Massimiliano Silla
Consulente Finanziario Indipendente - CFP®

Macro

Dopo l'inusuale e quanto mai bullish pubblicazione del dato CPI di settembre di venerdì scorso (vedi sezione azionaria), gli USA tornano al regime naturale di data freeze imposto dallo shutdown federale. Ma la settimana che va aprendosi ha già i suoi punti di riferimento. Nell'arco di 72 ore, quattro Banche centrali si riuniranno per decidere la propria politica rispetto ai tassi di interesse. Praticamente, un rate glut senza precedenti. E tutto da decifrare. Il **28-29** tocca alla **FED** e **Bank of Canada** e il **29-30** alla **BCE** e alla **Bank of Japan,** la quale è chiamata alla prima riunione del board dopo l'elezione a primo ministro della prima donna nella storia del Giappone, Sanae Takaichi. La quale, a sua volta, rappresenta un caso più unico che raro di ammiratrice di Margaret Thatcher che sostenga acquisti diretti di debito ed ETF da parte della Banca centrale.

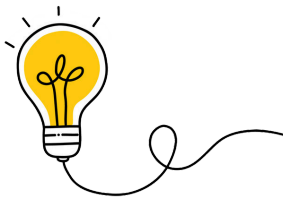
Miracoli della narrativa mainstream. Ma attenzione anche ai dati che arriveranno già da **lunedì 27** dalla Cina, fra cui tasso di disoccupazione, business confidence, profitti industriali e capacity utilization. Nello stesso giorno, attesa anche la pubblicazione di indice e sottoindici IFO in Germania, oltre ad aste di BTF a 3, 6 e 12 mesi in Francia e l'ennesima sventagliata di aste a cura di Scott Bessent, fra cui Treasury a 2 e 5 anni e Bills a 3 e 6 mesi. Il **28 ottobre** si comincia con il dato delle immatricolazioni di nuove automobili in Europa, le aspettative inflazionistiche nell'Eurozona e l'indice della fiducia dei consumatori GfK tedesco. Poi, asta di BTP a 10 e 2 anni in Italia e Bobl a 5 anni in Germania. Il **29 ottobre** l'Australia renderà note tutte le rilevazioni inflazionistiche CPI più o meno ponderate e su base annuale e trimestrale, mentre dal Giappone arriverà il dato sulla fiducia dei consumatori.

La Spagna pubblicherà la lettura relativa a vendite al dettaglio e tasso di crescita del PIL, mentre la Gran Bretagna renderà note le rilevazioni su credito al consumo, approvazione di mutui, prestiti netti e massa monetaria M4, oltre a emettere in asta GILT con scadenza 2033. Asta anche per il Bund a 10 anni e il BOT italiano a 6 mesi, mentre sempre da Roma giungerà il dato su base mensile e annuale dei prezzi alla produzione. Infine, decisione sui tassi di interesse di Bank of Canada e Federal Reserve. Il **30 ottobre** sarà il giorno invece di BCE e Bank of Japan ma anche del dato su PIL e consumi personali francesi, inflazione in Spagna, tasso di crescita e disoccupazione in Italia (dove è prevista anche l'asta di BTP) e Germania. Dove, inoltre, è attesa la pubblicazione del dato CPI di tutti i vari Lander. E in attesa che Christine Lagarde sveli l'arcano, ecco che da Bruxelles verranno resi noti i dati relativi a tassi di crescita flash, economic sentiment, tasso di fiducia dei consumatori e di disoccupazione, sentiment industriale, prezzi alla vendita e sentiment dei servizi.

Chiude la giornata l'asta del titolo a 2 anni canadese. Infine, **venerdì 31**, la giornata dedicata ad Halloween ci consegnerà i dati industriali di Corea del Sud e Giappone, oltre al PPI australiano, al dato manifatturiero e non manifatturiero NBS cinese e alle aste di titoli di Stato a 2 anni e 3 mesi in Giappone.

Infine, indice dei prezzi immobiliari Nationwide britannico, inflazione in Francia e Italia, oltre al dato sui prezzi flash dell'Eurozona. Per finire PIL canadese e tasso di crescita di depositi e prestiti bancari in India.

Cosa vuol dire?



In sintesi:

Dopo l'inatteso segnale rialzista del CPI statunitense di settembre, i mercati si preparano a una settimana densa di appuntamenti cruciali, con un vero e proprio "rate glut": nel giro di 72 ore si riuniranno quattro Banche centrali – FED, Bank of Canada, BCE e Bank of Japan – ciascuna chiamata a definire la propria strategia sui tassi d'interesse in un contesto di crescente incertezza globale. La novità politica giapponese, con Sanae Takaichi prima premier donna del Paese, aggiunge un elemento di curiosità, soprattutto per le sue posizioni eterodosse in materia di politica monetaria. Sul fronte macro, la settimana si apre con una pioggia di dati da Cina, Germania e Francia, cui seguiranno aste di titoli di Stato e rilevazioni su inflazione, fiducia dei consumatori e produzione industriale in tutta l'Eurozona.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il contesto è potenzialmente volatile: le decisioni coordinate delle principali Banche centrali possono ridefinire la traiettoria dei tassi globali e influenzare immediatamente valute e rendimenti obbligazionari. Gli investitori dovranno tenere d'occhio anche i dati macro di fine mese — inflazione, PIL, occupazione e fiducia — che offriranno nuovi indizi sulla tenuta economica di Europa e Asia. L'impressione è che i mercati possano muoversi in modo difensivo, oscillando tra attese di nuovi segnali accomodanti e il timore di un ritorno delle pressioni inflazionistiche. In sintesi, una settimana in cui la volatilità sarà la vera protagonista.

Cosa attendersi dal mercato azionario nella settimana della FED (e di altre 3 Banche centrali)? Stando alla reazione giunta venerdì al dato inflazionistico di settembre, tutto fa pensare a un'impostazione ulteriormente bullish per Wall Street. Quel dato - talmente perfetto nell'essere soft senza eccedere in indulgenze - spalanca infatti la strada a un'ulteriore ipotesi di aspettativa. Se infatti un nuovo taglio di 25 punti base era già prezzato al 100% dai futures, qualcuno azzarda oltre. In pochissimi forzano la mano verso un jumbo-cut da 50 punti base. Molti, invece, danno pressoché per certa la fine anticipata del QT, in un primo tempo scadenzata come annuncio per il mese di dicembre. E già questo, di fatto parla chiaro. Wall Street non vive più unicamente dei circular deals del comparto AI, bensì ora si torna a riparare sotto la tettoia della FED. Perché se in alcuni comparti piovono pietre (private credit, vedi sezione dedicata all'obbligazionario), altrove l'aria comincia a essere satura del gas lacrimogeno di un'accountability che abusa del leverage dei multipli per generare la percezione di domanda illimitata. E tramutarla magicamente in P/E. Partiamo dall'ultimo booster dei record azionari.

