MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

5 - 9 GENNAIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 17

Commodities 26

Forex e Crypto 38

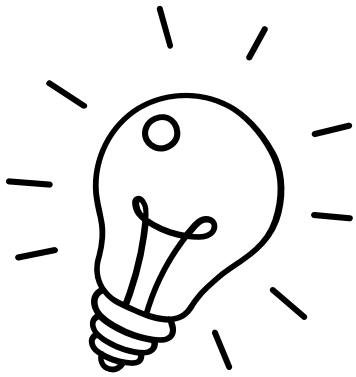
Disclaimer 46

Contatti 47

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

La settimana si presenta estremamente densa di appuntamenti macroeconomici e di mercato, con un flusso continuo di PMI globali, dati su inflazione, PPI, occupazione e immobiliare, oltre a un calendario di aste sovrane particolarmente intenso tra Europa, Stati Uniti e Asia. L'attenzione si concentrerà su Cina e Giappone in avvio, sull'Eurozona nel cuore della settimana – con inflazione flash, sentiment e produzione industriale – e sugli Stati Uniti in chiusura, con ISM, JOLTS e non-farm payrolls. Sul fronte delle emissioni spiccano Francia, Germania e Spagna in Europa, Corea del Sud e Giappone in Asia, insieme a un fitto programma di Treasury Bill e acquisti FED sul tratto breve della curva.

Cosa aspettarsi dal mercato?

I mercati dovranno digerire una combinazione delicata di segnali congiunturali e pressioni sul lato dell'offerta di debito, in un contesto che resta sensibile alle aspettative sulle prossime mosse delle Banche centrali. I dati su inflazione e servizi saranno determinanti per orientare le curve dei rendimenti, mentre l'abbondanza di aste potrebbe accentuare la volatilità, soprattutto sui tratti intermedi e lunghi. Particolare attenzione andrà riservata ai dati di Turchia e Messico come termometri geopolitici e commerciali, e al mercato del lavoro statunitense, che continua a rappresentare il vero ago della bilancia per il sentiment globale in vista delle imminenti riunioni di FED e Bank of Japan.

La settimana si apre **lunedì 5 gennaio** con la pubblicazione dei PMI cinesi, relativi al comparto dei servizi e all'indice composito, affiancati dal PMI manifatturiero giapponese nella sua lettura finale. In chiusura di giornata è prevista l'asta del titolo biennale della Corea del Sud.

Particolare attenzione andrà riservata ai dati su PPI e inflazione generale della Turchia, da considerare, come di consueto, un rilevante indicatore di rischio geopolitico. A seguire, nel Regno Unito, verranno diffusi i dati su credito al consumo e approvazioni dei mutui, mentre la Francia procederà con la consueta asta di titoli di Stato, che nel corso dell'anno è destinata a intensificarsi sensibilmente in ragione delle crescenti esigenze di indebitamento pubblico. In parallelo, elemento di novità, anche la Germania – un tempo baluardo di rigore fiscale – affiancherà Parigi sul fronte delle emissioni. Sono previste emissioni di BTF francesi a 3, 6 e 12 mesi e di Bubill tedeschi a 3 e 9 mesi. Dagli Stati Uniti giungerà il dato ISM manifatturiero, seguito dall'asta di Treasury Bill a 3 e 6 mesi.

Martedì 6 gennaio sarà caratterizzato dai PMI composito e dei servizi in Australia,oltre a una serie di emissioni particolarmente rilevanti in Asia: la Corea del Sud andrà in asta con il titolo trentennale, mentre il Giappone affronterà il doppio test del Treasury a 3 mesi e del decennale benchmark.

In Europa sarà una giornata densa di PMI, con la diffusione dei dati relativi a Francia, Germania, Spagna, Italia ed Eurozona, oltre a quelli del Regno Unito. Per la Germania sono attesi anche i dati CPI dei singoli Länder, l'inflazione preliminare e l'asta dello Schatz biennale.

Negli Stati Uniti la Federal Reserve effettuerà acquisti di Treasury Bill sulla curva 1–4 mesi, mentre verranno pubblicati i PMI composito e dei servizi. In chiusura, bilancia commerciale della Turchia.

La giornata di **mercoledì 7 gennaio** si aprirà in Australia con l'intero set di dati sul settore immobiliare, cui seguiranno, dal Giappone, i PMI composito e dei servizi e le informazioni sugli acquisti della Bank of Japan.

Per l'Eurozona è atteso il dato flash su inflazione e CPI, cui faranno seguito le letture nazionali dei principali Paesi membri. Il Regno Unito collocherà il GILT 2031, mentre la Germania procederà con l'asta del Bund decennale.

Negli Stati Uniti verranno diffusi tutti i dati MBA relativi a mutui e mercato immobiliare, prima di entrare nel cuore della giornata con

PMI dei servizi, JOLTS sulle offerte di lavoro, ordinativi industriali e ISM dei servizi, completo di tutte le sue sotto-componenti. A chiudere, asta del Treasury Bill a 17 settimane e asta del titolo canadese a 2 anni.

Giovedì 8 gennaio si aprirà con la bilancia commerciale australiana, per poi spostarsi in Giappone, dove sono previste le aste dei titoli a 6 mesi e a 30 anni, seguite dalla diffusione del dato sulla fiducia dei consumatori.

Nel Regno Unito verrà pubblicato l'indice Halifax dei prezzi delle abitazioni, mentre Francia e Italia diffonderanno rispettivamente bilancia commerciale e tasso di disoccupazione. Il tutto farà da preludio a una vera e propria "santabarbara" di dati macro sull'Eurozona: dal sentiment industriale a quello dei consumatori, passando per PPI e tasso di disoccupazione. Giornata clou anche sul fronte delle emissioni in Spagna, con aste sui titoli a 5, 7, 10 e 20 anni.

Oltreoceano verranno pubblicati i dati sulla bilancia commerciale di Stati Uniti, Canada e Messico, quest'ultimo particolarmente rilevante come ulteriore cartina di tornasole dell'efficacia dei dazi statunitensi. Seguiranno i sussidi di disoccupazione USA, l'asta di Bill a 4 e 8 settimane, il fixing dei tassi sui mutui a 15 e 30 anni, il dato sui prezzi degli autoveicoli e una nuova sessione di acquisti di titoli a breve termine da parte della FED. In chiusura, il sempre osservato dato sulle riserve valutarie della Turchia.

