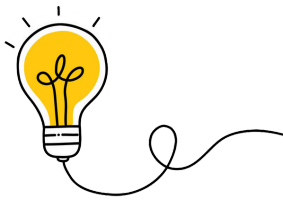
Massimiliano Silla
Consulente Finanziario Indipendente - CFP®

Macro

A livello macro, la settimana è appunto dominata da un unico evento: dal 21 al 23 in Wyoming si terrà l'annuale simposio di Jackson Hole organizzato dalla Fed di Kansas City. Il tema di quest'anno è apparentemente complesso e accademico - Labor Markets in Transition: Demographics, Productivity, and Macroeconomic Policy - ma tutti i partecipanti di mercato sanno che l'unico argomento di reale interesse sarà l'indicazione o meno di quanto i futures stanno confermando all'84%: il taglio dei tassi alla riunione di metà settembre. E la sua entità, stante le sempre più frequenti e diffuse speculazioni rispetto a una possibile replica del settembre 2024. Ovvero, un jumbo-cut da 50 punti base. Jerome Powell parlerà il 22 agosto e, c'è da scommetterci, a partire dal ritorno a Kiev di Volodymir Zelensky, lo stalking via X da parte della Casa Bianca si farà decisamente pressante. A latere, il 18 negli USA è atteso l'indice NAHB del mercato immobiliare, cui il 19 seguiranno i dati sui permessi di costruzione e quelli sulle nuove abitazioni, mentre in Canada verrà diffuso il dato sull'inflazione. Il 20 agosto, bilancia commerciale giapponese e inflazione britannica, oltre alle minute dell'ultima riunione della FED. Il 21 indice manifatturiero HCOB tedesco, francese ed eurozona e quello S&P britannico, oltre a mega-asta di titoli di Stato transalpini e al dato sulle vendite di case esistenti in USA. Infine, il 22 dato dell'inflazione in Giappone, vendite al dettaglio britanniche e, appunto, il discorso di Jerome Powell in Wyomimg. Insomma, un dopo-Ferragosto già col botto.

Cosa vuol dire?



In sintesi:

La prossima settimana l'attenzione dei mercati sarà tutta rivolta al **simposio di Jackson Hole** (21–23 agosto), il tradizionale incontro annuale delle banche centrali a cui partecipa anche Jerome Powell, presidente della Federal Reserve.

Il tema ufficiale riguarda il futuro del lavoro e della produttività, ma in realtà tutti aspettano un solo messaggio: **se e quanto la Fed taglierà i tassi a settembre**. Al momento i mercati scommettono con forte probabilità (84%) su un taglio, e non si esclude un intervento "forte" da mezzo punto percentuale (50 punti base). **Powell parlerà il 22 agosto**, e le sue parole potrebbero orientare l'andamento di azioni, obbligazioni e valute nelle settimane successive.

Nei giorni precedenti arriveranno anche diversi dati economici da Stati Uniti, Europa, Giappone e Regno Unito (inflazione, mercato immobiliare, manifattura), che serviranno a capire meglio lo stato dell'economia globale.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

- **Obbligazioni:** un taglio dei tassi (soprattutto se "jumbo") favorirebbe i titoli di Stato, con rendimenti in calo e prezzi in salita.
- **Azioni:** i mercati azionari potrebbero reagire positivamente alla prospettiva di credito più a buon mercato, ma la reazione dipenderà dal motivo del taglio (stimolo alla crescita vs. preoccupazione per rallentamento economico).
- **Valute:** il dollaro potrebbe indebolirsi in caso di taglio aggressivo, favorendo euro e yen.
- **Materie prime:** un dollaro più debole sostiene oro e petrolio.
- **Volatilità:** in attesa del discorso di Powell ci sarà probabilmente un aumento della volatilità, con mercati che si muovono a scatti sui dati in arrivo e sulle speculazioni legate a Jackson Hole.

Tutti gli occhi su Jackson Hole. E sul potenziale pivot che un eventuale indiretta conferma del taglio dei tassi alla riunione della FED dei prossimi 16-17 settembre potrebbe offrire a un mercato azionario sempre sui massimi record ma anche ormai poggiato su basi di overvaluation non più occultabili o facilmente ignorabili. Se da un lato l'indicatore di speculative trading di Goldman Sachs (ovvero il volume di trading su penny stocks, unprofitable companies e comunque titoli con una ratio EV/sales superiore a 10x) ha appena segnato il balzo a 3 mesi maggiore di sempre **(SPEC_TRADING)**, addirittura superiore a quello registrato durante la bolla tecnologica 1999-2000 e quella delle meme stocks del 2020-2021 e il livello di assets investito in ETF ad alta esposizione al leverage ha quasi sfondato il record storico di 120 miliardi di dollari **(ETF)**, a fronte però di un hedging da parte degli investitori professionali che infatti comincia a crescere **(ETF2)**, dall'altro abbiamo un qualcosa di senza precedenti. Ovvero, la certificazione di una distorsione strutturale nell'allocazione che, al primo scossone non totalmente controllato, potrebbe risolversi in un incidente in stile aprile **(EXPOSURE)**.

Attualmente, infatti, lo Standard&Poor's 500 vede qualcosa come il 27,7% del suo valore rappresentato da titoli azionari con una ratio P/E di almeno 50 e soltanto uno (Comcast) al di sotto di 10. Praticamente, il classico accident waiting to happen. O, forse, la classica bomba a orologeria innescata ma che attende soltanto l'impulso del detonatore. L'eventuale taglio di 50 punti base che qualcuno auspica per settembre, al netto di un quadro inflazionistico che l'ultimo dato PPI sui prezzi alla produzione ha dimostrato essere tutt'altro che ottimale (definizione di Donald Trump), potrebbe quindi generare un tantrum in stile Bernanke e non il pivot che prolunghi un rally basato su allocazioni folli come quelle appena descritte? E se, al netto delle pressioni, Jerome Powell prendesse ancora tempo, nonostante JP Morgan e i suoi 4 tagli da qui a fine anno che Scott Bessent ha di fatto sposato come linea ufficiale del Governo? Con il rapporto tra NASDAQ e PIL statunitense al massimo storico assoluto di 105% **(NASDAQ)** qualcuno potrebbe pensare che lo schianto post-lockup di CoreWeave degli ultimi due giorni di trading della scorsa settimana (-35% e 1 miliardo di controvalore azionario scaricato in 48 ore) fosse un incidente

controllato in grado di pre-allarmare la FED riguardo la necessità di tamponare con misure estreme una situazione ingestibile in maniera ordinaria. Anche perché CoreWeave è uno dei proxy di Nvidia. Un canarino che ha segnato un post-IPO del +450% da fine aprile a metà giugno scorso, salvo poi perdere solo il 46%.