Ovvero, proprio il dato CPI di settembre, la cui pubblicazione ha rappresentato un unicum di eccezione rispetto alla regola del data freeze macro imposto dallo shutdown. Due considerazioni. Mentre il Nasdaq (7ma settimana di chiusura in verde di fila) e tutta Wall Street volavano, la Casa Bianca rendeva noto come difficilmente il prossimo mese verrà pubblicato il dato inflazionistico di ottobre. Tradotto, lo shutdown proseguirà di fatto almeno fino a metà novembre. E questo rischia di avere conseguenze macro, poiché porrà pressione su salari e potere d'acquisto a fronte di nuovi layoffs di lavoratori federali. Ma, altresì, garantirà il silenzio sulla realtà. E la seconda considerazione parte da questo grafico **(CPI)**: praticamente, l'ultima rilevazione sulla dinamica dei prezzi era basata sulla fantasia del Bureau of Labor Statistics. Ormai giunto a metodologie da dadaismo puro che affidano le elaborazioni emergenziali alla compilazione di panieri totalmente basati su proxies e su aree geografiche disomogenee.

Su tutti, il dato del CPI legato ai prezzi dell'elettricità: a fronte di un fiorire di data center che, dove già presenti, consumano come centrali nucleari (ma garantiscono espansione illimitata dei multipli al

sottostante), la lettura di settembre ha segnato un calo dello 0,5% su base mensile.

E se un'aberrazione simile dovrebbe portare chiunque a vendere a tempo zero le proprie detenzioni di TIPs (i Treasuries indicizzati), ecco che adesso la palla passa appunto alla FED. E su dinamiche decisamente meno manipolabili. E decisamente più serie. Le mostrano questi grafici **(RRP, RESERVES2** e **FED_LIQUIDITY)**, i quali sintetizzano perfettamente lo stato dell'arte della liquidità di Sistema alla vigilia della riunione del FOMC della Federal Reserve. Nell'asta di venerdì, il reverse repo ha infatti segnato il minimo di 2,4 miliardi di dollari.

Il cosiddetto cash on the sidelines del Sistema è arrivato a zero. Contemporaneamente, le riserve bancarie presso la FED sono scese nuovamente sotto il livello di allarme statutario dei 3 trilioni di dollari, quello che lo scorso aprile operò da detonatore della correzione primaverile.

Terzo e strettamente correlato all'importanza dell'annuncio di una fine anticipata del QT - il dimagrimento del bilancio della FED dopo le abbuffate dei vari cicli di QE -, ecco che la liquidità netta in capo alla Banca centrale USA ha toccato il livello che nella serie storica a 5 anni ha sempre visto un reverse guidato da politiche espansive.

Ciò che potrebbe generare qualche scossone inaspettato su indici che hanno appena incassato ulteriore doping è quindi un eventuale rinvio della decisione sulla fine del QT o una sua mancata citazione diretta nel discorso di Jerome Powell (e in un futuro prossimo nelle minute della riunione). Le tensioni di Sistema sulla liquidità che finora sono state ridimensionate a fenomeno settoriale e legato ancora una volta alle banche regionali, potrebbero esondare. Attenzione, poi, all'ipotesi più complottista ma non meno probabile: la necessità di un incidente controllato che acceleri il processo da fine del QT a prodromo del prossimo QE attraverso appunto un tremore di mercato simile a quello di aprile.

Il vero segnale precoce di stress sistemico? Questo **(DOW_TRANSPORT)**: a metà del 2007, il sottoindice dei trasporti del Dow Jones cominciò a divergere dall'indice benchmark, gap che nel mese di ottobre aveva raggiunto il 9%, proprio mentre il DJ toccava nuovi massimi record. Di fatto, Main Street cercava di dire a modo suo a Wall Street che qualcosa stava rompendosi a livello macro. E qualcosa di sostanziale.

Oggi quel gap è ancora presente nel regime di nuovi massimi di mercato. E non al 9%. Ma al 18%, il doppio. Oggi. Occhio quindi a una Main Street ferma. Nel vero senso statico del proxy.

