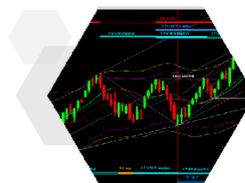




ECONOMIA E DATI



MERCATI AZIONARI



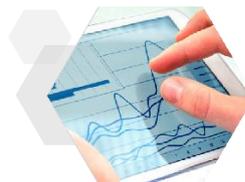
REDDITO FISSO



**VALUTE, ORO E
MATERIE PRIME**



ANALISI E STRATEGIE



PORTAFOGLI MODELLO

APPENDICE

Mappa dei Cicli



Tabelle di Forza Relativa



Stagionalità



Tavole di rating

SCENARIO GLOBALE - Agosto 2017

Situazione attuale

CRESCITA IN ACCELERAZIONE

ECONOMIA

Scenari possibili

Crescita in accelerazione

Crescita bassa

Rallentamento

Contrazione / recessione

Probabilità a 6m

Europa 60% - USA 70%

Europa 30% - USA 20%

5%

5%

Fattore scatenante

Allentamento sui problemi dei debiti pubblici e ripresa della fiducia al consumo

Calo dei consumi, contrazione degli utili, stop alla ripresa dell'occupazione

Forte calo dei consumi di beni durevoli con contrazione globale degli utili - Problemi ai debiti pubblici - Deleveraging forzato

Evento esogeno

Precedenti storici di raffronto

1927-1929, 1986-1987, 1999-2000, 2006-2007 - NB: tutte fasi speculative seguite da sgonfiamenti violenti

Giappone dal '90 ad oggi

Rallentamenti 1986, 1996, 1998-1999, 2005, 2011-2012, 2015-2016

USA 1972-1974, EMG 1997-1998, Mondo 2001-2002, Mondo 2007-2009

Output

Accantonamento momentaneo dei problemi del debito pubblico, accelerazione della ripresa e dei consumi

Le problematiche dei debiti pubblici e le tensioni su commercio, commodities, valute assorbono energie e risorse

La frenata economica viene percepita in ritardo da governi e banche centrali - I tassi zero non sono piu' un rimedio

Revisione forzata di schemi e scale di valori sociali e etiche, pulsione verso un Nuovo Ordine Globale.

Segnali di conferma

Rialzo delle borse con volumi in aumento (speculazione), tassi a lungo e breve in salita specie in USA

PIL dei mercati occidentali tra +1 e +2, PIL di EM+ASIA in rallentamento

Calo dei consumi, PIL in calo verso 0%, impennata del rischio credito, Oro sopra 1400

Borse in crollo verticale, volatilità sulle valute, Oro alle stelle. Crisi a livello di società e governi, moti popolari di piazza.

Barometro

Stabile sopra +5 con frequenti picchi a +8/+12

Stabile nella fascia 0/+5

In calo sotto 0

In calo fino a sotto -5 con frequenti picchi sotto -8

Fiducia dei consumatori

Sopra 110 in USA e in EU

Stabile tra 100 e 110 negli USA e in EU

In calo sotto 100 negli USA e in EU

In caduta sotto 90 negli USA e 95 in EU

SCENARIO
MACRO

Occupazione

In ripresa ovunque

Stabile

Disoccupazione sopra 10.2% in EU e sopra 5.0% negli USA

Impennata della disoccupazione

Tassi a breve

In salita

Tassi zero/negativi in EU, stabili negli USA

Tassi sotto 0% EU, in calo negli USA

Scenario incerto - Forti tensioni - Ripristino del QE negli USA

Tassi a lungo

In salita

Stabili

In calo

Stabili a 0% o sotto nei paesi forti, in impennata (risk off) altrove

SCENARIO GLOBALE Agosto 2017	Accelerazione della crescita	Crescita bassa	Rallentamento	Contrazione / recessione
EURO Equities	Riemersione violenta dei settori finanziari e ad alto beta (banche)	Switch fuori dai titoli CICLICI e GROWTH, verso ANTICICLICI (ALIMENTARI e FARMA) e VALUE (high dividend)	Fase di distribuzione a massimi decrescenti simile al 2001 e alla 2a metà 2007-inizio 2008, poi in caduta	In caduta sotto ai minimi 2016
EURO Bonds	In calo - Duration ai minimi	Stazionari	Duration ai massimi sui bonds governativi forti	Scenario incerto - Forti tensioni
US Equities	In rafforzamento i settori GROWTH (Tecnologia) e CICLICI (Industriali)	Switch fuori dai titoli CICLICI e GROWTH, verso ANTICICLICI (ALIMENTARI e FARMA) e VALUE	Fase di distribuzione a massimi decrescenti simile al 2001 e alla 2a metà 2007-inizio 2008, poi in caduta	In caduta sotto ai minimi 2016
US Bonds	In calo - Duration ai minimi	Duration ai massimi	Duration ai massimi	Scenario incerto - Forti tensioni
EM-ASIA Equites	Bolle speculative sui mercati piu' forti e su quelli meno liquidi	In generale e costante rafforzamento rispetto alle borse USA e EU	In calo, ma meno pronunciato che sui mercati occidentali	In caduta sotto ai minimi 2016
EM-ASIA Bonds	Duration corta - In rafforzamento in caso di ripresa delle valute EMG e ASIA contro USD e EUR	In salita - Beneficiano dei tassi superiori e di un probabile rafforzamento delle valute EMG e ASIA contro USD e/o EUR	Stabili - Effetto tassi e effetto valuta si compensano	Scenario incerto - Forti tensioni
CRB Index (commodities)	In rialzo - Favoriti Oils e Metalli industriali	Movimenti molto selettivi da gruppo a gruppo - Favoriti Metalli Preziosi e Softs	In calo	In caduta
Petrolio	In ripresa sopra 50 USD	Stabile tra 50 e 40 USD	In discesa verso 40-30 USD	In caduta sotto i 30 USD
Oro	Stabile nel range 1150-1350	Tra 1250 e 1400 USD (non competitività degli high quality bonds)	In forte salita sopra 1400 USD (ruolo di hard currency)	In impennata
Strategia azionaria	BUY-ON-DIPS - OVERWEIGHT Mid-Small Caps e ASIA - Europa in ripresa	OVERWEIGHT USA, settori anticiclici ad alto rendimento	SELL-ON-PEAKS	EVITARE - SHORT
Strategia fixed income	cash o proxy (es.: CTZ), High Yield, EMGB	Bonds governativi 3-7y	Bonds governativi 10y+ ad alto rating	100% cash o proxy
Psicologia degli investitori	Ritorno graduale di confidenza e compiacenza - Boom del trading-on-line e di strumenti speculativi (Bitcoin)	Continuano a dominare le preoccupazioni sui debiti pubblici e sulla ripresa globale - Scetticismo sui rialzi di borsa	Prima scetticismo, poi disillusione	Panico e rabbia

MERCATI
GLOBALI

Quadro generale

Economie – Trend di fondo positivo, manca una accelerazione della crescita come nelle altre fasi 3 del passato – ciclo lunghissimo (overstretched) negli Usa e iperfinanziarizzato → elemento cruciale: consumer confidence, che deve restare elevata (sopra 110) sia in Usa che in Europa per mantenere vivo questo ciclo – possibile transizione a settori/mercati fortemente ciclici

Mercati azionari – Trend di fondo positivo al di là del fatto che siano scattati alcuni stop, ma ciclicità contrastata sul breve/medio termine e netti segnali di «overconfidence» e compiacenza – S&P500 a un passo dal raggiungimento dell'estensione 2500-2550 – Europa in fase laterale – Italia in posizione tecnica di medio/lungo molto interessante – Già in fase di spinta Asia, BRIC e Emergenti - conclusione operativa: volatilità in inevitabile ma graduale aumento nei prossimi mesi → Agosto+Settembre mesi statisticamente più difficili e volatili dell'anno per quasi tutti i mercati – probabilità di oscillazioni violente in entrambe le direzioni – possibilità di correzioni veloci, che comunque andrebbero valutate in questo scenario ciclico come opportunità di acquisto tattico fino a tenuta dei livelli-chiave – **sovrappesare i mercati più sensibili alla ripresa economica e meno esposti al QE (economie emergenti, settori ciclici)**

Mercati obbligazionari – Lo scenario di lungo resta ostile, con il passaggio da QE a QT (Quantitative Tightening) non coperto da sufficienti flussi cedolari - conclusione operativa: vendere e/o ridurre la duration dei governativi sui rimbalzi – meglio (meno peggio) HY di EMGB – evitare per ora valute extra Euro

Commodities – In rally dopo mesi di calo – probabile formazione di un minimo ciclico che può servire da base per il classico rally di fine ciclo (6-18 mesi) – Rame e metalli industriali primi beneficiari, ma attenzione a petrolio e Oro – conclusione operativa: accumulare sulla debolezza le materie prime forti, vendere o ridurre sui rimbalzi tecnici quelle deboli

Valute – Dollaro in indebolimento e Euro in rafforzamento → carry trade in calo - conclusione operativa: evitare per ora diversificazioni extra Euro se non sorrette da un trend valutario favorevole (per ora assente)

INVESTITORI

Portafogli Modello – Concentrarsi su quelli con componente azionaria e con bassa esposizione al USD – Interessante anche il Multiasset che ha una storia di grande capacità di generare rendimento e in questo momento è completamente in liquidità (condizione ideale per iniziare a seguire un PM)

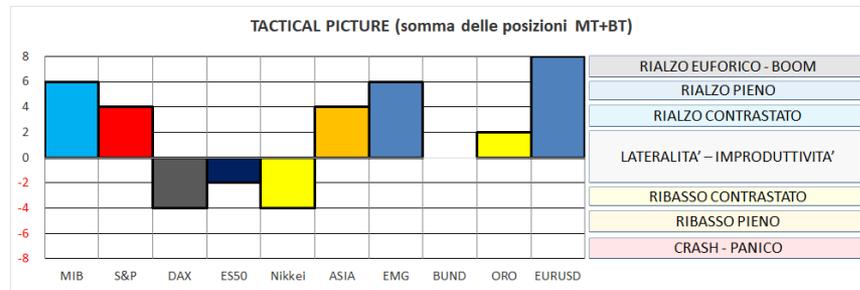
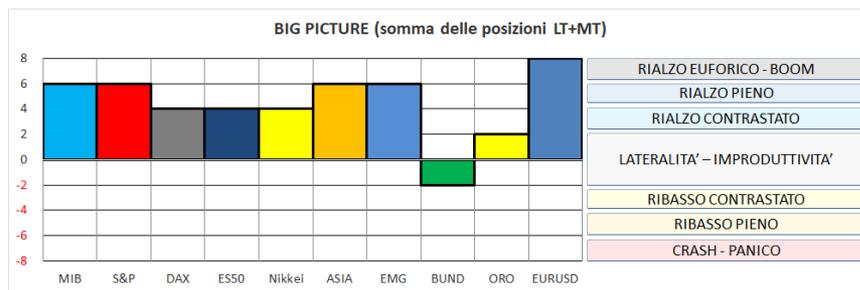
NON ABBANDONATE EQUILIBRIO, PRUDENZA E DISCIPLINA

Var % 2017	INDICI (valuta locale)	media	+8.38	Var % 2017	BONDS E ETF OBBL (EUR)	media	-1.93
+5.39	....EURO STOXX50			+0.30	b.10y BTP fut		
+11.42	....FTSEMIB40			-1.29	b.10Y BUND fut		
+10.42	....S&P500			+1.24	b.10Y US T-NOTE fut		
+5.53	....CAC 40			-0.35	betf.ISH EURO CORP BOND		
+5.94	....DAX			-5.41	betf.ISH HY CORP \$		
+10.46	....DOW JONES IND			-9.92	betf.ISH USD TRBOND 1-3		
+2.03	....DOW JONES TR			-8.40	betf.ISH USD TRBOND 7-10		
+3.16	....FTSE 100			-0.77	betf.LYX BTP 10Y MTS		
+24.84	....MIDEX (Midcap ITA)			-2.98	betf.LYX EMG MKT LIQ SOV \$		
+21.49	....NASDAQ 100			-0.49	betf.LYX EMTS 5-7Y GR		
+9.73	....SMI			+0.56	betf.LYX EMTS CORP BOND A		
+4.68	....STOXX 600			-0.98	betf.LYX EMTS GL BOND		
+8.75	....BOVESPA			+3.34	betf.LYX IBOXX LIQ EUR HY		
-11.97	....MOSCOW RTS						
+21.35	....SENSEX (INDIA)						
+4.82	....SHANGHAI COMP						
+4.42	....TOKYO NIKKEI 225						

Var % 2017	ETF AZIONARI (EUR)	media	+6.92
+7.91	...AMU ESTOXX50 EUR		
+9.55	...JSH S&P 500 HED		
+5.61	...LYX DAX		
+11.23	...LYX MIB		
+12.29	...LYX MSCI ASIA ex JP		
+12.56	...LYX MSCI EMG MKTS		
+3.79	...LYX MSCI EUROPE		
+5.77	...LYX MSCI LAT AM		
-0.61	...LYX MSCI USA		
+0.08	...LYX MSCI WORLD		
+7.90	...LYX NASDAQ 100		

Var % 2017	COMMODITIES E ETC	media	-2.74
+5.06	c..ARGENTO cash		
-7.48	c..BRENT fut		
-5.91	c..CRB INDEX cash		
+10.23	c..ORO cash		
+14.85	c..RAME cash		
-21.26	c.ETF5 BRENT OIL		
+0.77	c.ETF5 COPPER		
-15.43	c.ETF5 CRB INDEX		
-1.60	c.ETF5 PH GOLD		
-6.66	c.ETF5 PH SILVER		

Var % 2017	DOLLARO
-8.76	c..US DOLLAR INDEX
+11.69	r.EUR/USD



Scenario Economico

Modello economico Europa → **POSITIVO** (in salita)
 Modello economico USA → **POSITIVO** (in salita)
 Modello economico GLOBALE → **POSITIVO** (in salita)

Barometro Europa → **ESPANSIONE** (stabile)
 Barometro USA → **ESPANSIONE** (stabile)
 Barometro GLOBALE → **ESPANSIONE** (stabile)

Il **MODELLO ECONOMICO** è centrato sui dati economici (Fiducia e lavoro) ed è un indicatore **PIU' POTENTE** ma **PIU' LENTO**.

