Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente - CFP®

Macro

In attesa di capire se lo shutdown statunitense si chiuderà con una soluzione di compromesso dopo aver sfondato il record assoluto di durata, la settimana inizia **lunedì 10** con l'asta del titolo sudcoreano a 3 anni, quella di Bubill tedeschi a 3 e 9 mesi, BTF francesi a 3, 6 e 12 mesi e infine Bill statunitensi a 3 e 6 mesi e Treasury a 3 anni. In mezzo a questa messe di emissioni a conferma dell'anno record per il debito negoziato, i dati sulle riserve estere di Giappone e Russia. Quest'ultimo decisamente interessante. **Martedì 11** pubblicazione del dato Westpac sulla fiducia dei consumatori in Australia e poi via in Giappone per il dato sui prestiti bancari e l'asta di JGB a 30 anni. Poi, variazioni salariali e occupazionali nel Regno Unito, asta di Letras spagnoli a 3 e 9 mesi e il fondamentale dato ZEW tedesco sulle condizioni di sentiment economico.

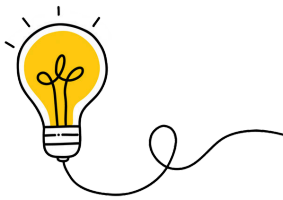
Infine, la Cina renderà noto il dato di Total Social Financing - di fatto il canarino del sostegno monetario della PBOC all'economia -, quello sui nuovi prestiti in yuan e quello sulla massa monetaria M2. **Mercoledì 12** dato sugli ordinativi di macchinari industriali in Giappone, inflazione in Germania, produzione industriale in Italia e aste di BOT a 12 mesi e Bund a 30 anni, oltre al dato sulla bilancia commerciale della Russia e dei permessi di costruzione in Canada. Infine, asta di Bill USA a 17 settimane e Treasury decennale. **Giovedì 13** dato PPI giapponese, aspettative inflazionistiche in Australia, asta del JGB nipponico a 5 anni e un diluvio di indici macro e industriali britannici, fra cui PIL, produzione industriale, produzione manifatturiera, bilancia commerciale e ordinativi nelle costruzioni.

Infine, pubblicazione del Bollettino economico della BCE e dato sulla produzione industriale dell'Eurozona e asta BTP in Italia, Bill a 4 e 8 settimane negli USA e titolo a 2 anni in Canada. Infine, **venerdì 14** novembre arrivano i dati cinesi: produzione industriale, investimenti in asset fissi, tasso di disoccupazione, vendite al dettaglio e indice dei prezzi immobiliari.

Seguono asta del titolo a 50 anni sudcoreano e Bill a 3 mesi giapponese. Inoltre, messe di dati WPI indiani fra cui l'indice alimentare, quello dell'inflazione, della manifattura e del prezzo dei carburanti.

Oltre allo spoglio delle schede e all'esito del voto in Bahir. E ancora tasso di inflazione armonizzato e non di Francia e Spagna, bilancia commerciale italiana e poi dato su occupazione e PIL dell'Eurozona. Seguono i dati su prestiti e depositi bancari e riserve estere sempre in India, inflazione in Russia e investimenti esteri diretti (FDI) su base annua in Cina. Infine, Bollettino delle previsioni economiche autunnali della Commissione UE.

Cosa vuol dire?



In sintesi:

La settimana si apre in un clima di incertezza legato al protrarsi dello shutdown statunitense, mentre i mercati si preparano a un'ondata di emissioni sovrane tra Europa, Asia e Stati Uniti, confermando un anno da record per il debito globale. Le prime giornate saranno dominate dalle aste di titoli di Stato (Corea del Sud, Germania, Francia e USA) e dai dati sulle riserve estere di Giappone e Russia. A seguire, una raffica di indicatori macro: fiducia dei consumatori in Australia, sentiment economico ZEW in Germania, prestiti bancari giapponesi, e fondamentali cinesi come credito, massa monetaria e finanziamenti totali. Nel corso della settimana si aggiungono dati chiave su inflazione, produzione industriale, bilancia commerciale e occupazione, con l'Eurozona, il Regno Unito e l'Italia in primo piano, oltre alle aste di BOT, BTP e Bund.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

I mercati affronteranno un contesto denso di dati e aste, con possibile volatilità legata sia al nodo politico americano sia alla mole di emissioni sovrane. L'attenzione degli investitori si concentrerà sui segnali di rallentamento o tenuta dell'economia europea e asiatica, mentre i dati cinesi e russi fungeranno da barometro per la traiettoria globale di crescita e liquidità. La pubblicazione del Bollettino BCE e delle previsioni economiche della Commissione UE potrà orientare le aspettative su tassi e inflazione, mentre l'eccesso di offerta obbligazionaria potrebbe generare temporanee pressioni sui rendimenti. In sintesi, una settimana di alta intensità macro e potenziali spunti direzionali per tassi e valute.

Parola d'ordine per l'azionario è *shutdown*. Ed effetto *New York*. Se infatti Donald Trump ha evocato proprio il blocco delle attività (e dei pagamenti) federali come una delle cause principali dell'elezione di un sindaco democratico nella Grande Mela, le dinamiche - già raccontate approfonditamente nelle scorse newsletter - legate alla liquidità fra Tesoro e riserve bancarie presso la FED cominciano a divenire assolutamente mature e strumentali per ottenere il bersaglio grosso. Ovvero, la ripartenza degli acquisti da parte della FED stessa. Un intervento di Quantitative Easing, in qualche forma, volto ad arginare il potenziale fallout generato dall'apertura del vaso di Pandora dell'intelligenza artificiale e dalla sua più recente frontiera che alimenta bolle speculative e valutazioni gonfiate.

Ovvero, gli investimenti per data center.

Paradossalmente, in questo contesto sembra che qualcuno stia deliberatamente forzando la bolla con un tocco di realismo, considerato il singolare susseguirsi di notizie critiche sul settore che da alcuni giorni domina le cronache finanziarie. Dal trionfo dell'euforia al disincanto più brusco, senza alcuna fase intermedia: un andamento quantomeno sospetto – così come lo sono alcune dichiarazioni che lo accompagnano. Ad esempio, l'uno-due da parte del CEO di OpenAI, prima deciso a richiedere addirittura la garanzia federale sui futuri investimenti (mossa definita *socializzazione delle perdite* dallo stesso *Wall Street Journal*) e poi, dopo il no giunto da Washington, intento a ottenere almeno l'inclusione degli stessi nel CHIP Act per l'ottenimento del credito d'imposta per i data centers. Di fatto, prodromo alla possibilità di acquisto di propri bond da parte della FED in seno al prossimo programma espansivo. In contemporanea, il governo USA poneva ulteriore veto sull'export e la vendita in Cina di *scaled-down chip*, quasi a voler paradossalmente boicottare i conti di Nvidia, mentre il Presidente sentenziava che l'*AI non rappresenta una bolla.* In sintesi, un intreccio caotico di decisioni, ripensamenti e annunci contrastanti. Tipico di quelle fasi in cui prevale un approccio di "caos creativo", utile a ridefinire equilibri e strategie in un contesto di trasformazione profonda. E cortina fumogena. Nel frattempo, l'uomo che sovraintende alle facilities repo e reverse repo e al System Open Market Account (ovvero, al QE/QT) della Banca centrale USA, il numero uno della FED di

New York, John Williams, dichiarava come a suo modo di vedere la *Banca centrale USA potrebbe ricominciare la sua azione di espansione di bilancio molto presto.*

Il tutto a una settimana dall'annuncio dello stop al QT del medesimo stato patrimoniale a partire dal 1 dicembre. E qui, attenzione. Perché la reazione a quell'annuncio è stata la crisi-lampo proprio del mercato repo. A cavallo della fine del mese, quindi assolutamente giustificabile con drenaggi da *window dressing.* Anche questa volta, il Tesoro ha cadenzato un timing perfetto. *Chapeau* per Bessent. Questo grafico **(TGA1),** consente di unire i puntini alla perfezione e delineare lo scenario creatosi nella tarda serata di venerdì. Il rientro a quota 0 dell'utilizzo della facility repo della FED è stato infatti reso possibile da due fattori.

