Massimiliano Silla
Consulente Finanziario Indipendente - CFP®

Macro

Unico, reale evento catalizzatore è la riunione del Comitato monetario della FED (29-30 luglio), chiamato a svelare al mercato al mercato quale sarà il futuro delle politiche relative al costo del denaro negli USA. Donald Trump ha annunciato che intende utilizzare quanto incassato tramite dazi e tariffe dagli accordi commerciale per politiche di sostegno per le classi meno abbienti, di fatto la cosiddetta stimmy money (stimmy da stimulus, stimolo monetario) che seguì alluvionalmente le principali crisi sistemiche dell'ultimo decennio, COVID in testa. Ma ciò che si è incassato garantirebbe poco o niente, poiché questa misura diverrebbe attiva e strutturale nell'arco del tempo e con forte rischio di fluttuazione nelle voci a bilancio.

E, soprattutto, a fronte di accordi che si dimostrassero tali. E quello con il Giappone ha già suscitato i dubbi di Financial Times e Wall Street Journal. Oltre a questo, attenzione alla decisione sui tassi di interesse della Bank of Japan attesa per giovedì 31 luglio. Con i rendimenti obbligazionari nipponici in perenne area di allarme rosso, il policy error è vietato. Sempre il 31, pubblicazione del dato sui consumi personali USA su base mensile, mentre il 1 agosto ecco la pubblicazione dell'indice Caixin manifatturiero cinese, il dato flash sull'inflazione dell'eurozona su base annua, il non-farm payrolls e il PMI manifatturiero statunitense. Tutti dati inflation-related. E decisamente proni a letture di comodo in ossequio alla data-dependency.

Cosa vuol dire?



In sintesi:

Settimana decisiva per i mercati globali. I riflettori sono puntati sulla FED (29-30 luglio), che potrebbe indicare nuove mosse sui tassi d'interesse USA. Intanto Trump rilancia l'idea di "assegni di stimolo" finanziati con i dazi, ma i fondi sono incerti e legati a trattative fragili. Attesa anche per la Bank of Japan (31 luglio), dove ogni errore potrebbe pesare. A seguire, una raffica di dati economici su inflazione, occupazione e consumi da USA, Europa e Cina: tutti elementi che i mercati leggeranno in chiave di politica monetaria.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Volatilità elevata: le decisioni di FED e Bank of Japan, unite a dati sensibili sull'inflazione, potrebbero far oscillare i mercati nel breve termine.

Focus sui tassi: se la FED si mostra ancora cauta o rimanda ulteriormente il taglio dei tassi, ci potrebbe essere pressione su azioni e obbligazioni.

Dollaro e yen sotto osservazione: le valute potrebbero reagire bruscamente in base a quanto decideranno le rispettive banche centrali.

Narrativa politica in sottofondo: le promesse di Trump non sono ancora operative, ma aggiungono rumore ai mercati, specie se legate a misure fiscali future.

Con il passare dei giorni, il rischio è quello di precipitare nella sindrome dell'orologio rotto. Quello che, almeno due volte al giorno, giocoforza segna l'ora esatta. Il rally che dai minimi di aprile ha visto lo Standard&Poor's crescere di un robusto +30% invia quotidianamente segnali di stanca, quantomeno stando alle metriche pre-Trump. Ma inevitabilmente, qualsiasi criticità viene letteralmente posta a bordo pista. E il bolide equity infrange un record al giorno. E anche la questione relativa all'accordo commerciale con l'UE potrebbe rientrare in un novero pavloviano di ottimismo, a meno di clamorose rotture. In tal senso, il totale disinteresse relativo alle ambiguità interpretative presenti nelle dichiarazioni formali - e in assenza di un documento scritto definitivo – dopo il via libera all'accordo con il Giappone sembra spianare la strada all'ennesimo strappo al rialzo. Insomma, che fare? Questi grafici **(BUFFETT, M2, MARGIN, SHILLER, EARNINGS)** sembrano tutti mostrare chiari segnali di un trend che potrebbe perdere smalto da un momento all'altro. Magari non overnight. Ma certamente nell'arco di poche sedute. Il Buffett Indicator (ratio fra valore di mercato dell'azionario USA rispetto al PIL) è tornato sopra 200%, livello che Warren Buffett definiva così: *"If the ratio approaches 200%, as it did in 1999, you are playing with fire"*. La massa monetaria M2 alla quota record di 22 trilioni pone non poche domande sulla pressione che Casa Bianca e mercato stanno esercitando sulla FED in vista del Comitato monetario di martedì e mercoledì, mentre il margin debt che a giugno per la prima volta vola sopra 1 trilione di dollari ci parla di un azzardo e una leva speculativa decisamente overstretched. Infine, la ratio Shiller P/E a 38.79 ci telegrafa un livello storicamente superato solo durante la bolla 1999-2000 e il fatto che il mercato stia totalmente ignorando gli utili nella sua valutazione di rischio è un altro fattore che deve far riflettere, stante soggetti come Nvidia che dall'alto dei loro 4 trilioni di market cap reggono l'intera baracca con una ratio di espansione dei multipli di utile per azione in area 40x. Insomma, più che FOMO auto-alimentante, qui la questione pare meramente politica. L'azione di caos organizzato della Casa Bianca sembra porre proprio questo ossimoro diplomatico come base a un rally che pare voler millantare superiorità interpretativa attraverso acronimi sbeffeggianti come il TACO trade, bensì proprio sulla capacità finora dimostrata

dall'inquilino della Casa Bianca di gestire senza traumi i suoi clamorosi stop-and-go e le sue inversioni a U basa l'unica, vera certezza. Ovvero, gli USA stanno imponendo un'agenda da teoria del caos che gli avversari non capiscono. O, come nel caso della Cina, attendono al varco dell'ultima mano per svelare il bluff. Cosa attendersi, quindi? Paradossalmente, attenzione a quanto accadrà mercoledì sera. L'attesa per il tanto sospirato taglio dei tassi da parte della FED, potrebbe rivelarsi tantrum e non pivot per le equities.

