Massimiliano Silla
Consulente Finanziario Indipendente - CFP®

Macro

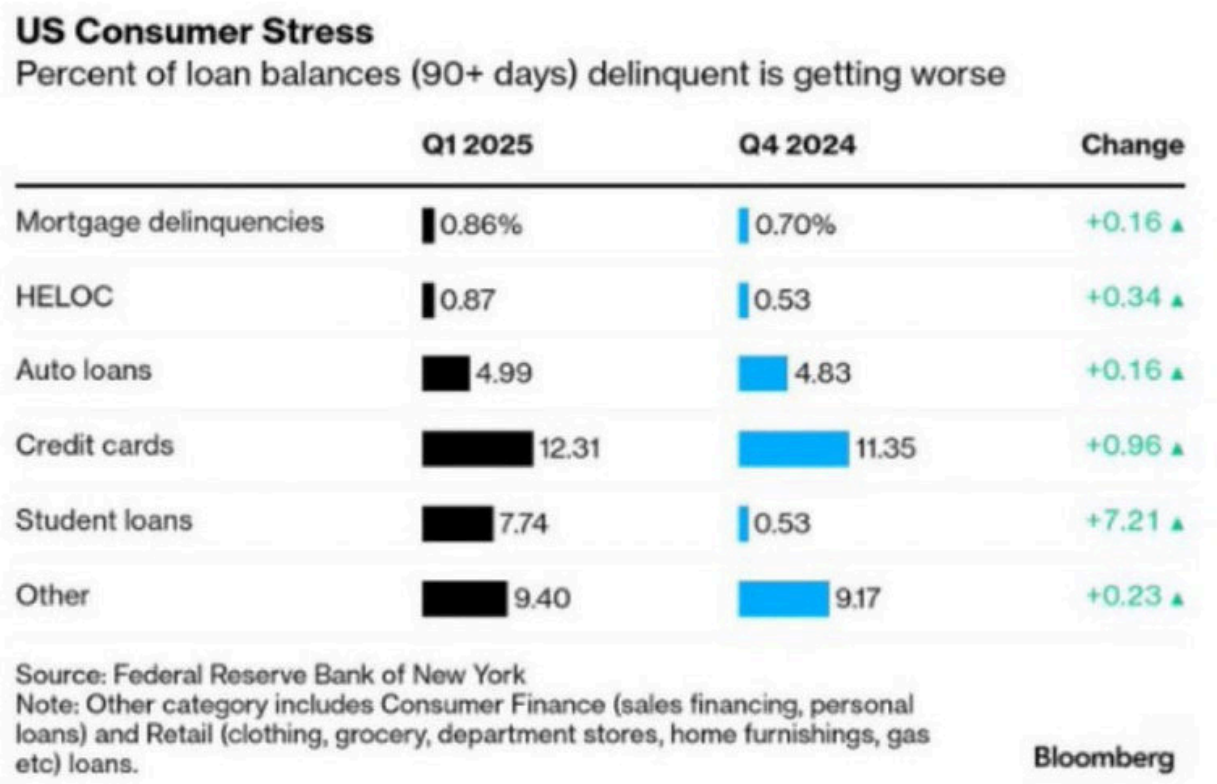
Sul fronte macro si attendono i dati sulla produzione industriale di Germania (7 luglio) e Italia (10 luglio) ma soprattutto quello relativo alle richieste di disoccupazione USA (10 luglio), un dato che da molti analisti viene letto come potenziale conferma a breve termine dell'ottimo dato sul lavoro privato della scorsa settimana. Lo stesso che ha fatto crollare le aspettative di un taglio dei tassi da parte della FED al meeting del 29-30 luglio. Sia azionario che obbligazionario, quindi, potrebbero sposare un atteggiamento attendista fino a quel momento, ritenendo il dato dei sussidi - soprattutto quelli continuativi - una cartina di tornasole più credibile del mero dato occupazionale, stante un'ormai palese abitudine alla revisione e una stagionalità della forza lavoro occupata che risente delle lunghe vacanze estive per una categoria di dipendenti pubblici esiziale come quella degli inesegnanti. In ultimo, occhio al dato relativo ai prezzi al consumo in Germania e Francia (11 luglio), quantomeno a livello di data-dependency della BCE rispetto alle prospettive inflazionistiche dei due big continentali.