Primo, la due giorni di vendite sui titoli tech che ha consentito una via alternativa e parallela di finanziamento via *sell-off*. Secondo, lo strano rientro in grande stile della logica di vasi comunicanti della liquidità, stante un TGA del Tesoro calato di 40 miliardi e le riserve bancarie presso la FED cresciute in contemporanea per lo stesso ammontare. Di fatto, il Tesoro ha utilizzato la settimana di attesa offerta dalla Corte Suprema per pagare quell'ammontare sotto forma di sussidi alimentari SNAP, facendo così calare il suo conto corrente che proprio grazie al blocco dei pagamenti federali stava raggiungendo la cifra record di 1 trilione di dollari. Casualmente, venerdì sera la medesima Corte Suprema dava ragione a Donald Trump. E mostrava luce verde al blocco di quei pagamenti SNAP. Giusto in tempo. Il tutto mentre la politica entrava in campo. I Democratici avanzavano la proposta di un accordo di compromesso per far terminare subito lo shutdown in cambio di un anno di prolungamento di un serie di benefit legati al welfare, soprattutto i crediti di imposta ACA. Proposta bocciata dai Repubblicani. Ma capace di produrre, in modo quasi riflesso, due effetti immediati.

Primo, l'annuncio del Senato aperto nel corso del weekend da parte del potente senatore Dem, Chuck Schumer. Segnale di trattative frenetiche e di un approccio improntato a reciproche valutazioni e cauta diffidenza. Secondo quello mostrato da questo secondo grafico **(TGA2)**: lo Standard&Poor's negli ultimi 5 minuti di contrattazioni di venerdì metteva in campo un poderoso colpo di reni e chiudeva in verde.

Insomma, tutto ruota attorno allo shutdown. E a quanto accadrà nel corso di questa settimana che sta per aprirsi.

Se si arrivasse a un accordo, dal TGA è atteso un afflusso di liquidità nel sistema quantificabile in circa 250-300 miliardi di dollari. Nemmeno a dirlo, quanto perso dai titoli tech in questo strano storno da realismo, stante questa dinamica da parte degli hedge funds **(TGA3)** che vede l'attività di short al massimo dalla correzione di aprile, potrebbe tramutarsi in un mini buy the dip decisamente interessante. E su titoli di prim'ordine come Microsoft e Meta, ad esempio o ancora di più su Microstrategy, Oracle e Coreweave. Tutti sotto forte pressione, con i credit default swap in marcato incremento.

Infine, questi ultimi due grafici **(TGA 4** e **TGA 5)** mostrano la sponda macro alle parole di John Williams riguardo l'approssimarsi di un ritorno degli acquisti da parte della FED. Da un lato, il report dell'Università del Michigan (pubblicato poiché privato e non federale) rendeva noto il secondo peggior dato di sempre a livello di fiducia dei consumatori. Soltanto il giugno 2022 aveva fatto peggio. E questo con Wall Street ai massimi storici. E in un'economia basata al 70% sui consumi personali.

Secondo, il debito privato USA (mutui immobiliari esclusi) oggi sta erodendo il corrispettivo del 2% del PIL sotto forma di potere d'acquisto. O salgono i salari o si crea credito, stampando. Non c'è una terza possibilità.

Insomma, l'unica incognita è se alla FED servirà un *crash* per attivare la stamperia o basterà la fine dello shutdown e un diluvio di dati macro da recessione acclarata. Comunque sia, quasi certamente le risposte che contano arriveranno prima della prossima riunione del board del 9-10 dicembre. **Insomma, l'imperativo sembra quello di danzare vicino all'uscita di sicurezza. Senza dare nell'occhio. Ma continuare a danzare.**

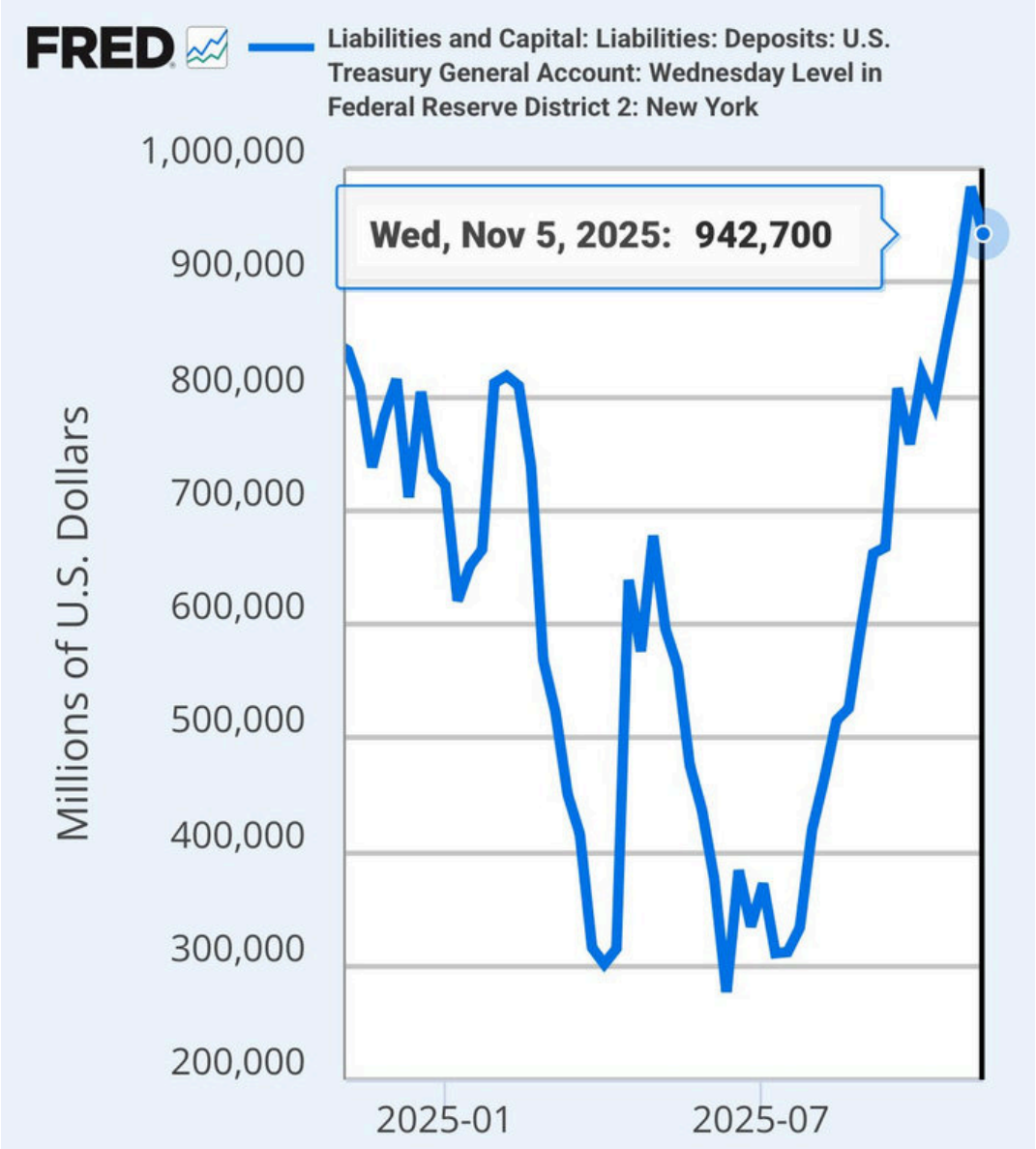
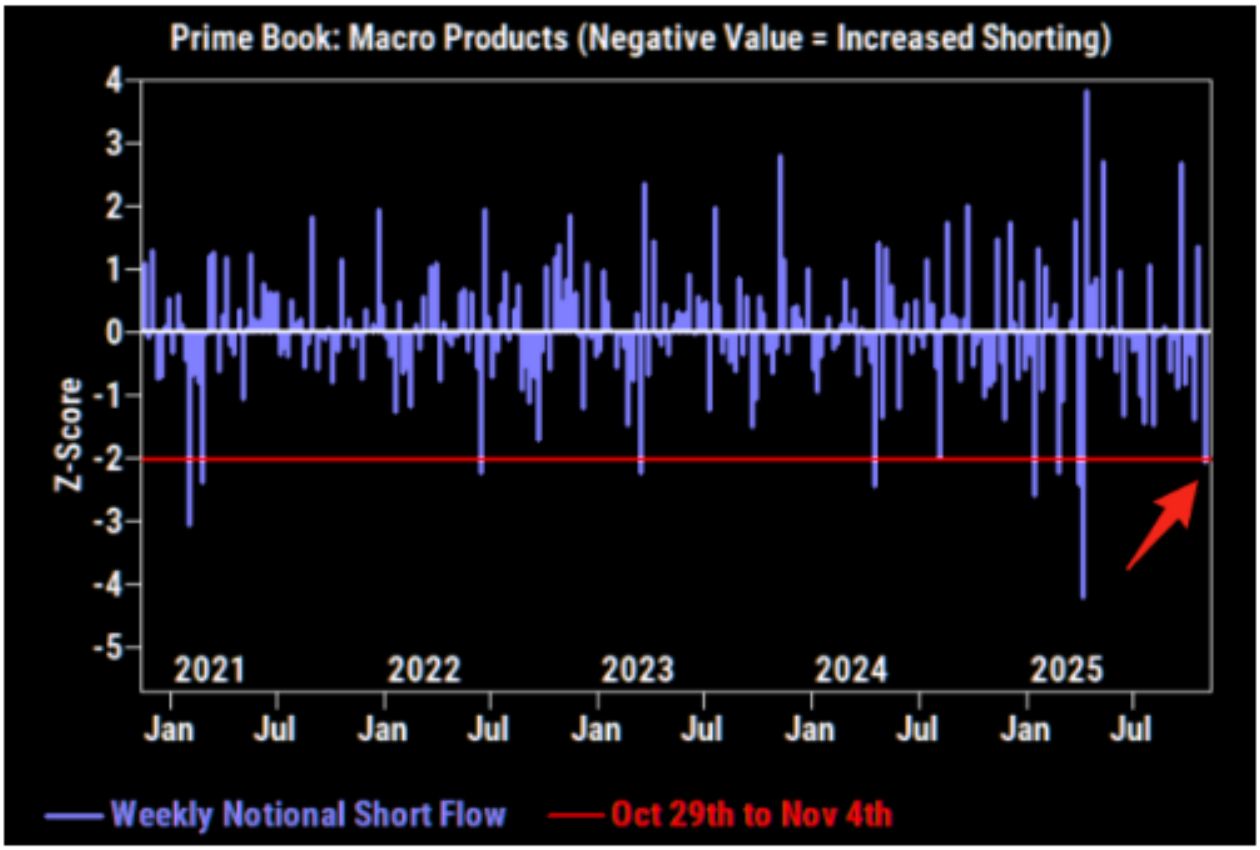


