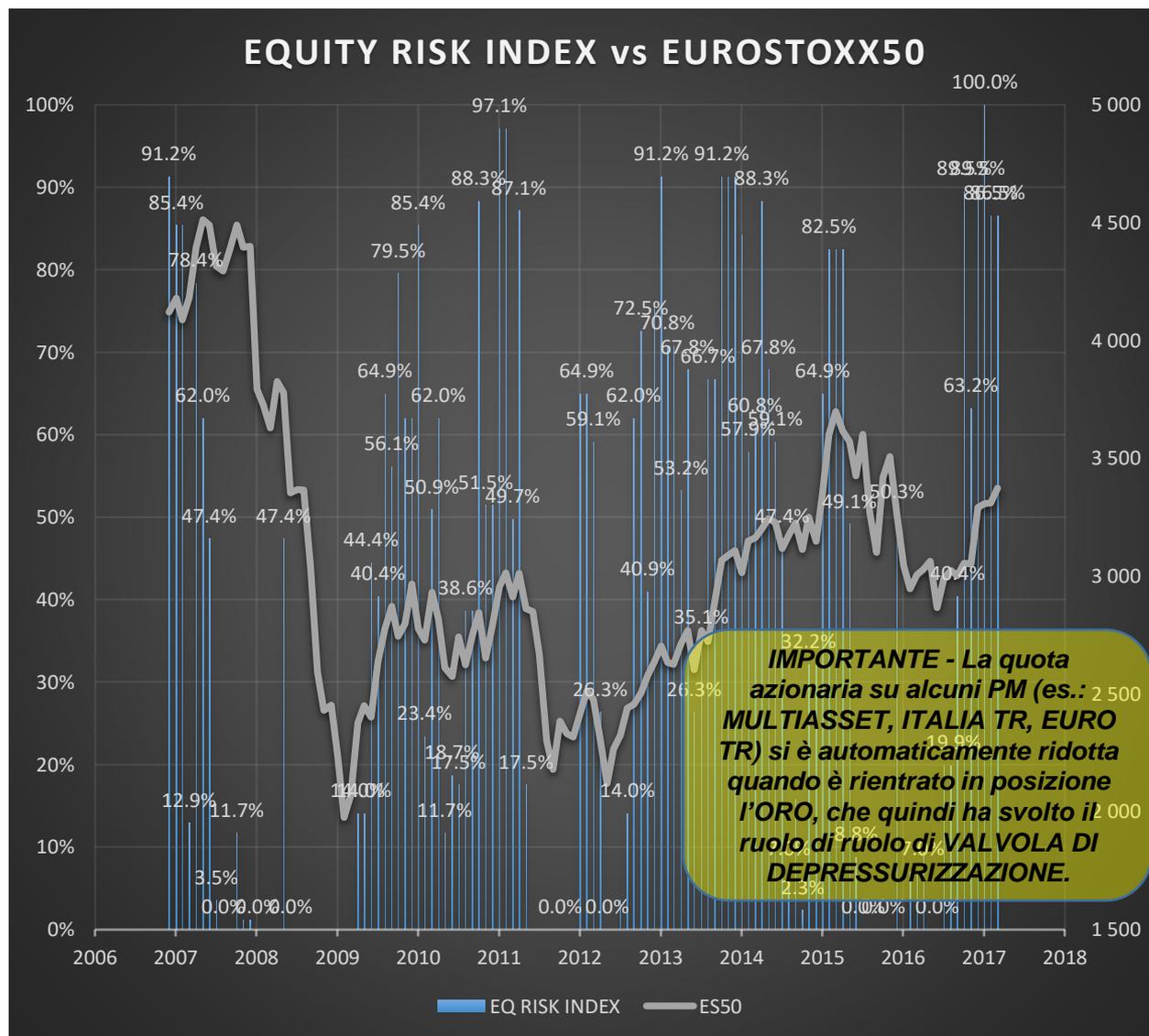


Le regressioni lineari delle curve di performance dei nostri Portafogli Modello sono delle eccellenti proxy per il concetto di PROFITTABILITA': quando salgono, i mercati sono generosi e producono ritorni significativi; quando scendono, i mercati concedono molto meno e con molto più sforzo.