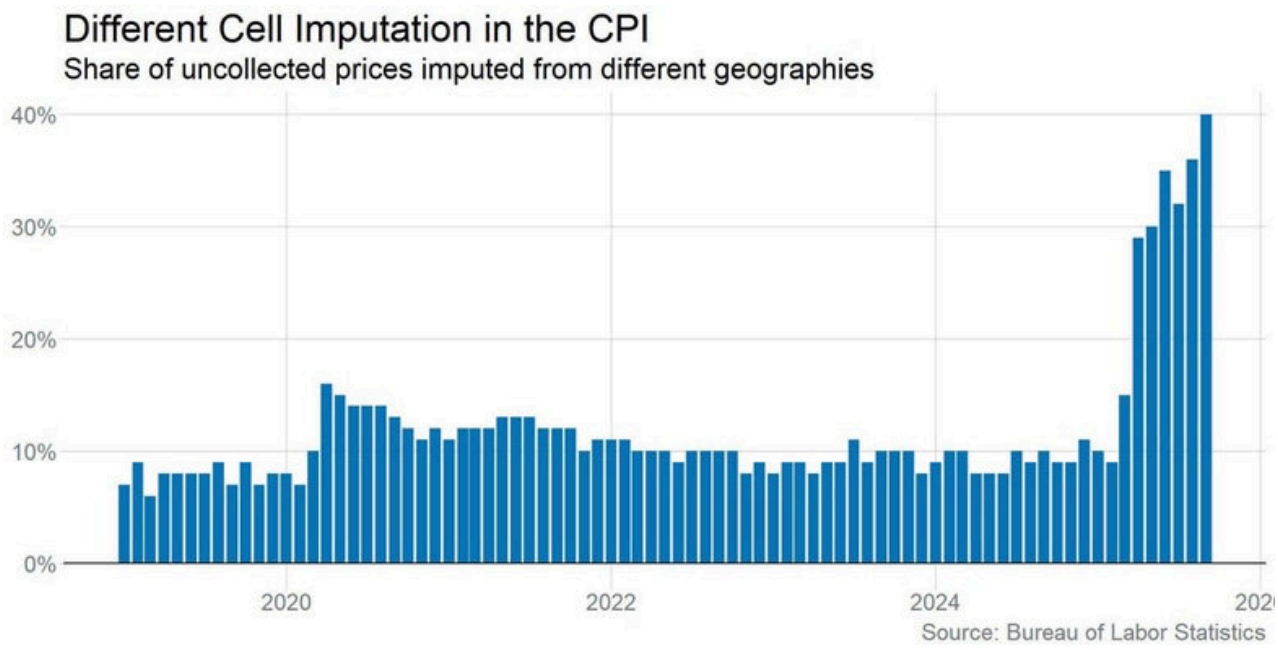


*Immagine CPI - **Fonte** Bureau of Labor Statistics*

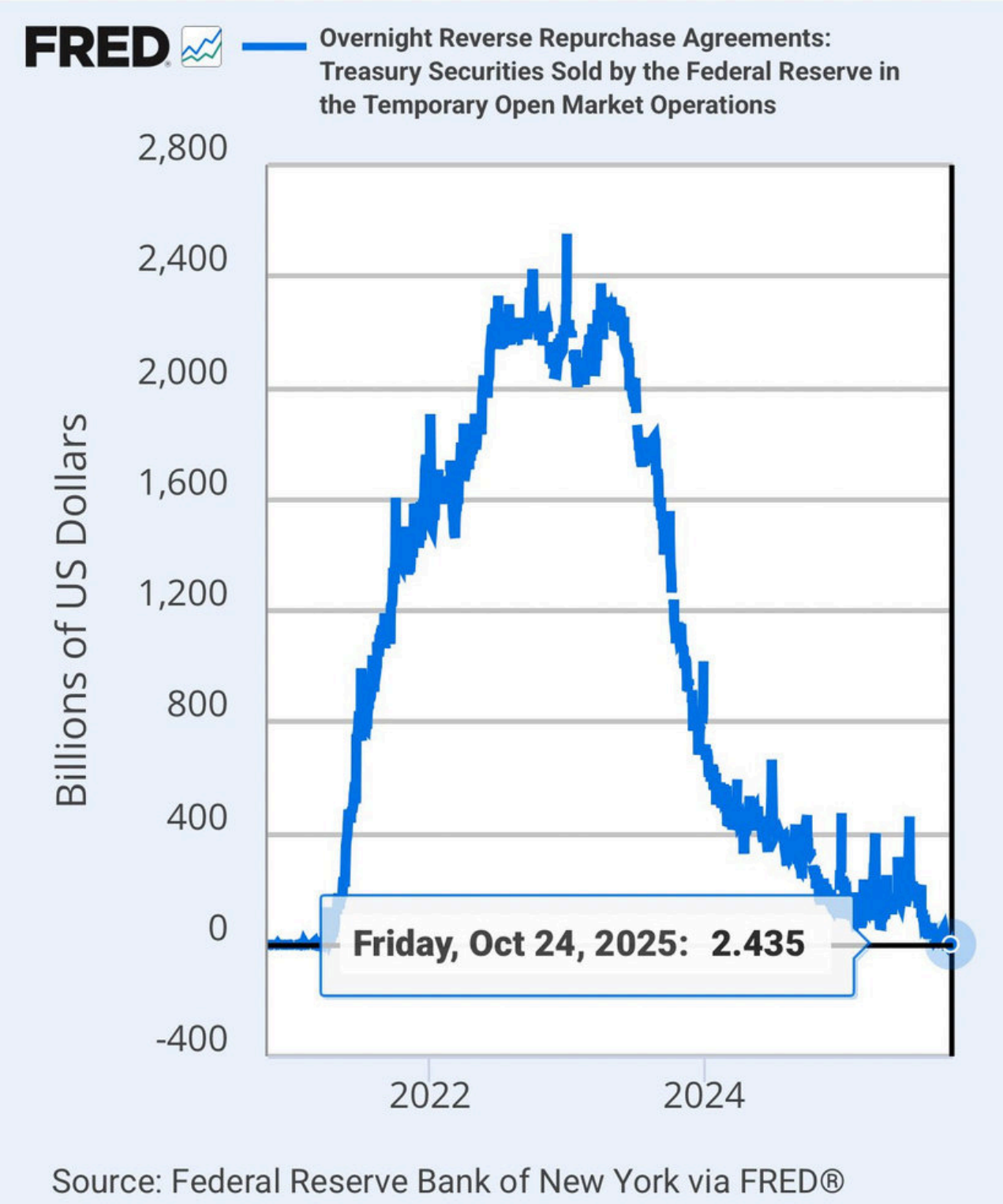


*Immagine RRP - **Fonte** Fred*

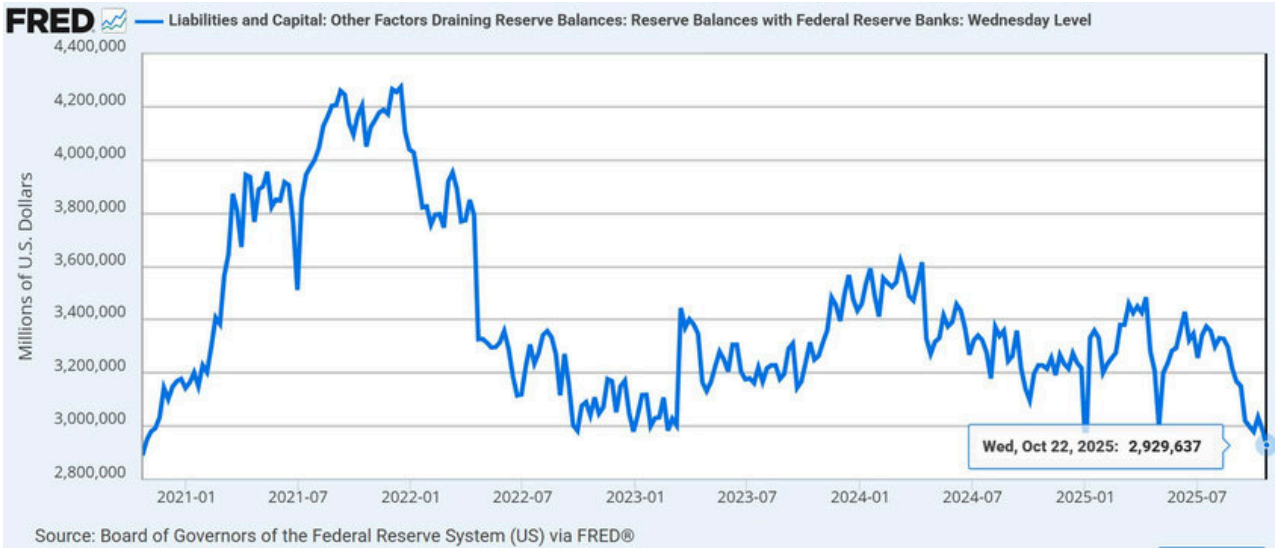


*Immagine RESERVES2 - **Fonte** Fred*

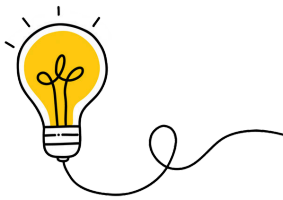


*Immagine FED_LIQUIDITY- **Fonte** Fred*



*Immagine DOW_TRANSPORT - **Fonte** TradingView*

Cosa vuol dire?



In sintesi:

La settimana della Federal Reserve, insieme ad altre tre Banche centrali, si apre sotto il segno dell'ottimismo di Wall Street. Il dato sull'inflazione di settembre, "morbido" al punto giusto, ha alimentato le aspettative di un nuovo taglio dei tassi di 25 punti base (già prezzato dai futures) e, per alcuni, perfino di un taglio più consistente o della fine anticipata del Quantitative Tightening (QT). L'euforia si riflette in un Nasdaq in verde per la settima settimana consecutiva, ma dietro l'apparente serenità si nascondono segnali contraddittori: lo shutdown federale, che bloccherà la pubblicazione di nuovi dati macro, e la crescente manipolazione metodologica del CPI, con distorsioni evidenti come il calo "fantasioso" dei prezzi dell'elettricità.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il vero banco di prova sarà la gestione della liquidità di sistema: il reverse repo è crollato ai minimi (2,4 miliardi di dollari) e le riserve bancarie sono scese sotto la soglia critica dei 3 trilioni, livello che in passato ha innescato correzioni improvvise. Se la FED non annuncerà esplicitamente la fine del QT, i mercati potrebbero reagire con volatilità, amplificata dal rischio di un "incidente controllato" utile a giustificare in futuro un ritorno al QE. Un segnale d'allarme arriva già dal Dow Jones Transportation Index, che mostra una divergenza del 18% rispetto all'indice principale: come nel 2007, Main Street sembra voler dire che qualcosa nel motore reale dell'economia si sta inceppando, anche mentre Wall Street continua a festeggiare.