*Immagine TGA1 - **Fonte** Fred*



*Immagine TGA2 - **Fonte** Barchart*



Source: GS PB

*Immagine TGA3 - **Fonte** Goldman Sachs*

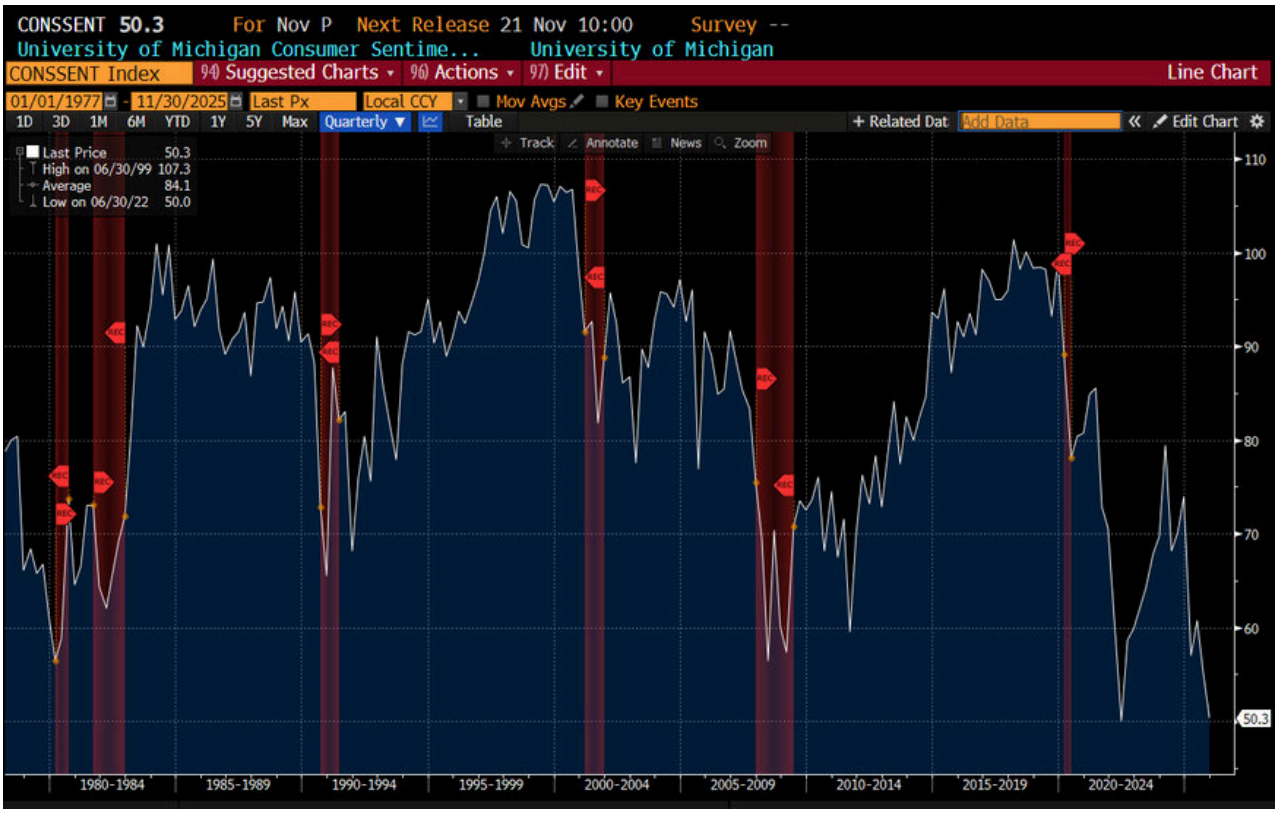


*Immagine TGA4 - **Fonte** Bloomberg*

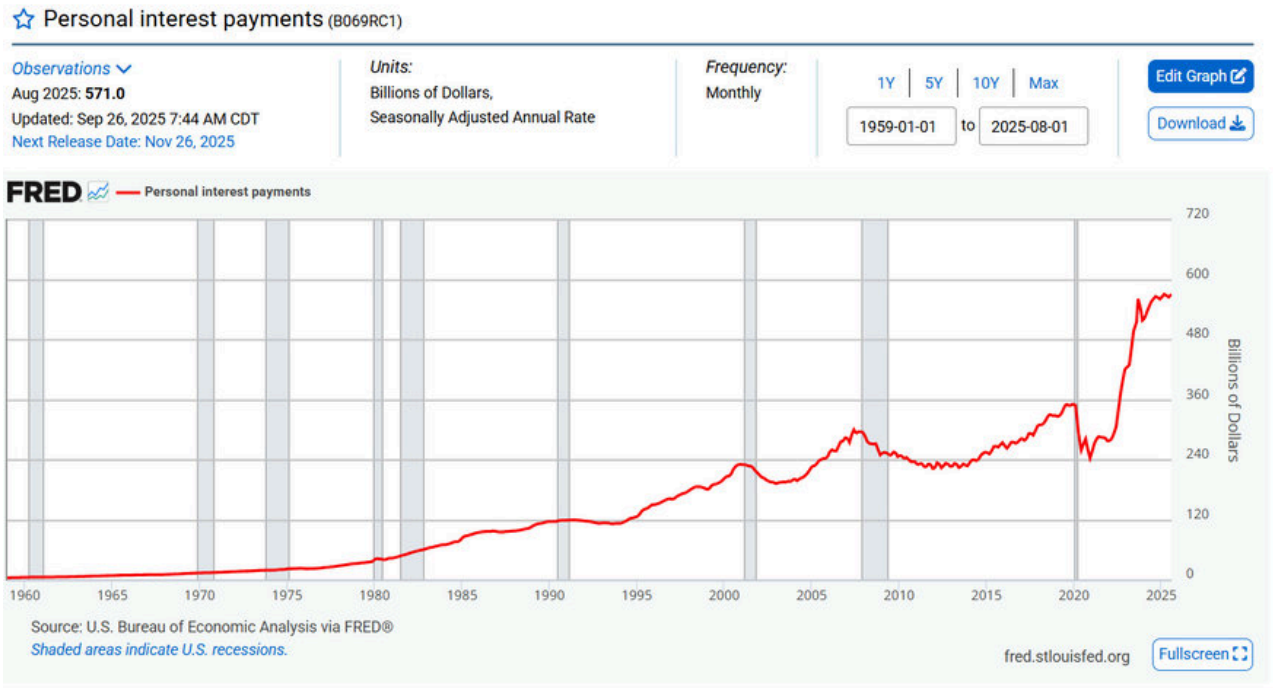
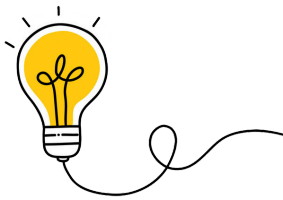


*Immagine TGA5 - **Fonte** Fred*

Cosa vuol dire?