Insomma, attenzione alle parole di Jerome Powell di venerdì prossimo. Da pesare con il bilancino. Ma difficilmente si potrà gettare il bambino record con l'acqua torbidissima che lo ha cullato. Qualcuno dovrà operare da agnello sacrificale e capro espiatorio degli eccessi che, di colpo, diverranno inaccettabili e plateali. Poi, buy the dip?

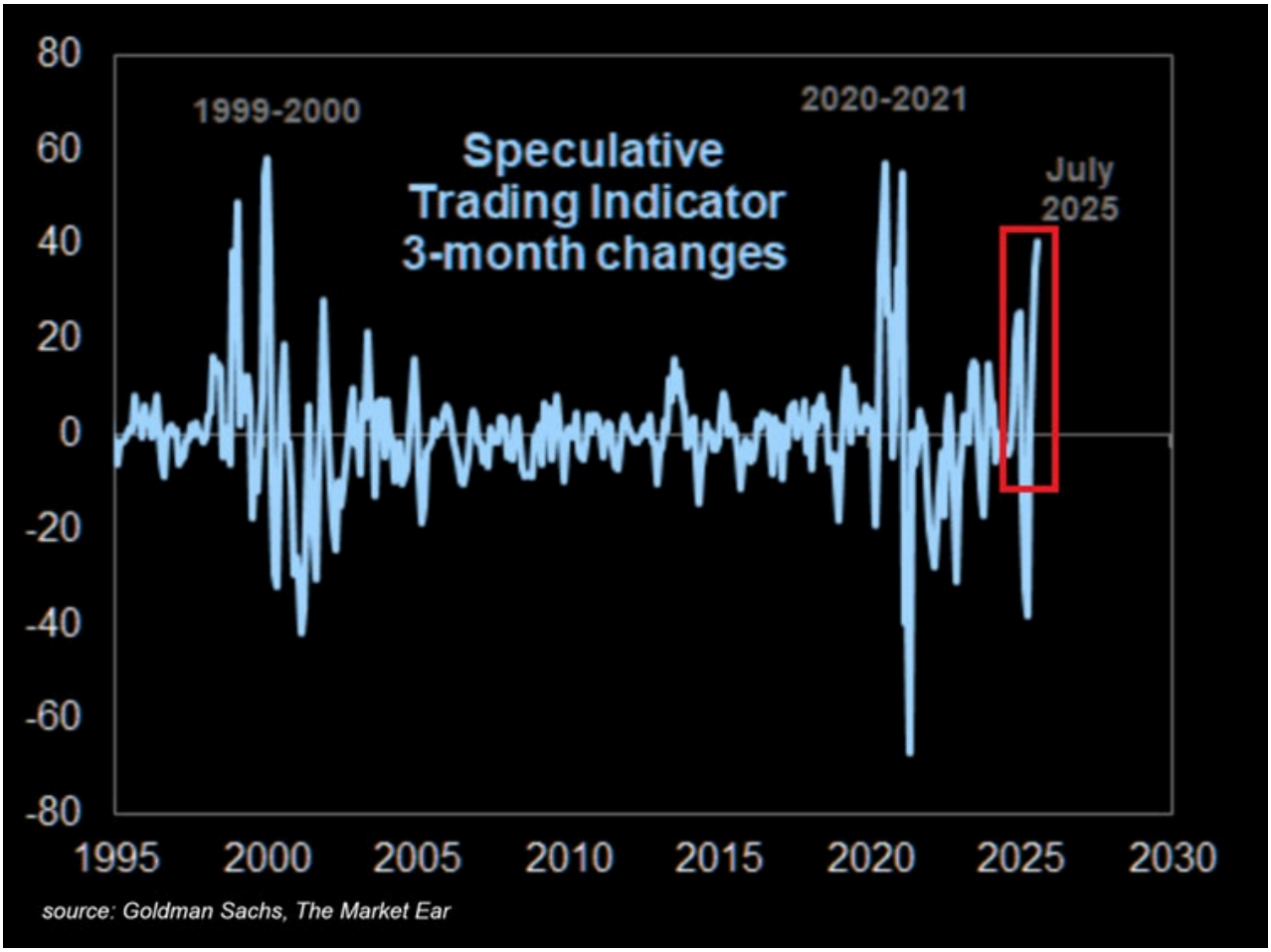


Immagine SPEC_TRADING - Goldman Sachs

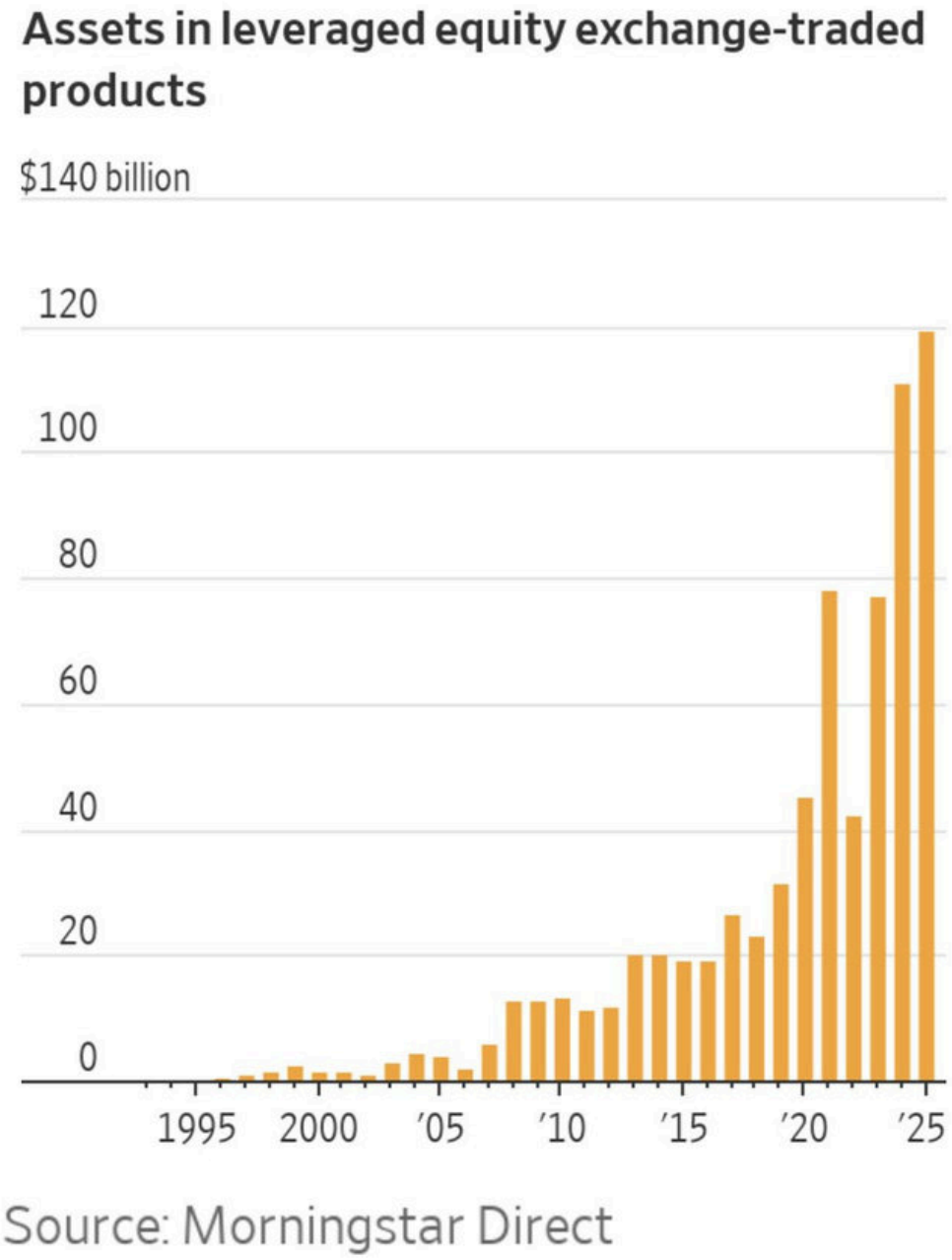


Immagine ETF - Morningstar Direct

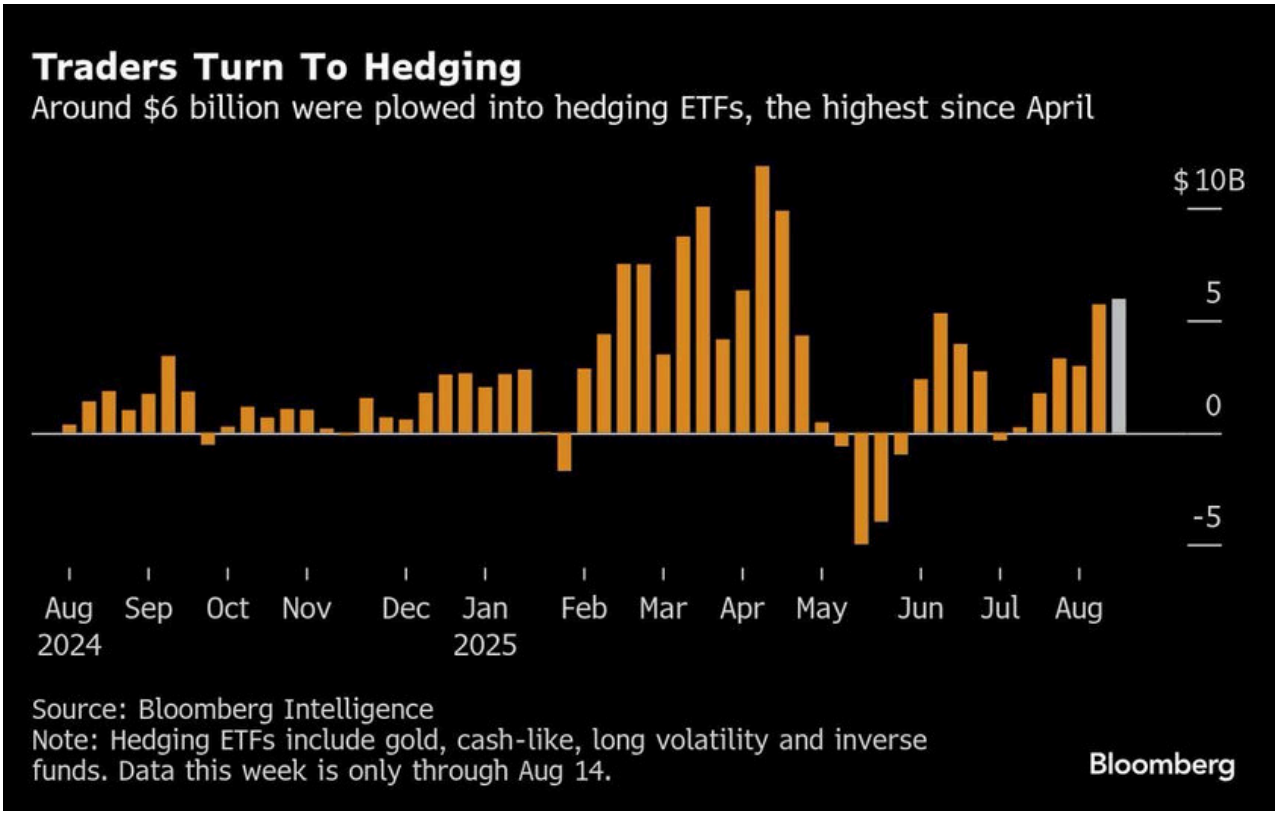
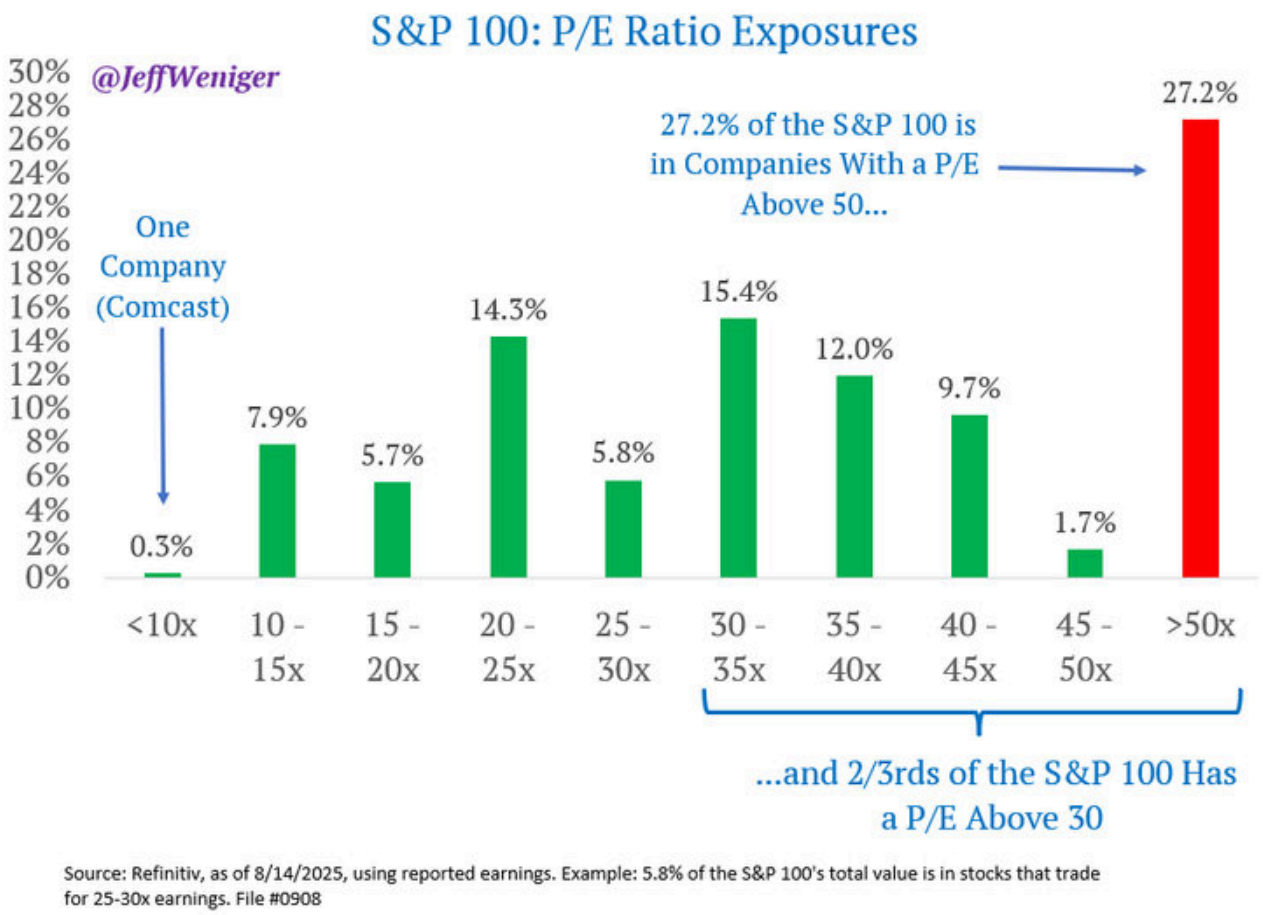