Il **BAROMETRO** tiene conto anche di borsa e tassi ed è un indicatore **PIU' IRREGOLARE** ma **PIU' REATTIVO**.

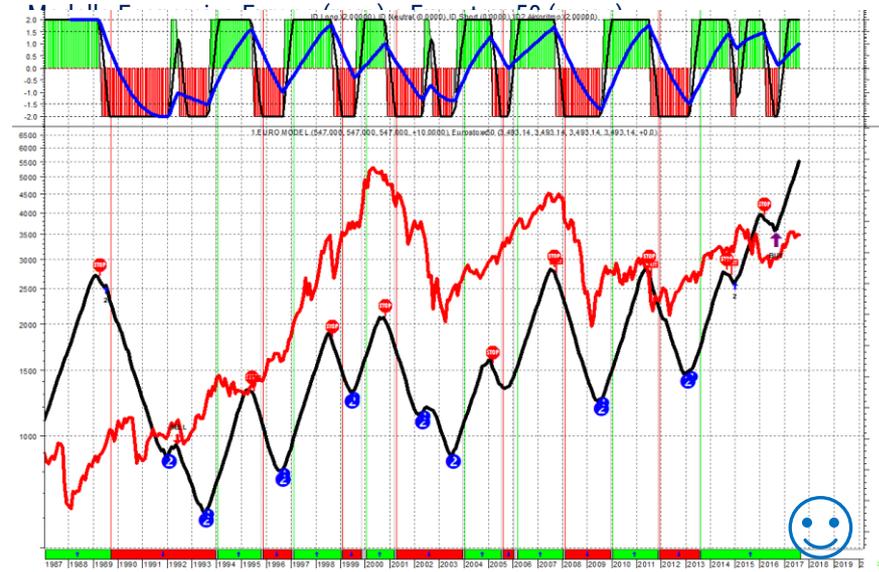
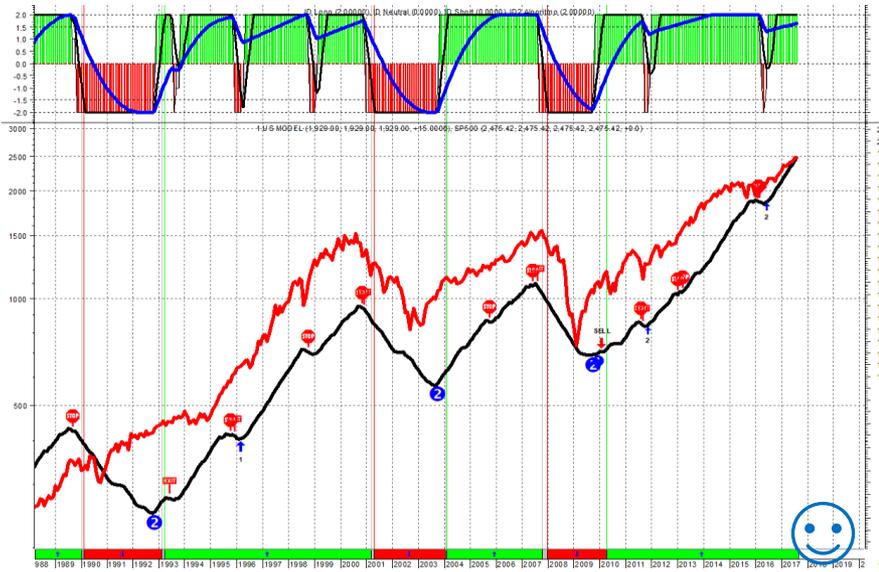
Mercati e economie restano quasi ovunque in uno scenario di **ripresa guidata dalla "bolla di liquidità"**, quindi ancora uno scenario **SUPPORTIVO** per i mercati azionari. Questo ciclo, finora guidato dal **trinomio espansione monetaria + consumi + indebitamento**, dipende per la propria sopravvivenza da tempi e modi dell'imminente QT (Quantitative Tightening), l'azione congiunta di drenaggio della base monetaria da parte delle Banche Centrali. La FED cerca di ridurre l'oceano di liquidità che ha creato con aumenti di 0.25bp: finora non fa che gettare benzina sul fuoco della leva e della speculazione, con la **volatilità ai minimi storici e una leva finanziaria record** che rappresentano il grado estremo di **compiacenza** e di esposizione al rischio presenti sui mercati.

Ci sono anche due indicatori minori – a nostro avviso importanti e con una forte correlazione anticipatrice sul mercato azionario – che non riescono più da mesi a entrare in trend rialzista: il **Carry Trade Index** e l'**indice del mercato immobiliare USA (espresso dall'ETF Vanguard REITS, fonte dati Yahoo)**, entrambi in fase laterale e incapaci per ora di tornare verso i massimi. Entrambi, con divergenze simili, avevano anticipato il top del 2007. Sarà quindi importante verificare nei prossimi mesi il comportamento di questi due indici, insieme a quello dei due elementi-guida del ciclo economico, Consumer Confidence e indici di borsa (S&P e DAX su tutti).

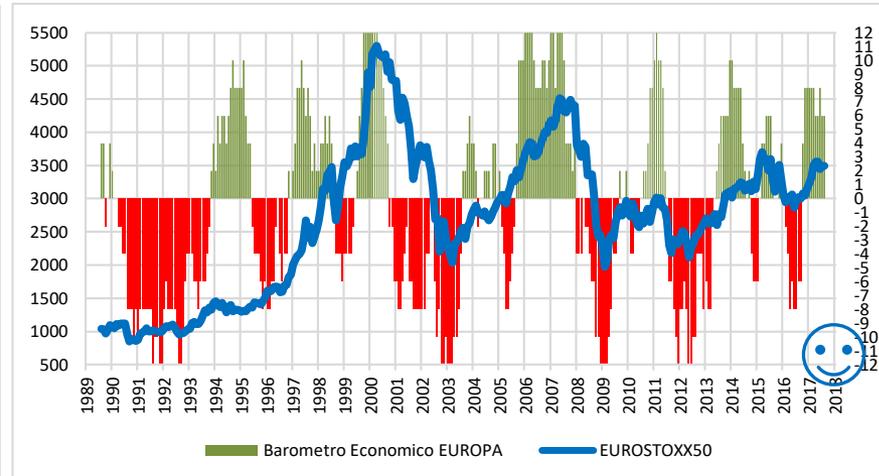
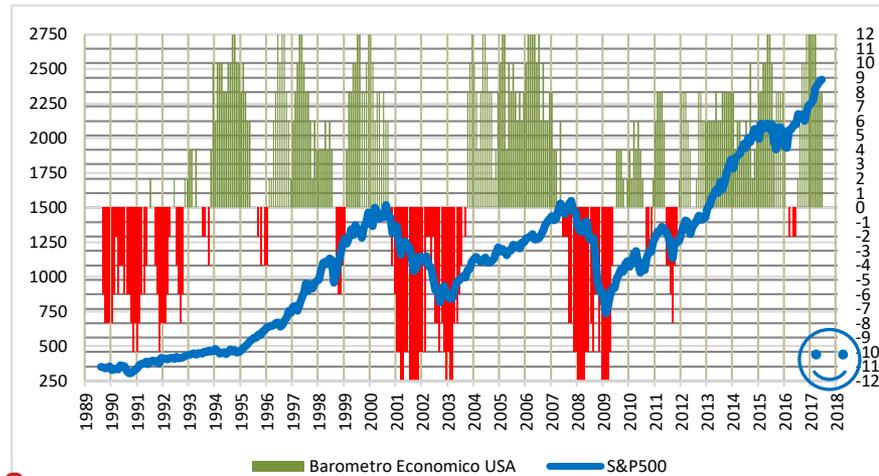


USA e Europa - Modello Economico e Barometro

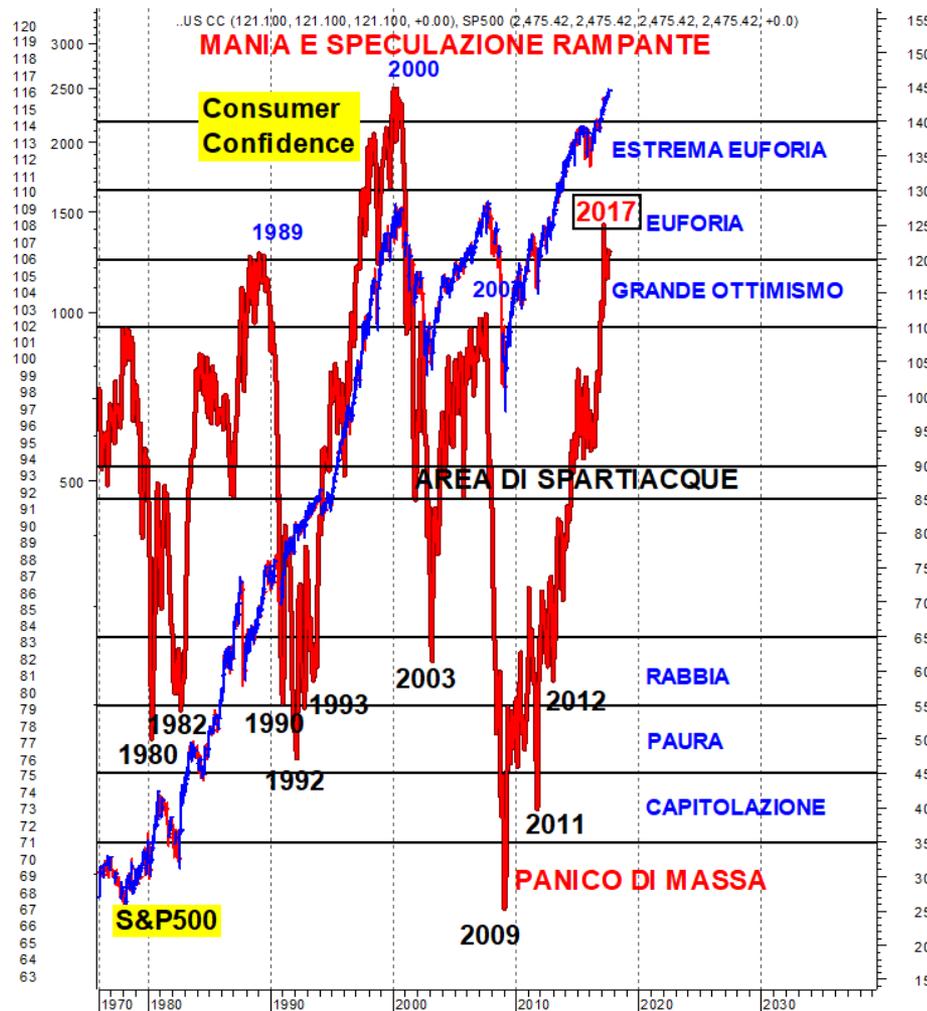
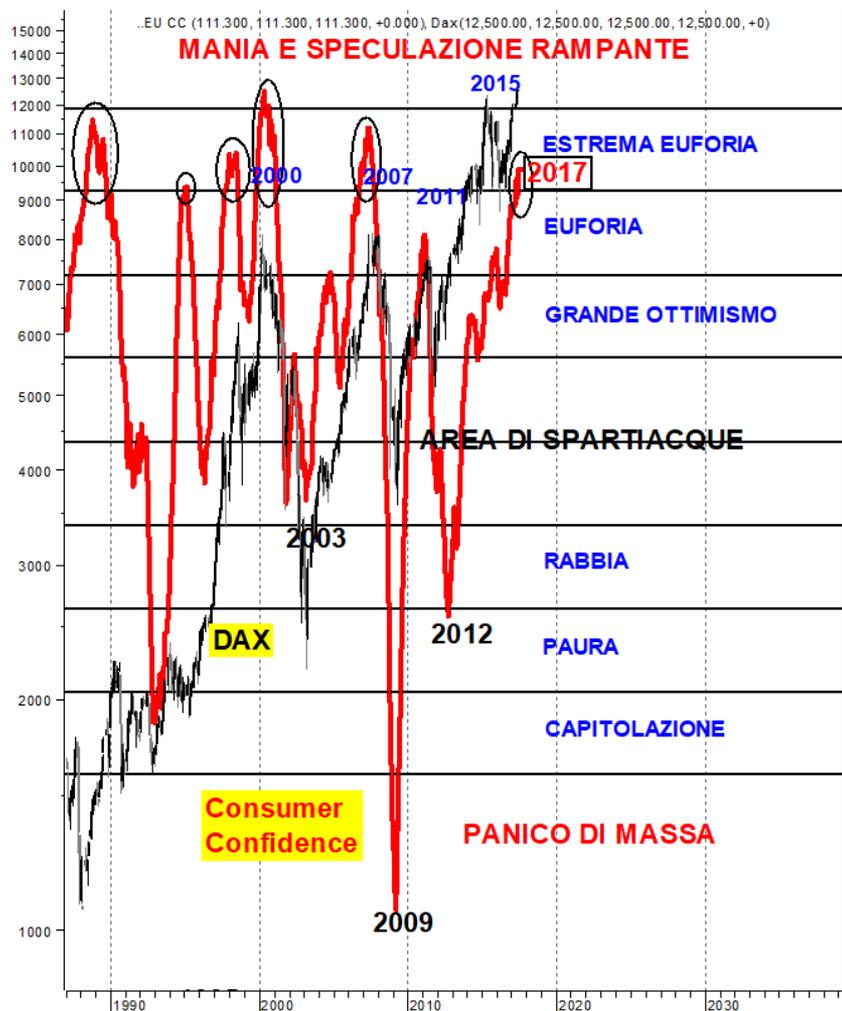
Modello Economico USA (nero) e S&P500 (rosso)



Barometro USA e S&P500



Fiducia dei consumatori e indici azionari



Consumer Confidence EUROPA (linea rossa) e indice DAX
Un segnale di allarme verrebbe solo dal ritorno della CC sotto 110

Consumer Confidence USA (linea rossa) e indice S&P500
Un segnale di allarme verrebbe solo dal ritorno della CC sotto 110

Ciclo economico



Questo grafico evidenzia la correlazione tra ciclo economico USA (in verde) e indice CRB delle commodities (in giallo). I riquadri bianchi evidenziano i rialzi di 9-18 mesi delle commodities **che arrivano nelle fasi finali di ogni ciclo**. Per questo motivo, le commodities sono un elemento «back-end-of-cycle», cioè correlato con la parte terminale di una fase di espansione economica.