La settimana si concluderà **venerdì 9 gennaio** con il dato giapponese sulle spese personali e l'asta del titolo a 3 mesi, mentre la Cina pubblicherà i dati su inflazione e PPI, sia su base annua sia mensile.

In Europa sono attesi i dati sulla produzione industriale di Germania, Francia e Spagna, mentre l'Italia diffonderà quelli sulle vendite al dettaglio.

Sul fronte extraeuropeo, inflazione in Brasile e produzione industriale in Messico apriranno la sessione, seguite dal dato sulla disoccupazione in Canada e soprattutto dall'atteso report sulle non-farm payrolls statunitensi, affiancato dall'indice di fiducia dei consumatori e delle imprese dell'Università del Michigan.

La chiusura sarà affidata ai dati sulla produzione industriale di Turchia e Sud Africa.

Il tutto in attesa delle prime riunioni chiave delle Banche centrali: Federal Reserve (27–28 gennaio) e Bank of Japan (22–23 gennaio), su tutte.



PMI globali: i dati di Cina, Asia, Europa e USA diranno se il ciclo regge, soprattutto nei servizi, vero perno della crescita.

Inflazione e PPI: restano il principale vincolo per i mercati. Pressioni persistenti riducono lo spazio per svolte accomodanti.

Mercato del lavoro USA: non-farm payrolls e JOLTS restano decisivi. Finché il lavoro tiene, la FED resta prudente.

Aste e debito pubblico: l'elevata offerta di titoli può aumentare la volatilità dei rendimenti, in particolare sulle scadenze medio-lunghe.

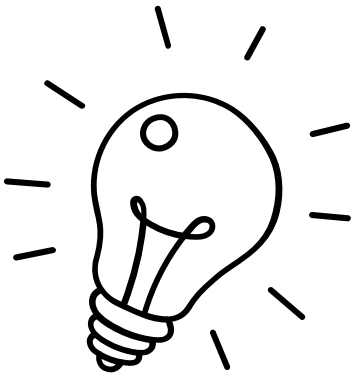
Banche centrali in attesa: i dati orientano il posizionamento in vista delle riunioni di Federal Reserve e Bank of Japan.

Rischio geopolitico: Turchia e Messico restano termometri sensibili delle tensioni macro e commerciali globali.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

Non drammatizzare è la chiave di lettura corretta per l'inizio dell'anno. Il mercato sta inseguendo narrative suggestive ma fuorvianti — dal rally dell'argento alle ipotesi di crisi bancaria imminente — che stanno spostando l'attenzione dai veri nodi strutturali. Il cambiamento di sentiment è evidente: l'investitore retail abbandona i grandi nomi dell'AI e si rifugia in asset percepiti come "difensivi", spesso sulla base di riflessi emotivi più che di analisi razionali. In questo contesto, il caso Saks — default su 100 milioni di interessi a fronte di 5 miliardi di debito e un rapporto debito/EBITDA pari a 8X — diventa emblematico di un problema più profondo: un settore del lusso da 400 miliardi che ha vissuto di leva finanziaria e che oggi si regge sempre più sul private credit, le cui crepe strutturali stanno emergendo con forza, anche attraverso pratiche opache come i continuation vehicles.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il rischio reale non arriva dal rumore di breve periodo, ma dal sottosuolo del sistema finanziario. Il private credit si sta rivelando il vero potenziale detonatore: valutazioni non mark-to-market, operazioni circolari "da e con sé stessi" e rischi di controparte sistemici stanno minando la fiducia, ingrediente essenziale per il corretto funzionamento dei mercati. Se questo equilibrio dovesse incrinarsi ulteriormente, la FED avrebbe il pretesto perfetto per una svolta espansiva di ampia portata, con tempistiche politicamente sensibili in vista delle mid-term USA. In altre parole, meno attenzione alle false piste e più focus sui segnali strutturali: è lì che si stanno accumulando le tensioni, ed è da lì che potrebbero nascere i veri movimenti di mercato.

Non drammatizzare.

Questo dovrebbe essere l'imperativo di inizio anno. Non perché tutto stia andando per il meglio, ma perché l'attenzione che si sta concentrando su alcune false piste rischia di distorcere l'analisi e di spostare il focus dai veri nodi strutturali.

Un esempio emblematico è il rally dell'argento e i successivi violenti storni registrati negli ultimi giorni, che hanno agito da potente catalizzatore non solo per i mercati, ma anche – e forse soprattutto – per l'opinione pubblica finanziaria. In particolare, per l'investitore retail: quello che smette di comprare Nvidia e inizia ad acquistare monete, spesso seguendo un riflesso pavloviano di percezione del rischio e finanziandosi, non di rado, tramite debito personale.

Questo passaggio è cruciale. Perché segna il venir meno della preoccupazione generalizzata sugli schemi Ponzi legati all'AI e, al contempo, il consolidarsi di narrative sempre più millenariste sull'argento, sulla delivery e su una presunta crisi bancaria imminente entro fine gennaio. Una costruzione narrativa che sembra uscita da un romanzo di George Orwell e che invece appartiene pienamente al mondo reale.

Le due grafiche richiamate **(AI_SILVER** e **BANK)** parlano da sole e mostrano come il sentiment stia rapidamente mutando. Ed è proprio partendo da questo clima che, negli ultimi due giorni, sono emerse due notizie in grado di rafforzare l'idea che nel sottosuolo del private credit qualcosa stia effettivamente andando fuori controllo, fornendo una conferma implicita di quanto segnalato in precedenza dal picco dei repo fails.

Le notizie in questione sono queste **(SAKS** e **PRIVATE).**

Saks, uno dei nomi iconici del lusso della Fifth Avenue newyorchese, ha fatto default su 100 milioni di interessi legati a un debito complessivo di 5 miliardi di dollari. Di fatto, nei prossimi giorni potrebbe essere costretta a procedere con il filing. Si tratta di un operatore di primo piano all'interno di un comparto – quello del retail del lusso – che vale circa 400 miliardi di dollari e che nell'ultima decade ha prosperato grazie a un indebitamento sostenuto da tassi estremamente accomodanti. Con l'inversione di rotta della politica monetaria, questo settore ha bussato in massa alla porta del private credit.

Per mettere il dato in prospettiva, oggi il rapporto debito/EBITDA di Saks è pari a 8X.

A rafforzare il quadro interviene il Financial Times, che mostra come le crepe stiano diventando sempre più ampie e strutturali, sia nella narrativa del private credit come forma virtuosa di finanza alternativa, sia nella possibilità di occultarne la crescente natura di rischio.