Celebrando il 4 luglio, Donald Trump è stato perentorio: The stock market is at all time high. We will maintain it. Come in un romanzo epico sulla corsa all'oro, la Casa Bianca prefigura un Klondike permanente per Wall Street. Sarà davvero così, stante i livelli raggiunti, un qualcosa che ormai si avvicina a larghe falcate al +30% dai minimi della correzione di aprile? Da un lato, le serie storiche parlano chiaro: lo Standard&Poor's 500 ha terminato in verde ogni singolo mese di luglio dal 2015 a oggi. Inoltre, il mitico Fear and Greed Index della CNN è tornato a segnare extreme greed per la prima volta nel 2025, attestandosi venerdì scorso a 78/100. Ma le criticità non mancano. E a differenza solo di una decina di giorni fa, qualcuno ha trovato il coraggio di uscire allo scoperto con il più classico dei sell signal. A detta di Bank of America, quota 6.300 per lo Standard&Poor's segna il livello massimo di azzardo. Dopo il quale, oggi più che mai, si entra nell'uncharted territory di dipendenza pressoché totale dalla FED. La quale questa settimana sarà nuovamente protagonista con la pubblicazione delle minute della riunione di giugno (mercoledì 9 luglio), l'ennesima in fase attendista. Questo grafico **(RETAIL)** ci mostra poi come la scorsa settimana, gli investitori istituzionali abbiano venduto equities per 2,3 miliardi di dollari, ottava settimana di vendite nelle ultime nove. Mentre la clientela retail continua a comprare. E su valutazioni altissime. Unendo i puntini di queste due criticità pare emergere il più classico degli scenari da bagholders pronti al sacrificio della prossima correzione. Con gli istituzionali pronti a loro volta a ricomprare ciò che hanno venduto. Ma a prezzi di saldo. O quasi. E questo secondo grafico **(SERIOUS)** mostra come le delinquencies (ritardi nei pagamenti superiori ai 90 giorni) su tutti i tipi di finanziamento personale (mutui, mutui scolastici, carte di credito, rate dell'acquisto auto) negli USA stiano arrivando a livelli allarmanti. E per allarmanti si intende 2008 e 2020. Di fatto, Mr. Smith pare non pagare bollette, RID e rate ma con ogni probabilità accende finanziamenti per acquistare equities. Nella speranza di potere sanare tutto con i proventi azionari. Un azzardo. Enorme. Ha ragione Bank of America o Donald Trump calerà l'ennesimo asso nella manica, magari giocando con il leverage tariffario? Una cosa è certa: in un'economia come quella USA basata al 70% sui consumi personali, Mr. Smith non può essere lasciato in balia di pignoramenti e sussidi alimentari.

Chi punta sul super-rally, quindi, incorpora l'ipotesi di un aprile 2.0, cui la FED farà seguire uno tsunami, magari tagliando di colpo 50 punti base dopo l'estate?



Immagine RETAIL - Bank of America



US Consumer Stress

Percent of loan balances (90+ days) delinquent is getting worse

	Q1 2025	Q4 2024	Change
Mortgage delinquencies	0.86%	0.70%	+0.16 ▲
HELOC	0.87	0.53	+0.34 ▲
Auto loans	4.99	4.83	+0.16 ▲
Credit cards	12.31	11.35	+0.96 ▲
Student loans	7.74	0.53	+7.21 ▲
Other	9.40	9.17	+0.23 ▲

Source: Federal Reserve Bank of New York
Note: Other category includes Consumer Finance (sales financing, personal loans) and Retail (clothing, grocery, department stores, home furnishings, gas etc) loans.