La ripresa piuttosto violenta di alcune importanti commodities (Rame, Petrolio) dopo mesi di calo, è arrivata in sincronia con notizie di accelerazione della ripresa sia in USA che in Europa e con una chiara prova di forza relativa dei mercati tipicamente back-end-of-cycle (Emergenti, Asia, BRIC): l'estate del 2017 ha quindi forti probabilità di essere il punto di inizio della spinta finale del ciclo iniziato nel 2009 negli Usa e nel 2011-2012 in Europa e in diversi altri paesi.

Tutti gli elementi in nostro possesso confermano la nostra linea di base e indicano che è in atto ovunque la spinta finale (Fase 3) del ciclo di espansione economica. Quanto può durare questa fase? Quali sono i comportamenti da tenere come investitori? Quali sono i rischi?

- USA RECORD, USD DEBOLE E EUROPA CHE LANGUE: CHI HA RAGIONE?
- COME INTERPRETARE L'ATTUALE FASE ECONOMICA?
- QUALI CONSEGUENZE SUGLI SCENARI CICLICI?
- COME BISOGNA REGOLARSI SUI PORTAFOGLI MODELLO?
- COSA GUARDARE A QUESTO PUNTO SUI VARI MERCATI?

D - Quanto durerà questo ciclo in USA? E sull'Europa?

I precedenti storici che indicano come questo ciclo può avere una vita residua di 6-18 mesi: dipenderà delle politiche delle banche centrali e da eventi esogeni. Tutti gli altri grandi cicli del dopoguerra sono finiti per cause esogene (Guerra del Golfo, Twin Towers, crisi Lehman) che sono arrivate in un ambiente instabile e hanno portato a una crisi di fiducia → la Consumer Confidence è l'elemento macro decisivo

A inizio anno avevamo indicato 6 macroelementi da tenere d'occhio per monitorare un possibile degrado del ciclo economico:

1. INVERSIONE SPREAD 10YUSvsEU
2. RALLENTAMENTO US vs ACCELERAZIONE EU
3. CURVA DEI TASSI ROVESCIATA → 6M>10Y!!!
4. EURUSD > 1.10
5. USDJPY <110
6. INDICI USA SOTTO MINIMI 6+12 MESI

Di questi 6 elementi, al momento se ne sono attivati due: i tassi a 10y in Europa che si stanno girando al rialzo vs quelli USA e l'EURUSD, che è al rialzo ed è sui massimi degli ultimi 30 mesi. Troppo poco per dire che il ciclo espansivo è finito.

D - Possiamo gestire un eventuale progressivo deterioramento del ciclo Usa?

Certamente sì, abbiamo tutti gli strumenti per monitorarlo e per gestirlo. Abbiamo messo a punto un RECESSION COUNTER apposito (pagina seguente).

E' consigliabile evitare di guardare troppo ai movimenti di breve per non fare errori (anticipare il passaggio a una postura di investimento difensiva o ribassista ecc.). Gli errori portano ad altri errori. Diventare prematuramente negativi può voler dire, per un investitore o asset manager, in caso di rialzo prolungato o di «short covering», essere/sentirsi costretto a rincorrere il mercato, forzando tardive ed esagerate assunzioni di rischio (es.: «Adesso basta, alla prima correzione metto tutto in azioni e me ne dimentico!»).

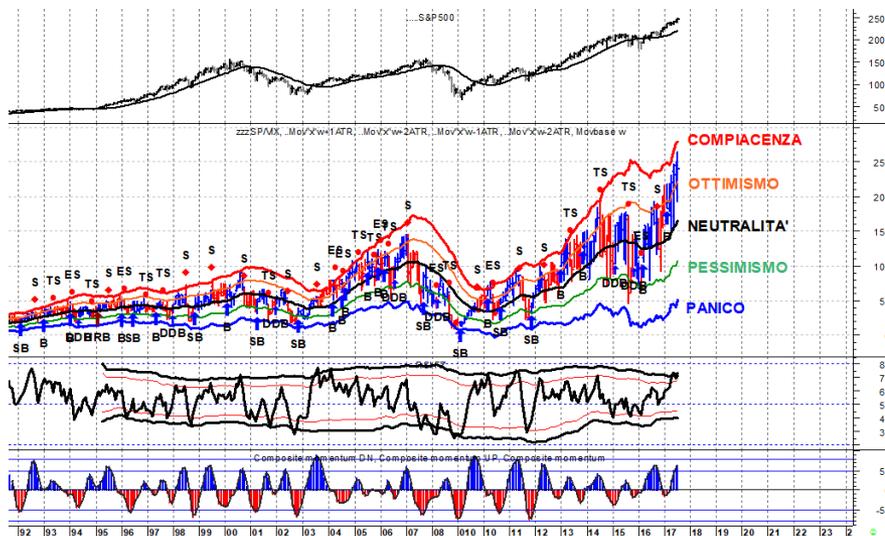
RECESSION COUNTER – USA+Europa → stabile al 10%

	SEGNALI PREMONITORI (LEADING)	LOGICA	COUNTER
1	SPREAD TASSI 10YUS vs 10YEU AL RIBASSO	Gli USA rallentano prima dell'Europa	SI
2	CURVA DEI TASSI USA ROVESCIATA → 6M>10Y	Per la teoria economica austriaca, è la «curva killer» - Ultimi casi: 2000 e 2007	NO
3	MODELLO ECONOMICO US vs EU AL RIBASSO	Gli USA rallentano prima dell'Europa	NO
4	CONSUMER CONFIDENCE USA IN CALO	In ogni ciclo, l'elemento LEADING su ogni altro	NO
5	TASSI A 10Y USA IN CALO	Gli USA rallentano prima dell'Europa	SI
6	SPREAD S&P500:BOND AL RIBASSO	Segnale di deflusso dall'azionario USA verso il reddito fisso	NO
	SEGNALI DI ALLERTA (COINCIDENTAL)		
7	SPREAD EMERGENTI:BOND AL RIBASSO	Segnale di deflusso dall'azionario EMG verso il reddito fisso	NO
8	SPREAD EUROSTOXX50:BOND AL RIBASSO	Segnale di deflusso dall'azionario Europa verso il reddito fisso	NO
9	CONSUMER CONFIDENCE EUROPA IN CALO	Fortissima correlazione con gli indici europei	NO
10	TASSI A 10Y EUROPA IN CALO	Segnale di rallentamento dell'economia europea	NO
11	MODELLO ECONOMICO USA IN CALO	Svolta profonda a livello economico	NO
12	TASSI A BREVE USA IN CALO	La FED è da sempre veloce nella reazione al rallentamento	NO
13	S&P500 SOTTO AI MINIMI DEGLI ULTIMI 6 MESI	Segnale di perdita di fiducia degli investitori	NO
14	NASDAQ SOTTO AI MINIMI DEGLI ULTIMI 6 MESI	Segnale di perdita di fiducia degli investitori	NO
15	EUROSTOXX50 SOTTO AI MINIMI DEGLI ULTIMI 6 MESI	Segnale di perdita di fiducia degli investitori	NO
16	DAX SOTTO AI MINIMI DEGLI ULTIMI 6 MESI	Segnale di perdita di fiducia degli investitori	NO
	SEGNALI DI CONFERMA (LAGGING)		
17	OCCUPAZIONE EUROPA IN CALO	Segnale storico di altissima affidabilità di rallentamento economico	NO
18	MODELLO ECONOMICO EUROPA IN CALO	L'Europa rallenta quasi in ogni ciclo dopo gli USA	NO
19	TASSI A BREVE EUROPA IN CALO	La BCE è tipicamente ritardataria rispetto alla FED	NO
20	OCCUPAZIONE USA IN CALO	Segnale storico di altissima affidabilità di rallentamento economico	NO
	TOTALE		2:20

Volatilità e azione operativa

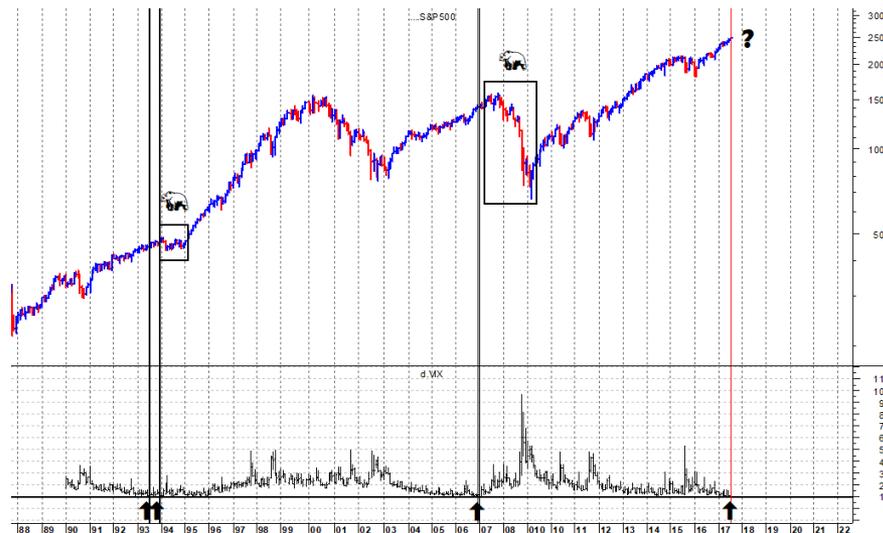
D - La volatilità così bassa, con il VIX sotto al 10, è pericolosa?

Sicuramente i mercati azionari sono circondati da un eccesso di compiacenza che in parte è anche forzata, nel senso che dipende dalla assenza di plausibili alternative di investimento. Inoltre, un mercato che sale in modo molto lineare e che non permette occasioni di acquisto, invita a non cercare protezione nelle opzioni per non «sprecare soldi». Anzi, proliferano le strategie di vendita di volatilità e di vendita di contango su VIX e VSTOXX.



Qualunque calo che dovesse portare la volatilità a raddoppiare (e da questi livelli non è certo impossibile) si tradurrebbe in fortissimi problemi per molte di queste strategie.

In realtà, non è la prima volta che il VIX scende sotto 10. E' già successo in due occasioni: Luglio-Dicembre 1993 e Novembre-Dicembre 2006, in entrambi i casi a pochi mesi di distanza da un top ciclico cui fecero seguito due Bear Markets completamente differenti: uno regolare, anzi negli USA piuttosto blando (1994), e uno di portata generazionale (2007-2009).