Ed è qui che entrano in scena i cosiddetti continuation vehicles: strutture che consentono di ponderare le valutazioni dei portafogli non in base al mark-to-market, ma secondo esigenze interne e desiderata discrezionali. In altri termini, veri e propri schemi Ponzi applicati alla valutazione degli attivi. Schemi da centinaia di miliardi di dollari, caratterizzati da enormi rischi di controparte.

Secondo le informazioni disponibili, circa un quinto delle vendite del settore sarebbe riconducibile a un circuito vizioso di operazioni concluse da e con sé stessi, in una dinamica che ricorda da vicino la falsa fatturazione, trasposta nel mondo del private credit. E non si tratta di voci: sono notizie che nessuno ha smentito, nemmeno i diretti interessati.

Tirando le somme, se esiste un rischio di crisi strutturale in grado di offrire alla FED l'alibi perfetto per una svolta espansiva di ampia portata – peraltro con tempistiche straordinariamente favorevoli in vista delle elezioni di mid-term negli Stati Uniti – questo rischio sembra oggi provenire proprio dal private credit.

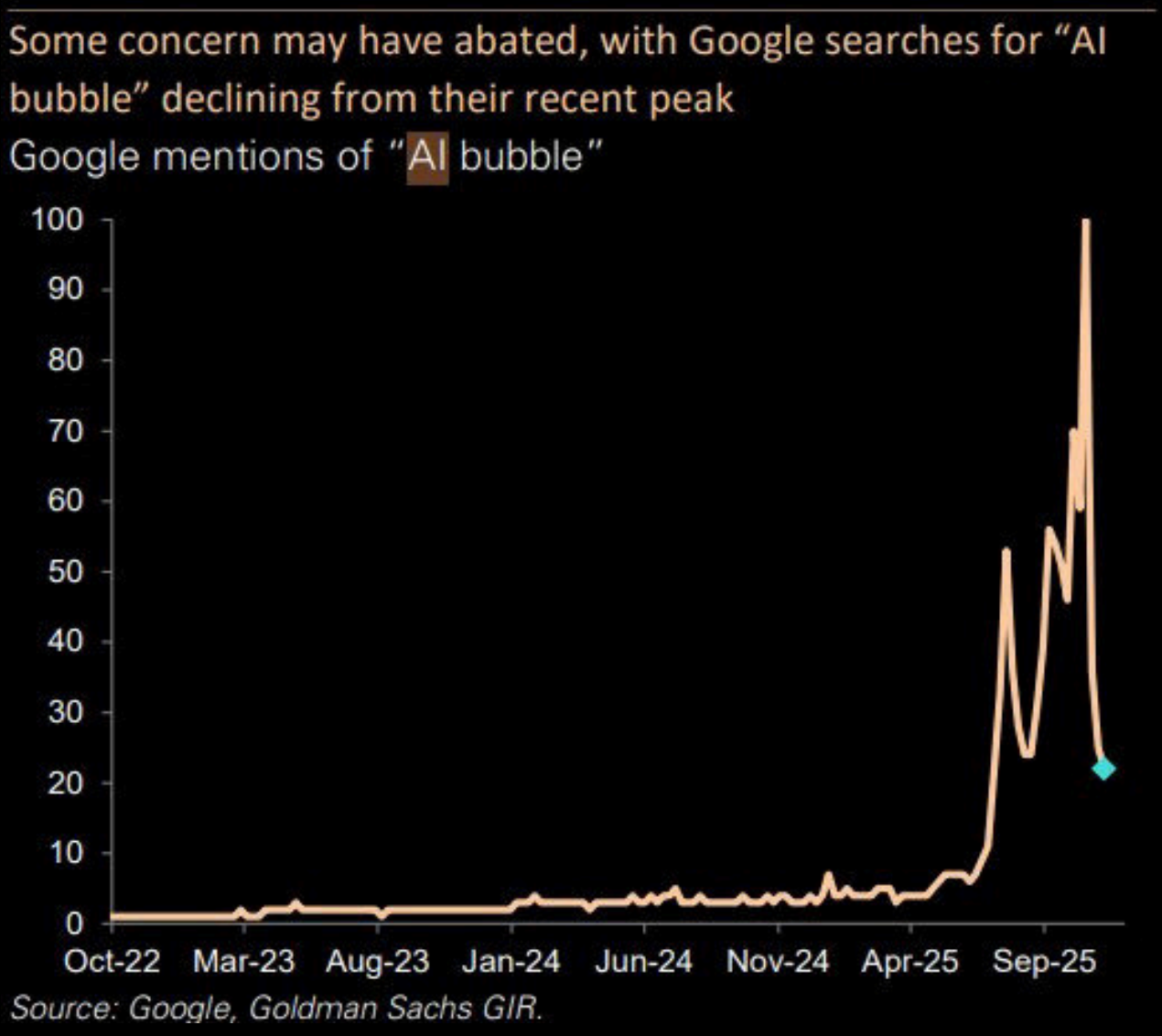


Immagine AI_SILVER - **Fonte** Goldman Sachs



Immagine BANK - **Fonte** Polymarket

Cash-Strapped Saks Skips Bond Payment Amid Talks With Creditors

Summary by Bloomberg AI

- Saks Global Enterprises skipped an interest payment to bondholders totaling more than $100 million that was due Tuesday as it looks to negotiate a deal with creditors.
- The luxury department-store chain is operating under a grace period amid restructuring talks.
- Saks has been weighing options to shore up liquidity, including raising emergency financing or selling assets, and is also considering Chapter 11 bankruptcy as a last resort.

By Reshmi Basu and Eliza Ronalds-Hannon
12/31/2025 13:05:34 [BN]

Immagine SAKS - **Fonte** Bloomberg

Private equity firms sell assets to themselves at a record rate

So-called continuation vehicles set to account for a fifth of sales by the sector in 2025



Continuation vehicles have boomed as buyout firms have struggled to secure desired valuations for portfolio companies from external buyers or the public markets © Sarah Murray

Immagine PRIVATE - **Fonte** Financial Times



Rumore vs realtà: l'attenzione del mercato si concentra su false piste, distogliendo lo sguardo dai rischi strutturali.

Argento e reazioni emotive del retail: il rally dell'argento ha innescato comportamenti difensivi e poco razionali, spesso finanziati a debito.

Cambio di narrativa dominante: il focus si sposta dall'AI a scenari millenaristi di crisi bancaria imminente.