Il collocamento obbligazionario record da 38 miliardi annunciato da Oracle per finanziare il progetto di data-center in Texas e Wisconsin è destinato a segnare il punto massimo del tech borrowing? Questo grafico **(TECH_BONDS)** parla chiaro: da inizio anno, le aziende del settore hanno raccolto sul mercato dei bonds finanziamento a un ritmo con pochi precedenti, qualcosa come 157 miliardi, il massimo dal 2020. Si tratta di 65 miliardi più del 2024 (+70%) e 90 miliardi più del 2023 (+134%). Ci sarà ancora fame? E a questi livelli? Paradossalmente, il *tail risk* da cui guardarsi nel breve termine a livello di obbligazionari pare distante anni luce dagli sfavillanti profitti dell'AI. Nel silenzio di media che riportano le notizie con il contagocce e soltanto quando appaiono non più occultabili, ecco che il comparto del private credit continua a registrare vittime di cartolarizzazioni allegre che rimandano echi sempre più simili a quelli del 2007-2008.

E il fatto che il governatore della Bank of England abbia pubblicamente evocato questo parallelo come rischio sempre crescente, mostra quanto sia ripido il dislivello tra realtà e narrativa.

In tal senso, ecco che solo il 22 ottobre il *Wall Street Journal* rendeva noti i particolari che hanno portato le società di telecomunicazioni newyorchesi Broadband Telecom e Bridgevoice al Chapter 11.

E le risultanze hanno fatto suonare più di una campana d'allarme: alla base dello schema, la creazione di *accounts receivable* (crediti verso i clienti) attraverso le proprie unità finanziaria al fine di utilizzarli come collaterale per prestiti. Suona familiare? Nel caso in questione, i milioni evaporati sarebbero appena 500 ma la storia recente ci ricorda e ci insegna come l'ultima cosa con cui sia saggio giocare è il collaterale. Perché il passaggio overnight da caso singolo a credit crunch appare decisamente breve. O, almeno, la vicenda subprime lo testimonia. E qui i casi singoli sono diventati già 6 proprio nel corso del weekend, come testimonia questo grafico **(EQUIPMENT)** relativo al tracollo del bond dal controvalore di 1 miliardo di dollari e scadenza 2028 emesso in due tranches - non più tardi di maggio e settembre scorsi - da EquipmentShare, azienda che noleggia equipaggiamento tech per il settore edilizio. La ragione? Accuse da parte di un ex socio estromesso di malversazione dei fondi.

E a gestire il collocamento fu il gotha di Wall Street, fra cui Goldman, Wells Fargo, Citi, JPMorgan e Capital One.

Trattavasi di un private selling, quindi destinato a un pubblico di cosiddetti *big money players* come hedge funds, fondi pensione e società assicurative. Non retail. Quantomeno non direttamente. Ciò comporta l'assenza di un public record relative alle detenzioni. Solo le banche coinvolte conoscono chi sia esposto. E per quanto. Problema ulteriore del comparto, lo mostra questo grafico **(MM_CLO)**. Gli angoli ancora bui di questo mercato, i meandri per addetti ai lavori. Quelli che solitamente colgono il mainstream con la guardia abbassata. E che, una volta emersi in superficie, operano da Virgilio nella deambulazione fra un puntino e l'altro da unire, al fine di determinare il vero profilo della crisi da affrontare. E temo che per quanto riguarda la situazione attuale che va dipanandosi, alla fine i *casi isolati* rappresentati da First Brands, Tricolor Holdings, PrimaLend, Broadband Telecom, Bridgevoice ed EquipmentShare tali non si riveleranno. La mina antiuomo del caso risponde all'acronimo molto neutro, quasi da tavola periodica degli elementi, dei cosiddetti MM CLO, dove MM sta per Middle Market.

Principalmente si tratta di prestiti subprime per acquisto di auto o credito al consumo, il cui valore soltanto negli USA è oggi stimato in 120 miliardi di dollari.

Ma se al novero dei *presentabili* per rating si uniscono quelli con valutazione BBB e inferiore, la massa totale arriva a un controvalore potenziale di 320 miliardi di dollari. Solo negli USA. Insomma, la punta di un iceberg che si pensava già colpito nel 2007-2008. E di cui, ormai, tutti erano in grado di riconoscere il profilo per evitarlo come la peste. Il problema ulteriore, quello in grado potenzialmente di amplificare agli steroidi il rischio sul *dark side of the bond market?* L'abuso della formula *accounts receivable* nelle trimestrali record di molti nomi dell'AI. Sia che grandi che piccoli. Ovvero, crediti che vengono contabilizzati come altro. E come tali divengono prima collaterale per prestiti e poi cartolarizzazioni destinate a *coprire* quegli stessi. Insomma, attenzione a guardare troppo il dito di rendimenti USA in calo o aste di OAT come cartine di tornasole della sostenibilità fiscale francese. Il bond market oggi ha altri nemici. Piccoli come batteri rispetto ai moloch come il Giappone. Ma come tali, capaci di far partire pandemie.