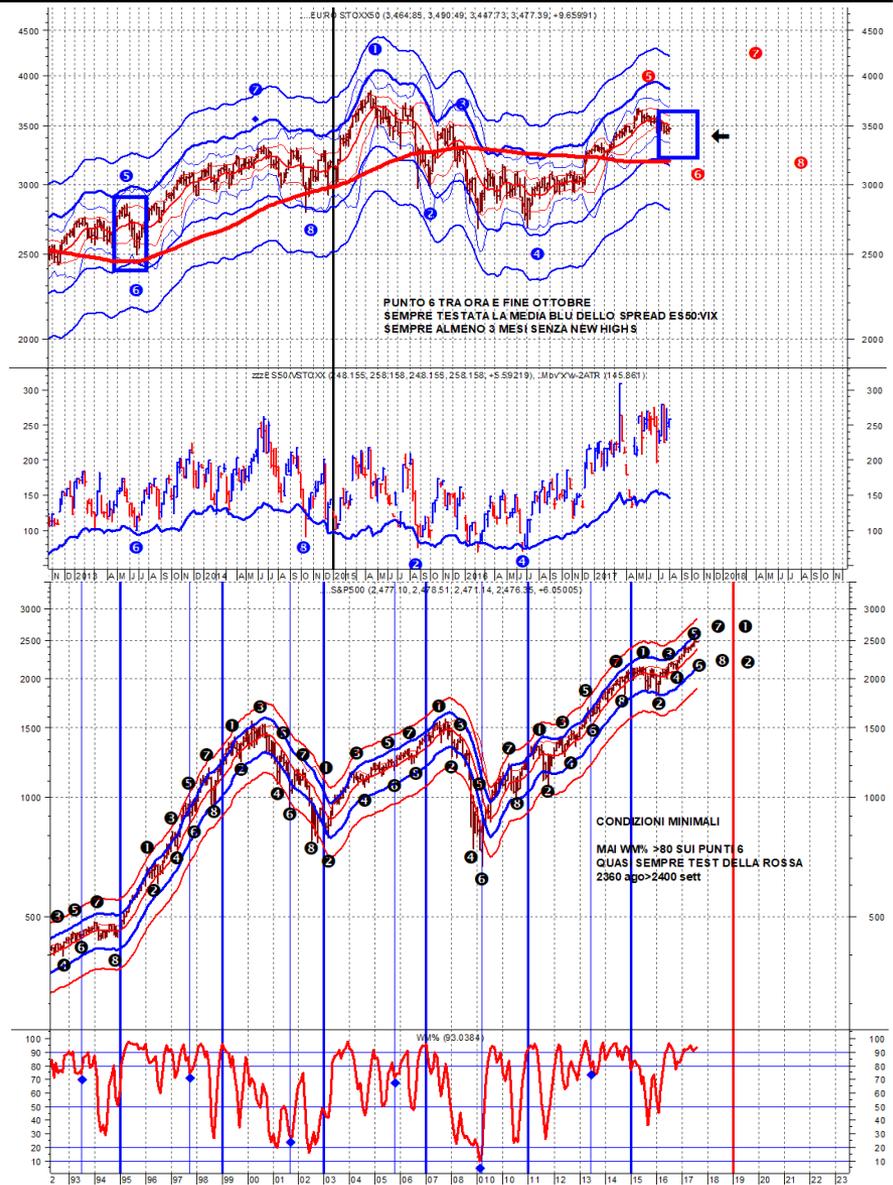
D - Come devo agire ORA se sono un:

- **INVESTITORE STATICO O SEMI-STATICO IN ETF/FONDI**
 - Seguo un mix dei PM passivi e ne aggiungo 1 attivo – Entro nei mesi negativi
- **INVESTITORE DINAMICO**
 - Seguo un mix dei PM attivi – Se non sono ancora entrato, ho pazienza, non mi faccio prendere dall'ansia a aspetto i mesi di segno negativo per aprire le posizioni (oppure aspetto quando gli asset volatili sono usciti e comincio a operare quando rientrano) → es.: PM MULTIASET
- **TRADER**
 - Aspetto le correzioni di breve (CM T + TREND W SHORT) per poi rientrare sugli asset FORTI
- **PRIVATE BANKER**
 - Oriento i miei clienti su linee flessibili, spiegando come è cambiata la struttura dei rendimenti
- **ASSET MANAGER**
 - Creo composizioni ad elevata flessibilità interna ed evito di perdermi in discussioni su riasseti marginali → BIG PICTURE

Il ciclo quadriennale

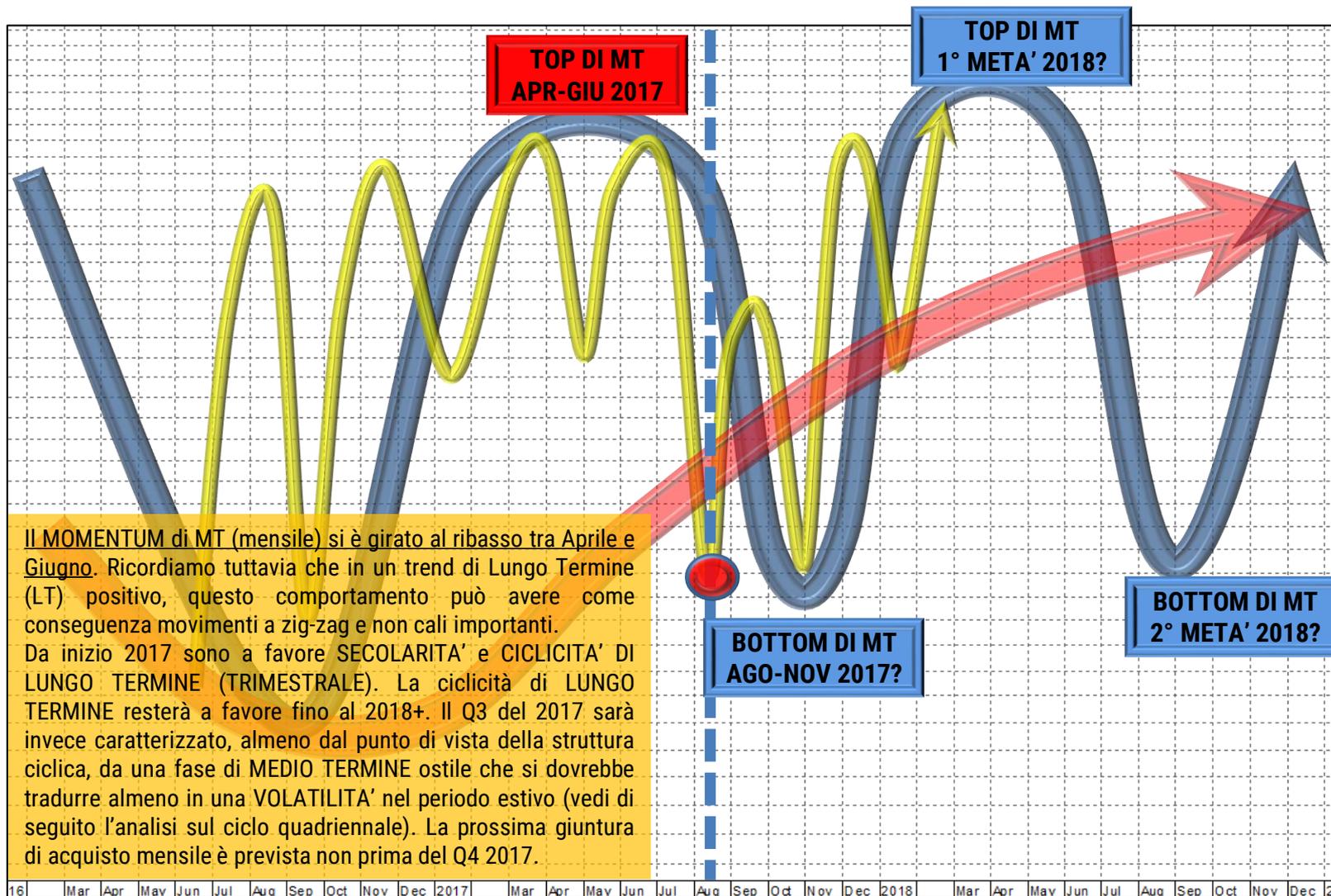
- Il ciclo quadriennale delle borse occidentali ha 8 punti, 4 massimi e 4 minimi.
- La sequenza si ripete da decenni, con variazioni che sono funzione del trend secolare sottostante agli indici.
- IL ciclo quadriennale non è l'unico ciclo presente sulle borse: ne esistono altri di impatto uguale se non superiore (ciclo di 7 anni, cicli di Kitchin e Juglar) ma non di uguale utilità operativa
- Tutti i mercati azionari sono impattati da questa sequenza, che ha particolare chiarezza sui mercati azionari delle economie avanzate (più correlati).
- Solo eventi di enorme spessore possono momentaneamente modificare o sfasare temporalmente la sequenza.
- In questo momento, i mercati si trovano nella fase NEGATIVA tra il punto 5 (top) e il punto 6 (bottom).
- Questa fase è stata finora resa molto meno volatile e «dolorosa» della media da una serie di fattori:
 - Trend positivo di fondo
 - Ciclicità di lungo termine positiva
 - Secolarità favorevole
 - Assenza di reali alternative di investimento
 - Pressione rialzista sui mercati azionari proveniente da strategie e strumenti passivi (risk parity – ETF)
- Tutti i mercati azionari hanno fatto registrare nel 2017 correzioni sufficienti per determinare l'esistenza della fase negativa 5→6
- In particolare:
 - Gli USA sono l'unica eccezione a livello di indici espressi in USD, non espressi in altra valuta (il top degli indici USA in EUR risale al Q1, S&P in EUR ha rendimento 2017 0% → effetto traslato dagli indici alla valuta?)
 - EMG e ASIA sono i più forti e sono già arrivati a nuovi massimi → diventano improbabili eventuali ritorni sotto i minimi del Q2
 - L'Europa è entrata in correzione a Maggio e non ne è ancora uscita ES50 e DAX ampiamente sotto ai massimi dell'anno e fuori dai PM

CONCLUSIONI – Allineate a quelle già espresse: eventuali correzioni tra adesso e inizio autunno sarebbero da considerare OPPORTUNITA' molto più che RISCHI. Mancano ancora, sia sugli USA che sull'Europa (vedi grafici a fianco) le condizioni tecniche sufficienti per validare il punto 6



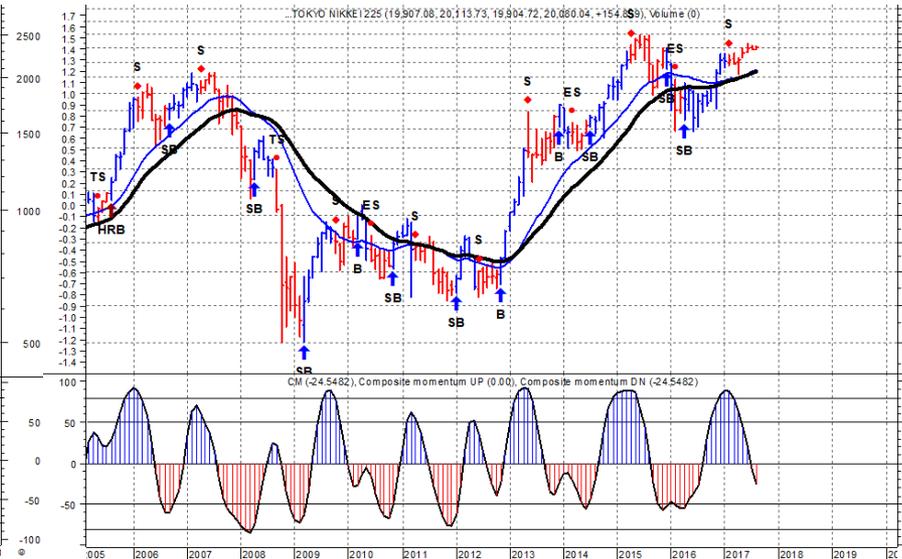
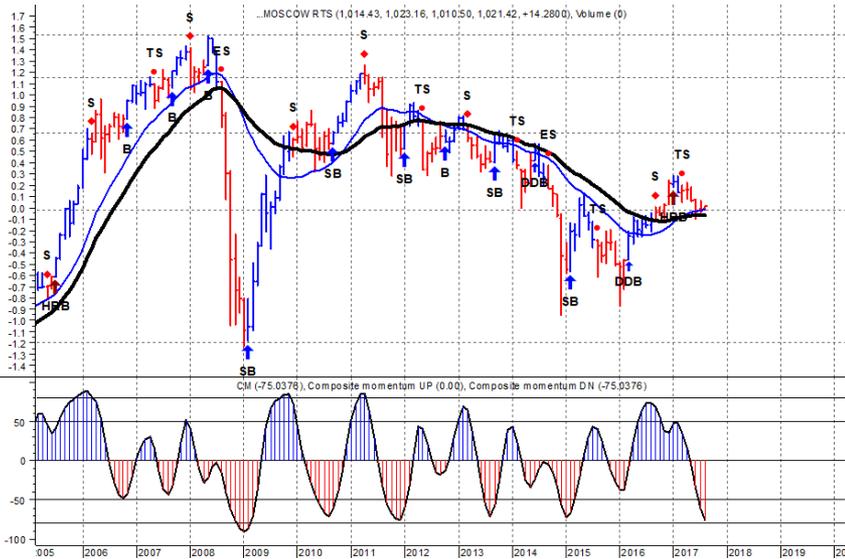
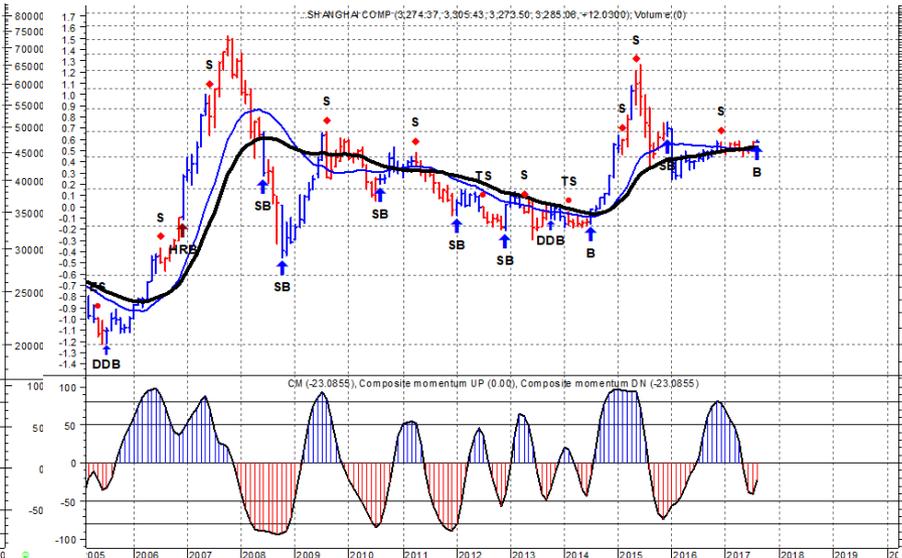
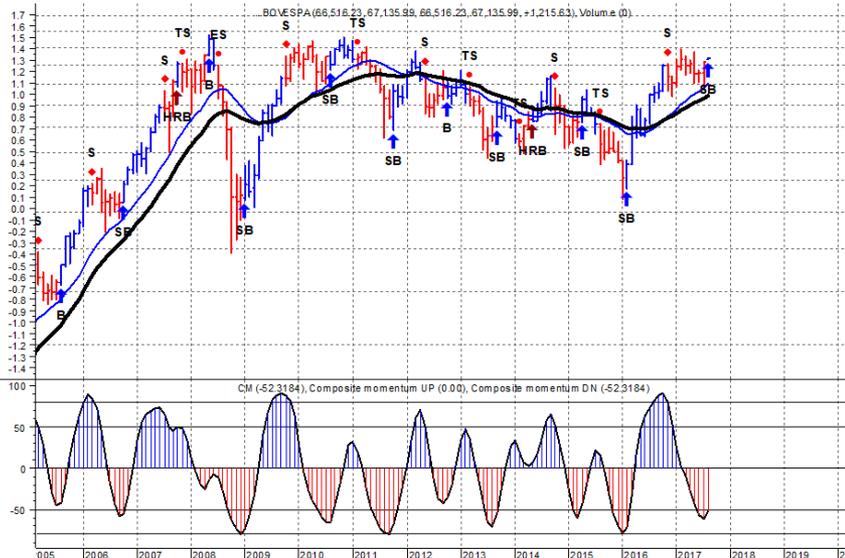
Proiezione ciclica dei mercati azionari (Europa e USA)