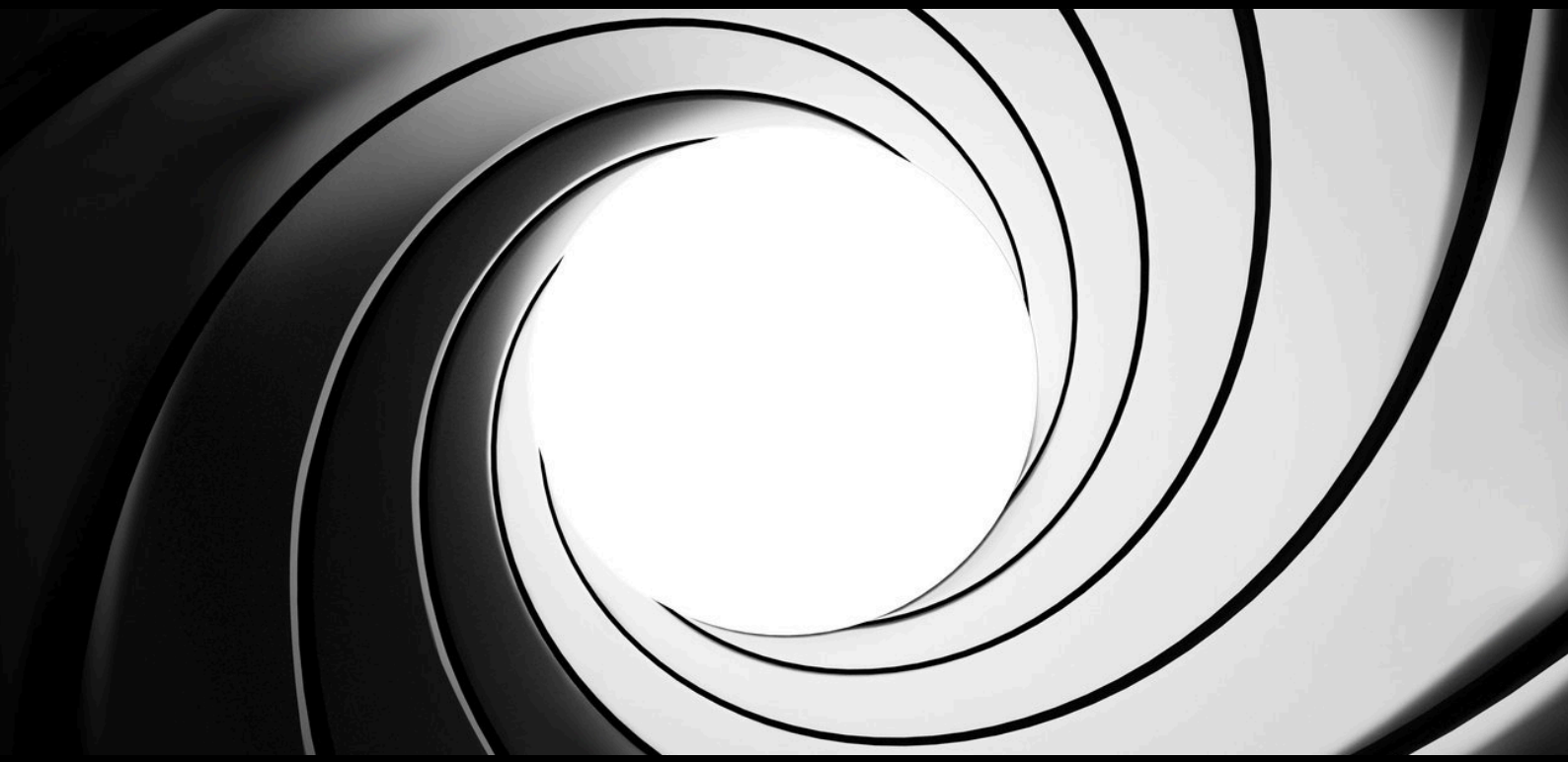
Private credit sotto stress: i segnali di tensione si moltiplicano, in linea con quanto anticipato dai repo fails.

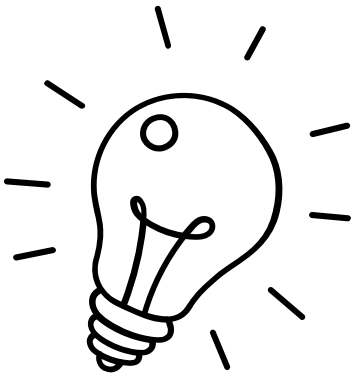
Caso Saks come campanello d'allarme: default su interessi e leva elevata (8X debito/EBITDA) nel lusso iper-indebitato.

Valutazioni opache e rischio sistemico: i continuation vehicles amplificano i rischi di controparte con logiche non mark-to-market.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

Nel comparto obbligazionario i segnali più rilevanti non vanno cercati nel clamore generato dai picchi di fine anno dell'overnight repo, pur impressionanti nei numeri (25 e 75 miliardi), ma nelle dinamiche sottostanti di fiducia e controparte. Il sistema ha mostrato di saper assorbire lo shock grazie ai meccanismi automatici di liquidità – come il reverse repo salito a 105 miliardi il 31 dicembre – ma i veri campanelli d'allarme arrivano dall'impennata dei repo fails, ai massimi dal 2022 e superiori persino a marzo 2020. Dietro i dati ufficiali, apparentemente gestibili, si celano però segmenti opachi come i Non-Centrally Cleared Bilateral Repo (NCCBR), dove i volumi reali potrebbero essere molto più elevati, segnalando una crisi di fiducia latente e un legame sempre più stretto con le fragilità del private credit.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato dei Treasury sta iniziando a prezzare uno scenario di svolta più profonda: non solo un possibile taglio dei tassi, ma una FED pronta a riattivare una politica espansiva più aggressiva. L'aumento record dell'open interest sulle opzioni call del decennale, la crescita esplosiva dei premi pagati e l'elevata esposizione short sul TLT indicano aspettative di calo dei rendimenti e un potenziale short squeeze di ampia portata. Se le tensioni nel private credit e nei segmenti repo meno trasparenti dovessero intensificarsi, potrebbero diventare il detonatore ideale per giustificare una svolta ultra-dovish della FED, con effetti rapidi e significativi sui prezzi dei Treasury e sulle opportunità contrarian nel breve termine.

Venendo ora al comparto obbligazionario, è qui che i segnali diventano ancora più interessanti – e potenzialmente più rilevanti sul piano sistemico.