In sintesi:

Il mercato azionario americano sta entrando in una fase cruciale: lo shutdown federale è diventato la leva politica e finanziaria attorno a cui ruota la prossima mossa della FED. Le dinamiche di drenaggio e rilascio di liquidità tra Tesoro e riserve bancarie, unite al blocco dei pagamenti SNAP e allo stop del QT previsto dal 1° dicembre, indicano che si sta preparando il terreno per un potenziale nuovo ciclo di espansione monetaria. Il comparto tecnologico, bersagliato da prese di profitto e critiche sull'AI, sta funzionando da valvola tattica per liberare liquidità e ribilanciare posizioni in vista di un eventuale intervento della FED. L'insieme di segnali — tensioni sul mercato repo, fiducia dei consumatori in calo e credito privato in contrazione — suggerisce che siamo molto vicini a una riapertura della "stamperia", sotto forma di QE o di strumenti ibridi di sostegno.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Operativamente, lo scenario resta binario. Se lo shutdown verrà risolto, ci sarà un'iniezione stimata di 250-300 miliardi di dollari di liquidità: un contesto che favorirebbe un forte rimbalzo tecnico su titoli high beta e big tech (Microsoft, Meta, Oracle, Microstrategy, Coreweave), oggi sotto pressione ma con fondamentali intatti. Gli hedge fund, già fortemente short, potrebbero innescare un effetto short covering di ampia portata. Al contrario, se lo stallo politico dovesse protrarsi, il rischio è una correzione più profonda, utile però a giustificare il ritorno tempestivo del QE. In entrambi i casi, il focus operativo resta su: monitoraggio del TGA e delle riserve bancarie, spread dei credit default swap sul tech e comunicazioni di John Williams (FED NY). La finestra critica è da qui al 10 dicembre: muoversi ora con posizioni graduali e liquidità pronta può trasformare la volatilità di breve in un'opportunità direzionale.

Sul fronte obbligazionario, l'attenzione resta concentrata sulle cartolarizzazioni di prestiti collegati al private credit e al credito al consumo, oggi veri indicatori anticipatori del rischio sistemico. È proprio questo segmento, infatti, a rappresentare il "canarino nella miniera" che sta probabilmente accelerando le riflessioni interne alla FED in vista di una possibile riattivazione dell'espansione del bilancio attraverso nuove forme di Quantitative Easing. Parallelamente, il Tesoro statunitense continua ad aumentare il ritmo delle emissioni di titoli a breve termine, con l'obiettivo di riequilibrare la curva attraverso un twist che riduca l'impatto delle scadenze lunghe ormai in fase di stallo. In questo contesto, si moltiplicano i segnali di un ritorno sotterraneo a dinamiche simili a quelle del 2008: un sistema che, dopo anni di latenza sotto la superficie, sembra ora riemergere nella sua quotidiana normalità di rischio strutturale. E ancora una volta, è UBS a guadagnare il (dis)onore delle cronache al riguardo. La scorsa settimana, infatti, la banca svizzera ha liquidato due fondi legati a O'Connor per massiccia esposizione su First Brands Group, il fornitore di componentistica auto finito in bancarotta dopo l'esplosione del caso legato alla frode da parte del fondatore, Patrick James.

Lo schema era di quelli consolidati. First Brands prendeva veri invoices da clienti come Walmart, li gonfiava fino a 50x (in alcuni casi sono emerse lievitazioni da 180 dollari a 9.000 dollari) e infine utilizzava i falsi invoices come garanzia collaterale per ottenere denaro da banche e case d'investimento. Fra queste banche, nemmeno a dirlo, emergeva UBS con i suoi 500 milioni di esposizione. Uno schema Ponzi in piena regola che vedeva quel collaterale riutilizzato più e più volte presso differenti creditori, salvo scoprire che il numero uno dell'azienda spendesse quel denaro in auto, ville e beni di lusso invece che nel business ufficiale. Attraverso i due fondi di O'Connor, il cavaliere bianco che ha salvato Credit Suisse si era esposto per mezzo miliardo verso questa truffa. Partite le redemptions dopo l'esplosione pubblica del caso First Brands, la decisione di chiudere. Ma il problema resta. Proprio come un esperto sa cogliere immediatamente le dinamiche del proprio ambito, UBS sembra possedere un intuito innato per l'assunzione del rischio. Perché i due fondi in questione operavano in base a un business consolidato di invoice factoring, di fatto il medesimo schema che ha garantito fino ad oggi la narrativa delle trimestrali record dell'AI.

In base allo schema, chi opera veniva pagato upfront rispetto a invoices che non erano ancora stati liquidati dai clienti. Un po' come il backlog da primato di Oracle, oggi tramutatosi in un credit default swap a 5 anni altrettanto senza precedenti.

Insomma, UBS esattamente come Jefferies ha operato alla ricerca di alti ritorni per la clientela e per sé stessa in quel mondo di ombre e opacità che è appunto il private lending. E attenzione, perché questi due grafici **(CMBS** e **CMBS2)** mostrano da un lato che il tasso di insolvenza legato agli immobili commerciali cartolarizzati nelle tranche più rischiose ha ormai superato i livelli registrati durante la crisi subprime del 2008, e dall'altro che il declassamento di molte emissioni da investment grade a junk bond – i cosiddetti fallen angels – sta diventando una condizione sempre più frequente nel credito al consumo e nel finanziamento dell'economia statunitense.

In tutti i settori, dall'auto alle carte di credito all'immobiliare ma, soprattutto e stante le stringenti eliminazioni di politiche di condono da parte dell'Amministrazione Trump, nei confronti dei mutui scolastici. Dopo la mossa elettorale di Joe Biden, una vera e propria esplosione di ritardi nei pagamenti oltre la soglia critica dei 90 giorni.

Attenzione quindi a come questa silenziosa ondata di redemptions e loro potenziale blocco possa tramutare un fenomeno apparentemente isolato in un trend ad alto rischio. E alla luce di quanto appena letto, potrebbe far sorridere quanto dichiarato solo il 4 novembre scorso al Financial Times proprio dal presidente di UBS, Colm Kelleher, a detta del quale *insurers seeking better ratings for private credit assets are creating a looming systemic risk to global finance, likening the practice of ratings arbitrage to subprime lending before the 2008 financial crisis.*

E questo grafico **(INSURER_CREDIT)** mostra plasticamente proprio come il fronte assicurativo potrebbe essere il prossimo a ritrovarsi su una sgradevole e scomoda prima linea di esposizione a quello che possiamo ormai definire un consolidato sistema di shadow banking. A livello sistemico, nulla che possa terremotare. Ma a livello di fiducia sul rischio di controparte e di contagio, il pericolo appare tutt'altro che ignorabile. E lo mostra questo grafico **(META2)** contenuto in uno studio di Morgan Stanley in base al quale le grandi aziende tech USA devono racimolare oltre 800 miliardi di dollari proprio attraverso accordi fuori bilancio con il private credit entro il 2028.