Immagine ETF2 - Bloomberg



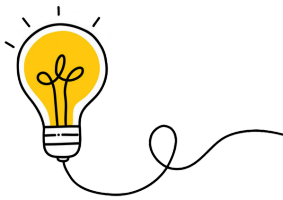
Source: Refinitiv, as of 8/14/2025, using reported earnings. Example: 5.8% of the S&P 100's total value is in stocks that trade for 25-30x earnings. File #0908

- *Immagine EXPOSURE - Refinitiv*



Immagine NASDAQ - BAE, Nasdaq

Cosa vuol dire?



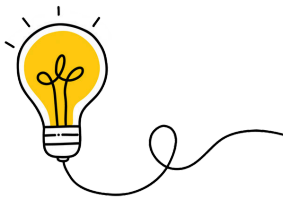
Sintesi

I mercati stanno guardando con ansia al prossimo discorso di Jerome Powell a **Jackson Hole**, perché da lì potrebbe arrivare la conferma o meno di un **taglio dei tassi a settembre**. Le Borse americane sono sui massimi storici, ma con valutazioni molto alte e segnali di eccesso:

- forte aumento delle scommesse speculative su titoli rischiosi;
- record di investimenti in ETF con leva finanziaria;
- gran parte del valore dello S&P 500 è concentrata in società con rapporti prezzo/utili altissimi.

Questa situazione è definita da molti analisti come una **"bomba a orologeria"**: se la Fed taglierà i tassi troppo rapidamente, potrebbe scatenare nuove distorsioni; se invece resterà cauta, il mercato – che ormai sconta già più tagli – rischia di reagire male, con forti correzioni.

Un episodio recente (il crollo del titolo **CoreWeave**, legato a Nvidia) viene letto come un campanello d'allarme: potrebbe indicare che anche titoli "caldi" non sono immuni da violente inversioni.



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

- **Azioni:** rally fragile. Un taglio aggressivo dei tassi può gonfiare ancora di più la bolla; al contrario, un rinvio della Fed potrebbe innescare forti vendite.
- **Obbligazioni:** la volatilità rimarrà alta; eventuali delusioni su tagli attesi potrebbero spingere in su i rendimenti.
- **Valute:** dollaro in bilico tra indebolimento (se la Fed taglia) e rafforzamento (se la Fed frena).
- **Tech e AI stocks:** osservati speciali, dopo i crolli di CoreWeave e i multipli fuori scala di Nvidia & co.
- **Volatilità:** probabile impennata. Powell dovrà calibrare ogni parola con estrema cautela.