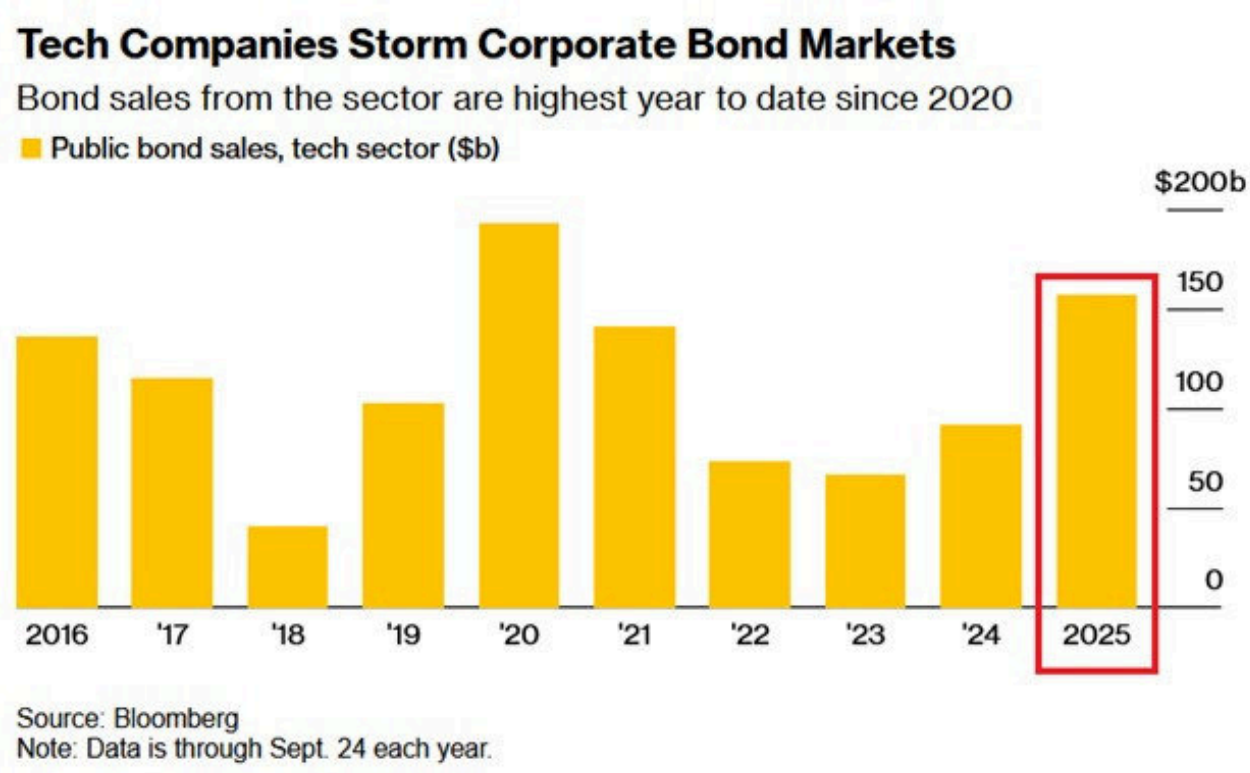


*Immagine TECH_BONDS - **Fonte** Bloomberg*

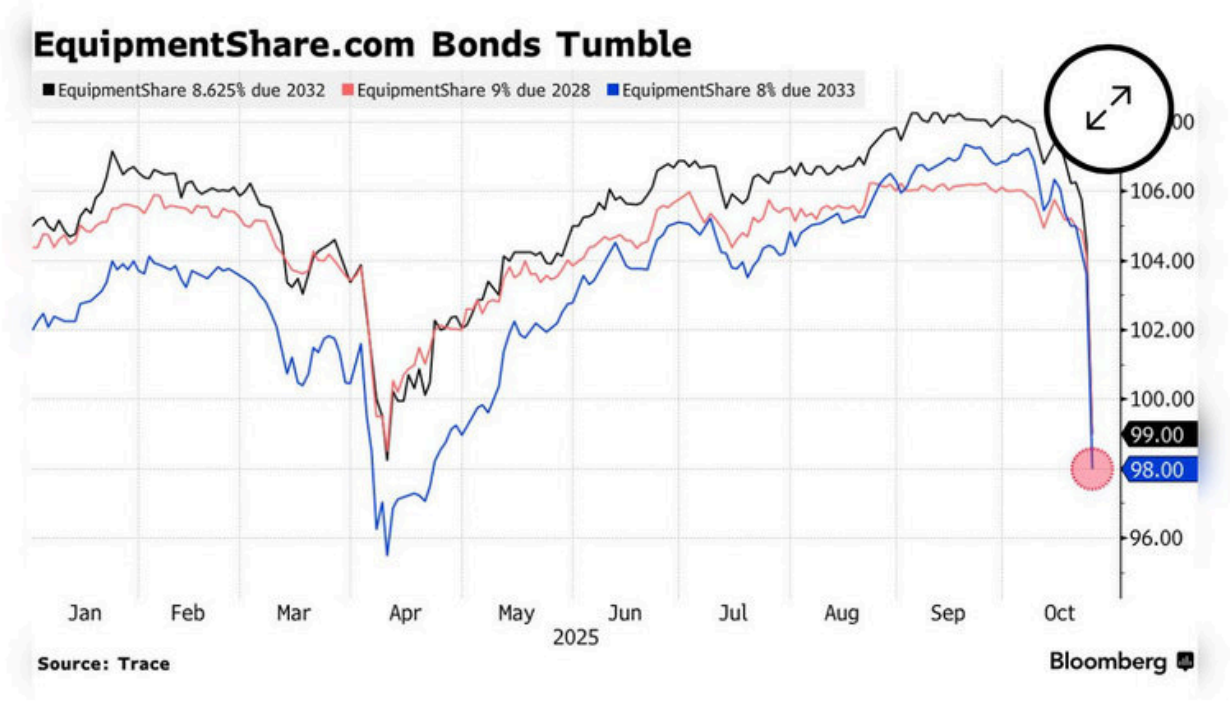


*Immagine EQUIPEMENTS - **Fonte** Bloomberg*

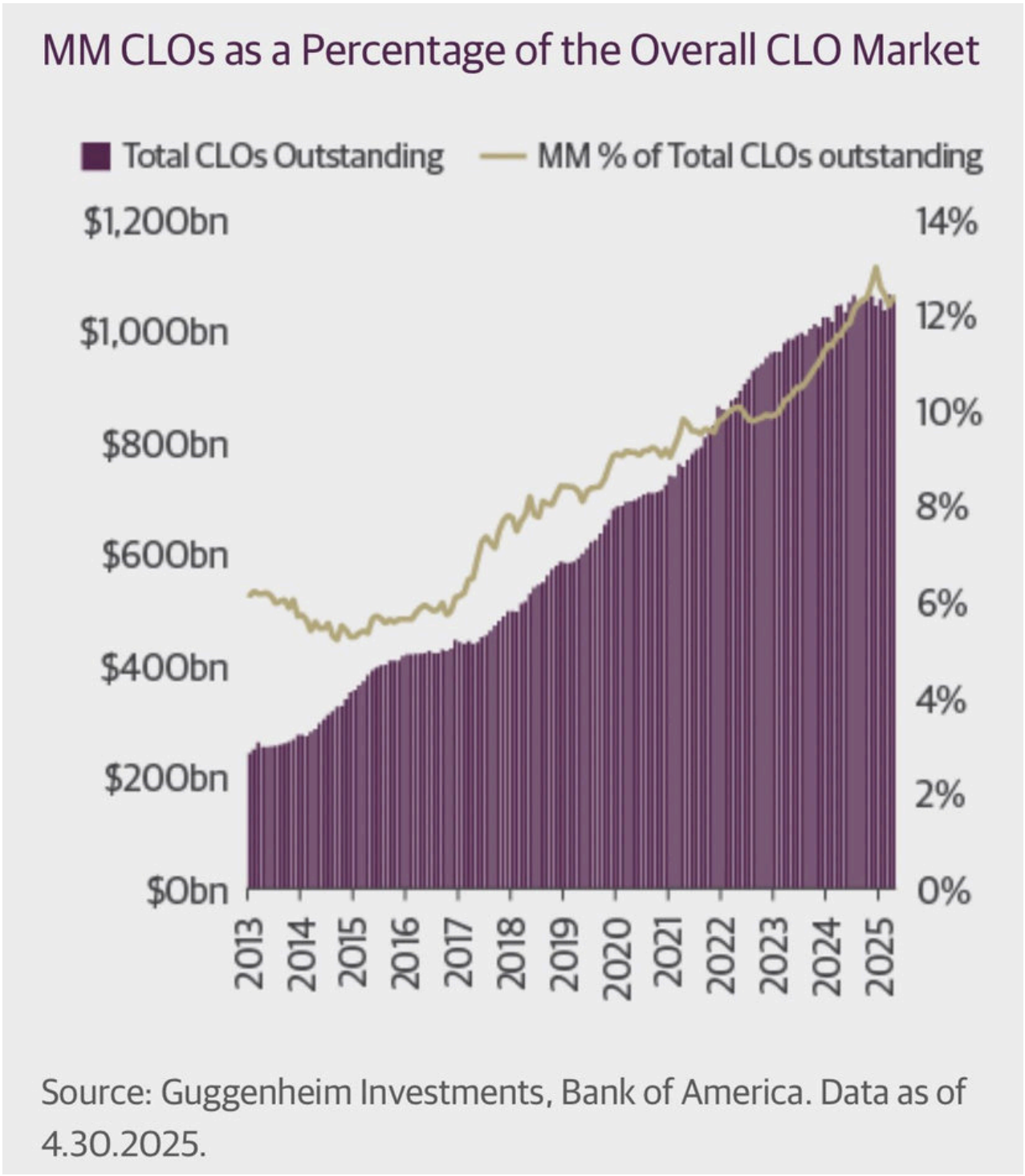
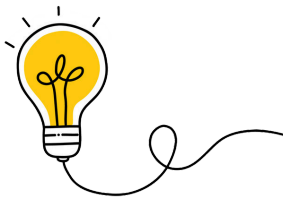