Dopo la discesa 2015 e il flesso di metà 2016, le curve di profittabilità sono tornate a stabilizzarsi. Ora sono entrambe al rialzo.

Il modello quindi sta generando profittabilità, anche se non ancora in modo accentuato come nei periodi 2009-2010, 2011-2012 e 2014-2015.

Rischiometro equity e Eurostoxx50 → sui massimi storici



Il grafico rappresenta la comparazione tra il Rischiometro EQUITY e l'indice Eurostoxx50 dal 2007 ad oggi.

In passato l'azzeramento dell'allocazione in Equity sui Portafogli Modello si è verificata in corrispondenza di fasi di elevata volatilità del mercato, talvolta legate a movimenti ribassisti di proporzioni significative (2008 – 2011). Durante fasi di questo tipo stare fuori dal mercato rappresenta un plus fondamentale al fine di proteggere il proprio capitale di investimento.

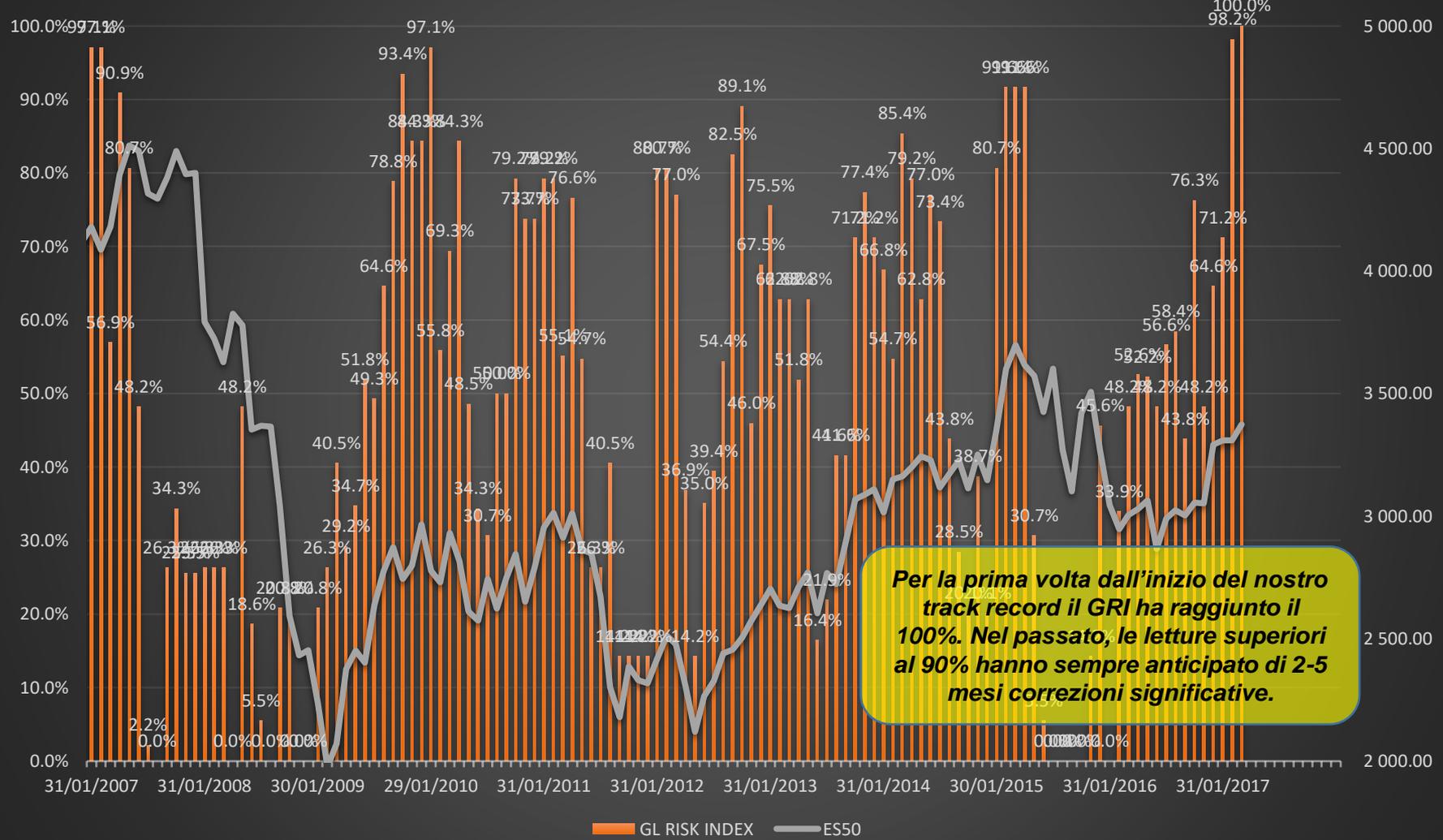
In seguito all'azzeramento avvenuto nel corso dei mesi di Maggio e Giugno, il Rischiometro Equity si è portato sui massimi storici, grazie ai segnali di ingresso sui mercati azionari e all'attivazione della SDT.