Anche perché il debito legato all'AI, sempre stando a calcoli della banca, sta crescendo di 100 miliardi a trimestre. E proprio di questi giorni è la notizia della scelta operata da Meta per finanziare il suo data center Hyperion in Lousiana. Ovvero, ingegnerizzare l'emissione obbligazionaria da 30 miliardi attraverso uno special purpose vehicle con Blue Owl Capital che garantisca all'ex Facebook di nascondere fuori bilancio 30 miliardi di debito legato a investimenti AI. Off-balance-sheet deal. Molto esotico. In questo modo e di fatto, Meta mantiene solo il 20% della proprietà ma, grazie al veicolo, occulta il debito fuori bilancio e, soprattutto, l'intera operazione garantisce un profilo di opportunità a livello di cartolarizzazione. Totalmente investment grade. E totalmente legale, attenzione. Qui di illecito non c'è nulla. C'è però il precedente. Di Enron, ad esempio. O della crisi subprime del 2008. Quando questo tipo di financial engineering era all'ordine del giorno per massaggiare i bilanci come manzi di Kobe. E poi, il fatto che a gestire l'intera operazione sia la stessa Morgan Stanley che in un report denuncia appunto come l'aumento del debito da investimento in AI tramite private credit raises eyebrows for anyone that has seen credit cycles, non vi pare ironico? O, forse, inquietante.

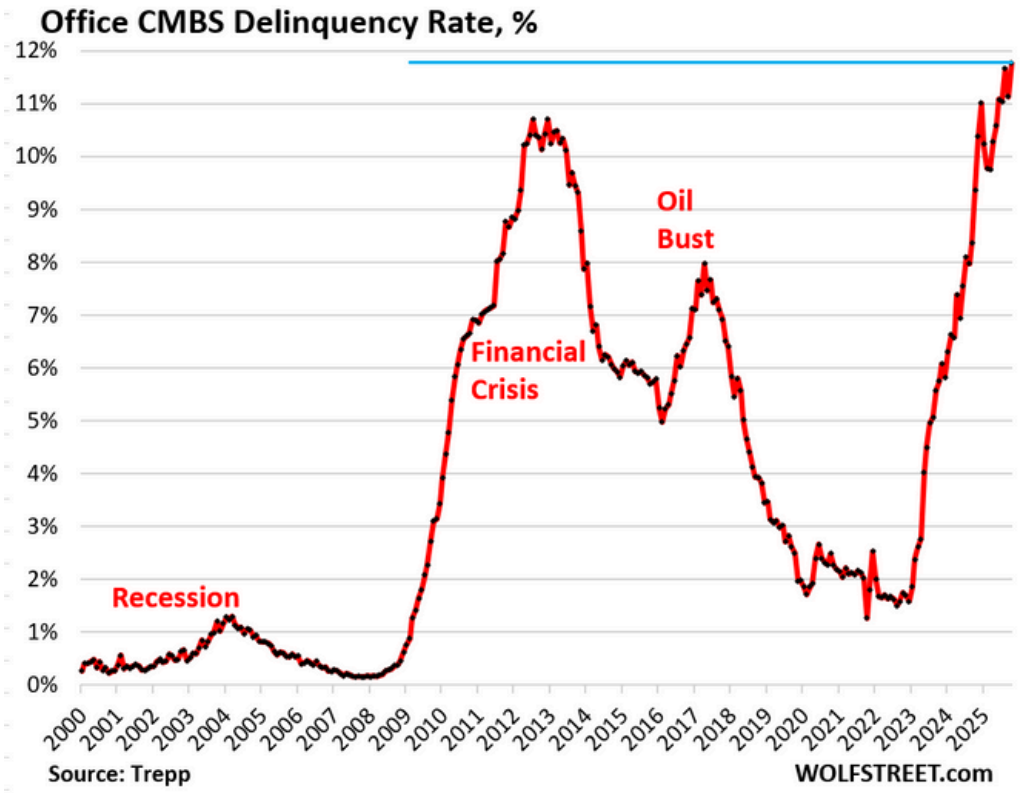


*Immagine CMBS - **Fonte** Trepp/WolfStreet*

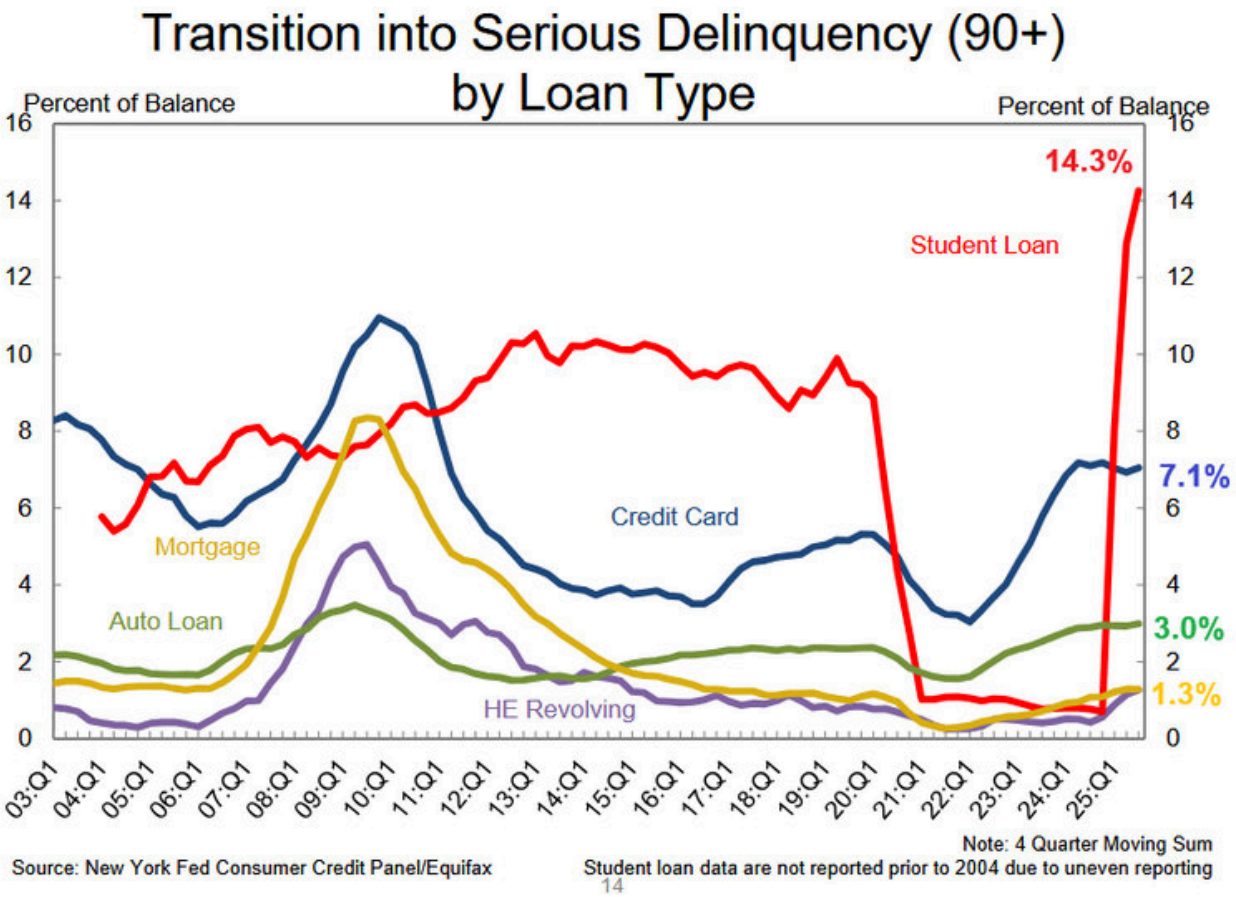
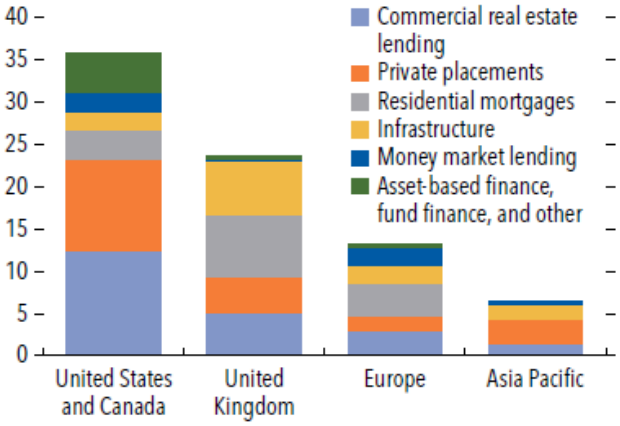