*Immagine MM_CLO - **Fonte** Guggenheim Investment/Bank of America*



In sintesi:

Il maxi collocamento obbligazionario da 38 miliardi di Oracle segna il culmine di un anno di euforia sul mercato dei bond tecnologici: 157 miliardi raccolti da inizio anno, il massimo dal 2020, con un incremento del 70% rispetto al 2024 e del 134% sul 2023. Tuttavia, dietro l'apparente solidità del boom AI si nascondono segnali inquietanti: il private credit americano sta mostrando crepe sempre più evidenti, con diversi casi di insolvenza (Broadband Telecom, Bridgevoice, EquipmentShare) che ricordano i meccanismi pre-crisi del 2008. Schemi basati sulla creazione artificiale di crediti commerciali da usare come collaterale per nuovi prestiti — e successivamente cartolarizzati — stanno tornando alla ribalta, con un livello di opacità che ne rende difficile la mappatura e amplifica i rischi sistemici.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il vero pericolo non risiede tanto nei rendimenti o nelle aste governative, quanto nella crescita silenziosa dei cosiddetti MM CLO (Middle Market Collateralized Loan Obligations): prestiti subprime al consumo e per auto che, solo negli USA, valgono 120 miliardi di dollari e oltre 320 miliardi se si includono quelli con rating BBB o inferiore. Una montagna di credito strutturato che, se sollecitata, potrebbe innescare un effetto domino analogo al 2007-2008. Con l'AI che alimenta trimestrali gonfiate da crediti fittizi e collaterali riciclati, il rischio è quello di una crisi che parta non dai giganti del debito sovrano, ma da piccoli nodi tossici del mercato obbligazionario privato — invisibili finché non esplodono.

In attesa di capire quale sarà il prossimo step nella battaglia epocale fra Mr. Slammy da un lato e oro e argento fisico dall'altro (con coté relativo alla sfinge senza risposta del *mining*) e ormai consapevoli che la prossima battaglia da linea del Piave sarà quella del rame sull'area dei 5 dollari, ecco che l'unica, vera notizia degna di nota in seno alle scelte strategiche dell'Unione Europea viene bellamente oscurata dalla stampa. Non tutta, per carità. Certamente, quella italiana. Finanziaria in testa, troppo occupata dalle cronache degne di Majiakovsky dell'ultima emissione obbligazionaria retail del Tesoro. Queste immagini parlano da sole **(RARE1, 2** e **3)** e ci offrono la sintesi di quanto sta accadendo nel cuore dell'Europa. Ovvero in quella Germania in piena de-industrializzazione da Green Deal che sta letteralmente svendendo i propri segreti industriali e di brevetto alla Cina pur di mantenere attivi i flussi di terre rare e altri materiali fondamentali per comparti strategici di ciò che resta del suo (fu) impero industriale. Non basta. Il tutto sta letteralmente avvenendo in un clima a dir poco farsesco, se in ballo non ci fosse il destino di un intero Continente e della sua economia.

Nel pieno di questa che appare una scelta destinata a conflitti di interessi e diplomatici pressoché senza precedenti dal crollo del Muro e della DDR, ecco che da un lato Berlino patisce una delle più cocenti umiliazioni politiche di sempre, mentre l'UE gioca ancora una volta ad alzare l'asticella della millanteria strategica e della dissimulazione.

Il ministro degli Esteri tedesco, Johann Wadephul, ha infatti dovuto annullare il suo previsto viaggio proprio in Cina, poiché nel Paese del Dragone non era presente alcun funzionario intenzionato a riceverlo. Uno schiaffo in faccia alla Cancelleria senza precedenti. E questo mentre in perfetta contemporanea, la tedesca Ursula Von der Leyen nella sua funzione di numero uno della Commissione UE, millantava spirito battagliero, lanciando l'ennesimo progetto senza fondi e senza unità politico/economica dell'Unione. Il piano RESourceEU, di fatto, appare la versione dedicata alle terre rare di REarmEU, a sua volta progetto di riarmo per affrontare la sedicente minaccia russa che doveva cercare di rallentare il crollo dell'impresa automotive tedesca, di fatto riconvertendola in comparto della difesa.

Ecco come l'Europa affronta uno dei gangli vitali del futuro economico, tech e di sicurezza interna ed esterna del futuro.

Il tutto alla luce di un'aggravante ulteriore. Questo grafico **(AI_FOSSIL)** mostra chiaramente come, al netto di progetti più o meno futuristici e realizzabili, almeno il prossimo decennio dell'AI dipenderà concretamente a livello energetico da fonti fossili come carbone e gas. Ecco quindi che l'ulteriore, terminale stretta sulle importazioni di gas russo imposta proprio dall'UE dopo le sanzioni USA contro Gazprom e Lukoil sembra mettere totalmente fuori gioco il Vecchio Continente rispetto al business del futuro (a meno di non svenarsi letteralmente per ottenere LNG statunitense e del Qatar in quantitativi esorbitanti). Di fatto, sancendo una sconfitta a tavolino per ricerca e sviluppo e per le aziende europee che storicamente riuscivano a primeggiare a livello mondiale come eccellenze. Il tutto mentre - in ulteriore, perfetta contemporanea - l'Arabia Saudita faceva sparire dai piani finanziari del pre-Budget 2026 anche la minima menzione al progetto da cattedrale nel deserto della città futuristica Neom e dirottava i 500 miliardi già stanziati verso investimenti legati all'AI e alla manifattura tech, puntando a divenire hub tematico nell'area mediorientale.

Attenzione quindi a tutto ciò che gravita attorno al comparto delle terre rare e del tech. E, soprattutto, al possibile *decouple* tedesco rispetto ai competitor interni. Perché aver aperto le porte industriali e dei brevetti alla Cina spalanca orizzonti completamente differenti. E un rischio di dumping e concorrenza sleale che le nostre aziende, intese come italiane, rischiano di pagare a prezzo salatissimo.