Per chi si chiedesse quale sia stato, finora, il reale apporto della campagna di dazi e tariffe della Casa Bianca per l'economia USA, forse la risposta non sta nell'enorme afflusso di entrate doganali degli ultimi tre mesi. Bensì in questo **(TSY)**. Nel mese di giugno, ovvero nel pieno della diatriba fra Stati Uniti e resto del mondo sul regime di tariffe reciproche, le detenzioni estere di Treasuries sono salite al record assoluto di 9,13 trilioni di dollari. Più 80 miliardi di controvalore soltanto nel corso di quel mese, una vera e propria corsa a comprare il debito di Zio Sam. Mentre il mondo apparentemente parlava di una sorta di stigma trumpiano destinato ad aggravare il già gravoso compito del Tesoro di operare roll-over su 7 trilioni di debito a scadenza entro fine anno. A livello di Net purchases, ovvero di acquisti totali al netto di vendite totali, il mese di giugno ha visto gli investitori esteri pesare per qualcosa come 150,8 miliardi e i tre Paesi che maggiormente hanno operato in tal senso sono stati Giappone, Regno Unito e Belgio, capaci di generare da soli un incremento mensile di 80,2 miliardi. Chi c'è dietro a Londra e Bruxelles come mere sedi di registrazioni della custodia? Governi mediorientali? Hedge funds? Investitori asiatici?

Poco conta. Ciò che conta è questo **(YIELD_SPREAD)**, ovvero la conferma di un trend che sembra operare da contraltare a una narrativa ufficiale di fuga dall'investimento nel debito a stelle strisce. L'extra-rendimento che gli investitori generano investendo in debito investment-grade invece che appunto in Treasuries statunitensi è appena sceso a 73 (15 agosto), il livello minimo dal 1998, stando alle serie storiche tracciate da Bloomberg. Insomma, da un lato una conferma implicita di una prezzatura ormai scontata del taglio dei tassi da parte della FED. Dall'altra, un'indicazione relativa alla tenuta di un debito statunitense che ha appena sfondato quota 37 trilioni ma che, altresì, ha anche appena visto sfoderato un assist straordinario dal Tesoro attraverso l'aumento dei buybacks e il gioco di bilancino con il reverse repo della FED di New York per evitare eccessivi sbandamenti azionari dovuti all'allocazione di liquidità dalle equities alle emissioni record per il re-fill del TGA, il conto corrente del Governo che Scott Bessent sta rimpinguando a colpi di aste record di titoli a breve termine. Nella prima settimana di agosto, qualcosa come 250 miliardi di ammontare in soli cinque giorni di trading.

E oltre 1 trilione totale atteso entro la fine di settembre. Più altri 560 miliardi in emissioni nel quarto trimestre. Se davvero la FED tagliasse i tassi e lo facesse di 50 punti base, dove andrebbe a finire il rendimento obbligazionario dei titoli benchmark di Zio Sam e, di conseguenza, la valutazione del TLT, l'ETF che traccia i Treasuries sopra i 20 anni di duration? E in caso contrario, invece, come reagirebbero quegli yields cui fa capo il roll-over record di debito pubblico, stante un FED attendista che finora non ha reso possibile uno schiacciamento dei rendimenti che risultasse credibile e strutturale? Attenzione poi al Regno Unito. Il rendimento del GILTS a 30 anni al 5,57% nonostante 5 tagli dei tassi da parte della Bank of England. Quasi più chiaro del Giappone. E inserisce di diritto l'Europa nel radar, a dispetto della fuga da Zio Sam che si pensava in atto.