IL RISCHIOMETRO EQUITY E' LEGGERMENTE SCESO DOPO ESSERSI PORTATO AI MASSIMI CONSENTITI DAL MODELLO E NON POTRA' SALIRE OLTRE FINO A CHE NON CI SARA' UN SEGNALE DI USCITA DELL'ORO.

Ad esempio, se nel MULTIASET uscisse l'Oro, il DAX salirebbe al 37.5% dal 25% attuale.

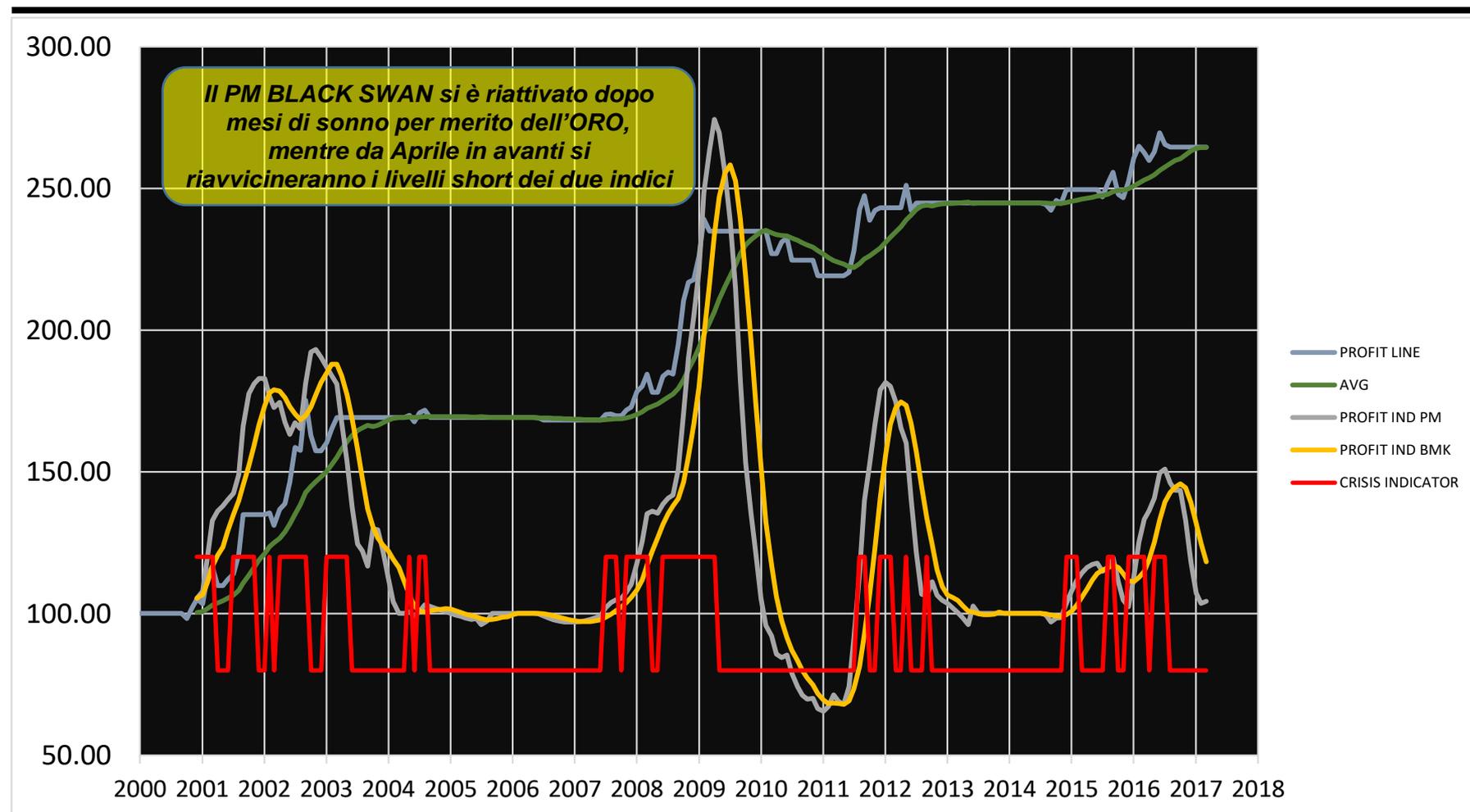
Il Global Risk Index invece ha ancora spazio di salita