Una sindrome Bernanke indotta politicamente - basti ricordare l'infinita querelle Trump-Powell e l'ultima uscita in stile luna di miele durante la visita alla sede della Federal Reserve - che generi il policy error più imprevedibile ma anche gestibile di sempre. E riattivi completamente l'automatismo del sostegno da prestatore di ultima istanza. Stante un TGA ormai a zero che il Tesoro dovrà rimpolpare emettendo debito. Che i Primary Dealers dovranno acquistare, stornando così liquidità dalle equities. Insomma, il classico infartino che ti rimette in riga. Prima del buy the dip del secolo?

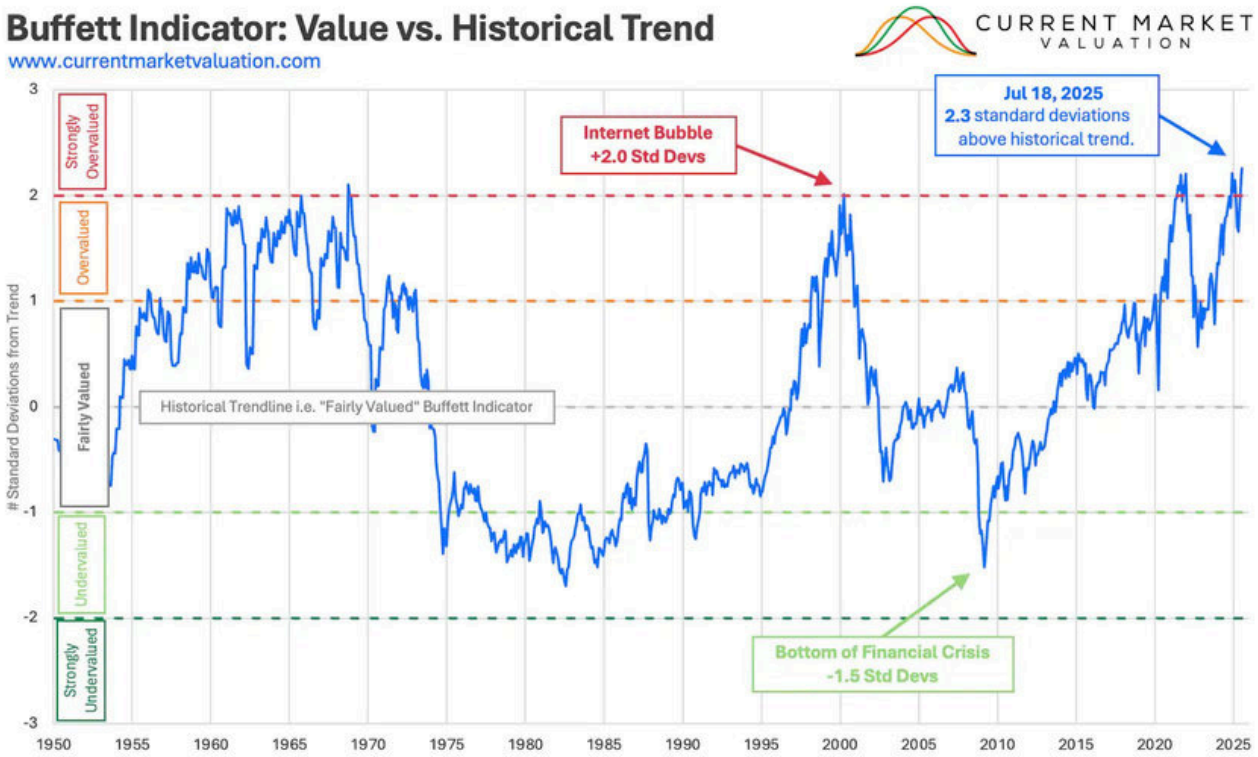


Immagine BUFFET - Current Market Valutation



Immagine M2 - Barchart



Immagine MARGIN - Finra

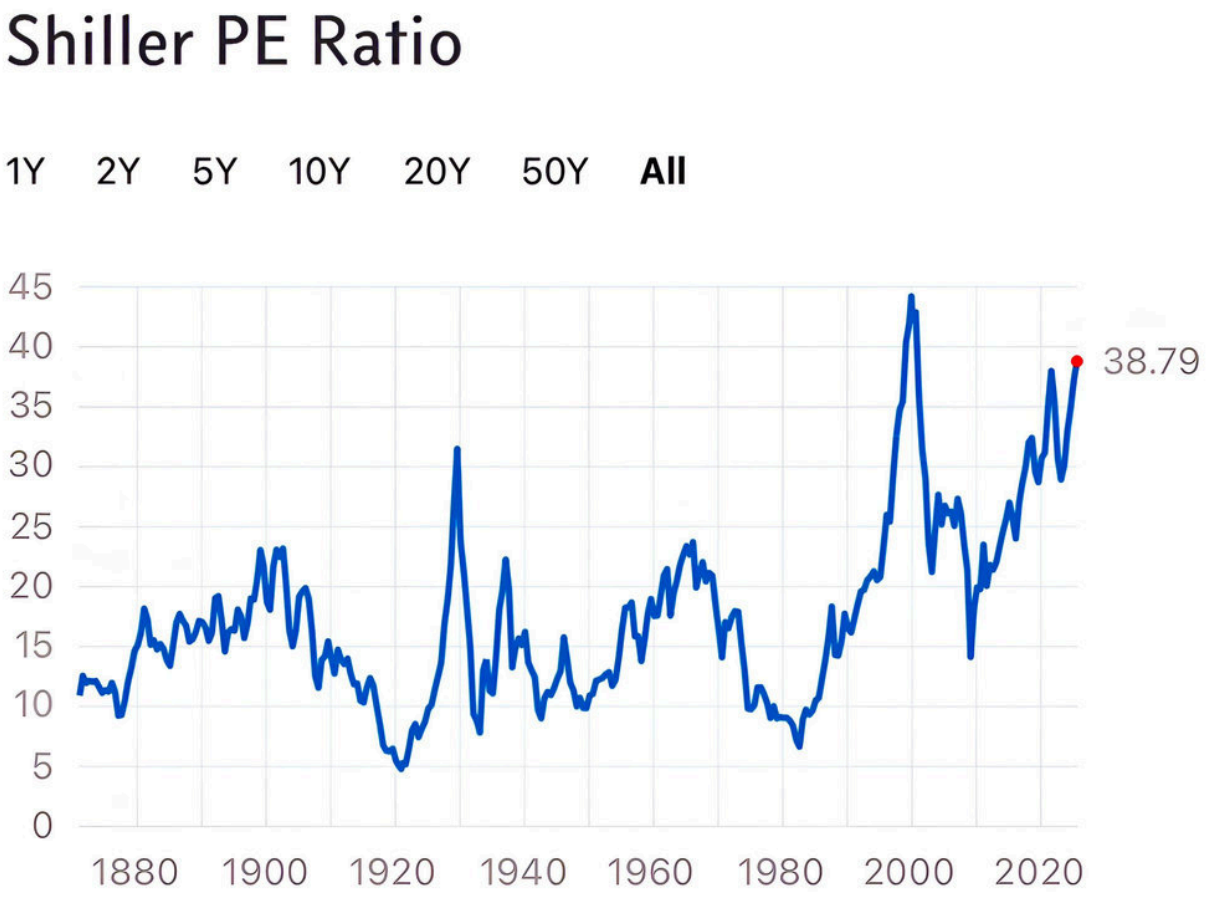


Immagine SHILLER - Multpl

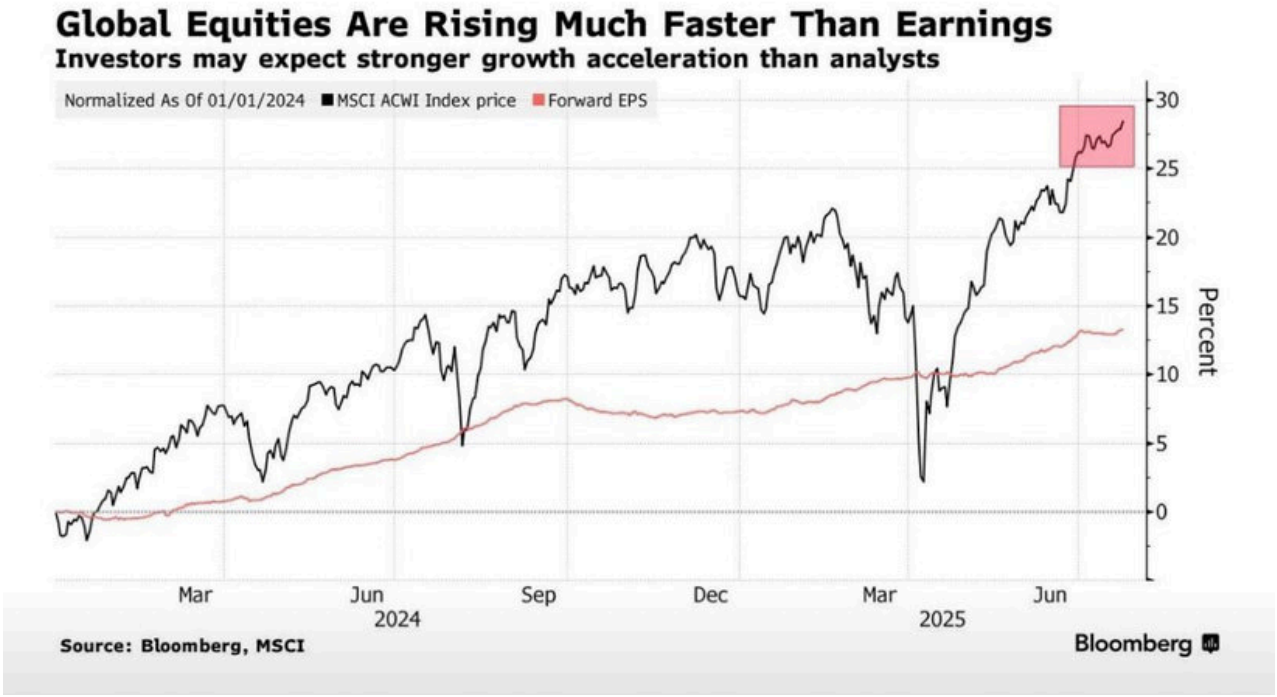


Immagine EARNINGS - Bloomberg

Cosa vuol dire?



Sintesi

Il mercato azionario americano (S&P 500) è salito molto dai minimi di aprile, ma sta dando segnali di stanchezza. Nonostante alcuni segnali di rischio, gli investitori continuano a ignorarli, spinti da un clima di euforia e ottimismo spesso più politico che economico.

Ci sono però vari indicatori finanziari "storici" che lanciano segnali di allarme:

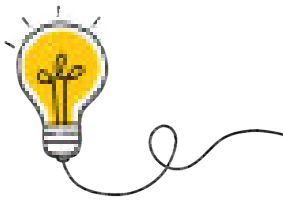
Buffett Indicator: mostra che le azioni americane sono estremamente sopravvalutate rispetto all'economia reale.

Massa monetaria M2: è ai massimi storici, suggerendo che c'è troppa liquidità in circolo, e questo potrebbe mettere pressione sulla Banca Centrale (FED).

Margin debt: i debiti per investimenti speculativi hanno superato 1 trilione di dollari, segno di un mercato molto rischioso e "gonfiato".

Shiller P/E: l'indice che misura quanto gli utili aziendali giustificano i prezzi delle azioni è a livelli visti solo prima dello scoppio della bolla dot-com (2000).