*Immagine RARE1 - **Fonte** Bloomberg via X*



*Immagine RARE2 - **Fonte** Bloomberg via X*



*Immagine RARE3 - **Fonte** Euronews via X*

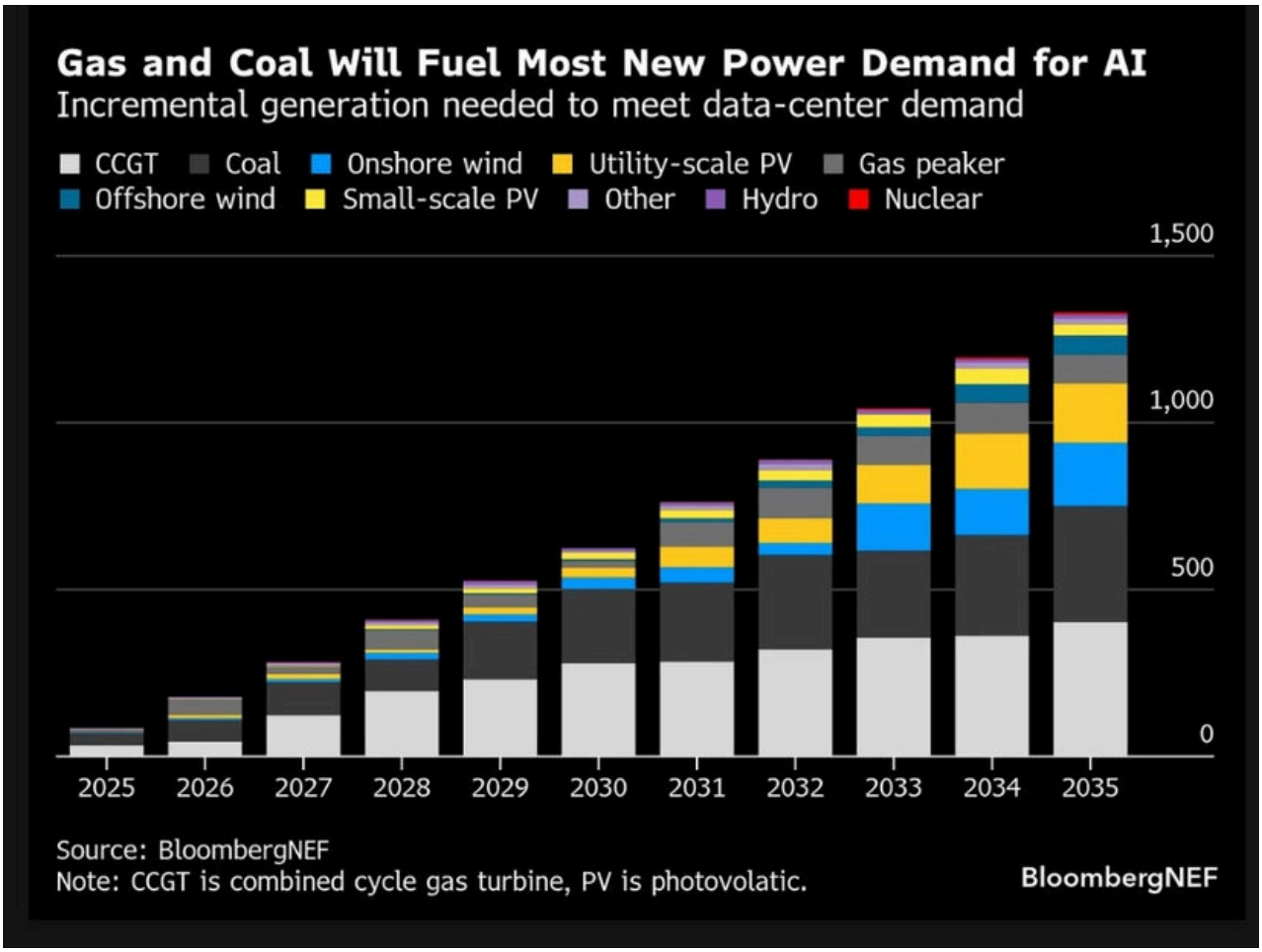
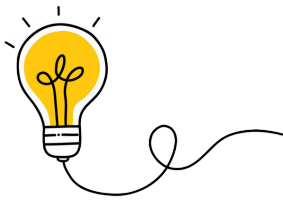


*Immagine AI_FOSSIL - **Fonte** BloombergNEF*



Sintesi:

Nel silenzio quasi totale dei media italiani, l'Unione Europea sta vivendo uno dei passaggi più delicati della sua strategia industriale e geopolitica. La Germania, ormai in piena fase di de-industrializzazione spinta dal Green Deal, sta cedendo brevetti e know-how tecnologico alla Cina in cambio di accesso a terre rare e materiali strategici. Questa dinamica – paradossale e potenzialmente disastrosa per l'autonomia europea – si consuma tra crisi diplomatiche e teatrini istituzionali: il ministro tedesco Wadephul ignorato da Pechino da un lato, e la presidente Von der Leyen che rilancia piani privi di fondi reali come RESourceEU e REarmEU dall'altro. Intanto, il continente si allontana dalle fonti energetiche necessarie all'innovazione (carbone e gas), tagliandosi fuori dal motore dell'intelligenza artificiale e del nuovo ciclo industriale globale.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il quadro che emerge è quello di un'Europa strutturalmente in svantaggio competitivo. Mentre la Cina consolida il controllo sulle catene di approvvigionamento e l'Arabia Saudita dirotta capitali dal progetto Neom verso AI e manifattura tecnologica, l'UE rischia di rimanere prigioniera delle proprie scelte politiche e ambientali. Se il rame si prepara a diventare la prossima "linea del Piave" dei mercati e il comparto delle terre rare si avvia verso nuove tensioni globali, è probabile che si apra una stagione di forte volatilità e ridefinizione dei rapporti di forza industriali. In questo contesto, le aziende europee – e italiane in particolare – rischiano di pagare il prezzo più alto, tra dumping cinese, energia costosa e un ecosistema politico incapace di una visione comune.

In attesa della decisione sui tassi di interessi della Bank of Japan del 30 ottobre, occhi puntati su quanto sta avvenendo con il carry trade dello yen. Un cracking. Quantomeno per il momento. Ma con implicazioni fin dall'inizio ben chiare nelle loro potenzialità. E una scadenza alle porte che potrebbe tramutare la proverbiale palla di neve in valanga. Replica del 5 agosto 2024 in vista? Qui l'interconnessione appare paradossalmente anche più profonda. Partiamo dalle certezze. Il 30 ottobre la Bank of Japan deciderà appunto sui tassi di interesse. Fino a dieci giorni fa, apparecchiata sul tavolo giaceva la sgradita ipotesi di un rialzo dei tassi. Come una trota salmonata a colazione da intingere nel caffelatte. Poi, il miracolo politico. L'elezione del primo ministro donna ha portato con sé altre priorità. E un'altra narrativa. Occorre stimolare. Occorre che Governo e Bank of Japan lavorino a stretto contatto. Insomma, tassi fermi come ipotesi più probabile. Quantomeno per prendere tempo. Rispetto a cosa? A questo **(CARRY_TRADE2)**: di fatto, Rob Hawcroft ha svegliato il can che dorme. Cosa ci dice infatti il grafico? Che un Treasury decennale post-conversione in yen offre un rendimento dell'1,45%, mentre il pari durata nipponico l'1,67%.

Siamo al varco del Rubicone di un pattern che dal 2008 in poi ha retto l'impalcatura stessa dell'arbitraggio più amato al mondo: il carry trade fra valuta Usa e nipponica. Insomma, oggi ai giapponesi il basis trade ha giocato il brutto scherzo di ritrovarsi gravati da costi maggiore nel convertire yen in dollari. E allora, perché investire fuori quando porto a casa di più con la politica dello stay at home, tra l'altro molto in voga in quella patria dell'autarchia che è il Sol Levante? Ma c'è un problema di base. Con i costi di hedging che salgono in contemporanea ai rendimenti obbligazionari, gli istituzionali giapponesi stanno rimpatriando fondi invece che esportare liquidità in yen. Conseguenza? Al netto della crisi delle banche regionali e dei casi isolati del private credit, Il finanziamento in dollari comincia a risentire. E la facility repo della FED ha elargito 21 miliardi di dollari nelle ultime 4 settimane.