GLOBAL RISK INDEX vs ES50



Per la prima volta dall'inizio del nostro track record il GRI ha raggiunto il 100%. Nel passato, le letture superiori al 90% hanno sempre anticipato di 2-5 mesi correzioni significative.

Una appendice interessante del PM BLACK SWAN: il Crisis Indicator



Il CRISIS INDICATOR è una derivazione del PM BLACK SWAN ed è un eccellente indicatore per segnalare le fasi di crisi acuta dei mercati. Aveva segnalato con MESI DI ANTICIPO situazioni di crisi come le Twin Towers, il collasso azionario 2002, la Crisi Lehman e la crisi dei debiti pubblici europei 2011-2012. Come si vede, dopo aver segnalato in anticipo anche la crisi azionaria di inizio 2016, in questo momento è OFF già da alcuni mesi. Entrambe le componenti dell'indicatore, EUROSTOXX50 e FTSEMIB, sono uscite nel corso del mese di Settembre dalla posizione SHORT.



*“Tutto, nella vita e sui mercati, si muove in cicli”
“Chi non impara dalla storia è condannato a ripeterla”*

Estratto del Disclaimer

Suggeriamo vivamente di leggere attentamente questo **ESTRATTO DELLE CONDIZIONI** prima di utilizzare il Sito Internet e i servizi ad esso connessi. L'utente riconosce di essere informato, sin dal suo ingresso sul Sito, su queste Condizioni Generali di utilizzo e di averne preso conoscenza prima di accedere al Sito. Di conseguenza, il proseguimento della consultazione del Sito significa l'accettazione totale delle presenti Condizioni da parte dell'utente. In caso di mancata accettazione delle presenti Condizioni, l'utente non è autorizzato a proseguire la consultazione e accedere al Sito. Le persone che accedono al materiale messo a disposizione da MARKET RISK MANAGEMENT S.r.l. (di seguito MRM) sul sito www.cicliemercati.it, accettano integralmente le seguenti condizioni.

Diritto di recesso

Ai sensi del Dlgs 185/99 "Attuazione della direttiva 97/7/CE relativa alla protezione dei consumatori in materia di contratti a distanza" per questo servizio NON E' PREVISTO il diritto di recesso.