CICLO DI LUNGO TERMINE **CICLO DI MEDIO TERMINE** **CICLO DI BREVE TERMINE**

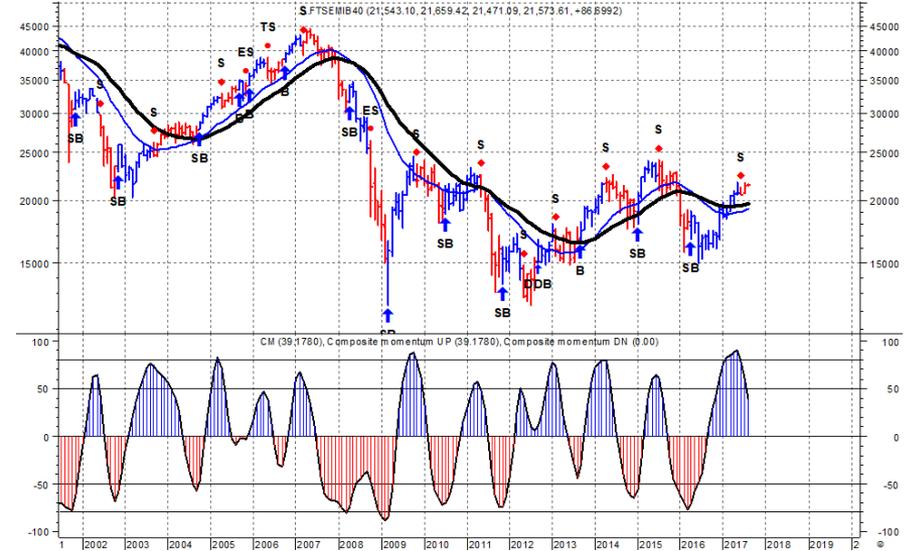
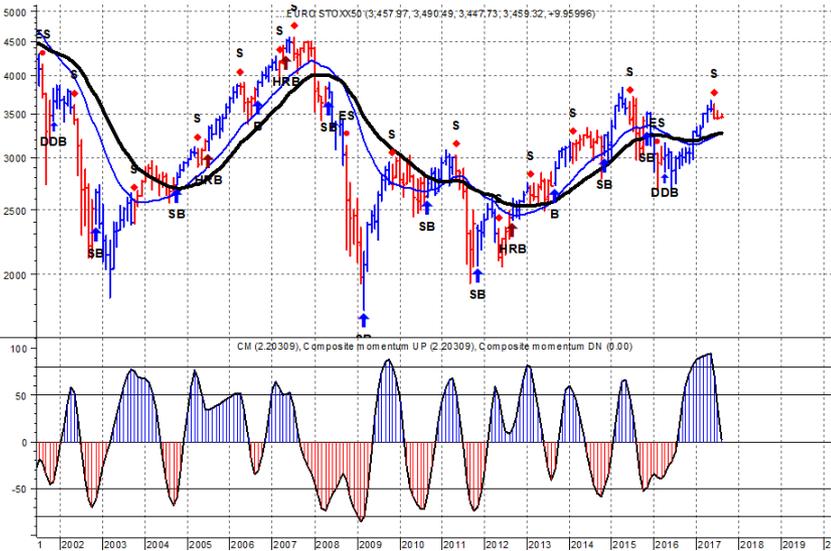
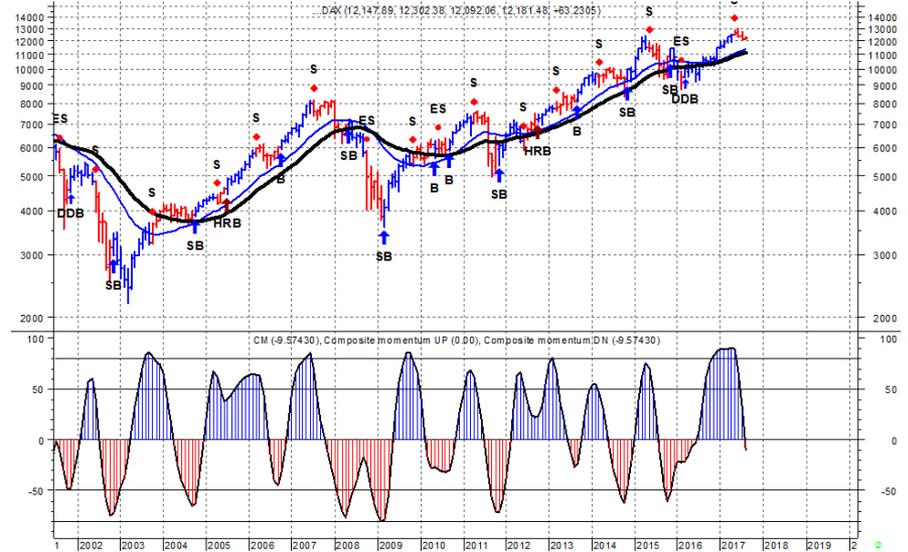
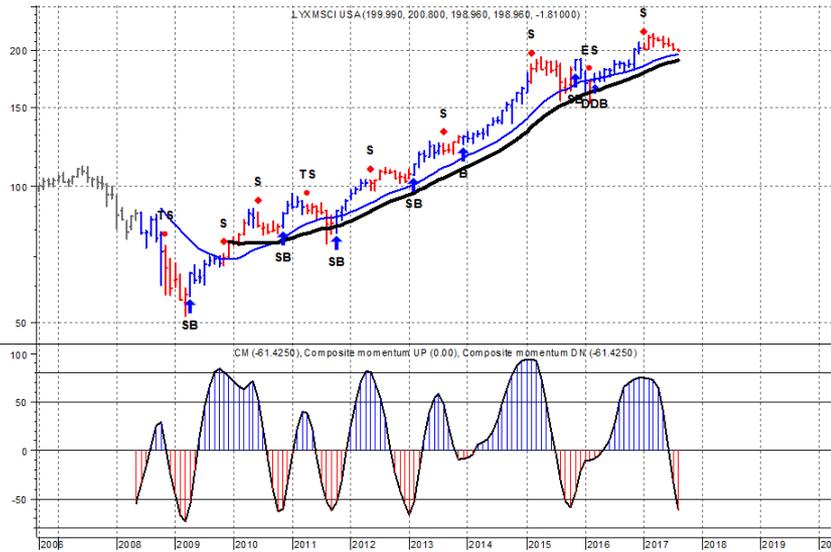


16 | Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec 2017 | Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec 2018 | Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec 2019

Brasile, Russia, Cina, Giappone sono su giunture di acquisto mensili già formate o vicine...

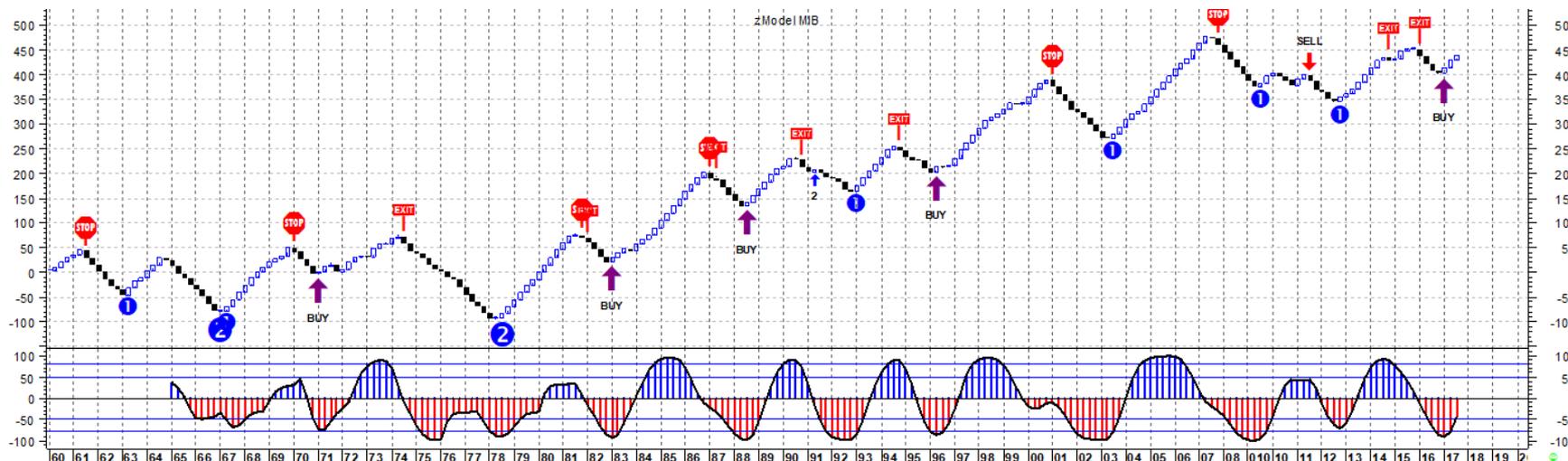
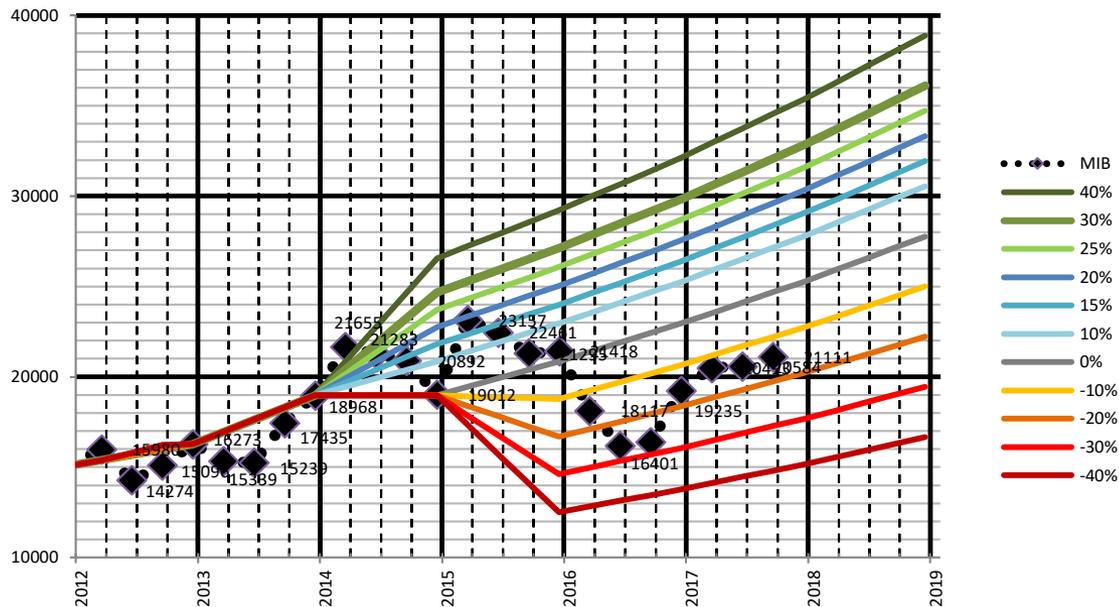


...mentre USA (in EUR), Europa e Italia stanno ancora digerendo gli eccessi e la fase 5→6



La Mappa di MIB 50'000 e il MIB linearizzato (segnale di BUY di lungo termine in atto da fine 2016)