*Immagine CMBS2 - **Fonte** New York Fed*

Figure 1.3.1. Insurers' Exposure to Private Credit

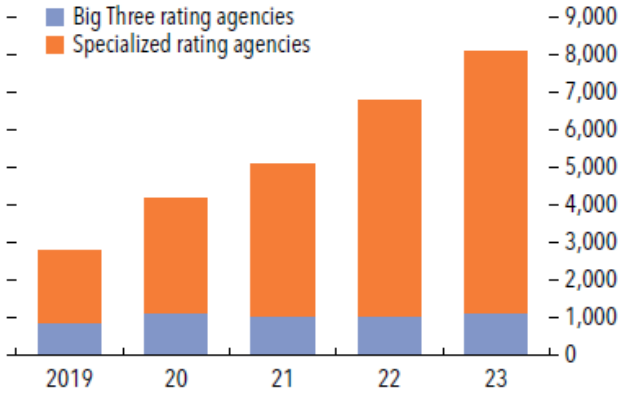
Insurers have diverse exposure to private credit instruments, especially in North America and the United Kingdom.

1. Moody's Survey of Insurers' Average Positions in Private Credit Instruments
(Percent of total investments)



Private ratings have been growing in number and importance in the United States.

2. Privately Rated Securities Held by US Insurers
(Number)



Sources: Moody's; NAIC; and IMF staff calculations.

Note: Panel 1 refers to Moody's 2024. In panel 2, the "Big Three rating agencies" are Moody's Investors Service, Standard & Poor's, and Fitch Ratings.

*Immagine INSURER_CREDIT - **Fonte** Moody's*

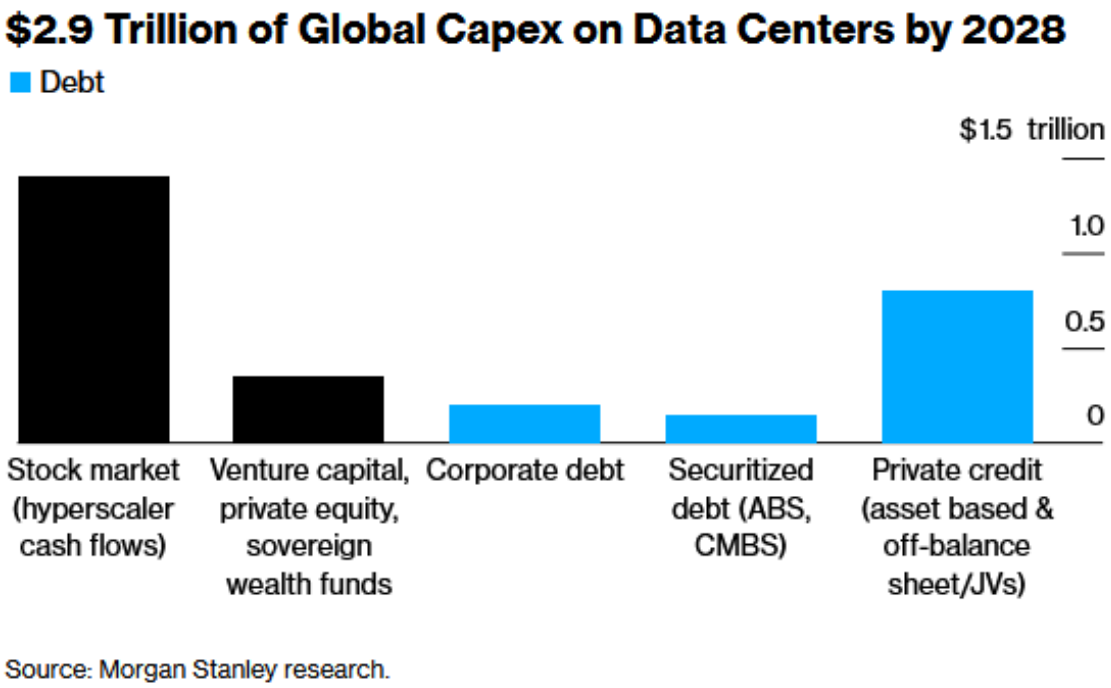
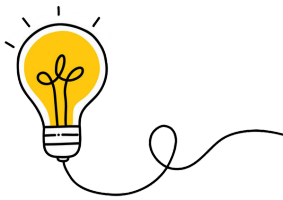


*Immagine META2 - **Fonte** Bloomberg/Morgan Stanley*



In sintesi:

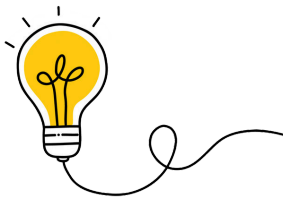
Il mercato obbligazionario sta mostrando segnali di crescente fragilità, soprattutto nel comparto delle cartolarizzazioni legate al private credit e al credito al consumo. Il caso UBS–O'Connor, con la chiusura di due fondi esposti per mezzo miliardo di dollari alla truffa di First Brands Group, è solo la punta dell'iceberg di un sistema sempre più dipendente da strumenti di finanza ombra. Le dinamiche di invoice factoring e prestiti garantiti da collaterali gonfiati ricordano le pratiche che precedettero la crisi del 2008. A ciò si aggiungono segnali di deterioramento nel commercial real estate e nel credito al consumo statunitense, aggravati dal ritorno delle insolvenze su mutui scolastici e carte di credito. In parallelo, il Tesoro USA tenta di gestire il proprio debito con un "twist" sulle scadenze, mentre la FED appare pronta a nuove manovre espansive di bilancio, sintomo di tensioni sistemiche latenti.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il rischio di contagio resta alto, non tanto a livello sistemico immediato quanto sul piano della fiducia e della percezione del rischio di controparte. Il settore assicurativo, sempre più coinvolto nel ratings arbitrage dei prodotti di private credit, potrebbe diventare il prossimo fronte caldo, mentre il legame tra grandi tech e finanziamenti off-balance-sheet – come l'operazione da 30 miliardi di Meta con Blue Owl Capital – segnala un ritorno preoccupante a logiche di ingegneria finanziaria da pre-crisi. La corsa al debito per sostenere l'AI, stimata da Morgan Stanley in 100 miliardi di dollari a trimestre, rischia di gonfiare una nuova bolla opaca. In sintesi, ci si può aspettare un mercato obbligazionario sempre più spinto da artifici contabili e leva nascosta, dove l'apparente normalità maschera un equilibrio precario simile, per dinamiche e segnali, a quello che precedette il crollo del 2008.

Più che una commodity specifica, la commodity. Intesa come rapporto bilaterale UE-Cina che nelle ultime 72 ore ha registrato un up and down dal tempismo e dalle modalità terribilmente sospette. Non fosse altro per una concomitanza di eventi che nei prossimi giorni potrebbe portare Pechino a decisioni senza precedenti a livello di ritorsione economica verso Bruxelles. E proprio nelle stesse ore in cui il governo olandese annunciava la risoluzione del caso Nexpedia, dopo la clamorosa marcia indietro e la decisione di dissequestrare l'azienda e garantirne il ritorno del controllo in mani cinesi in cambio dello sblocco di spedizione di terre rare. Ma veniamo all'atto che potrebbe generare il casus belli definitivo. Venerdì scorso, la numero due di Taiwan, Hsiao Bi-khim, ha infatti tenuto un discorso al Parlamento Europeo ospite dell'ICAP, Inter-Parliamentary Alliance on China, un'associazione a livello globale la cui unica ragion d'essere politica appare il fomentare escalation nei rapporti fra Occidente e Cina attraverso palesi provocazioni. Tra i co-fondatori dell'ICAP non a caso compare Marco Rubio, oggi Segretario di Stato USA. E se il discorso ha già spinto Pechino a chiedere conto riguardo la scelta europea di dare ospitalità a un intervento palesemente secessionista di Taiwan, una delle poche red line poste della Cina nelle mediazioni internazionali, a far pensare è appunto il timing dell'ospitata. Nel pieno della discussione fra UE e Cina rispetto a un accordo di libero scambio che si ponga come implementazione a quel CAI (Comprehensive Agreement on Investment) contro cui gli USA si opposero in maniera a dir poco veemente. Un primo tentativo di sabotare l'accordo avvenne nel marzo 2021 con le sanzioni contro alcuni politici cinesi sul tema del genocidio degli Uyghuri, cui Pechino reagì in rappresaglia con sanzioni contro membri del Parlamento UE. Alla fine, il dialogo sul CAI morì in culla. Come gli USA desideravano. E a nessuno è sfuggito l'apparente playbook che sarebbe entrato in azione anche in questi giorni, quasi in una replica del piano vincente per raddoppiare gli sforzi e ottenere un'escalation sanzionatoria fra Cina e UE. Che, oltre a uccidere qualsiasi tipo di accordo commerciale sgradito a Washington, permetterebbe proprio agli USA di detenere il monopolio delle relazioni bilaterali con Pechino. Stringendo Bruxelles all'angolo e costringendola a un ruolo subalterno e di continua triangolazione ricattatoria nei rapporti.