Utili ignorati: le valutazioni di molte aziende, come Nvidia, sono talmente alte da sembrare scollegate dai reali profitti.



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

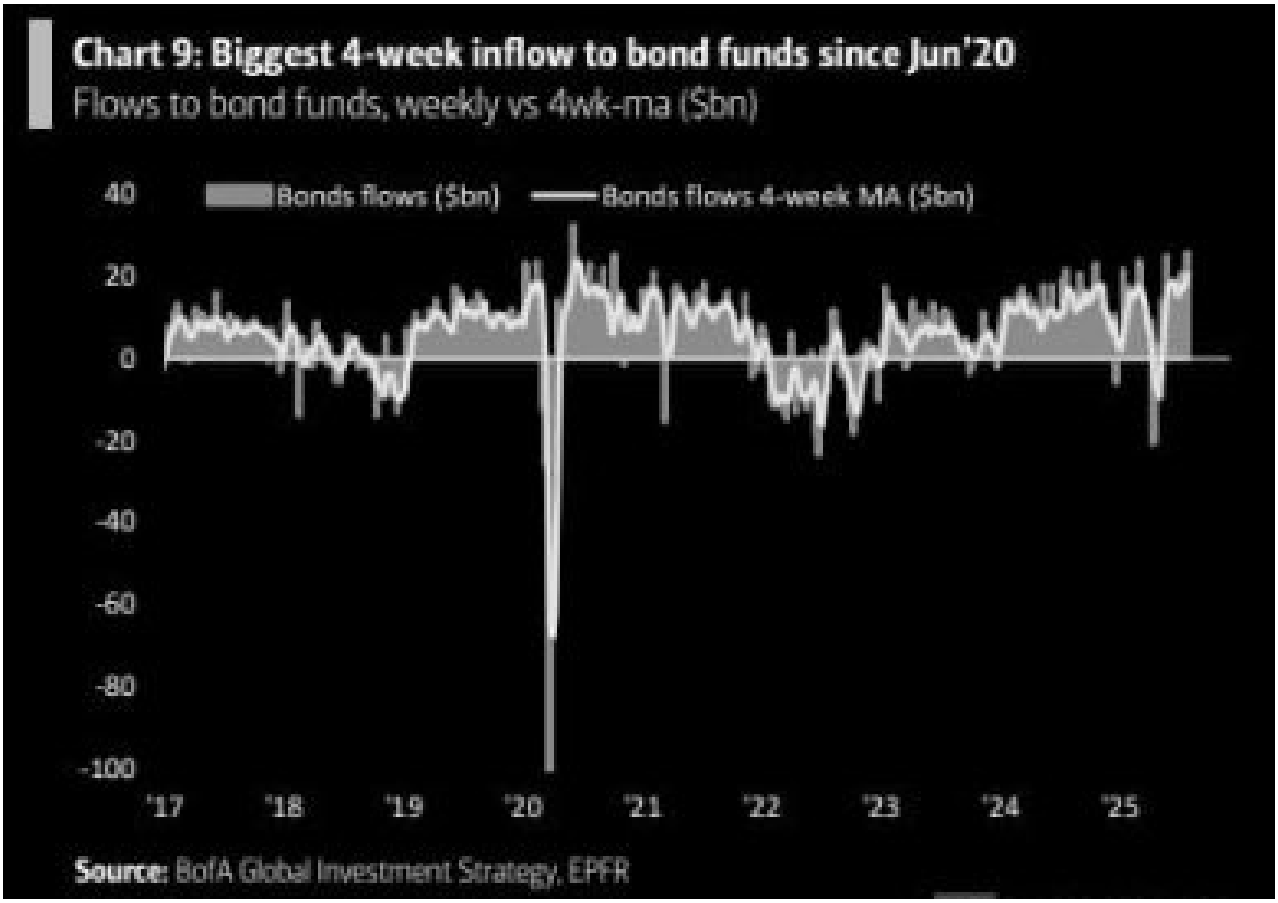
Mercoledì sera la FED annuncerà le sue decisioni sui tassi. Se non ci sarà il taglio atteso, o se sarà letto come "debole", potrebbe scatenarsi una reazione negativa sui mercati (un tantrum, cioè una crisi di nervosismo collettiva).

Questo potrebbe causare una correzione improvvisa (una discesa dei mercati), ma anche preparare il terreno per una nuova ripartenza ("buy the dip", cioè comprare dopo il calo).