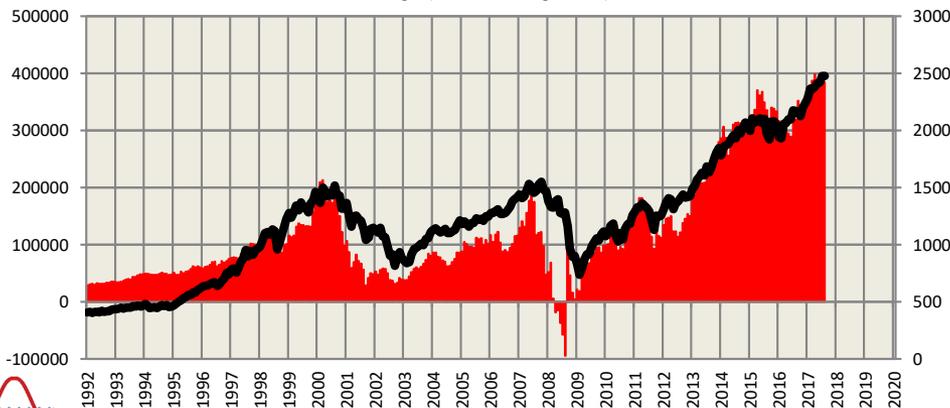
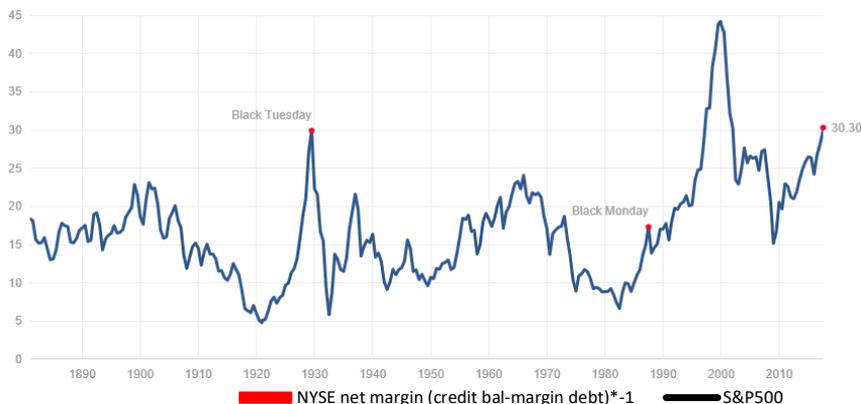
	supporto				resistenza				chiusure trimestrali				
	SSB	SB	BUY	-10%	0%	10%	15%	TP	TPP	S	SS		MIB
	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	15%	20%	25%	30%	40%		
dic-11	15090	15090	15090	15090	15090	15090	15090	15090	15090	15090	15090		15090
mar-12	15386	15386	15386	15386	15386	15386	15386	15386	15386	15386	15386		15980
giu-12	15776	15776	15682	15682	15682	15682	15682	15682	15682	15682	15682		14274
set-12	16237	16237	15977	15977	15977	15977	15977	15977	15977	15977	15977		15096
dic-12	16273	16273	16273	16273	16273	16273	16273	16273	16273	16273	16273		16273
mar-13	16947	16947	16947	16947	16947	16947	16947	16947	16947	16947	16947		15339
giu-13	17620	17621	17621	17621	17621	17621	17621	17621	17621	17621	17621		15239
set-13	18294	18294	18294	18294	18294	18294	18294	18294	18294	18294	18294		17435
dic-13	18967	18968	18968	18968	18968	18968	18968	18968	18968	18968	18968		18968
mar-14	18967	18968	18968	18968	18968	19442	19679	19916	20154	20391	20865		21655
giu-14	18968	18968	18968	18968	18968	19916	20391	20865	21339	21813	22762		21283
set-14	18968	18968	18968	18968	18968	20391	21102	21813	22525	23236	24658		20892
dic-14	18968	18968	18968	18968	18968	20865	21813	22762	23710	24658	26555		19012
mar-15	17356	17877	18399	18921	19442	21386	22359	23311	24303	25275	27219		23157
giu-15	15743	16787	17830	18873	19916	21908	22904	23900	24896	25891	27883		22461
set-15	14131	15696	17261	18826	20391	22430	23449	24469	25488	26508	28547		21295
dic-15	12519	14605	16692	18778	20865	22951	23995	25038	26081	27124	29211		21418
mar-16	12832	14970	17109	19248	21386	23525	24594	25664	26733	27802	29941		18117
giu-16	13145	15336	17526	19717	21908	24099	25194	26290	27385	28480	30671		16197
set-16	13458	15701	17944	20187	22430	24673	25794	26916	28037	29159	31402		16401
dic-16	13771	16066	18361	20656	22951	25246	26394	27542	28689	29837	32132		19235
mar-17	14115	16468	18820	21173	23525	25878	27054	28230	29406	30583	32935		20493
giu-17	14459	16869	19279	21689	24099	26509	27714	28919	30124	31328	33738		20584
set-17	14804	17271	19738	22205	24673	27140	28374	29607	30841	32074	34542		21111
dic-17	15148	17672	20197	22722	25246	27771	29033	30296	31558	32820	35345		
mar-18	15527	18114	20702	23290	25878	28465	29759	31053	32347	33641	36229		
giu-18	15905	18556	21207	23858	26509	29160	30485	31810	33136	34461	37112		
set-18	16284	18998	21712	24426	27140	29854	31211	32568	33925	35282	37996		
dic-18	16663	19440	22217	24994	27771	30548	31937	33325	34714	36102	38879		



Una domanda frequente: la borsa USA è sopravvalutata?

In questa pagina abbiamo riassunto in cinque grafici (fonti: NYSE, multpl.com, gurufocus.com) alcuni indicatori della borsa americana.

1. P/E di Shiller → ai livelli del top del 1929, superato solo dagli ultimi mesi della bolla dot.com del 2000
2. Leva finanziaria USA (NYSE) e S&P500 → ampiamente superiore anche in termini di rapporto leva:GNP ai massimi del 2000 e del 2007
3. Capitalizzazione della borsa USA in rapporto al GDP (Prodotto Nazionale Lordo) → scostamento del +35%
4. Come punto 3
5. Rendimento medio annuo previsto sulla base dei livelli attuali per i prossimi 8 anni della borsa USA, dividendi inclusi → da +3.6% a un minimo di -9%



Total Market Cap and US GDP



The Ratio of Total Market Cap to US GDP



The Predicted and the Actual Stock Market Returns



EUR/USD → fin dove può arrivare questo rally?

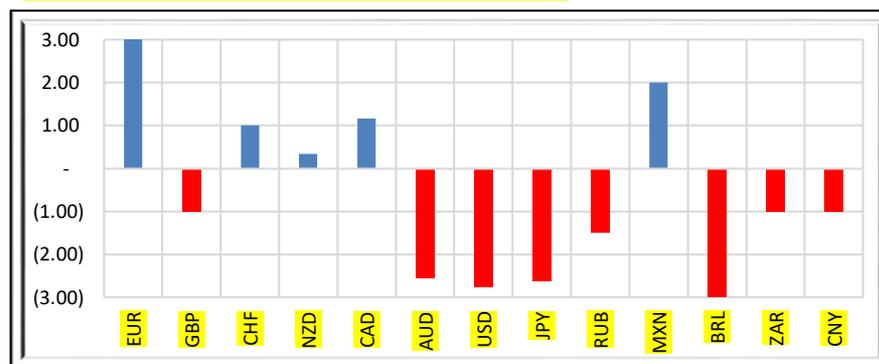


Dal momento della sua introduzione ufficiale (1.1.1999) l'EUR/USD si è mosso in un canale di deviazione standard con una leggera inclinazione rialzista che ha ecceduto in sole due occasioni: nel 2008 al rialzo e nel 2017 al ribasso. In entrambe le occasioni la tendenza è stata quella di ritornare verso l'area 1.20, che rappresenta il valore medio e anche il livello del collocamento ufficiale (linea arancione). Nella storia di questo cambio (e del suo antecedente USD/DMK) sono frequenti movimenti correttivi profondi di 15-20 figure, causati anche da azioni delle Banche Centrali che non vogliono troppe tensioni su questi mercati. L'indicatore in alto (RSI) è sui livelli massimi dal 2007 (vedi pallini rossi). Il connubio di questi due fattori può arrestare il rialzo → per ora semplicemente uno stop nell'area 1.19-1.23 e causare una correzione (tipicamente 5-8 figure dai massimi). **Noi vorremo aspettare la prossima correzione (capire da dove parte e di che entità sarà) prima di esprimerci sulle proiezioni. Ricordiamo che il nostro segnale spartiacque del 2017 è stato 1.0860, sopra il quale il precedente scenario ribassista si è modificato.**

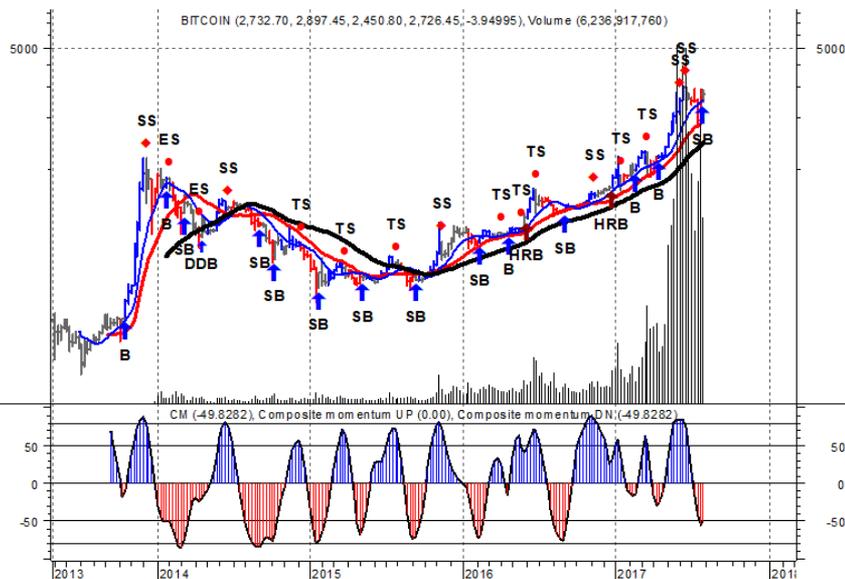
Fino a che lo scenario del USD resterà negativo, sarà difficile trovare alternative strutturali agli investimenti in EUR (vedi tabella delle valute a fianco).



Discorso completamente diverso ma non meno importante, a livello di equilibrio valutario globale, per il USD/JPY (sopra), che è da mesi in fase laterale nell'area 114-109. **Il debordo da questi livelli sarà molto importante: in caso di uscita al ribasso (sotto 109), la debolezza strutturale del USD troverebbe una importantissima conferma. Viceversa, una risalita sopra 114 sarebbe un primo indizio di una ritrovata forza della valuta americana.**



Cryptocurrencies



Bitcoin è una moneta elettronica. A differenza della maggior parte delle valute tradizionali, Bitcoin non fa uso di un ente centrale: esso utilizza un database distribuito tra i nodi della rete che tengono traccia delle transazioni, e sfrutta la crittografia per gestire gli aspetti funzionali come la generazione di nuova moneta e l'attribuzione di proprietà dei bitcoin. La rete Bitcoin consente il possesso e il trasferimento anonimo delle monete; i dati necessari a utilizzare i propri bitcoin possono essere salvati su uno o più personal computer sotto forma di "portafoglio" digitale, o mantenuti presso terze parti che svolgono funzioni simili a una banca. In ogni caso, i bitcoin possono essere trasferiti attraverso Internet verso chiunque disponga di un "indirizzo bitcoin". La struttura peer-to-peer della rete Bitcoin e la mancanza di un ente centrale rende impossibile a qualunque autorità, governativa o meno, il blocco dei trasferimenti, il sequestro di bitcoin senza il possesso delle relative chiavi o la svalutazione dovuta all'immissione di nuova moneta.

Il Bitcoin in questo momento è più forte e non lontano dal suo record di 3000 USD, soglia anche psicologica. Stop tattico: 2400. Sopra 3000, strada aperta verso 3700-4000 USD.

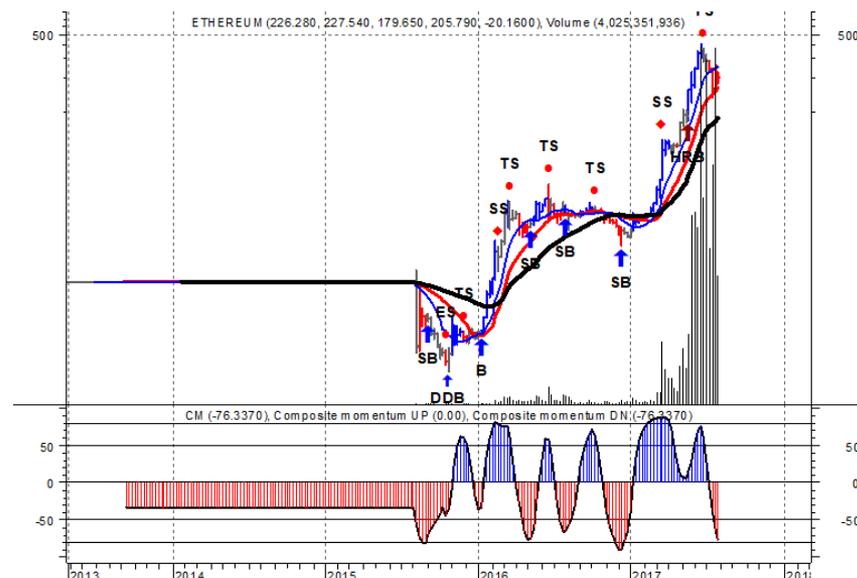
Ethereum è una piattaforma decentralizzata del Web 3.0 per la creazione e pubblicazione peer-to-peer di contratti intelligenti (smart contracts). Per poter girare sulla rete peer-to-peer, i contratti di Ethereum "pagano" l'utilizzo della sua potenza computazionale tramite una unità di conto, detta Ether, che funge quindi sia da criptovaluta che da carburante. In altre parole, contrariamente a molte altre criptovalute, Ethereum non è solo un network per lo scambio di valore monetario ma una rete per far girare contratti basati su Ethereum. Questi contratti possono essere utilizzati in maniera sicura per eseguire un vasto numero di operazioni: sistemi elettorali, registrazione di nomi dominio, mercati finanziari, piattaforme di crowdfunding, proprietà intellettuale, etc...