Bloomberg

Immagine SERIOUS - Bloomberg

Più ancora dell'azionario, l'obbligazionario USA guarderà con estrema attenzione alle minute della FED. Dopo il calo dei rendimenti garantito dalle due settimane di paura atomica iraniana che hanno spinto gli investitori verso la carta di Zio Sam, soppesando e valutando gli ayatollah come più pericolosi dei 7 trilioni di debito da rifinanziare da qui a fine anno, ora una nuova criticità va a sommarsi al quadro di equilibrio precario attorno al Tesoro statunitense. Questa settimana, infatti, andrà in scena una tacita, implicita ma altresì molto chiara prova del nove rispetto a quale sia il vero profilo di rischio che il mercato prezza sul debito USA. Il via libera al Big Beautiful Bill, il piano di riforma fiscale, ha infatti immediatamente portato con sé quanto rappresentato nei due grafici **(BBB e BBB2)**, un'implicita ammissione di calcio al barattolodell'Amministrazione in carica rispetto alle necessità contingenti e di lungo periodo. In primis, appunto la sostenibilità dei conti pubblici. Se l'effetto Teheran aveva garantito un netto calo del tasso pagato sul decennale, sceso in due settimane da oltre il 4,50% al 4,24% di metà della settimana scorsa, ecco che ora occorre capire se l'inesorabile e rapido ritorno sopra area 4,30% vada ascritto alla disputa commerciale con l'UE o a quanto licenziato fra Senato e House nell'ultima settimana. Ovvero, l'aumento del deficit incorporato nel Big Beautiful Bill porterà la proiezione del debito pubblico USA verso uno stock di 55 trilioni entro il 2034. Dagli attuali 37 trilioni. E non basta, perché questo comporterà l'aumento fino a quasi il 25% di tutte le entrate fiscali USA per la voce di spesa per interessi nel medesimo arco temporale. Che fare, quindi? Il mercato dovrà svelare l'arcano. Davvero interessa questa che appare una scelta irresponsabile? Se sì, al ritorno dal lungo weekend del 4 luglio, i rendimenti del decennale dovrebbero riesplodere in area 4,40-4,45%. Se così non fosse, attenzione alle implicazioni e allo spillover dell'obbligazionario sulle equities. Perché a quel punto, chi investe potrebbe unire i puntini della scadenza sul roll-over di debito (9 trilioni totali da qui alla prossima primavera) con la scadenza del mandato di Jerome Powell alla guida della FED (maggio 2026), decidendo che la logica dello sfinimento politico e del buen ritiro pensionistico potrebbero far cedere il governatore ormai in uscita. Già dopo Jackson Hole. A quel punto, taglio shock grazie ai tassi rimasti strategicamente alti per schiacciare i rendimenti. E pivot di liquidità per una Wall Street alle stelle?