E come se il blitz dell'IPAC non fosse stato sufficiente a far intendere una strategia diplomatica parallela e sotterranea, ecco che l'innalzamento della tensione fra Bruxelles e Pechino ha immediatamente rimesso in discussione il già imbarazzante sviluppo dell'affaire Nexperia, dopo l'annuncio de L'Aja di un accordo a seguito della sua altrettanto imbarazzante capitolazione. Perché alla base dell'intera vicenda c'era la cosiddetta BIS 50% rule imposta da Washington alle controparti europee e che prevede appunto come la sussidiaria di un'azienda cinese sanzionata dalle autorità di Washington venga in automatico colpita da un'azione paritaria da quelle europee. E dopo il sanzionamento nel dicembre del 2024 della controllante cinese di Nexpedia, Wingtech Technology, da parte USA, ecco che le autorità olandesi hanno sequestrato l'azienda e acceso un durissimo confronto con la Cina. Il problema? Che nel corso dell'ultimo incontro Trump-Jinping, il leverage cinese sulle terre rare ha portato il Presidente USA all'eliminazione totale della BIS 50% rule, rendendo di fatto totalmente inutile - e, anzi, gravemente controproducente e autolesionista - il braccio di ferro de L'Aja su Nexpedia. Nel contempo, Pechino avviava la sua rappresaglia, bloccando le spedizioni di terre rare e componentistica verso la sua sussidiaria europea. E, contestualmente, verso i suoi clienti. In gran parte, aziende legate alla logistica e alla produzione del ramo automotive. Di suo, già gravemente penalizzato dalle legislazioni green e proprio dalla concorrenza cinese in fatto di EV. Insomma, attenzione a quanto già nel corso di questa settimana Pechino potrebbe comunicare in via ufficiale a Bruxelles. Se come sembra, l'IPAC sarà riuscita per la seconda volta in 5 anni a sabotare un accordo commerciale fra UE e Cina, il processo di deindustrializzazione che vede protagonista l'Europa dal COVID in poi potrebbe entrare in una spirale centripeta di accelerazione con conseguenze difficilmente immaginabili. Ma anche con rapidità certamente in grado di spiazzare qualsiasi tipo di risposta UE a livello di sostegni alle aziende colpite. Se la logica di quanto avvenuto è quella dell'escalation terminale nella riduzione dello status europeo a vaso di coccio delle relazioni transatlantiche bilaterali, i danni economici saranno difficilmente calcolabili. E forse qualcuno dovrebbe cominciare a porsi delle domande su finalità e ruoli di certe associazioni esogene che sembrano operare più da quinte colonne di interessi esteri che da bastioni della democrazia.



Sintesi:

Negli ultimi giorni, le relazioni tra Unione Europea e Cina hanno subito una brusca altalena di tensioni e concessioni, in un contesto dominato da interessi geopolitici intrecciati con dinamiche economiche e commerciali. L'episodio del dissequestro dell'azienda olandese Nexperia e la contestuale liberazione delle esportazioni cinesi di terre rare sembravano aprire a una fase di distensione, ma il discorso al Parlamento Europeo della vicepresidente di Taiwan, Hsiao Bi-khim, ha riacceso lo scontro diplomatico. L'intervento, organizzato dall'IPAC (Inter-Parliamentary Alliance on China) – gruppo accusato di promuovere l'inasprimento dei rapporti con Pechino – è stato percepito dalla Cina come una provocazione secessionista e un affronto diretto alle proprie "linee rosse". Tutto ciò si inserisce in un contesto di negoziati delicati tra UE e Cina su un nuovo accordo commerciale, successore del CAI, già naufragato nel 2021 a causa di sanzioni incrociate innescate da pressioni statunitensi.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

L'insieme di questi eventi potrebbe preludere a una nuova fase di ritorsioni economiche da parte di Pechino verso l'Europa, con ripercussioni significative soprattutto nei settori strategici come automotive, logistica e tecnologie verdi, già sotto pressione per la competizione con la Cina e le normative ambientali europee. Se davvero l'IPAC riuscirà, come sembra, a sabotare un secondo tentativo di accordo commerciale UE-Cina, l'Europa rischia di accelerare il proprio processo di deindustrializzazione e di dipendenza dagli Stati Uniti, perdendo ulteriore autonomia strategica. In uno scenario di escalation diplomatica e sanzionatoria, i mercati potrebbero reagire con volatilità, specialmente nei comparti legati alla manifattura e alle materie prime critiche, mentre Bruxelles si troverebbe a dover affrontare una crisi industriale senza strumenti adeguati per sostenere le imprese colpite.

Occhi puntati sulla rupia indiana e sulle elezioni nel povero e rurale Stato del Bahir, la cui prima fase si è svolta senza incidenti e con un tasso di partecipazione del 66%. A detta di molti, un test che potrebbe rivelarsi fondamentale per la tenuta stessa del governo Modi in uno dei momenti più delicati in assoluto con il colosso economico e demografico. Queste immagini mostrano il perché **(RUPEE 1** e **RUPEE2)**: con la rupia al minimo storico sul dollaro e la Banca centrale intenta a confermare indirettamente i rischi strutturali attraverso mosse azzardate come quella appena messa in campo, nessuno si stupisce come il governo abbia deciso per una contestatissima revisione del registro elettorale che agli occhi di molti si configurava come broglio ex ante. L'India è infatti al centro di una duplice partita a scacchi, un Risiko geopolitico con pesanti addentellati finanziari. A fronte di una rupia che dal 2009 ha perso il 55% rispetto al dollaro, il Nifty 50 - l'indice azionario benchmark - ha posto in essere nel medesimo arco temporale una performance da 10X, il 50% della quale sostanziatasi solo dal 2020 in poi. Ma dal 2009 in poi, il PIL indiano è cresciuto solo 3X, portando la ratio market cap/PIL del Paese a qualcosa come il 150%.

Massimo assoluto dal 2005 e con solo 5.500 aziende quotate. Di fatto, una pentola a pressione pronta a esplodere, stante oltretutto la strettissima connessione con un sistema bancario controllato quasi interamente dallo Stato ed esposto per miliardi via prestiti a quella bolla e una partecipazione retail letteralmente spaventosa. Prima dello storno di aprile e dell'esplosione del prezzo dell'oro, quello indiano era il mercato azionario con maggiore utilizzo di opzioni 0DTE da parte di investitori non professionisti. Insomma, se la bolla esplodesse, il governo Modi avrebbe a che fare con una rivolta sociale in piena regola e non solo con il suo personalissimo 2008. Seconda parte della partita a scacchi, il ruolo dell'India negli acquisti di petrolio e gas russo. Ad oggi, New Delhi - così come la Cina - sembra aver ridotto di un terzo le sue importazioni di greggio dai porti della Federazione, arrivando a 2 milioni di barili al giorno ma come mostra il grafico **(RUPEE 3)**, dal computo generale balla un altro milione di barili con destinazione asiatica sconosciuta, poiché i vessels non hanno ancora comunicato la destinazione finale. Se per caso il voto in Bahir segnasse nella sua seconda fase (11 novembre) un'affermazione dell'opposizione al

governo e lo spoglio di venerdì 14 novembre lo certificasse, un Black Monday per Nifty 50 e rupia la settimana successiva sarebbe pressoché garantito. Ma anche un intero equilibrio globale che vede da tempo New Delhi giocare al ruolo della Turchia dell'Asia Meridionale, mantenendo pericolosamente i piedi sia nella scarpa dei BRICS che in quella di rapporti decisamente stretti con gli USA, potrebbe scontare scossoni. E più che probabili interventi eterodiretti. Basti ricordare il report killer dell'Hindenburg Research del gennaio-febbraio 2023 contro il conglomerato indiano Adani Group. Un misconosciuto fondo americano dedito allo short selling fondato nel 2017 che balza all'onore delle cronache globali per il suo attacco stile Davide contro Golia contro il primo gruppo indiano. E di conseguenza, il Nifty 50. Salvo essere liquidato nel gennaio di quest'anno. Senza contare l'annuncio di qualche settimana fa della Banca centrale indiana rispetto l'inserimento di oro e argento nel novero degli assets utilizzabili come collaterale a garanzia di operazioni bancarie retail come prestiti e mutui. Mossa nel pieno del rally che vide l'argento varcare la Maginot dei 50 dollari l'oncia e far tremare per alcuni giorni le bullion banks USA. Insomma, radar su New Delhi. Arbitraggi garantiti. E, magari, qualche scossone.