Il dato dell'overnight repo del 29 e 31 dicembre ha generato commenti dai toni apertamente apocalittici. Effettivamente, i numeri colpiscono: 25 miliardi nella prima asta e addirittura 75 miliardi in quella dell'ultimo giorno dell'anno. Le consuete esigenze di window dressing – così come la necessità di finanziarsi presso la FED per far fronte all'aumento dei margini richiesti dal CME Group per posizioni short sull'argento, anche sfruttando la chiusura dei mercati cinesi dall'1 al 5 gennaio – non sembrano, da sole, sufficienti a giustificare un ammontare simile. Questo nonostante ci si trovasse alla vigilia della chiusura di mese, trimestre e anno.

Eppure, il motivo per cui non è necessario drammatizzare risiede in un altro dato: sempre il 31 dicembre, l'equilibrio del sistema è stato garantito da un reverse repo passato dai 2 miliardi del giorno precedente a 105 miliardi. In altre parole, il sistema si muove ormai in modo quasi automatico, attraverso vasi comunicanti di liquidità che compensano gli squilibri.

Attenzione, però: questo non significa affatto che non esista un problema strutturale nel funzionamento del sistema. Anzi. Se i flussi delle varie facilities appaiono nei numeri ufficiali sotto forma di semplici controvalori di allotment, i veri "canarini nella miniera" emergono spesso attraverso improvvise impennate. Come quella registrata a metà dicembre mostrato nel grafico **(FAIL_TSY)**.

Lo scorso mese, i cosiddetti repo fails hanno segnato un balzo che, a livello aggregato, rappresenta il massimo dalla crisi del collaterale del 2022, superando persino i livelli di marzo 2020, nel pieno dell'esplosione della pandemia.

Un repo fail indica l'incapacità o la mancata volontà di onorare un contratto che prevede la consegna di Treasury a fronte di un prestito garantito da quegli stessi titoli. È, di fatto, l'espressione più chiara di una crisi di controparte, ovvero di una crisi di fiducia. Quando non si ha certezza su cosa si celi dietro un determinato trade, chi dovrebbe restituire il titolo a garanzia al momento del saldo lascia che l'operazione si chiuda in mancata consegna, trattenendo il collaterale.

I dati ufficiali della FED di New York – gli stessi rappresentati nei grafici – non appaiono, a prima vista, allarmanti.

Includendo le repo settlement failures, il totale giornaliero registrato nel picco dalla DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation) ammonta a 26,861 miliardi di dollari, con una media a 5 giorni di 32,982 miliardi e una media a 52 settimane di 104,627 miliardi.

Perché allora preoccuparsi?

Perché sul mercato circola una voce sempre più insistente: quel dato a 52 settimane andrebbe messo in prospettiva. I dealers, infatti, osservano controvalori che la DTCC non registra, relativi ai cosiddetti repo bilaterali che avvengono off-DTCC. In quel periodo specifico, tali operazioni avrebbero moltiplicato il dato ufficiale per un leverage di 4X, portando il controvalore potenziale oltre i 400 miliardi di dollari.

Per comprendere la portata del fenomeno, è utile ricordare che nell'anno appena concluso il mercato repo ha registrato un'esposizione media quotidiana di 12,6 trilioni di dollari. Trilioni. Una massa enorme di liquidità e collaterale che funge da lubrificante per praticamente ogni operazione finanziaria, basata su due pilastri fondamentali: il collaterale e la fiducia.

A metà dello scorso mese, entrambi sono entrati in crisi. E il segmento che desta maggiore preoccupazione è quello più opaco e meno controllato: i Non-Centrally Cleared Bilateral Repo (NCCBR).

Perché conta tutto questo? Perché, come le crisi recenti hanno dimostrato, il sistema finanziario opera ormai sul filo del rasoio in termini di liquidità e con una capacità sempre più ridotta di assorbire shock. Basta poco: un aumento delle fughe di capitali, una crisi bancaria regionale o una compressione improvvisa di liquidità dovuta all'aumento delle emissioni di debito pubblico. E il sistema può incepparsi.

Se le voci sul segmento NCCBR fossero confermate, il rischio sarebbe il solito: l'apertura del vaso di Pandora. In questo caso, collegato a un problema a lungo sottaciuto e minimizzato: quello del private credit. Dai casi di Tricolor Holdings a First Brands, una serie di enormi schemi Ponzi legati al rischio di controparte è stata di fatto ignorata, nonostante coinvolgesse nomi come Jefferies, JP Morgan e UBS.

Il filo conduttore è sempre lo stesso: esposizioni costruite su fondamenta fragili, bilanci e rating prossimi all'autocertificazione, collaterale per trilioni di dollari mai realmente verificato e riutilizzato più volte, accordi basati sui volumi e non sulla due diligence.

Ed è esattamente questo che segnala il picco dei repo fails: quando la fiducia viene meno, il mercato repo si congela e i dealers trattengono i Treasuries, facendo esplodere il dato delle mancate consegne. Una cosa è il dato ufficiale; un'altra è quello ufficioso che circola con sempre maggiore insistenza. Come capire quale dei due sia quello rilevante? La risposta arriva osservando il mercato dei Treasury.

Le immagini richiamate **(TLT** e **TLT2)** suggeriscono implicitamente che la FED sia in rampa di lancio per un nuovo ciclo espansivo. Da fine anno, infatti, gli investitori stanno iniziando a scommettere su un calo dei rendimenti obbligazionari statunitensi. E questo nonostante il 2 gennaio il Treasury a 30 anni avesse visto lo yield salire al 4,88%, nuovamente in area 5% dopo l'impennata di settembre.

L'open interest sulle opzioni call del decennale benchmark March 26 ha raggiunto il record di 171.150 contratti. La scommessa sottostante è chiara: un aumento del prezzo del bond, che implica un calo del rendimento. Nell'ultima settimana di dicembre, il numero di posizioni aperte è cresciuto del 300% e i premi pagati hanno raggiunto gli 80 milioni di dollari, un livello inusualmente elevato.

Queste opzioni scadono il 20 febbraio, quindi dopo il FOMC previsto per l'ultima settimana di gennaio. Il messaggio del mercato sembra andare oltre un semplice taglio dei tassi – al momento prezzato con una probabilità di appena l'8% – e punta a una comunicazione talmente dovish da alimentare aspettative di un rapido passaggio dall'attuale acquisto di T-Bills per 40 miliardi a misure espansive molto più consistenti.