Copyright

MRM ha creato questo Sito di analisi per l'informazione personale degli utenti. L'utente può scaricare su un computer o stampare una copia delle pagine che si trovano sul Sito esclusivamente per uso personale e a fini privati, domestici, educativi e non commerciali, a condizione di conservare intatti i marchi e le menzioni sul Copyright ©, nonché le avvertenze relative ai diritti di Proprietà Intellettuale di MRM. Salvo diversamente indicato, tutti gli elementi grafici e testuali che figurano sul presente Sito e sugli allegati, quali, in particolare, logo, fotografie, immagini, illustrazioni, icone, testi, videoclip, animazioni, (di seguito denominati "contenuto") sono protetti dalla legge, in particolare dalla normativa sul diritto d'autore, il diritto dei marchi e le disposizioni derivanti dai trattati internazionali e nazionali, e questo in tutto il mondo. Il contenuto non può essere modificato né utilizzato in tutto o in parte in nessun modo e in particolare essere riprodotto, rappresentato o distribuito al pubblico, affisso, commercializzato, venduto, copiato, redistribuito, integrato in un'opera derivata, a fini pubblici o commerciali. Tutto ciò che si trova nel sito www.cicliemercati.it è coperto da Copyright ©. Tutti i diritti sono riservati.

Esclusione di offerta

Il contenuto del sito www.cicliemercati.it non può in nessun caso essere interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto, la vendita, l'esercizio di una transazione o in generale l'investimento. Tramite il sito www.cicliemercati.it non avviene alcuna sollecitazione al pubblico risparmio. Questo sito, tutti i suoi contenuti, inclusi i Portafogli, e tutti i contenuti dei suoi report vanno considerati esclusivamente come analisi indipendente dei mercati, svolta attraverso metodologie che – pur essendo state ampiamente testate ed essendo basate su modelli algoritmici – non forniscono alcuna garanzia di profitto. In nessun modo e per nessuna ragione l'utente di questo sito può o deve considerare le indicazioni di analisi come sollecitazione all'investimento.

Esclusione di garanzia

MRM si impegna ad inserire nel suo sito e nei suoi report di analisi dati che provengono da fonti che ritiene serie, attendibili e affidabili. MRM non garantisce tuttavia in alcun modo che il contenuto del sito e dei report di analisi sia esatto, completo o affidabile. In particolare, le informazioni e le opinioni vengono fornite senza alcuna garanzia. Quanto contenuto nel sito e nei report di analisi non rappresenta un consiglio di investimento e MRM non garantisce che se ne possa fare affidamento per effettuare un investimento. L'eventuale utilizzo dei dati e delle informazioni come supporto di scelte di operazioni di investimento personale o altre decisioni è pertanto a completo rischio dell'utente, che si assume in proprio le responsabilità derivanti da perdite o da ogni altro danno diretto o indiretto.

Responsabilità

In nessun caso MRM potrà essere ritenuta responsabile per danni diretti o indiretti derivanti direttamente o indirettamente dall'accesso, dal contenuto o dall'uso del sito e dei report di analisi, come pure dal browsing o da collegamenti ipertestuali (links) verso altri siti, partendo dal sito www.cicliemercati.it. MRM declina ogni responsabilità sulla qualità, l'affidabilità e la precisione delle informazioni contenute, distribuite e messe a disposizione degli utenti attraverso i servizi offerti sul proprio sito sotto forma di notizie, risultati di ricerche o pubblicità. L'utente accetta di utilizzare i dati e le informazioni che gli sono proposte nel sito e nei report a proprio rischio e pericolo; pertanto, né MRM né i suoi fornitori di informazioni potranno essere ritenuti responsabili per errori o ritardi nella pubblicazione degli stessi. MRM non è inoltre responsabile per danni derivanti da eventuali interruzioni, sospensioni, ritardi o anomalie nell'erogazione del servizio dipendenti dalla fornitura di energia elettrica o dal servizio telefonico, oppure da altre cause collegate al mezzo tramite il quale il contenuto del sito www.cicliemercati.it viene trasmesso. MRM propone sul suo sito e sui suoi report di analisi un certo numero di portafogli e di indicazioni su mercati e titoli che ritiene di interesse. L'immissione o l'esclusione di azioni, ETF, indici, bonds o altri strumenti finanziari dagli stessi non significa tuttavia che questa operazione sia necessariamente giusta anche per gli utenti del sito e dei report e pertanto non si assume alcuna responsabilità in merito alle conseguenze che ne potrebbero derivare. Ai sensi e agli effetti della legge Draghi si informano gli utenti che gli editori del sito e dei report potrebbero detenere per sé o per i propri clienti posizioni sui titoli oggetto dell'analisi.