(fonte: Wikipedia)

Questi due strumenti sembra stiano catalizzando tutta o la maggior parte della volatilità disponibile sui mercati (notate sui grafici l'esplosione dei volumi).

L'ultima correzione ha causato un calo da 2916 a 1843 sul BTC e da 414 a 134 sull'ETH. **L'Ethereum ha numerosi ostacoli tecnici e deve prima riportarsi stabilmente sopra 250 USD per uscire da una situazione tecnica incerta, che peggiorerebbe qualora si riportasse in Agosto sotto 180-160.**

MARKET CAP al 29/06 - BTC 44BLN - ETH 31BLN



Gestire l'ingestibile: il disvalore strutturale delle obbligazioni

11-lug-17	Reddito a scadenza 10 luglio 2017	Tot. return (rendimento) realizzato da inizio 2017	volatilità storica a 10 anni	Reddito d'equilibrio (media di lungo termine)	Duration	Profitti/perdite sul Capitale in caso di ritorno al reddito di equilibrio	Rendimento medio annuo atteso su 7 anni	Convenienza oggettiva Indice di Sharpe storico	Convenienza oggettiva Indice di Sharpe prospettico	
RISK FREE										
EURIBOR 3 MESI	-0.33%		0	2.60%		0.00%	-0.33%			
EONIA	-0.36%		0	2.40%		0.00%	-0.36%			
USD LIBOR 3 MESI	1.31%		0	3.20%		0.00%	1.31%			
USDONIA	1.16%		0	3.00%		0.00%	1.16%			
BOND GOVERNATIVI										
Italia										DELTA
Italia BTP 1-3 Years (E)	0.06%	0.12%	1.12	3.45%	1.77	-6.01%	-0.80%	3.08	-0.72	-3.80
Italia BTP 3-5 Years (E)	0.69%	-0.10%	2.15	3.95%	3.84	-12.54%	-1.11%	1.84	-0.51	-2.35
Italia BTP 5 Years (E)	0.96%	0.14%	2.87	4.45%	4.82	-16.83%	-1.45%	1.55	-0.50	-2.06
Italia BTP 5-7 Years (E)	1.38%	-0.64%	3.25	4.79%	5.61	-19.09%	-1.35%	1.47	-0.41	-1.89
Italia BTP 7-10 Years (E)	2.03%	-1.76%	4.28	5.17%	7.88	-24.78%	-1.51%	1.21	-0.35	-1.56
Italia BTP 10 Years (E)	2.33%	-1.81%	5.95	5.42%	8.91	-27.59%	-1.62%	0.91	-0.27	-1.18
Italia BTP 10 + Years (E)	3.03%	-5.25%	6.92	5.72%	14.76	-39.66%	-2.63%	0.83	-0.38	-1.21
German Bund 1-3 Years (E)	-0.59%	-0.65%	1.12	2.80%	1.77	-6.01%	-1.45%	2.50	-1.30	-3.80
German Bund 3-5 Years (E)	-0.34%	-1.16%	2.15	2.93%	3.84	-12.54%	-2.13%	1.36	-0.99	-2.35
German Bund 5 Years (E)	-0.16%	-1.33%	2.87	3.33%	4.82	-16.83%	-2.56%	1.16	-0.89	-2.06
German Bund 5-7 Years (E)	-0.01%	-1.63%	3.25	3.40%	5.61	-19.09%	-2.73%	1.05	-0.84	-1.89
German Bund 7-10 Years (E)	0.39%	-2.39%	4.28	3.53%	7.88	-24.78%	-3.15%	0.83	-0.74	-1.56
German Bund 10 Years (E)	0.57%	-2.57%	5.95	3.67%	8.91	-27.59%	-3.37%	0.62	-0.57	-1.18
German Bund 10 + Years (E)	1.11%	-5.41%	6.92	3.80%	14.76	-39.66%	-4.55%	0.55	-0.66	-1.21
United States Treasury 1-3 Years (\$)	1.43%	-0.22%	1.82	2.93%	1.98	-2.98%	1.00%	1.61	0.55	-1.06
United States Treasury 3-5 Years (\$)	1.81%	-0.31%	3.82	3.07%	3.88	-4.88%	1.11%	0.80	0.29	-0.51
United States Treasury 5 Years (\$)	1.95%	0.80%	4.51	3.60%	4.77	-7.84%	0.83%	0.80	0.18	-0.61
United States Treasury 5-7 Years (\$)	2.11%	0.83%	5.15	3.67%	5.72	-8.90%	0.84%	0.71	0.16	-0.55
United States Treasury 7-10 Years (\$)	2.33%	0.18%	6.94	3.67%	7.73	-10.33%	0.85%	0.53	0.12	-0.41
United States Treasury 10 Years (\$)	2.39%	0.94%	8.32	4.07%	8.95	-14.98%	0.25%	0.49	0.03	-0.46
United States Treasury 10 + Years (\$)	2.84%	3.66%	10.24	4.27%	16.21	-23.14%	-0.47%	0.42	-0.05	-0.46
CLASS CORPORATE INV. GRADE (E)	1.03%	0.57%	3.02	4.58%	5.26	-18.65%	-1.64%	1.51	-0.54	-2.06
CLASS CORPORATE INV. GRADE (\$)	3.37%	3.62%	5.25	4.88%	6.94	-10.46%	1.87%	0.93	0.36	-0.57
CLASS HIGH YIELD EMU (E)	3.84%	3.50%	9.92	6.30%	4.08	-10.03%	2.41%	0.64	0.24	-0.39
CLASS HIGH YIELD US (\$)	6.18%	4.62%	9.17	6.90%	4.79	-3.45%	5.69%	0.75	0.62	-0.13
CLASS EMERGING BOND GLOBAL (\$)	5.85%	5.11%	9.11	6.30%	7.37	-3.30%	5.38%	0.69	0.59	-0.10

Anche sui bonds il concetto di relazione tra durata del prestito, rischiosità del debitore e rendimento è evaporata con il QE.

Come si vede da questa tabella, qualora le varie classi di asset obbligazionarie ritornassero sui propri livelli di rendimento medio di lungo periodo entro i prossimi 7 anni (parametro molto generoso) il rendimento medio atteso sarebbe negativo quasi ovunque, ed anche nei rari casi in cui fosse positivo, si accompagnerebbe a una volatilità certamente inadatta ad un investitore prudente o conservativo e a un rischio credito e/o cambio.

L'ultima colonna a destra evidenzia le scelte peggiori in termini di Sharpe Ratio prospettico per ciascuna asset class.

Range di allocazione della Global Asset Strategy (10 PM equiponderati)

Equity exposure	23.00
USD exposure	14.50
Volatility	7.53

ETF	ticker	
CASH		40.25
LYXOR UCITS ETF EUROMTS 1-3Y	EM13 IM EQUITY	37.75
ISHARES USD TREASURY BND 1-3	IBTS IM EQUITY	2.50
BONDS		27.00
ISHARES USD TREASURY BOND7-10	IBTM IM EQUITY	3.00
LYXOR MTS BTP 10Y ITALY GOV	BTP10 IM EQUITY	8.00
LYXOR UCITS ETF EUROMTS 5-7Y	EM57 IM EQUITY	6.00
LYXOR UCITS ETF EURMTS GL IN	EMG IM EQUITY	10.00
EM. MARKET BONDS		0.00
LYXOR UCITS ETF IBOXX USD EMGB	EMKTB IM EQUITY	0.00
HIGH YIELD BONDS		9.75
LYXOR UCITS ETF IBOXX EUR HY	HY IM EQUITY	9.75
ISHARES ETF IBOXX HY USD	IHYU IM EQUITY	0.00
EQUITY		23.00
LYXOR ETF FTSE MIB	ETFMIB IM EQUITY	9.50
AMUNDI ETF ES50	C50 IM EQUITY	0.00
LYXOR DAX	DAXX IM EQUITY	0.00
ISHARES S&P 500 UCITS ETF HED	IUSE IM EQUITY	4.50
LYXOR NASDAQ100	UST IM EQUITY	4.50
LYXOR MSCI EMG MKTS	EMKT IM EQUITY	4.50
DB X-TRACKERS SHORT ES50	XSSX IM EQUITY	0.00
LYXOR ETF SHORT MIB	BERMIB IM EQUITY	0.00
	Net equity exposure	23.00
COMMODITY		0.00
ETFs PHYSICAL GOLD	PHAU IM EQUITY	0.00
TOT		100.00

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	10.75	0.00	0.00	10.50
avg	8.03	14.66	41.59	3.41	5.69	26.62
today	0.00	23.00	27.00	0.00	9.75	40.25
	UW	OVW	UW	UW	OVW	OVW

LEGENDA

OVW = Overweight (asset sovrappesato rispetto alla media storica [avg])

NW = Neutral weight (asset con una ponderazione vicina alla media storica [avg])

UW = Underweight (asset sottopesato rispetto alla media storica [avg])

Le due tabelle mostrano come è allocata ad oggi la strategia equiponderata (GAS), formata dai 10 PM.

OVERWEIGHT:

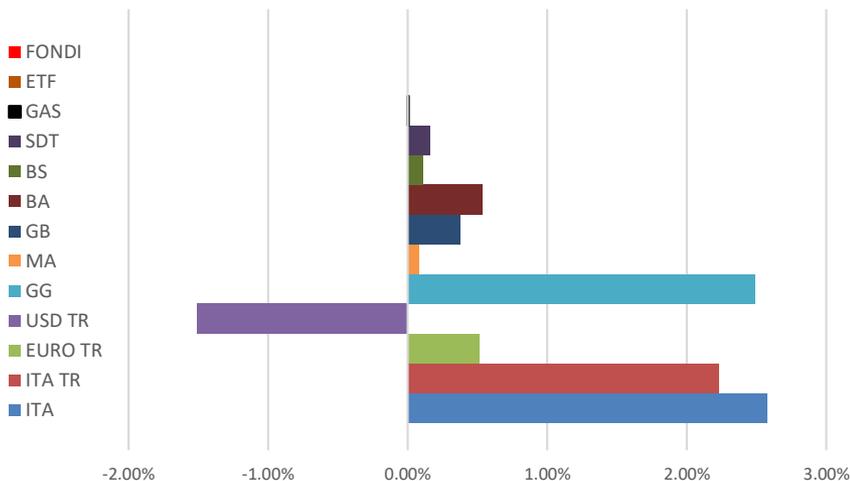
- EQUITY
- HIGH YIELD
- CASH

UNDERWEIGHT

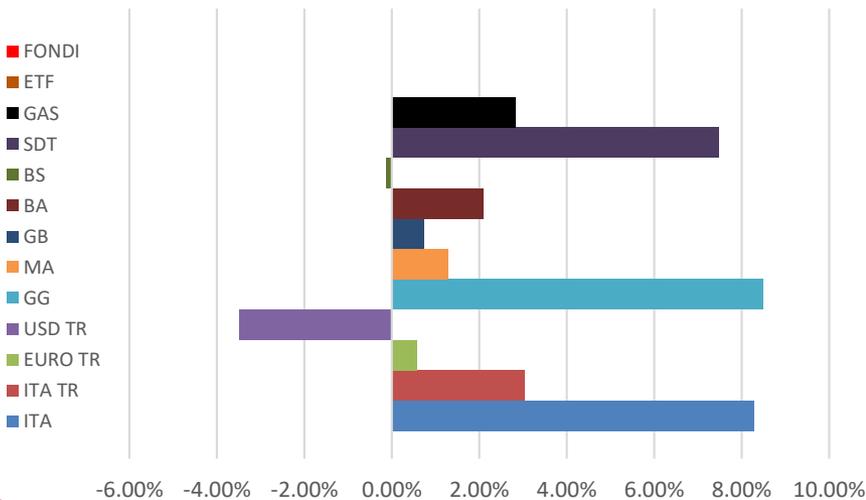
- GOLD
- GOVERNATIVI 7-10Y
- EMG MKTS BONDS