Uno scenario che offrirebbe a Jerome Powell, il cui mandato termina il 1° maggio, un alibi pressoché perfetto per una svolta ultra-accomodante.

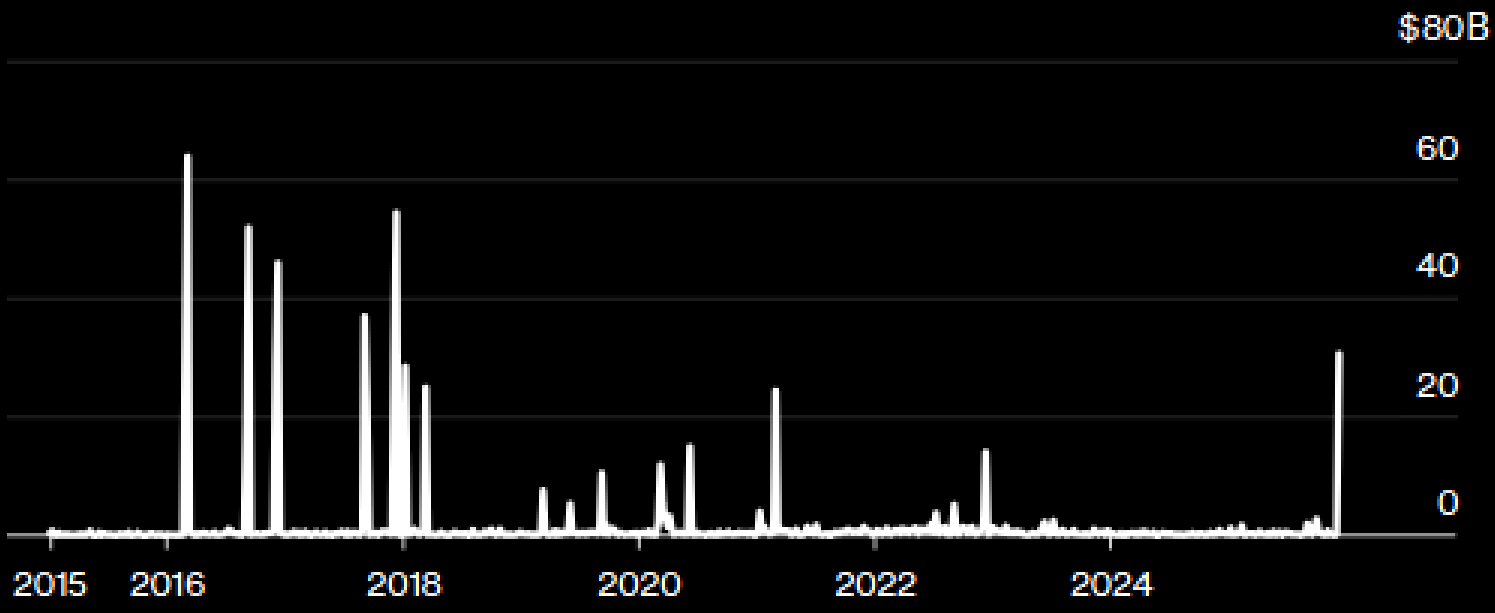
La scommessa, in sintesi, è su un decennale benchmark sotto il 4% già nelle prossime settimane. E come mostra la seconda immagine, questo scenario implica una view decisamente bullish sul TLT, l'ETF che replica i Treasury con scadenza superiore ai 20 anni.

Lo short squeeze di inizio anno appare quindi pronto, in attesa di un detonatore. Anche perché 150 milioni di azioni posizionate short sul TLT rappresentano una molla potenzialmente esplosiva. Nel 2023 erano appena 16 milioni. Oggi parliamo del 27% del flottante: un aumento di 10 volte in meno di tre anni, pari a oltre 3 deviazioni standard sopra la media storica ventennale.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Primary-Dealer Delivery Fails for 10-Year Treasury