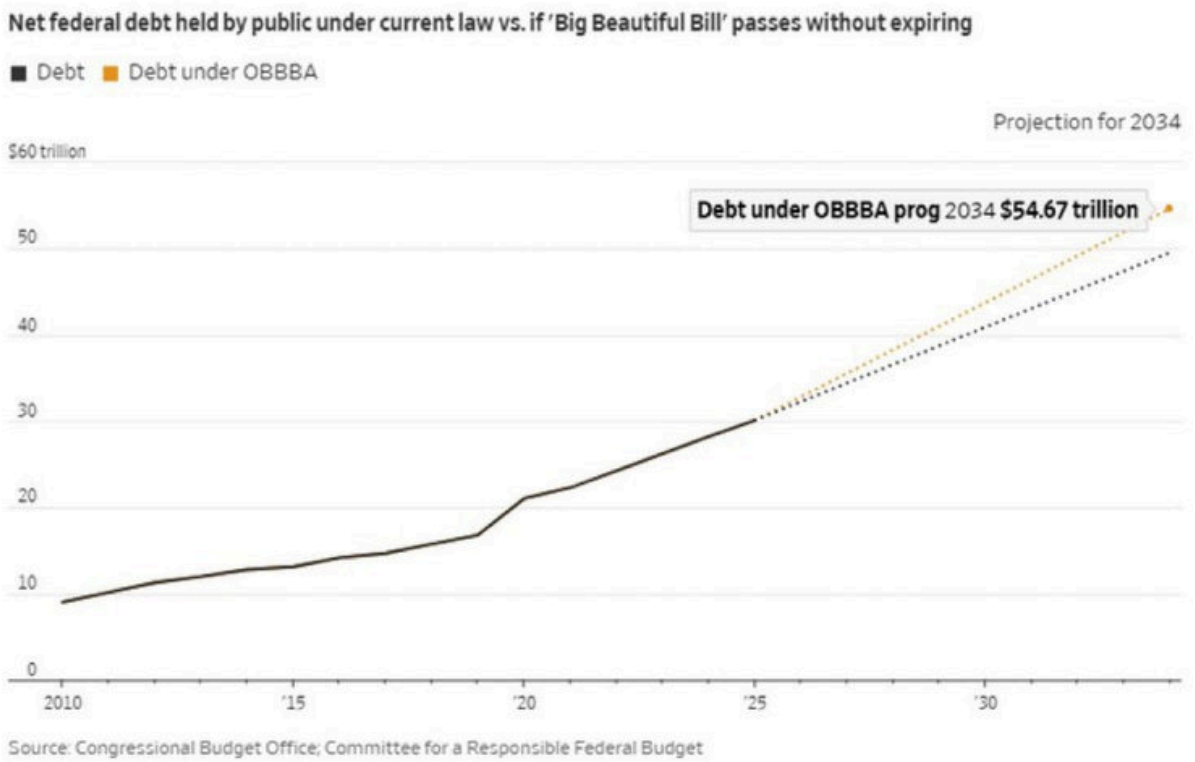


Immagine BBB - Congressional Budget Office

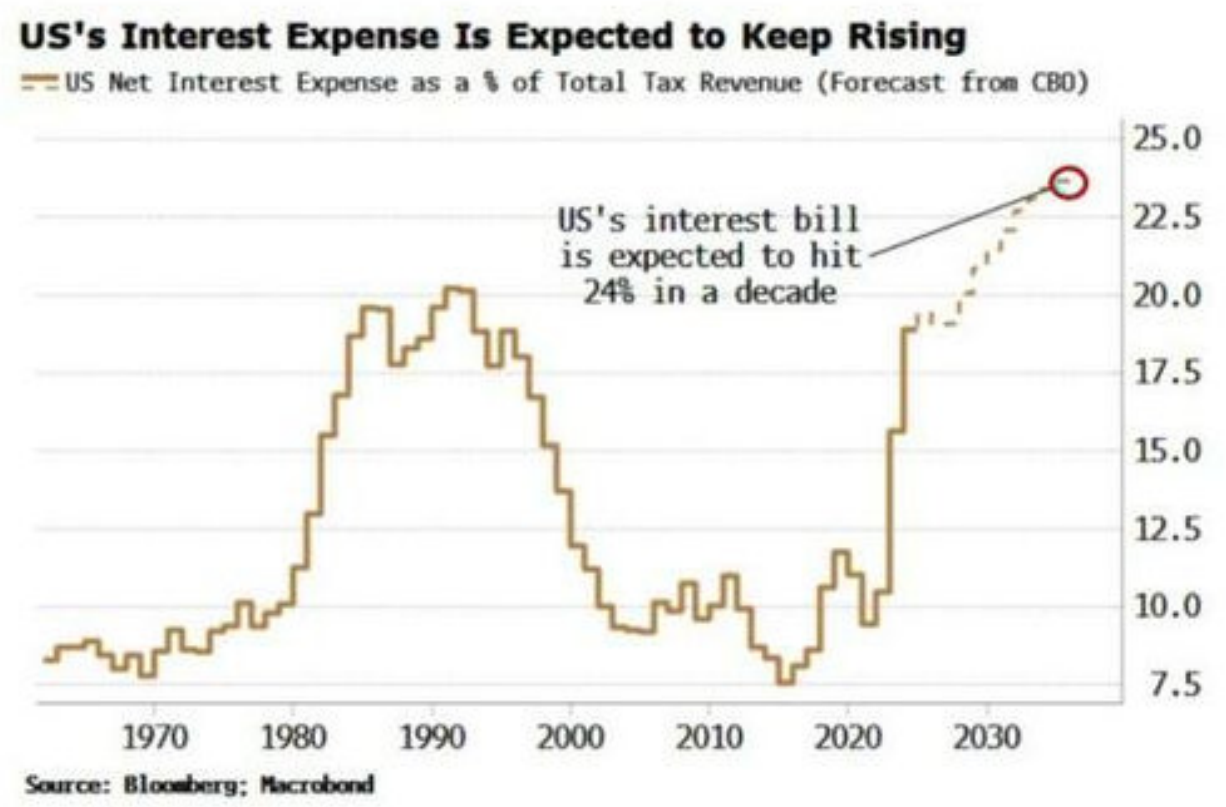


Immagine BBB2 - Bloomberg/Macrobond

Oro e argento restano nel mirino. I primi due perché sempre più appaiati nelle attenzioni degli investitori, poiché la gold-to-silver ratio delle ultime settimane sembra preannunciare la possibilità di un breakout sopra 40 dollari l'oncia per l'argento. Un qualcosa di epocale. Non fosse altro per la quantità di short che stanno cercando di impedire questa price action, un vero e proprio assedio a difesa della Linea Maginot di quota 35 dollari da parte degli 8 principali operatori del comparto. La ragione? La solita. Ovvero, l'abuso di strumenti derivati rispetto alla disponibilità di materiale fisico per l'eventuale consegna. Una carenza che per quanto riguarda l'argento appare ancora più netta che per l'oro, stante 5 anni di produzione sotto pressione, stante il ruolo dual use del metallo meno nobile. Il quale, infatti, è meno richiesto per la gioielleria e il ruolo di valuta di riserva parallela per le Banche centrali ma è al centro della produzione di EV, pannelli solari e soprattutto microchip e semiconduttori. Attenzione però a un qualcosa che esula dal contesto classico del trading su materie prime. Questo grafico **(TARIFF)** mostra infatti come lo studio di Goldman Sachs pubblicato venerdì scorso avvalori la tesi di una crisi prezzi/salari all'orizzonte, in caso l'ennesimo braccio di ferro su dazi e tariffe dovesse tramutarsi - anche brevemente - in scontro reale. A detta della banca d'affari, infatti, il 70% del peso di una guerra commerciale ricadrebbe sui consumatori americani. Gli stessi già oggi in gran parte intrappolati in debiti che deteriorano verso la cronicità di sofferenza conclamata e che, comunque, restano a loro volto per il 70% il driver del PIL nazionale. L'inflazione sta diventando una commodity, seppur non ovviamente in senso stretto? Anzi, il potere d'acquisto può divenire asset da negoziare attraverso i mille proxies in cui promana nella patria del credito al consumo di massa? Più che ai mitologici scaffali di Walmart vuoti, attenzione ad alcuni beni alimentari che nelle ultime settimane avevano conosciuto crolli delle valutazioni come uova e succo d'arancia. Sembra Una poltrona per duema, a volte, i fratelli Duke riescono a leggere la realtà molto meglio di analisti in grisaglia.