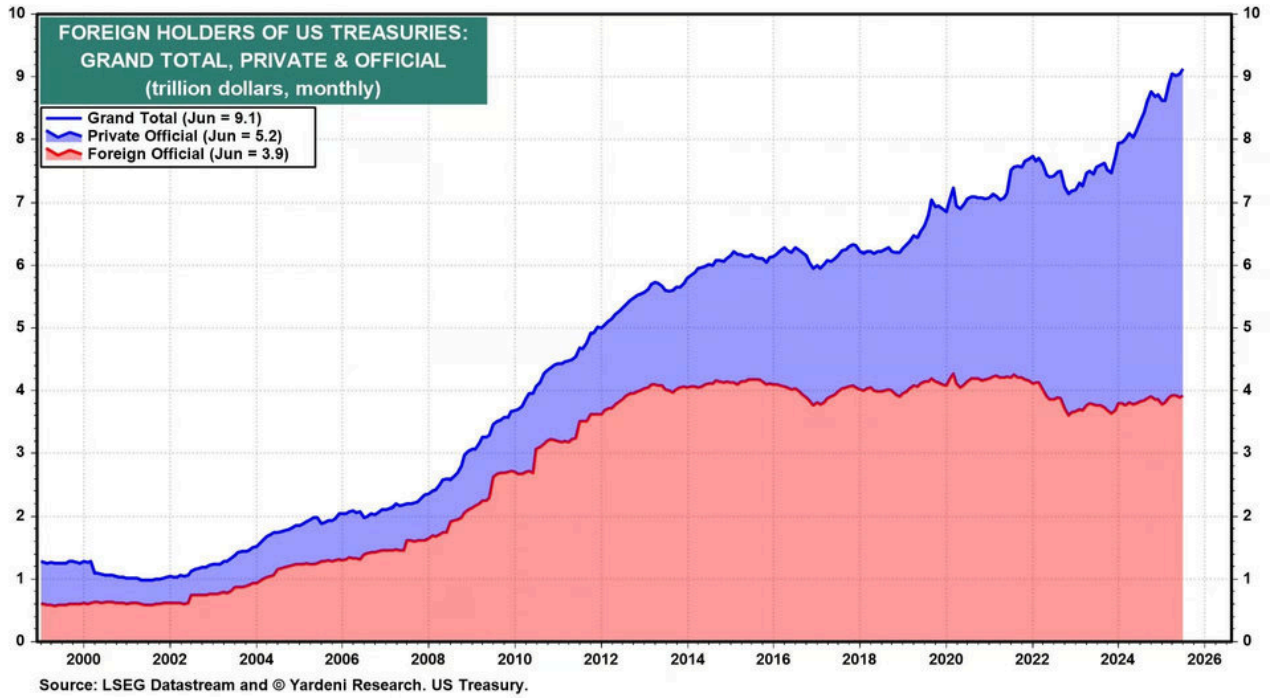


Immagine TSY - LSEG Datastream, US Treasury

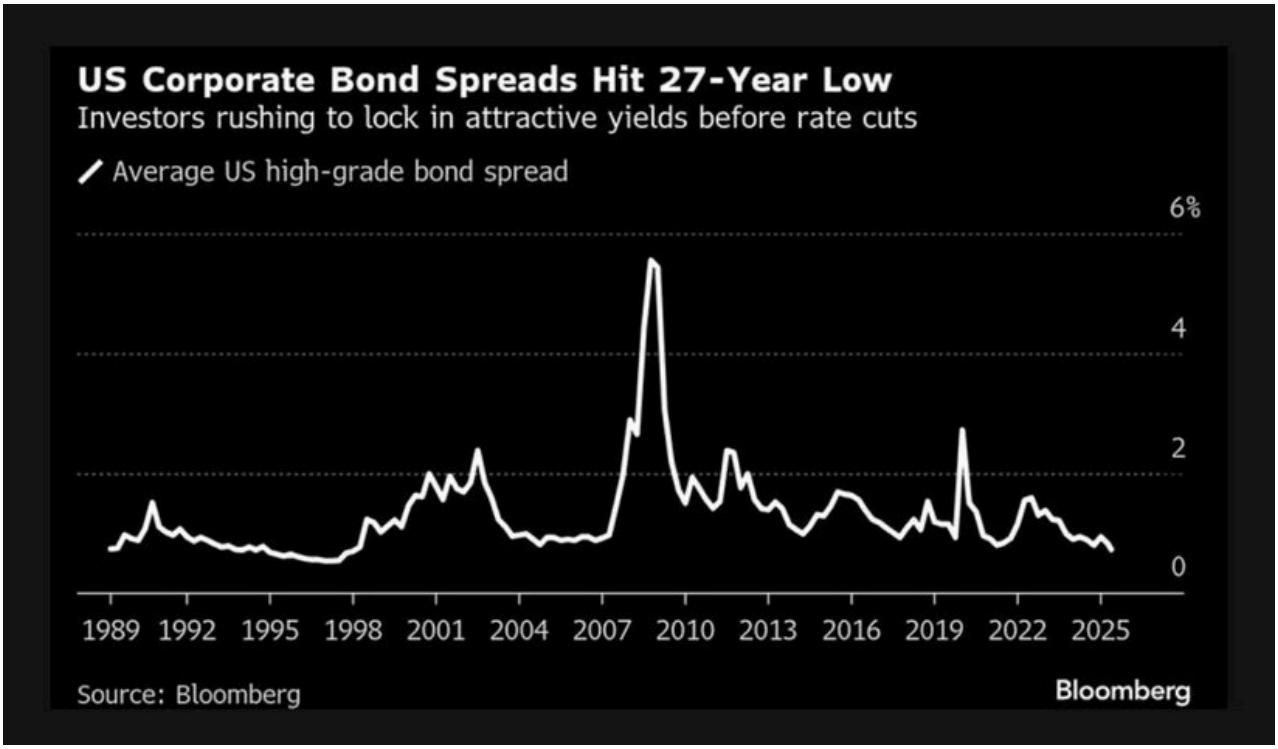
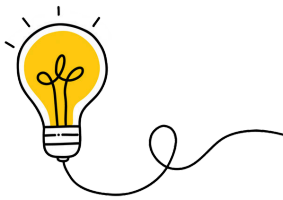


Immagine YELD_SPREAD - Bloomberg

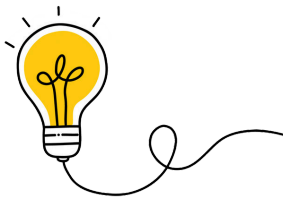


In sintesi:

Nonostante le tensioni commerciali e i dazi imposti dagli Stati Uniti, il debito pubblico americano (Treasuries) continua ad essere molto richiesto dagli investitori esteri: a giugno hanno toccato il record storico di 9.130 miliardi di dollari detenuti da soggetti stranieri, con un aumento di 80 miliardi in un solo mese. I principali compratori sono stati Giappone, Regno Unito e Belgio (probabile "ponte" per altri investitori globali).

Questo afflusso contrasta con la narrativa ufficiale di una "fuga" dal debito USA e segnala che i Treasury restano il rifugio preferito. Allo stesso tempo, lo spread di rendimento tra i Treasury e le obbligazioni societarie di qualità (investment grade) è sceso al minimo dal 1998: segno che il mercato sta già scontando un taglio dei tassi da parte della Fed.

Intanto, il Tesoro americano deve rifinanziare enormi volumi di debito (oltre 7.000 miliardi entro fine anno) e sta spingendo aste record di titoli a breve scadenza per alimentare il suo "conto corrente" (TGA).



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

- **Treasuries:** forte domanda estera sostiene i prezzi; un taglio della Fed (soprattutto di 50 punti base) ridurrebbe ulteriormente i rendimenti, facendo salire l'ETF TLT (che replica i titoli lunghi USA).

- **Rischio opposto:** se la Fed resta attendista, i rendimenti potrebbero risalire, mettendo sotto pressione il rifinanziamento del debito USA e pesando sui mercati.

- **Obbligazioni corporate:** lo spread minimo rispetto ai Treasury indica che il mercato percepisce poco rischio aggiuntivo; possibile segnale di eccessiva compiacenza.

- **Europa e UK:** i rendimenti elevati dei Gilt britannici e la dinamica del debito europeo riportano l'attenzione anche al Vecchio Continente, che non può più essere ignorato come alternativa agli asset americani.