Total for week ended Dec. 10 was highest since 2017



Source: Federal Reserve Bank of New York

Immagine FAIL_TSY - **Fonte** Bloomberg



Immagine TLT - **Fonte** Bloomberg

Obbligazionario

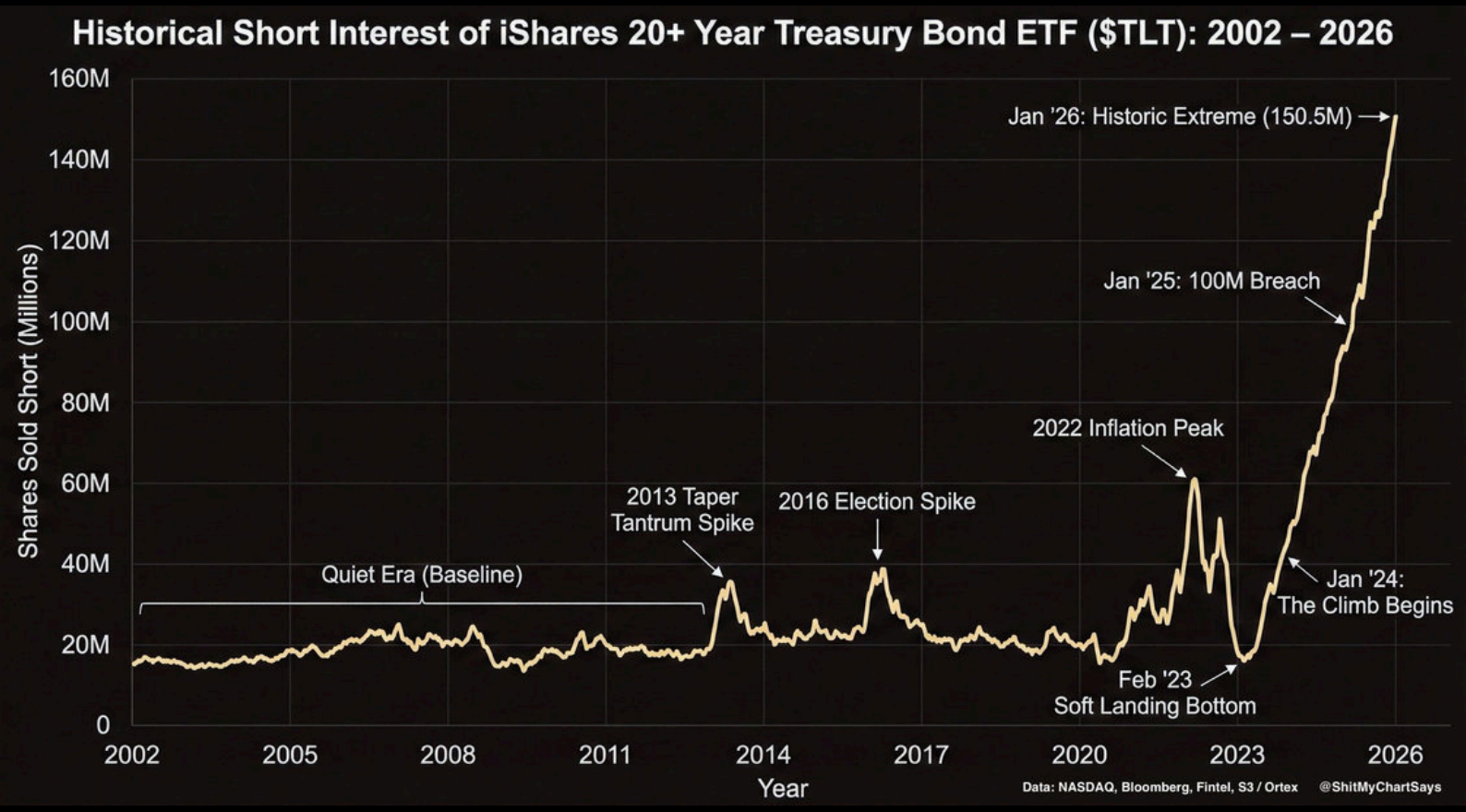


Immagine TLT2 - **Fonte** Bloomberg



Picchi di fine anno nel mercato repo: i forti volumi sull'overnight repo (25 e 75 miliardi) hanno alimentato allarmismi, ma sono stati compensati dai meccanismi automatici di liquidità.

Ruolo stabilizzante del reverse repo: il balzo del reverse repo a 105 miliardi il 31 dicembre mostra un sistema che riesce ancora ad autoregolarsi.

Repo fails come segnale strutturale: l'impennata dei FAIL_TSY, ai massimi dal 2022 e oltre i livelli del 2020, indica una crisi di fiducia e di controparte.

Opacità dei repo bilaterali (NCCBR): i volumi off-DTCC potrebbero moltiplicare per 4X i dati ufficiali, portando il rischio reale oltre i 400 miliardi.

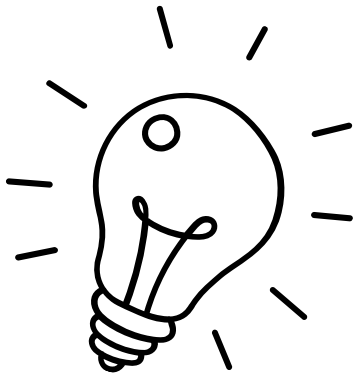
Interconnessione con il private credit: le fragilità dei NCCBR rimandano a problemi strutturali del private credit, basato su collaterale opaco e leva elevata.

Posizionamento sui Treasury e TLT: il mercato scommette su rendimenti in calo, con open interest record sulle opzioni e uno short squeeze potenzialmente esplosivo sul TLT.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

Il testo sviluppa l'ipotesi che l'intervento statunitense in Venezuela non sia un episodio isolato, ma una mossa geopolitica di portata sistemica. Il Paese sudamericano viene descritto come un asset strategico senza precedenti per quantità e valore delle sue risorse: petrolio, gas, oro, minerali e rinnovabili. Il possibile controllo diretto da parte degli Stati Uniti, apertamente rivendicato da Donald Trump, implicherebbe una trasformazione del Venezuela in un protettorato di fatto, con effetti dirompenti sugli equilibri energetici globali e sulla stessa sopravvivenza economica di attori chiave come Russia e Arabia Saudita. Il timing dell'operazione, rapidissimo e avvenuto a mercati chiusi, viene messo in relazione con anomalie rilevanti sui mercati monetari (REPO e RRP) e con l'elevatissimo short interest sul petrolio, suggerendo una mossa emergenziale volta anche a prevenire uno short squeeze potenzialmente esplosivo.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Se la transizione venezuelana dovesse tradursi in un recupero della produzione petrolifera – oggi stimata intorno al 30% dei livelli di 15 anni fa – il mercato potrebbe iniziare a prezzare l'arrivo di milioni di barili aggiuntivi al giorno, con una pressione strutturale al ribasso sui prezzi del greggio. Un petrolio più debole avrebbe un potente effetto disinflazionistico, facilitando un ciclo di tagli dei tassi da parte della Federal Reserve e rinviando la necessità di un QE esplicito. In questo scenario, i Treasury a lunga scadenza ne uscirebbero favoriti, mentre sul piano geopolitico è plausibile attendersi reazioni e contromosse da parte di Cina, Russia e OPEC+, con un aumento del rischio di backlash politico e finanziario. In sintesi: volatilità geopolitica elevata, possibile compressione dei prezzi energetici e un contesto sempre più favorevole agli asset sensibili ai tassi in calo.

Emerge, in alcune analisi, l'idea che si stia delineando una sorta di Yalta silenziosa e parallela, per quanto realizzata con modalità tutt'altro che discrete. In questa lettura, gli Stati Uniti si assicurerebbero il controllo del Venezuela mentre, al netto delle indignazioni di rito e delle proteste formali, Cina e Russia concederebbero il loro tacito assenso in cambio di mano libera rispettivamente su Taiwan e sull'Ucraina. È uno scenario che non può essere escluso a priori. Così come, purtroppo, non stupirebbe nessuno constatare l'assenza totale dell'Europa da quel tavolo negoziale.

Mi scuserete se non mi spingo oltre su ipotesi di questo livello. Anzi, un'ipotesi la formulerò, ma non ora e non su questi massimi sistemi. Per il momento faccio ciò che considero essenziale, e che più mi appartiene: mettere sul tavolo i dati. Freddi. Proprio per questo, decisivi.

Il Venezuela detiene le maggiori riserve petrolifere del mondo, pari a 303 milioni di barili **(MADURO 1)**. È il primo detentore di oro del Sud America, con 161 tonnellate di riserve ufficiali e 8.000 tonnellate di risorse auree stimate. Dispone di 1.200 trilioni di piedi cubici di riserve di gas, che lo collocano al 34° posto a livello globale. Possiede 4 miliardi di tonnellate di riserve di minerale di ferro (iron ore), per un valore stimato di circa 600 miliardi di dollari, oltre a più di 500 milioni di tonnellate di riserve di carbone. Il Paese concentra inoltre il 2% di tutte le risorse rinnovabili mondiali ed è ricco di nichel, rame e fosfati.