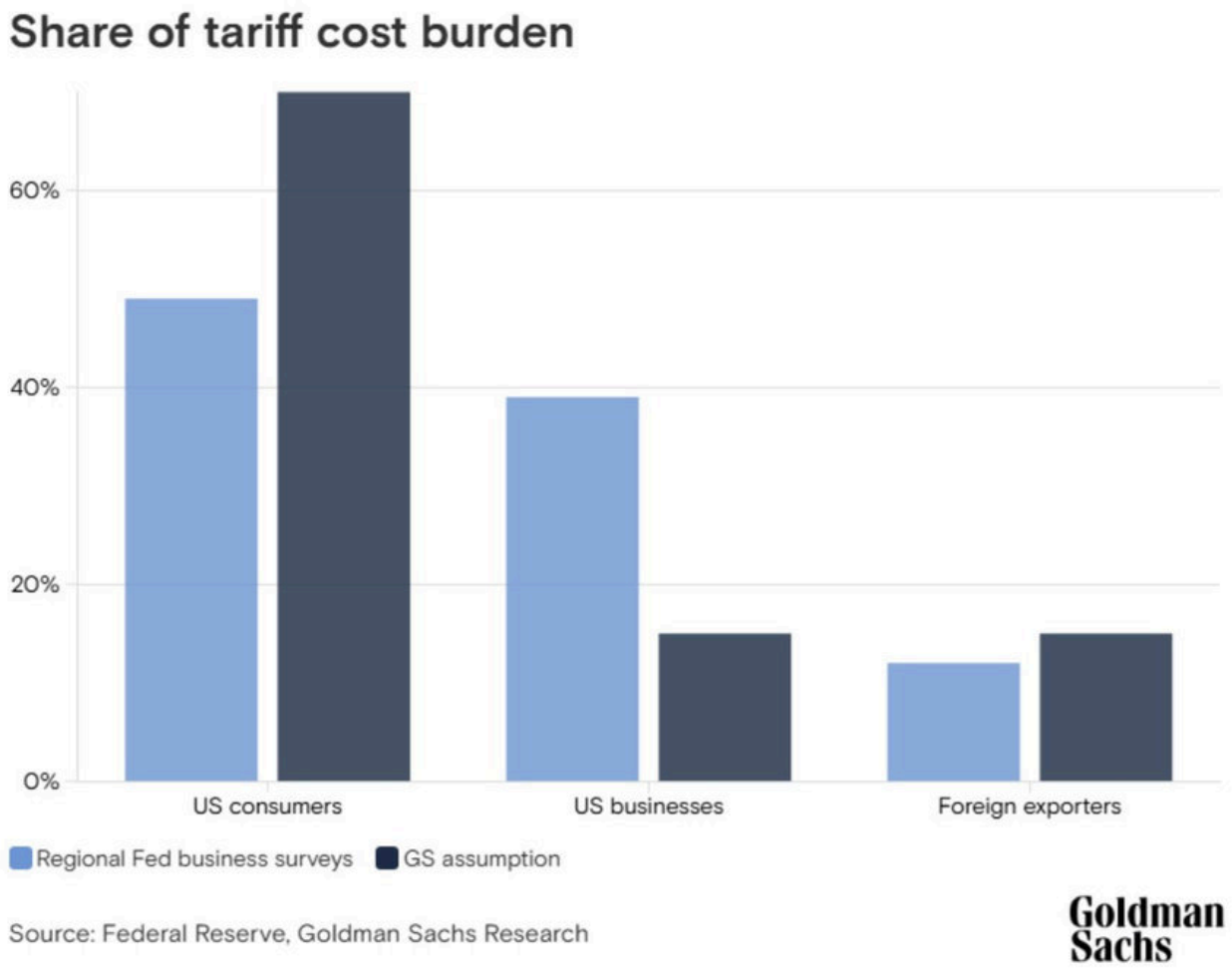


Immagine TARIFF - Goldman Sachs

Sul fronte crypto, massimo attenzione ad Ethereum. Come mostra il grafico **(ETH)**, la speculazione ha appena montato la posizione short più grande di sempre sui futures della sorella minore di Bitcoin. Una fattispecie che apre a un novero di domande altrettanto importanti. Basis trade? Short squeeze all'orizzonte sui cui puntare, quasi nel comparto delle crypto, Ethereum giocasse in questo momento lo stesso ruolo che l'argento sta rappresentando rispetto all'oro in ottica settoriale? Soprattutto, quale sarebbe il liquidation price di una simile mossa ribassista, talmente estrema da far presuppore un inside rispetto all'unico, vero driver? Inutile infatti richiamarsi a chissà quali elucubrazioni tecnico/politico sulla blockchain in generale: oggi l'intero comparto si muove su due binari paralleli ed estremamente establishment. Primo, la Casa Bianca e il suo entusiasmo a periodi alterni verso le cryptovalute. Secondo, ciò che mostra il grafico **(M2_BTC)**: se Bitcoin si muove in perfetto tandem con la massa monetaria M2, l'intero comparto rischia di patirne le oscillazioni. Di conseguenza, il paradosso appare quello di un mondo anti-Fiat e monetarista 2.0 che appare legato alla FED esattamente come quello delle equities e dell'obbligazionario. Forse chi specula al ribasso su Ethereum usa un proxy del proxy, quindi? Ovvero, ritiene improbabile un taglio dei tassi a breve e, contestualmente, utilizza le crypto come alternativa a una scommessa ribassista sul breve periodo per Wall Street? In tema valutario, in attesa di capire come il mercato prezzerà il combinato congiunto di approvazione del Big Beautiful Bill e pubblicazione delle minute della FED rispetto alla debolezza record del dollaro, focus su sterlina britannica dopo la crisi temporanea legata alla Legge sulla riforma del welfare che ha quasi fatto saltare il governo laburista (e i fondi pensione per una seconda volta dopo il 2022) e l'euro per il combinato di criticità che si sostanzierà tra il 9 e il 10 luglio. Giornate che vedranno susseguirsi in rapida successione la scadenza della proroga concessa dalla Casa Bianca rispetto al regime tariffario sull'export europeo (con gli USA che minacciano dazi al 17% su una categoria strategica come i beni alimentari del Vecchio Continente) e il voto di sfiducia alla presidente della Commissione UE, Ursula Von der Leyen, fissato appunto per giovedì all'Europarlamento.