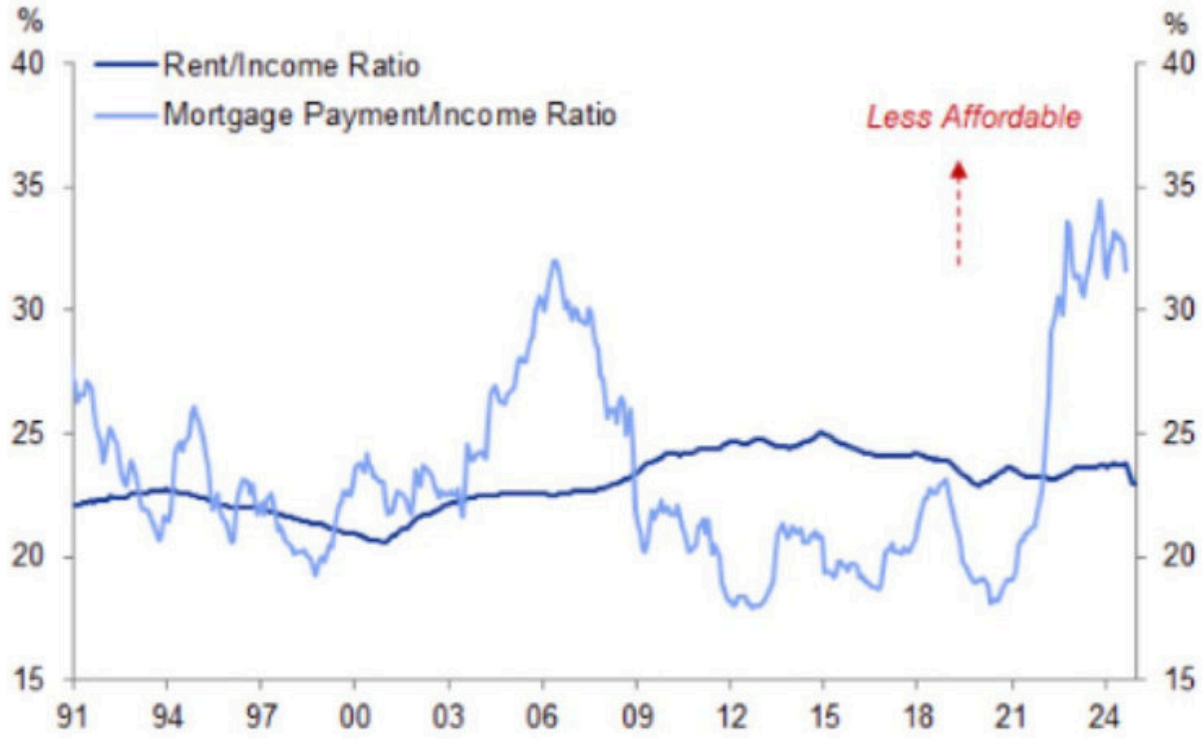
- **Valute:** in caso di taglio aggressivo, il dollaro si indebolirebbe; al contrario, una Fed prudente lo rafforzerebbe.

Occhi puntati sul lumber, il legname da costruzione, dopo il crollo del prezzo registrato la scorsa settimana. Storicamente proxy dello stato di salute non solo dell'economia USA e del mercato immobiliare ma anche del potere d'acquisto nella Patria della villetta unifamiliare di proprietà, il lumber potrebbe operare quindi da canarino nella miniera di un dato inflazionistico che, oggi come non mai, sarebbe sempre più in predicato di rivelarsi dirimente a livello di politica monetaria. Se in primis il discrimine potrebbe risiede nello status temporaneo di incertezza generato dall'aumento delle tariffe imposte a inizio agosto da Donald Trump sull'import di legname canadese, quasi il doppio di quanto atteso, in seconda battuta è questa dinamica **(RENT)** che potrebbe svelare un indicatore nascosto di suprema importanza. Non fosse altro per la messe di dati legati proprio al mercato immobiliare attesi per questa settimana (vedi in tal senso il capitolo MACRO). Ad oggi, infatti, la ratio fra affitto/mutuo e reddito vede la proprietà pesantemente penalizzata a livello di affordability, stante prezzi spediti alle stelle da tassi che rendono la rata mensile non più affrontabile come voce fissa di uscita per una quota sempre crescente di americani.

Un'eventuale conferma in tal senso da parte degli indicatori settoriali offrirà quindi alla Casa Bianca un nuovo, esiziale argomento di pressione e polemica con la FED proprio nella settimana del simposio di Jackson Hole? E con il tasso a 30 anni, quello benchmark per i mutui immobiliari, sceso finalmente sotto la soglia psicologica del 7% per la prima volta dall'ottobre 2024. Quel gap fra affitti e proprietà, uno dei maggiori mai registrati nelle serie storiche, potrebbe rivelarsi quindi se non fondamentale, certamente non indifferente per la scelta della Banca centrale a livello di entità del primo taglio. Il tutto mentre un sondaggio di DallasTV rivela come oggi negli USA vi siano più acquirenti di immobili fra gli over 70 che fra gli under 35. La fine dell'american dream della casa con il patio? Attenzione alla price action del lumber. Un proxy nel proxy.

Exhibit 18: Rental affordability is superior to mortgage affordability

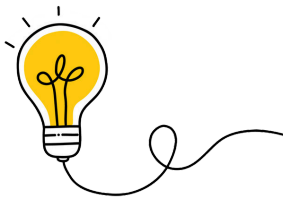
Housing vs. Rental Affordability Indices



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Immagine RENT - Goldman Sachs

Cosa vuol dire?



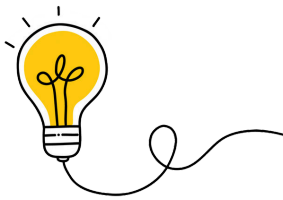
Sintesi:

Il **legname da costruzione (lumber)** è da sempre considerato un indicatore anticipatore dello stato di salute dell'economia americana e, in particolare, del **mercato immobiliare**. Il suo recente crollo di prezzo ha acceso i riflettori: potrebbe segnalare un raffreddamento della domanda e, di riflesso, tensioni sull'inflazione e sulla capacità delle famiglie di sostenere mutui e affitti.

La situazione è resa più complessa dall'aumento delle **tariffe di importazione sul legname canadese**, volute da Donald Trump, e dal fatto che oggi negli USA acquistare una casa è diventato molto più oneroso rispetto all'affitto, a causa dei **tassi ipotecari elevati**. Per la prima volta dall'ottobre 2024 il mutuo a 30 anni è sceso sotto il 7%, ma la convenienza dell'acquisto resta ai minimi storici.

Se i prossimi dati sul settore immobiliare confermeranno questa difficoltà, la questione potrebbe diventare centrale anche nel dibattito tra la Casa Bianca e la Federal Reserve, proprio alla vigilia del simposio di Jackson Hole.

Cosa vuol dire?



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

- **Azioni USA (settore immobiliare e costruzioni):** il calo del lumber potrebbe anticipare un rallentamento della domanda edilizia e pesare sul comparto.

- **Tassi e obbligazioni:** un indebolimento del mercato immobiliare rafforza le pressioni per un taglio dei tassi da parte della Fed; rendimenti in calo sui Treasury.

- **Materie prime:** il legname diventa un indicatore da monitorare ("proxy nel proxy"): se continua a scendere, il segnale è di debolezza economica diffusa.