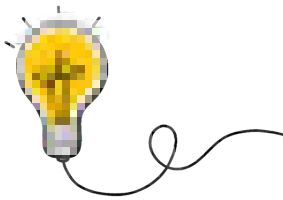
Messaggio chiave per gli investitori

Nonostante i record di Borsa, i segnali di rischio sono evidenti. Il rally attuale è fragile, basato più su politica e liquidità che su solidi fondamentali economici. Prudenza e attenzione a ciò che dirà la FED mercoledì: potremmo assistere a un momento di svolta per i mercati.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, ancora di più occorre prestare attenzione a quanto emergerà dalla riunione della Federal Reserve. Non fosse altro perché al netto della scelta in fatto di tassi di interesse, quanto comunicato da Jerome Powell diverrà barometro almeno fino al simposio di Jackson Hole del 21-23 agosto, stante l'assenza di board nel mese di agosto e l'attesa per quello di settembre che spingerà gli osservatori a un'attesa fino al 17 del mese. Questo grafico **(BOND)** ci mostra come, al netto del rally equity, la scorsa settimana gli inflows nell'obbligazionario abbiano segnato il controvalore massimo dal giugno 2020. Ovvero dal pieno del timore COVID e della ricerca di bene rifugio. Qualcosa stona. O, forse, parla fin troppo chiaramente la lingua del disorientamento generale. In tal senso, la reazione pavloviana dei bond sovrani dell'eurozona al primo stop ai tagli da parte della BCE dopo 8 interventi consecutivi può operare da pesce pilota. Il netto rialzo degli spread intraday, infatti, segnalava da un lato il timore per una prolungata assenza di sostegno espansivo da parte dell'Eurotower e dell'altra una potenziale perdita di appetito verso i bond determinata dal contemporaneo ottimismo per una soluzione positiva della disputa commerciale con gli USA. Il problema sta principalmente nella prima parte del ragionamento. Ovvero, quel timore che la BCE tolga i braccioli al debito sovrano e lo butti nella piscina del mercato secondario, quanto ci dice realmente sulla prezzatura di rischio della sostenibilità dei trend di debito e deficit dell'eurozona? Quanto il procurato allarme del piano di riarmo della Commissione potrà ancora rinviare il dibattito, accesissimo sottotraccia, rispetto un ammorbidimento del Patto di stabilità, cui la Germania si oppone nonostante il piano di spesa pubblica monstre messo in campo? Attenzione poi all'annosa quanto oscurata questione del reinvestimento titoli del programma pandemico di acquisto - (PEPP), di fatto uno scudo anti-spread efficacissimo e ancora attivissimo per Paesi come Francia, Italia e Spagna. Entro fine anno, quel QT della carta a scadenza che dovrebbe tornare in libera negoziazione sul secondario potrebbe divenire dirimente sul tavolo del board BCE. La grande rivalsa del Bund e dei titoli di Stato giapponesi beneficerà quindi di quel redde rationem, al netto di un mercato equities che per allora avrà svelato i suoi superpoteri o il suo tallone d'Achille? Massima attenzione ai segnali di pre-allarme. Bund in testa.



- *Immagine BOND - Bank of America*



In sintesi:

Il mercato obbligazionario (cioè quello dei titoli di Stato e delle obbligazioni) sta dando segnali importanti che non vanno ignorati. Molto dipenderà da **cosa dirà la Federal Reserve** (la banca centrale americana) nella sua prossima riunione. Anche se non dovesse cambiare i tassi d'interesse, le parole di Powell (il presidente) potrebbero influenzare i mercati fino al famoso simposio di Jackson Hole a fine agosto, visto che **ad agosto la Fed non si riunisce**.

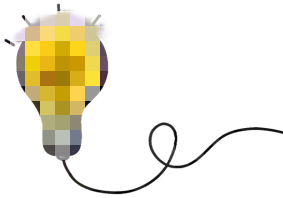
Nel frattempo, qualcosa di curioso è accaduto: **sono entrati moltissimi soldi nel mercato obbligazionario**, come non accadeva dal giugno 2020, in piena pandemia. Questo è strano, visto che **le Borse (azionario) stanno salendo**. In teoria, quando c'è ottimismo, i soldi vanno sulle azioni, non sui bond. **Quindi c'è un segnale di confusione o prudenza dietro le quinte.**

In Europa, i mercati hanno reagito male alla scelta **della BCE di fermarsi (per ora) con il taglio dei tassi,** dopo averli tagliati 8 volte di fila. Gli spread (cioè la differenza tra i tassi pagati dai vari Paesi) si sono allargati rapidamente, segno che gli investitori temono che la **BCE tolga il suo sostegno** ai titoli di Stato più deboli, come quelli italiani o spagnoli.

C'è poi un'altra questione importante ma poco discussa: la BCE sta ancora **reinvestendo i titoli del programma PEPP** (quello nato durante il Covid per tenere sotto controllo gli spread). Ma entro fine anno, questo reinvestimento **potrebbe finire**, e i titoli dovranno tornare sul mercato. Questo cambierebbe molto le regole del gioco.

In tutto questo, **la Germania e il Giappone stanno tornando protagonisti,** con i loro titoli di Stato percepiti come sicuri. Se l'azionario dovesse mostrare la corda nei prossimi mesi, i bond potrebbero diventare la vera àncora dei portafogli.

Cosa vuol dire?



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Alta volatilità in arrivo sui titoli di Stato, soprattutto europei (Italia in primis).

Possibili turbolenze se la BCE dovesse davvero ridurre il supporto (fine PEPP).

Opportunità sui bond "sicuri" (come Bund tedeschi o titoli giapponesi), che potrebbero diventare rifugi in caso di correzione azionaria.

Attenzione alle parole della Fed e della BCE, più che alle decisioni sui tassi: i mercati leggono tra le righe.

L'azionario potrebbe subire correzioni, soprattutto se i tassi resteranno alti più a lungo del previsto e se mancherà il sostegno monetario.

Due i fronti di attenzione. Uno meramente politico, al momento. Dopo il via libera UE al 18mo pacchetto di sanzioni contro la Russia, prodromico a uno stop totale delle importazioni energetiche da Mosca che già oggi hanno visto salire del 50% quelle di LNG statunitense, il Segretario di Stato USA, Marco Rubio, ha lanciato un attacco a freddo tramite il suo profilo X contro il presidente venezuelano Maduro, di cui oltre a negare lo status si sottolinea il ruolo a capo di un cartello di narcotrafficanti che minaccia gli USA. Nemmeno a dirlo, se il Paese sudamericano dovesse nuovamente divenire centro di attenzione della diplomazia militare statunitense, il prezzo del petrolio comincerebbe a segnalare tensioni reali. Un qualcosa che, a mente fredda, renderebbe meno inspiegabile l'intransigenza saudita in sede OPEC rispetto a un continuo aumento della produzione di greggio, confermata anche all'ultima riunione in cui si sono decise le quote di output per agosto. Secondo fronte, l'argento. E non per l'attacco ribassista posto in essere venerdì scorso in vista dell'OpEx del 28 luglio (giorno di scadenza delle opzioni) e che ha con successo ridimensionato le probabilità di un varco della seconda linea Maginot posta dai futures su derivati a 40 dollari l'oncia, bensì per un qualcosa di maggiormente prospettico e anch'esso legato a doppio filo con il comparto energetico. Questo grafico **(SOLAR_SILVER)** ci mostra non solo come la capacity legata al comparto solare della Cina stia crescendo in maniera esponenziale ma anche e soprattutto come già oggi il livello raggiunto implichi il consumo dell'11% dell'offerta annuale globale di argento, appunto. Un materiale erroneamente trattato a livello di futures come meramente classificabile nella categoria dei preziosi e che, invece, ha proprio nella sua natura dual use per utilizzo industriale/tech la forza intrinseca che ha garantito il rally spot delle ultime settimane. Questo drenaggio di risorsa fa riferimento unicamente alla Cina ma, al netto della retorica green un tanto al chilo, se davvero la rivoluzione AI si sposasse con quella di una necessità energetica rinnovabile ad amplissimo spettro e USA ed Europa decidessero di seguire esempio e sviluppo della capacity, quanto il Mr. Slammy della speculazione ribassista via derivati sarebbe in grado di operare a favore delle scommesse di carta delle bullion banks e quanto invece il mercato imporre il suo prezzo? Attenzione, quindi. Già al rischio di short squeeze sopra quota 40 dollari possibile questa settimana.