Portafogli Modello – Performance Analysis

PM - Risultati dell'ultimo mese



PM - Risultati dell'anno in corso



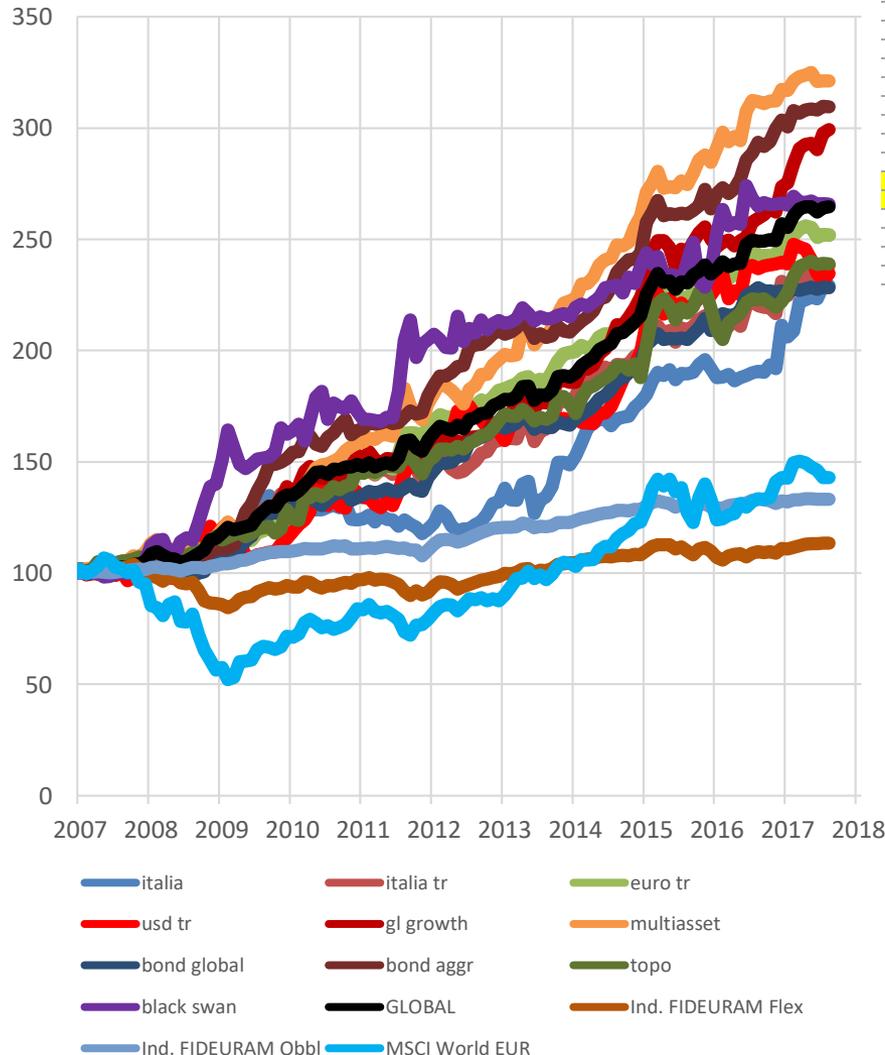
Year	H1 (01>06)	anno	diff H2	H2-H1
2007	1.57%	5.23%	+3.66%	+2.10%
2008	-0.48%	9.74%	+10.22%	+10.70%
2009	5.26%	17.02%	+11.76%	+6.50%
2010	7.43%	10.21%	+2.77%	-4.66%
2011	-0.13%	7.23%	+7.36%	+7.49%
2012	3.21%	10.52%	+7.31%	+4.10%
2013	0.76%	6.58%	+5.82%	+5.07%
2014	7.12%	14.66%	+7.54%	+0.41%
2015	5.53%	8.73%	+3.20%	-2.34%
2016	5.56%	9.58%	+4.02%	-1.54%
2017	2.08%	2.84%	+0.76%	-1.32%

In questa pagina svolgiamo un'analisi più dettagliata della performance dei nostri PM. Nella tabella sopra (che si riferisce alla GAS → media equiponderata dei 10 Portafogli Modello) vedete nell'ordine: il rendimento della prima metà dell'anno, quello finale dell'anno, quello della seconda metà e la sua contribuzione al rendimento finale.

In soli tre casi il modello nella seconda metà anno ha fatto registrare performances inferiori alla prima parte: 2010, 2015, 2016, in tutti e tre i casi la performance della prima metà dell'anno era stata superiore al 5%. **Il nostro modello si basa sull'assunto (provato) che il denaro deve andare da qualche parte e deve essere costantemente assegnato tra la liquidità e le diverse classi di attivi.** Su alcuni PM (Black Swan, USD TR) i contributori di performance hanno cessato negli ultimi mesi di dare un contributo positivo, o almeno sufficientemente positivo per contrastare il contributo negativo di reddito fisso, liquidità e effetto USD. In tutti gli analoghi eventi passati, prima o poi una classe di attività è emersa bruscamente come il collettore della liquidità che è uscita dalle altre classi di attivi, spingendo almeno uno dei nostri contributori in una forte tendenza direzionale, capace di creare un buon flusso di prestazione. Ci aspettiamo che questa volta non sarà diverso e restiamo in attesa che i nostri modelli possano dare adeguati segnali.

Portafogli Modello – Performance Analysis

Rendimenti % Portafogli Modello dall'1.1.2007 - Base 100



YEARLY PERFORMANCE

Year	ITALIA	ITA TR	EURO TR	USD TR(EH)	GI Growth	Multiasset	GI Bond	Bond Aggr	BISwan	SDT	GLOBAL*
2007	4.72%	8.17%	7.73%	-0.27%	5.87%	9.52%	0.43%	3.73%	5.60%	6.68%	5.23%
2008	9.72%	7.20%	6.01%	11.96%	1.72%	6.18%	5.88%	6.95%	32.68%	9.10%	9.74%
2009	14.38%	15.20%	9.97%	3.57%	28.96%	14.63%	20.48%	36.62%	15.90%	10.23%	17.02%
2010	-5.63%	9.58%	15.74%	17.87%	10.23%	18.88%	4.59%	8.20%	6.38%	14.77%	10.21%
2011	-3.37%	-1.90%	14.08%	16.67%	-0.97%	11.22%	6.61%	9.67%	18.62%	1.96%	7.23%
2012	10.17%	11.14%	9.85%	2.66%	10.81%	11.20%	16.34%	16.18%	4.26%	11.99%	10.52%
2013	12.65%	10.53%	9.33%	3.11%	10.55%	13.48%	0.21%	-0.25%	0.71%	4.92%	6.58%
2014	18.92%	13.02%	8.12%	18.21%	20.61%	17.10%	16.77%	17.00%	10.51%	6.36%	14.66%
2015	8.51%	6.62%	5.88%	13.02%	11.69%	9.33%	7.52%	8.17%	-0.88%	16.62%	8.73%
2016	9.07%	8.68%	10.09%	6.60%	9.42%	11.45%	8.77%	15.45%	13.04%	1.44%	9.58%
2017	8.29%	3.05%	0.56%	-3.49%	8.50%	1.28%	0.73%	2.08%	-0.12%	7.48%	2.84%
Avg	7.91%	8.82%	9.68%	9.34%	10.89%	12.30%	8.76%	12.17%	10.68%	8.42%	9.95%
Std Dev	7.57%	4.60%	3.17%	7.01%	8.66%	3.80%	6.94%	10.21%	9.99%	5.10%	3.58%

Year	ITALIA	ITA TR	EURO TR	USD TR(EH)	GI Growth	Multiasset	GI Bond	Bond Aggr	BISwan	SDT	GLOBAL*
2017	8.29%	3.05%	0.56%	-3.49%	8.50%	1.28%	0.73%	2.08%	-0.12%	7.48%	2.84%
proiez lin	14.21%	5.23%	0.96%	-5.99%	14.56%	2.20%	1.24%	3.57%	-0.21%	12.82%	4.86%

Il grafico a sinistra mostra la performance dei PM dal 2007 ad oggi, a confronto con tre benchmark importanti: l'indice Fideuram dei fondi flessibili, l'indice Fideuram dei fondi obbligazionari e l'indice azionario globale MSCI World in EUR.

Come si vede, c'è una distanza abissale anche tra il migliore di questi tre benchmark e il peggiore dei nostri PM.

I tre migliori sono Multiasset, Bond Aggressive e Global Growth, con il Black Swan che ovviamente paga nelle fasi di mercato buono o stabile quello che guadagna in quelle negative, il USD TR che sta perdendo posizioni e l'Italia che sta guadagnando.

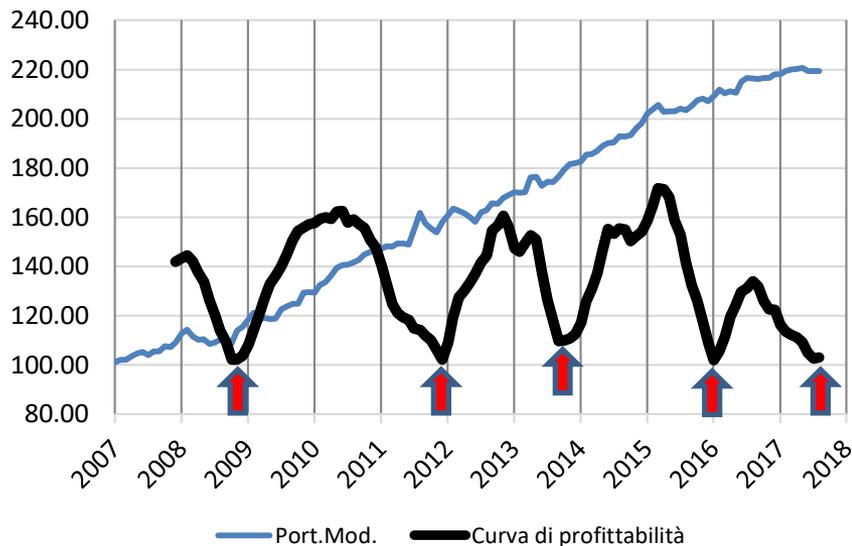
La tabella qui sopra mostra invece la performance annuale dei PM, con la media e la Standard Deviation (che può essere assimilata a una misura della volatilità: più è elevata, più è elevata la volatilità del sottostante → tenete presente che la Standard Deviation storica degli indici azionari varia da 12 (Dow Ind.) a 25+

Nell'ultima riga in basso è presentato un semplice calcolo basato sul rendimento a fine Luglio di ciascun PM, che viene annualizzato. Questo è un metodo irrealistico, lo vogliamo sottolineare: le performances dipendono da un insieme di condizioni instabili e quindi non si ripetono mai in modo lineare. Ma serve a far capire come ci siano PM che finora hanno deluso, per ovvi motivi, ma anche altri che finora hanno generato performances notevolissime con volatilità molto contenute. A priori non è sempre facile individuare quali saranno i PM vincenti, ma finora non c'è mai stato un anno dove almeno uno dei nostri PM abbia fatto meno del +8% e in 9 anni su 10 almeno due hanno fatto più del +10%.

PM Multiasset

ACTIVE PORTFOLIO

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ytd
2007	1.14%	0.86%	0.01%	1.56%	1.04%	0.74%	-1.38%	1.40%	0.12%	2.06%	-0.41%	2.04%	9.52%
2008	3.66%	1.47%	-2.78%	-1.27%	0.04%	-1.80%	0.67%	0.99%	0.55%	-1.92%	5.14%	1.55%	6.18%
2009	2.89%	2.74%	-2.33%	0.20%	-0.30%	0.13%	3.81%	1.12%	0.99%	0.08%	4.53%	0.11%	14.63%
2010	-0.15%	2.97%	1.44%	2.68%	3.11%	1.07%	0.21%	0.83%	0.99%	2.16%	1.17%	0.99%	18.88%
2011	0.26%	1.13%	-0.37%	1.27%	0.09%	-0.46%	6.04%	6.84%	-4.34%	-2.00%	-1.58%	4.37%	11.22%
2012	2.59%	2.67%	-0.82%	-1.09%	-1.48%	-1.84%	3.69%	0.88%	2.79%	-0.08%	2.37%	1.19%	11.20%
2013	1.16%	-0.31%	0.29%	6.02%	0.27%	-3.80%	1.74%	-0.14%	2.20%	2.91%	2.22%	0.47%	13.48%
2014	0.54%	2.81%	0.14%	1.28%	2.33%	0.96%	0.28%	2.46%	-0.18%	0.72%	2.77%	1.85%	17.10%
2015	4.22%	1.46%	1.85%	-2.69%	0.28%	-0.19%	1.09%	-0.59%	1.82%	2.25%	0.76%	-1.14%	9.33%
2016	2.19%	2.44%	-1.40%	0.82%	-0.64%	4.52%	1.52%	-0.14%	-0.28%	0.38%	0.00%	1.63%	11.45%
2017	-0.09%	1.36%	0.54%	0.25%	0.39%	-1.25%	0.08%						1.27%
M Avg	1.67%	1.78%	-0.31%	0.82%	0.47%	-0.18%	1.61%	1.37%	0.47%	0.66%	1.70%	1.31%	12.30%
Q avg	4.68%	4.76%	3.14%	2.29%	0.97%	1.11%	1.90%	2.80%	3.45%	2.49%	2.82%	3.66%	
	1.67%	3.46%	3.14%	3.96%	4.43%	4.25%	5.87%	7.23%	7.70%	8.35%	10.05%	11.36%	



Il PM MULTIASET è uno dei più seguiti nella nostra community.

Il grafico a fianco mostra come la **CURVA DI PROFITABILITA'** (che è una derivata della curva di performance) si sia riportata in una situazione riscontrabile in altri quattro casi:

- Fine 2008 → performance 2009: +14.63%
- Fine 2011 → performance 2012: +11.20%
- Fine 2013 → performance 2014: +17.10%
- Fine 2015 → performance 2016: +11.45%

Nel 2008 e nel 2011, in particolare, la performance della prima metà dell'anno era stata fortemente sotto media come nel caso del 2017. In tutti gli analoghi eventi passati, prima o poi una classe di attività è emersa bruscamente come il collettore della liquidità in uscita dalle altre classi di attivi, spingendo almeno uno dei nostri contributori in una forte tendenza direzionale, capace di creare un buon flusso di prestazione. Ci aspettiamo che questa volta non sarà diverso.

Il PM MULTIASET è ora al 100% in liquidità e quindi si presta particolarmente ad essere monitorato e seguito nei prossimi 18-24 mesi. Non possiamo escludere una ulteriore, leggera contrazione di performance a breve ma la riterremo comunque transitoria e da vedere come OPPORTUNITA'.

Estratto del Disclaimer

Sugeriamo 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.