Restrizioni

Il sito non si rivolge a persone per le quali si debba applicare una giurisdizione che vieti la pubblicazione, l'accesso o l'utilizzo del sito www.cicliemercati.it.

Condizioni del servizio

MRM fissa di seguito le condizioni del servizio, che debbono essere rispettate dagli utenti del sito www.cicliemercati.it.

Entrando nel sito www.cicliemercati.it e accedendo allo scaricamento dei reports, dichiarate esplicitamente di accettare tutti i termini di questo regolamento:

- Certifico di avere almeno diciotto (18) anni e garantisco che tutte le informazioni che fornisco sono vere ed accurate.
- Accetto le condizioni contenute nelle precedenti avvertenze legali e concordo sul fatto che MRM non può essere ritenuto responsabile per danni diretti o indiretti che dovessero risultare dall'uso di tutto o parte del contenuto del sito e dei reports e non può essere considerato perseguibile per l'uso che viene fatto del contenuto.

Accetto in particolare di utilizzare il sito solo per uso personale e di non utilizzarlo, sia direttamente che indirettamente, per:

1. trasmettere qualsivoglia contenuto che sia falso, diffamatorio, ingiurioso, volgare, detestabile, molesto, osceno, profano, minaccioso, di natura esplicitamente sessuale, lesivo della privacy, o comunque contrario alle leggi;
2. inviare materiale senza possedere i necessari diritti, o in violazione di vincoli contrattuali o relazioni fiduciarie;
3. assumere l'identità di terzi (persone o enti) o rappresentare in modo non veritiero la propria relazione con una persona o con un ente;
4. inviare, trasmettere o facilitare la trasmissione di affermazioni intenzionalmente false o fuorvianti, o utilizzare tali informazioni allo scopo di influenzare il mercato di qualsiasi titolo;
5. inviare, trasmettere o diventare i destinatari di pubblicità non richiesta, materiale promozionale o altre forme di sollecitazione;
6. offrire, vendere o acquistare qualsiasi titolo quotato o non quotato;
7. violare qualsiasi legge locale, nazionale o internazionale, inclusi i regolamenti definiti da istituzioni quali CONSOB e Banca d'Italia;
8. violare qualsiasi disposto di un organo ufficiale di controllo dei mercati in Italia e all'estero.

Tracciabilità e redistribuzione

MRM è in grado e si riserva in particolare il diritto di tracciare informazioni sull'indirizzo IP dell'utente, sul dominio, sul tipo di computer e browser utilizzato nonché sulle pagine che l'utente è solito consultare (compreso l'utilizzo di web beacon o altre tecnologie equivalenti). MRM raccoglie tali informazioni al fine di amministrare e migliorare il proprio sistema ma soprattutto di evitare qualunque tipo di redistribuzione dei propri prodotti e di proteggere i dati sensibili dell'utente ai fini dell'accesso ai prodotti stessi (username, password). L'utente concorda sul fatto di poter essere ritenuto responsabile per ogni affermazione fatta, atti e omissioni che accadano grazie all'uso della iscrizione o password, e di non rivelare mai la password che è stata assegnata. L'utente accetta che MRM possa in ogni momento porre fine alla sua iscrizione senza alcun preavviso, nel caso fosse constatata la violazione di una qualunque prescrizione del presente regolamento.