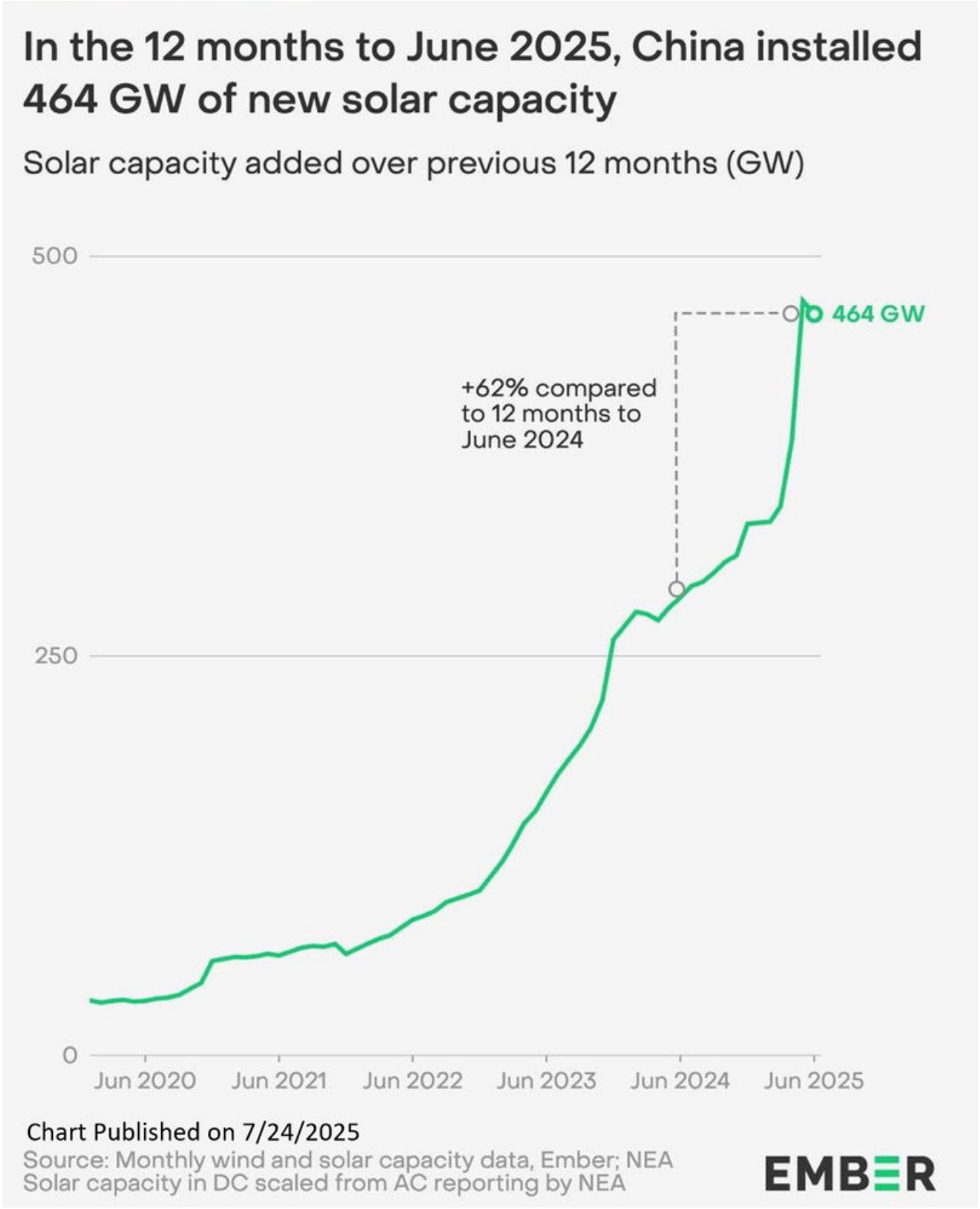
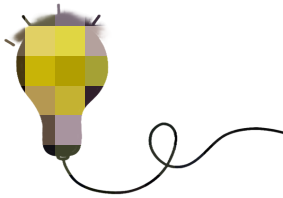


Immagine SOLAR_SILVER - Ember

Cosa vuol dire?



Sintesi:

Ci sono due temi importanti da monitorare, entrambi collegati a potenziali tensioni sui mercati:

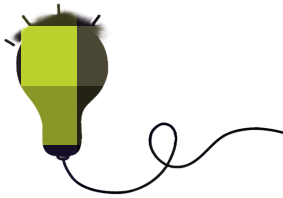
Geopolitica e petrolio

- L'Europa ha approvato un nuovo pacchetto di sanzioni contro la Russia, andando verso un possibile blocco totale dell'energia russa.
- Questo ha già fatto aumentare del 50% le importazioni europee di gas liquefatto (LNG) dagli Stati Uniti.
- Intanto, gli USA tornano a puntare il dito contro il Venezuela, accusandone il presidente Maduro di guidare un cartello della droga.
- Se gli Stati Uniti dovessero inasprire i toni o agire contro il Venezuela, potrebbero nascere nuove tensioni sul petrolio, visto che il Paese è un produttore importante.
- Questo aiuterebbe a capire perché l'Arabia Saudita continua a mantenere rigida la sua posizione sul non aumentare la produzione, nonostante le pressioni.