*Immagine RUPEE1 - **Fonte** Barchart*



*Immagine RUPEE2 - **Fonte** Bloomberg via X*

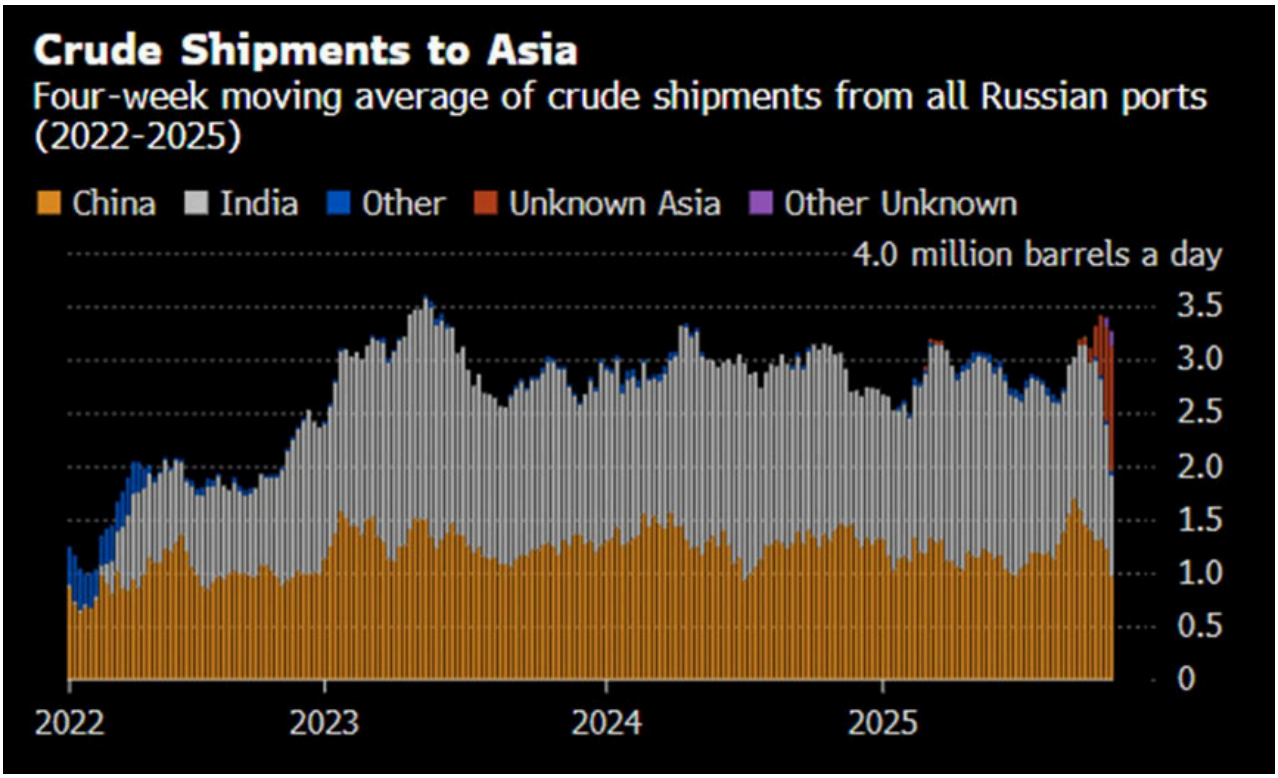
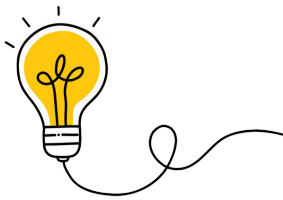


*Immagine RUPEE3 - **Fonte** Bloomberg*



Sintesi:

Le elezioni nello Stato indiano del Bahir rappresentano un banco di prova cruciale per il governo Modi, in un momento in cui la rupia tocca nuovi minimi storici e la Banca centrale tenta manovre disperate per contenere una crisi strutturale. Mentre la valuta ha perso oltre la metà del suo valore rispetto al dollaro dal 2009, i mercati azionari hanno registrato un'impennata sproporzionata, con il Nifty 50 cresciuto di dieci volte e un rapporto capitalizzazione/PIL che ha raggiunto il 150%. Una dinamica che riflette una bolla finanziaria alimentata da un sistema bancario statale e da una partecipazione di massa di piccoli investitori. In parallelo, il governo è accusato di manipolazioni elettorali e si trova intrappolato in un doppio gioco geopolitico fra BRICS e Stati Uniti, in un equilibrio sempre più precario.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Un risultato elettorale sfavorevole al partito di Modi potrebbe innescare un'ondata di vendite sul mercato indiano e un nuovo affondo della rupia, con effetti domino a livello globale. L'eccessiva esposizione retail e la fragilità strutturale del sistema bancario rendono il rischio di un "2008 indiano" tutt'altro che remoto. Sul fronte energetico, la riduzione delle importazioni di petrolio russo e le ombre su un milione di barili "fantasma" complicano ulteriormente il quadro, mentre le recenti mosse della Banca centrale – come l'ammissione di oro e argento tra i collaterali bancari – lasciano intravedere tensioni di liquidità e possibili pressioni speculative. Gli investitori internazionali, dunque, guardano a New Delhi con cautela: opportunità di arbitraggio sì, ma anche il rischio concreto di un improvviso scossone sistemico.



© Copyright 2024
Massimiliano Silla - Viale dell'Arte 25 - 00144 Roma RM - Italia
P.IVA IT10577390585
Iscritto all'Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi con delibera OCF n. 2425 del 19.03.2024

Disclaimer: Tutti i contenuti di questa email e riportate su www.massimilianosilla.com non intendono costituire in alcun modo suggerimenti o sollecitazioni del pubblico risparmio e non intendono promuovere alcuna forma di investimento o speculazione. La valenza degli elaborati e delle informazioni è esclusivamente informativa e in nessun caso Massimiliano Silla e gli altri professionisti che contribuiscono ai contenuti scritti, potranno mai e in nessuna forma essere ritenuti responsabili delle conseguenze derivanti dall'uso che l'utente, in totale indipendenza ed autonomia, potrà fare dei dati ottenuti mediante la consultazione del sito o la lettura del materiale. Le informazioni fornite non rappresentano consulenza professionale personalizzata e non sostituiscono il parere di esperti qualificati. Il mittente non assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze, omissioni o interpretazioni errate dei contenuti.

Privacy: Ai sensi del D.Lgs 196/2003 La informo che il Suo indirizzo E-mail è stato reperito attraverso fonti di pubblico dominio o attraverso E-mail o adesioni da me ricevute. Tutti i destinatari della E-mail sono in copia nascosta (Privacy L.75/96). Questa newsletter ha esclusivamente finalità informative e divulgative nei settori fiscale, patrimoniale, finanziario, economico e assicurativo. I contenuti qui riportati non costituiscono in alcun modo una comunicazione commerciale, un'iniziativa promozionale o un invito all'acquisto di prodotti o servizi. Se non desidera ricevere ulteriori comunicazioni la prego di fare richiesta inviando un'email ad info@massimilianosilla.com