E questo perché la stessa Federal Reserve sta operando ancora il QT (la cui fine anticipata, casualmente, ora tutti ritengono verrà annunciata mercoledì prossimo). E con il reverse repo che nella sua ultima asta della scorsa settimana ha segnato solo 2,4 miliardi, di fatto sancendo la fine del cosiddetto cash on the sidelines e le riserve bancarie presso la FED scese sotto la linea

Maginot dei 3 trilioni di dollari esattamente come lo scorso aprile, occorre stare attenti a questa dinamica **(NASDAQ)**.

A proposito di liquidità, questi sono i movimenti intraday di ottobre del Nasdaq, il medesimo indice che la narrativa vuole in modalità teflon rispetto a sempre nuovi massimi. Quei netti cali sui minimi intraday sono infatti altrettanti segnali di allarme rispetto alla liquidità di mercato. In parole povere, nel momento in cui si genererà un volume di vendita sufficiente, le bids necessarie ad assorbirlo non saranno sufficienti. E ancora non basta. Perché questo ci dice che l'approdo di una donna alla guida del Paese avrà anche foraggiato una narrativa gender che tutto occulta e tutto confonde ma, in contemporanea, lo yen appare molto, troppo vicino alla red line che generalmente mette in allarme la Bank of Japan e scatena il caos sui mercati. Almeno per qualche giorno. E signori, parliamo di una Banca centrale - quella nipponica - che dal 29 luglio scorso è intervenuta con aste di supporto valutario in dollari per 92 volte. Per quanto la FED riesca sempre a catalizzare l'attenzione, quindi, l'appuntamento clou della prossima settimana rischia di essere quello del 30 ottobre e non del 29.

Perché per quanto tamponare le falle sia una specialità dalle parti di Tokyo, something's gonna give. Yen, JGB e NIKKEI non sono salvabili tutti contemporaneamente. Una falla giocoforza resterà scoperta. O, almeno, esiste il rischio

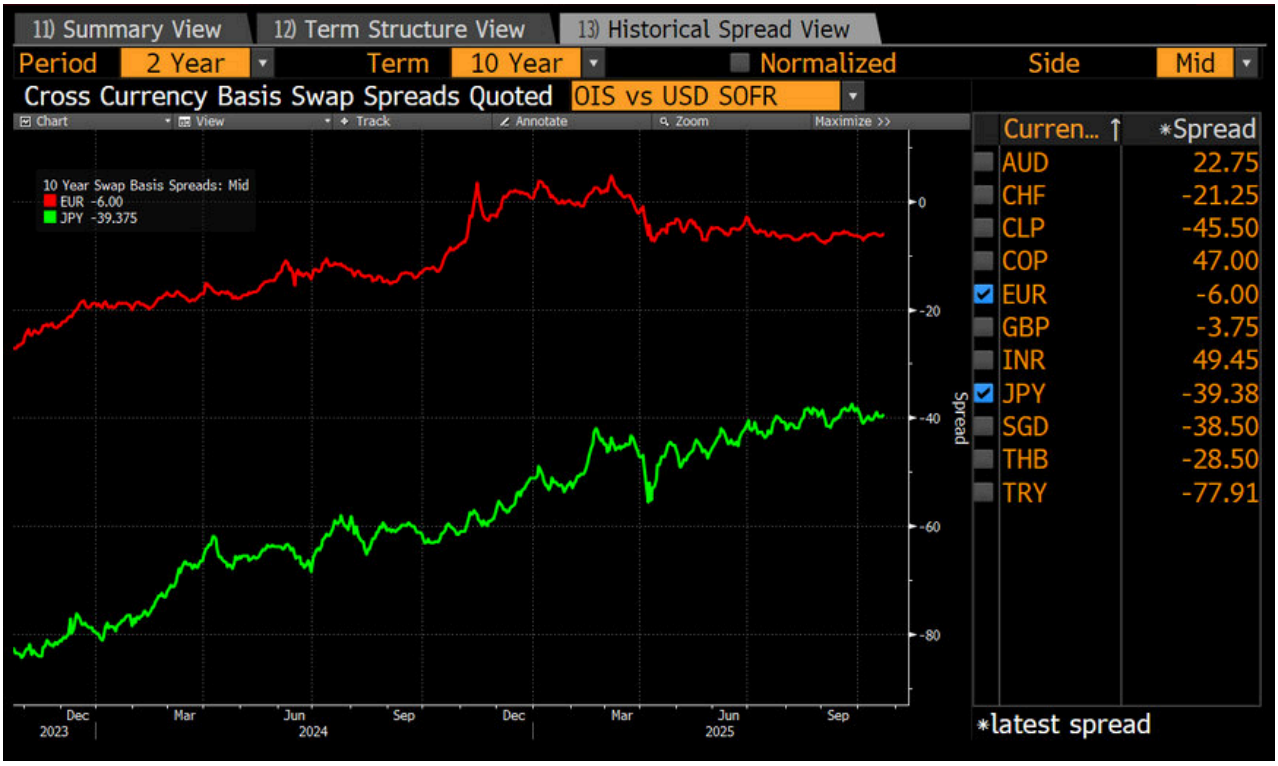
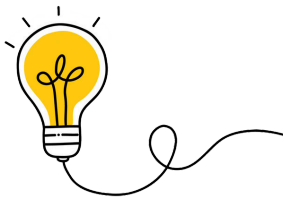


*Immagine CARRY_TRADE2 - **Fonte** Bloomberg*



*Immagine NASDAQ - **Fonte** Bloomberg*

Cosa vuol dire?



Sintesi:

Alla vigilia della decisione della Bank of Japan del 30 ottobre sui tassi d'interesse, lo scenario appare teso: il sistema del carry trade sullo yen, pilastro della finanza globale dal 2008, mostra segni di cedimento. Il recente cambio di rotta politica, con l'elezione della prima premier donna e l'abbandono (temporaneo) dell'idea di rialzare i tassi, ha spostato la narrativa verso la stimolazione economica. Tuttavia, il differenziale tra i rendimenti dei Treasury USA e dei bond nipponici, sommato ai crescenti costi di copertura valutaria, ha spinto gli investitori giapponesi a rimpatriare capitali invece che esportare liquidità. Il risultato è un progressivo prosciugamento della liquidità in dollari, con la FED costretta a intervenire tramite la repo facility mentre le riserve bancarie scendono sotto soglie critiche.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La tensione sullo yen, unita ai segnali di fragilità della liquidità globale, potrebbe innescare movimenti violenti sui mercati, in particolare se la Bank of Japan non riuscirà a bilanciare simultaneamente la difesa della valuta, dei titoli di Stato e del Nikkei. Gli indici azionari, Nasdaq in testa, mostrano già crepe intraday che suggeriscono un mercato più fragile di quanto la narrativa "teflon" voglia far credere. L'appuntamento del 30 ottobre rischia quindi di rivelarsi ben più cruciale di quello della Federal Reserve del giorno prima: basta un piccolo scossone nello yen o nei JGB per trasformare l'attuale equilibrio precario in una vera e propria valanga finanziaria.



© 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