Argento e transizione energetica

- Recentemente l'argento ha subito un attacco speculativo al ribasso, ma c'è un tema più importante da osservare.
- In Cina la produzione legata al solare è in forte crescita, e questo sta già assorbendo l'11% della produzione globale annua di argento.
- L'argento non è solo un "metallo prezioso": è sempre più usato nell'industria tecnologica ed energetica, soprattutto in ambito rinnovabili.
- Se anche Europa e USA seguiranno la Cina in questa corsa alle rinnovabili (accoppiata all'AI), la domanda reale di argento potrebbe esplodere.
- Questo potrebbe spiazzare la speculazione al ribasso, che oggi domina il mercato dei futures.

Cosa vuol dire?



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Prezzo del petrolio sotto pressione, con rischio rialzo se aumentano le tensioni geopolitiche.

Possibile rally (forte aumento) del prezzo dell'argento, con il rischio imminente di uno "short squeeze" (quando chi ha scommesso su un calo è costretto a comprare in fretta, spingendo i prezzi in alto).

Small companies are pouring billions into bitcoin and lesser-known cryptocurrencies - raising big questions about risk, regulation, and what could go wrong if the market turns. Così il 26 luglio il Wall Street Journal sintetizzava il contenuto di un ampio articolo-inchiesta dal titolo The hottest business strategy this summer is buying crypto. Nemmeno a dirlo, la nota critica e allarmata appare prevalente. Eppure, questo accadeva a nemmeno una settimana dal passaggio al Congresso (con conseguente firma del Presidente per la promulgazione) del cosiddetto Genius Act per la regolamentazione delle stablecoins. Ennesimo capitolo della guerra fra Wall Street Journal e Casa Bianca, il cui vertice è stato toccato con il caso Epstein? Questo grafico **(CRYPTO)** ci mostra come la scorsa settimana l'inflow nel mercato crypto sulla media della 4 settimane sia stato il maggiore mai registrato dalle serie storiche. Sintomo che l'asset è caldo. Ma altrettanto significativo appare il fatto che sempre più whales della prima ora stiano scaricando le proprie detenzioni, ultimo caso quello avvenuto venerdì con un singolo soggetto che ha venduto 80.000 Bitcoin per un controvalore di oltre 9 miliardi. Operazione in modalità open market order books.

Reazione del prezzo di Bitcoin? Poco più di un plissé. E questo altro grafico **(CRYPTO2)** ci mostra quale sia l'andamento storico di dinamiche come quella appena sostanziatasi: di fatto, un breakout che potrebbe spedire la madre di tutte le valute 2.0 in area addirittura 200.000 dollari. Una cosa è certa. Attorno all'universo crypto sta cristallizzandosi un coacervo di interessi istituzionali e politici che esondano dal mero ruolo di antitesi al sistema monetario fiat. Grandi banche accumulano. Soggetti come Michael Saylor che ha appena annunciato acquisti di Bitcoin tramite Microstrategy per 2 miliardi di dollari contro i 500.000 precedentemente annunciati e che proprio domenica 27 luglio ha pubblicato sul proprio profilo X il cosiddetto Bitcoin tracker, mossa che usualmente anticipa di un giorno l'operatività di mercato. E infine l'interesse del Congresso per una standardizzazione dei parametri in cui questo mondo apparentemente anarchico ora dovrà/potrà muoversi. E un Bill allegato al principale che vieta alla FED di emettere valuta digitale. In ultima istanza, sempre Michael Saylor che annuncia di aver rastrellato sul mercato oltre 2,4 miliardi di dollari tramite un nuovo strumento

denominato STRC e che viene definito Bitcoin-backed T-bill.

Qualcosa di decisamente spartiacque appare ormai pronto a muoversi. Probabilmente, già entro l'estate. La tentazione di un Bitcoin come alternativa di massa (e benedetta dalla politica) all'oro fisico nella corsa al bene rifugio ma in funzione di garanzia digitale allo stock di 37 trilioni di debito pubblico? Il rischio? Caricare Bitcoin di un peso istituzionale enorme. Che può spedire le valutazioni alle stelle. Ma anche al tappeto.

E al netto di un prodromo di apertura del mercato dei mutui immobiliari da parte di Freddie Mac e Fannie Mae, quasi uno stress test di tenuta e risposta del Sistema, giova sempre ricordare la necessità di prospettiva. L'intero mercato crypto capitalizza circa 4 trilioni di dollari. Come Nvidia. Da sola. Qualcuno ritiene quindi che un eventuale danno da crash valga la candela di un test di tenuta del vecchio mondo, a fronte di un oro su cui poggiano invece i delicati equilibri di bullions banks, mercato dei derivati e soprattutto prodromi di de-dolarizzazione delle riserve da Banche centrali?