E con il cambio euro/dollaro a 1,18, l'effetto macro sull'export diviene sempre meno secondario.

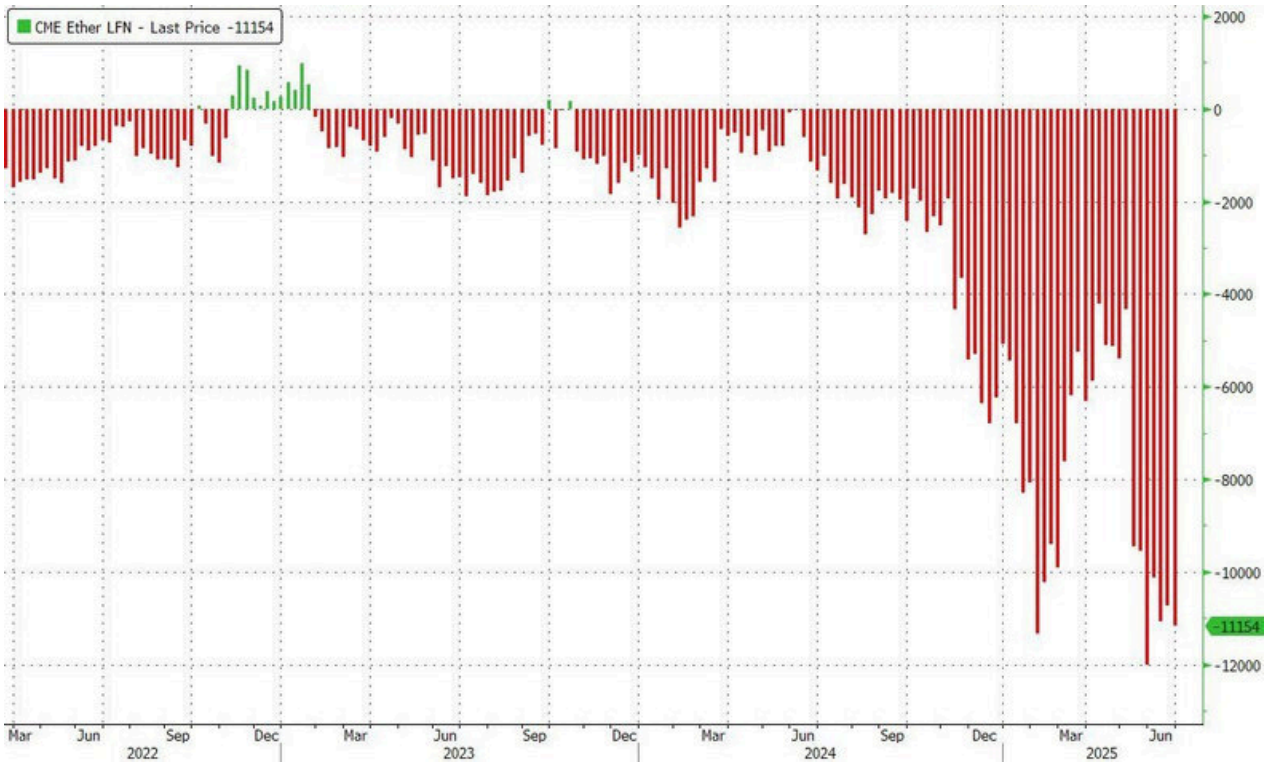


Immagine ETH - Barchart



Immagine M2_BTC - Zerohdge



© 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