- **Valute:** un Fed più "dovish" per sostenere il real estate potrebbe indebolire il dollaro.

- **Società legate all'homebuilding:** possibili oscillazioni forti, dato che i dati in arrivo sul mercato immobiliare possono confermare o smentire lo scenario di stress.

Attenzione al trend di cui parlavamo già la scorsa settimana in relazione al balzo di Ethereum e che pare aver trovato conferme, dirette e indirette, nelle parole del Segretario al Tesoro, Scott Bessent, capaci di spedire le valutazioni di Bitcoin da 124.000 a 117.000 nell'arco di istanti. Il tutto ruota attorno a questo **(BTC_BESSENT)**, ovvero a quella locuzione neutral paths con cui di fatto venivano esclusi acquisti diretti di cryptovalute come strategia di finanziamento del Fondo di riserva strategica. Traducibile con il nostro a saldi invariati, quella formula contempla alcune alternative di intervento. Prima delle quali, la confisca di cryptovalute da attività criminali, come avvenuto in passato con il caso Silk Road. Oppure l'accettazione di Bitcoin come forma di pagamento per le imposte, le multe o le fees federali. Oppure ancora la negoziazione di forme attuali di riserve in assets come l'oro attraverso la rivalutazione in cryptovalute. Infine e ben lungi dall'essere fra le alternative più probabili, l'attività diretta di mining da parte di enti governativi e/o federali. Di fatto, però, ciò che conta appare la presa di distanza del Tesoro da un possibile impegno diretto nell'acquisto di cryptovalute. E questa seconda immagine **(BTC_M2)** pare dirci qualcosa in più.

Anzi, stante il peso della data-dependency da inflazione che ancora aleggia come uno spettro sulle dinamiche monetarie e di impostazione macro dell'economia USA, pare telegrafarci un quesito. Ciò a cui stiamo assistendo da sempre in materia di correlazione diretta fra massa monetaria M2 e valutazione di Bitcoin, oggi come oggi e alla luce degli sviluppi, quale proxy vuole offrirci? Quello verso un'impostazione che veda aumentare il valore della cryptovaluta come alternativa alle dinamiche Fiat e quindi alla stretta correlazione fra opzione monetaria ed equilibri di mercato? Oppure rappresenta, de facto, nulla più che un'alternativa alle valutazioni classiche di calcolo dei prezzi, un canarino nella miniera della perdita di potere d'acquisto che si pone come alternativa quasi in tempo reale a strumenti spesso obsoleti e manipolabili come gli indici CPI e PPI? Attenzione, insomma, a quanto e come Bitcoin potrà reagire ai messaggi più o meno codificati che giungeranno da Jackson Hole. Occhio alla price action di Ethereum, ad esempio, alternativa alla crypto-benchmark poiché presente nei bilanci di players a forte connotazione politica. E con indici di negoziazione che spesso e volentieri mostrano alte concentrazioni sia di acquisto che di liquidazione in blocchi.

Infine, alla luce di quanto accaduto negli ultimi sei giorni, appare sempre meno esercizio di stile il porsi l'interrogativo su come decodificare l'addio di Bo Hines dal ruolo di executive director per i digital assets della Presidenza USA avvenuto il 10 agosto.

A freddo. Ovvero, l'uomo delle crypto scelto dalla Casa Bianca per gestire la rivoluzione nata dal Genius Act ha deciso di averne abbastanza del pubblico ufficio. Cinque giorni prima della sortita di Scott Bessent sui neutral paths. Sortita o stress test?

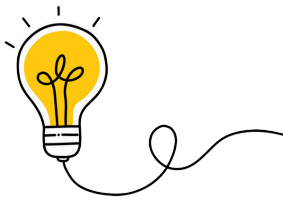


Immagine BTC_BESSENT - Bloomberg



Immagine BTC_M2 - TradingView

Cosa vuol dire?



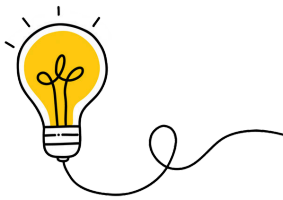
Sintesi:

Negli ultimi giorni le criptovalute, in particolare **Bitcoin** ed **Ethereum**, hanno registrato forti oscillazioni dopo alcune dichiarazioni del Segretario al Tesoro USA, **Scott Bessent**. Egli ha escluso che il Tesoro possa acquistare direttamente Bitcoin come strumento di riserva ("neutral paths"), lasciando intendere solo ipotesi alternative, come l'uso di crypto confiscate, il loro impiego per il pagamento di tasse o multe, o in scenari meno probabili, attività di mining statale.

Questo ha deluso chi sperava in un impegno diretto del governo nel mercato crypto, causando una caduta immediata del prezzo di Bitcoin da 124.000 a 117.000 dollari. Intanto, Ethereum si conferma un asset "politico", spesso legato a portafogli istituzionali e mosso da concentrazioni di scambi rilevanti.

La vicenda riapre un tema più ampio: **Bitcoin è davvero un'alternativa monetaria alle valute tradizionali (Fiat) e ai sistemi ufficiali di misurazione dell'inflazione (CPI, PPI)? Oppure resta soltanto un indicatore indiretto della perdita di potere d'acquisto?**

Il contesto è reso ancora più delicato dalle imminenti comunicazioni della **Fed** a **Jackson Hole** e dalle tensioni interne alla Casa Bianca sul ruolo strategico delle criptovalute (simbolico il recente addio di Bo Hines, uomo-chiave della Presidenza per i digital assets).



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

- **Criptovalute:** alta volatilità. Bitcoin potrebbe reagire violentemente a nuove parole o segnali della Fed/Tesoro; Ethereum resta un termometro politico-finanziario.

- **Azioni tech e legate al crypto-mining:** possibili oscillazioni forti, soprattutto se cresce l'incertezza sul ruolo istituzionale delle crypto.

- **Valute tradizionali (USD in primis):** un mancato supporto governativo al Bitcoin rafforza il dollaro nel breve, ma aumenta la percezione della crypto come "copertura alternativa" contro la svalutazione.

- **Mercati globali:** le crypto restano un indicatore di risk appetite. Movimenti bruschi su Bitcoin/Ethereum possono riflettersi sul sentiment generale, specie su titoli speculativi.



© 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