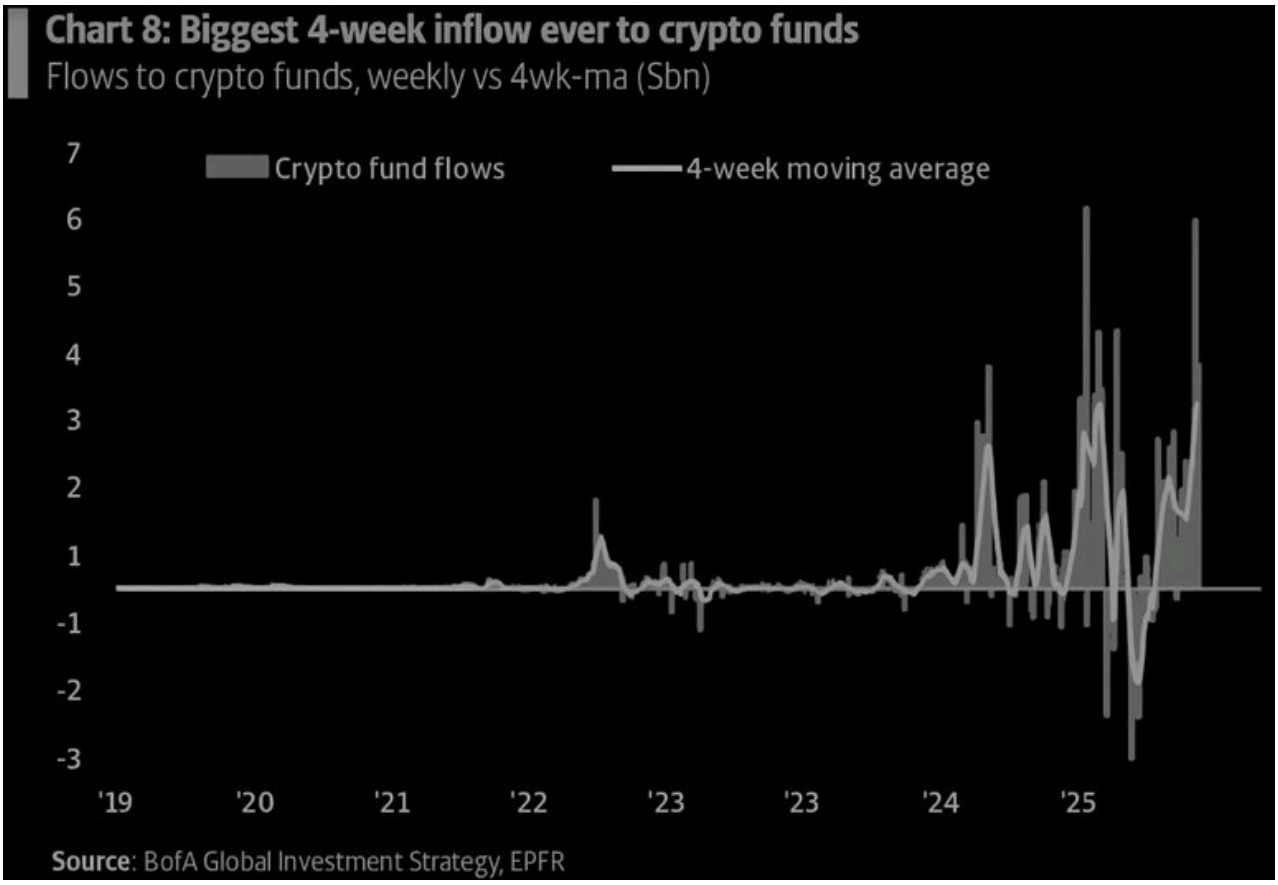
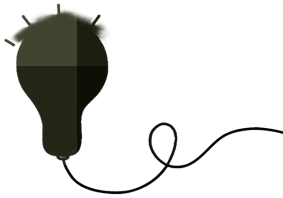


Immagine CRYPTO - Bank of America



Immagine CRYPTO2 - MOVE BTC

Cosa vuol dire?



In sintesi:

Negli ultimi mesi molte piccole aziende stanno investendo massicciamente in Bitcoin e criptovalute meno conosciute. Questo comportamento sta attirando l'attenzione dei media e delle autorità perché:

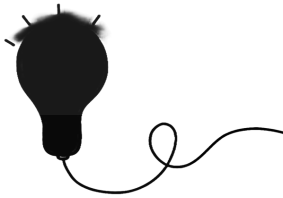
- **C'è il rischio** che, se il mercato crolla, queste aziende possano subire gravi perdite.
- **La regolamentazione è in arrivo**, con una nuova legge americana (Genius Act) che definisce regole per le "stablecoins" (criptovalute legate al valore del dollaro).

Nel frattempo:

- **I grandi investitori** ("whales") che hanno comprato Bitcoin anni fa **stanno iniziando a vendere**, anche in grosse quantità, **ma senza far crollare il prezzo**.
- Questo segnale, insieme a un forte afflusso di capitali nel settore crypto, fa pensare che il mercato sia ancora molto "caldo".
- Alcuni analisti ipotizzano che Bitcoin possa arrivare anche a 200.000 dollari.
- Grandi istituzioni e nomi noti come Michael Saylor (Microstrategy) stanno comprando Bitcoin in modo aggressivo, anche con strumenti finanziari nuovi e sofisticati.

Infine, c'è un disegno politico: una parte del Congresso USA spinge per fermare la creazione di una valuta digitale della Federal Reserve e allo stesso tempo favorire Bitcoin come alternativa digitale all'oro fisico.

Cosa vuol dire?



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Maggiore attenzione istituzionale = maggiore legittimità

- Se il Congresso USA standardizza le regole per le criptovalute e ostacola la valuta digitale della FED, Bitcoin guadagna credibilità come asset rifugio.

Bitcoin come nuovo "oro digitale"?

- Sempre più investitori lo vedono come bene rifugio alternativo all'oro, in un contesto di elevato debito pubblico e incertezze monetarie.

Rischi sistemici crescenti

- Se Bitcoin viene adottato come "asset istituzionale", un suo crollo potrebbe creare effetti a catena sul mercato, come accade con altri strumenti finanziari sistemici.

Alto potenziale, alta volatilità

- Prezzi esplosivi (fino a 200.000$?) non sono da escludere, ma anche crolli improvvisi restano possibili. Più attori entrano in gioco, più il sistema è fragile e sensibile a shock.

Possibile "stress test" per l'economia

- Alcuni osservatori ritengono che lasciare gonfiare il mercato crypto serva anche a testare la resistenza del sistema finanziario tradizionale.



© 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