Con un prezzo del petrolio pari a 57 dollari al barile, le riserve venezuelane valgono circa 17,3 trilioni di dollari. Qualora gli Stati Uniti ne prendessero effettivamente possesso e le collocassero sul mercato con uno sconto del 50%, Washington potrebbe incassare 8,7 trilioni di dollari in 12 ore: quattro volte il PIL del Giappone. Alla luce di questi numeri, il Venezuela è oggi un asset strategico per gli Stati Uniti.

Commentando gli eventi in corso, l'oligarca russo Oleg Deripaska ha sottolineato come un eventuale controllo statunitense dei giacimenti petroliferi venezuelani, unito alla presenza già operativa di EXXON in Guyana, garantirebbe a Washington la gestione diretta di oltre il 50% delle riserve petrolifere mondiali. Ciò consentirebbe agli Stati Uniti di marginalizzare l'OPEC+ e, potenzialmente, di imporre un regime di prezzo del petrolio intorno ai 50 dollari al barile, in modo pressoché permanente. Sarebbe un'arma geopolitica di enorme portata: la vera risposta alla weaponization delle materie prime da parte dei BRICS. In uno scenario simile, Arabia Saudita e Russia

vedrebbero la propria stessa sopravvivenza economica dipendere dall'imperialismo energetico statunitense.

Questo è, potenzialmente, ciò che è accaduto. E le parole di Donald Trump, in questo contesto, non sono mancate di una certa brutalità onesta, in netto contrasto con la retorica ipocrita dei suoi predecessori sull'esportazione della democrazia: il presidente statunitense ha dichiarato senza ambiguità che le multinazionali USA controlleranno il petrolio venezuelano. Punto. Washington guiderà direttamente la transizione: un protettorato, una colonia a tutti gli effetti.

Cina e Russia hanno davvero accettato tacitamente questo esito?

Poche ore. Ma con il potenziale di cambiare lo status quo in modo irreversibile. Un dettaglio non secondario: questa "rivoluzione in formato Netflix" è iniziata sei ore dopo la chiusura dei mercati.

Perché questo è rilevante? Ed eccoci alla mia ipotesi di lettura, dichiaratamente azzardata, che prende le mosse da due dati.

Il primo è questo **(REPO)**: nella sessione repo pomeridiana di venerdì scorso, l'allotment ha raggiunto circa 20 miliardi di dollari. Un importo del tutto anomalo per un inizio mese e quindi lontano dalla consueta – e ormai mitologica – giustificazione del window dressing. Un'anomalia che diventa ancora più significativa se messa in relazione con questo secondo dato (RRP), già richiamato nel capitolo dedicato all'azionario: tra la seduta di giovedì e quella di venerdì, il reverse repo è crollato del 95%. Non si tratta, quindi, di un semplice gioco di compensazione tra vasi comunicanti della liquidità di fine mese o di fine trimestre. Qui qualcuno aveva urgente bisogno di liquidità, in vista della riapertura delle contrattazioni della settimana successiva.

Ed eccoci al punto **(MADURO 2** e **3)**. Con uno short interest sul petrolio che, nella sola terza settimana di dicembre, aveva visto le posizioni sull'ICE aumentare di 40 milioni di barili, raggiungendo il record storico di 232 milioni di barili, qualcuno temeva che l'azzardo di Donald Trump verso l'Iran – *"Se sparano sui manifestanti, gli USA interverranno"* – e la risposta sibillina di Teheran – *"Se intervengono, esploderà l'intera area mediorientale"* – potessero fungere da detonatore per uno short squeeze sul petrolio di proporzioni epiche, tale da mettere in ombra perfino le recenti dinamiche speculative sull'argento. Un'operazione come quella condotta in Venezuela richiede certamente preparazione. Ma Washington aveva messo Maduro nel mirino già dall'Inauguration Day

Ciò che potrebbe aver accelerato gli eventi è stata proprio la risposta iraniana, percepita come un'anticipazione di una repressione imminente, e soprattutto la presenza a Caracas di dignitari del governo cinese. Se Pechino avesse formalmente posto il regime di Maduro sotto la propria ala protettiva, l'intero progetto statunitense sarebbe di fatto naufragato, aprendo la strada a una crisi diretta con la Cina che, con ogni probabilità, nessuno desiderava.

E ora? Ora tutti gli scenari restano aperti. Una transizione tanto rapida quanto chirurgica, capace di lasciare intatte – e senza la minima ammaccatura – tutte le infrastrutture della PDVSA, la compagnia petrolifera nazionale, suggerisce che il petrolio potrebbe subire pressioni al ribasso nelle valutazioni. Questa immagine **(MADURO 4)** mostra come oggi la produzione venezuelana sia pari ad appena il 30% di quella di 15 anni fa: potenzialmente, i mercati potrebbero iniziare a prezzare l'arrivo di altri 3 milioni di barili al giorno.

Forse Oleg Deripaska aveva colto nel segno nella sua analisi a caldo. Se così fosse, Cina, Russia e Arabia Saudita non potrebbero restare a guardare. Attenzione, dunque, al possibile backlash effect di una mossa di politica estera senza precedenti.

Ma attenzione soprattutto a non perdere di vista la natura emergenziale dell'intervento militare statunitense, che va ben oltre la necessità di disinnescare un potenziale short squeeze sul petrolio.

Nulla al mondo ha un effetto così chiaramente disinflazionistico come un crollo strutturale e sistemico, di lungo periodo, del prezzo del petrolio. E nulla, come un calo dell'inflazione certificato dai dati ufficiali, può spianare la strada a un ciclo di tagli sistematici dei tassi da parte della FED, che, sommato alle facilities già operative, potrebbe rinviare la necessità di un vero e proprio QE. Quest'ultimo, magari, potrebbe arrivare più avanti, sotto forma di stimmy money erogati con parsimonia dal grande tavolo della tipografia – quella "Lo Turco" guidata da Jerome Powell – giusto in tempo per la campagna di mid-term.

In altre parole: sostegni per famiglie americane ormai costrette a indebitarsi per arrivare a fine mese e unrealized losses bancarie destinate a dissolversi grazie agli acquisti onnivori della banca centrale. Se questo fosse davvero il disegno complessivo, tanto di cappello. Un capolavoro.

E, a quel punto, long TLT come se non ci fosse un domani.

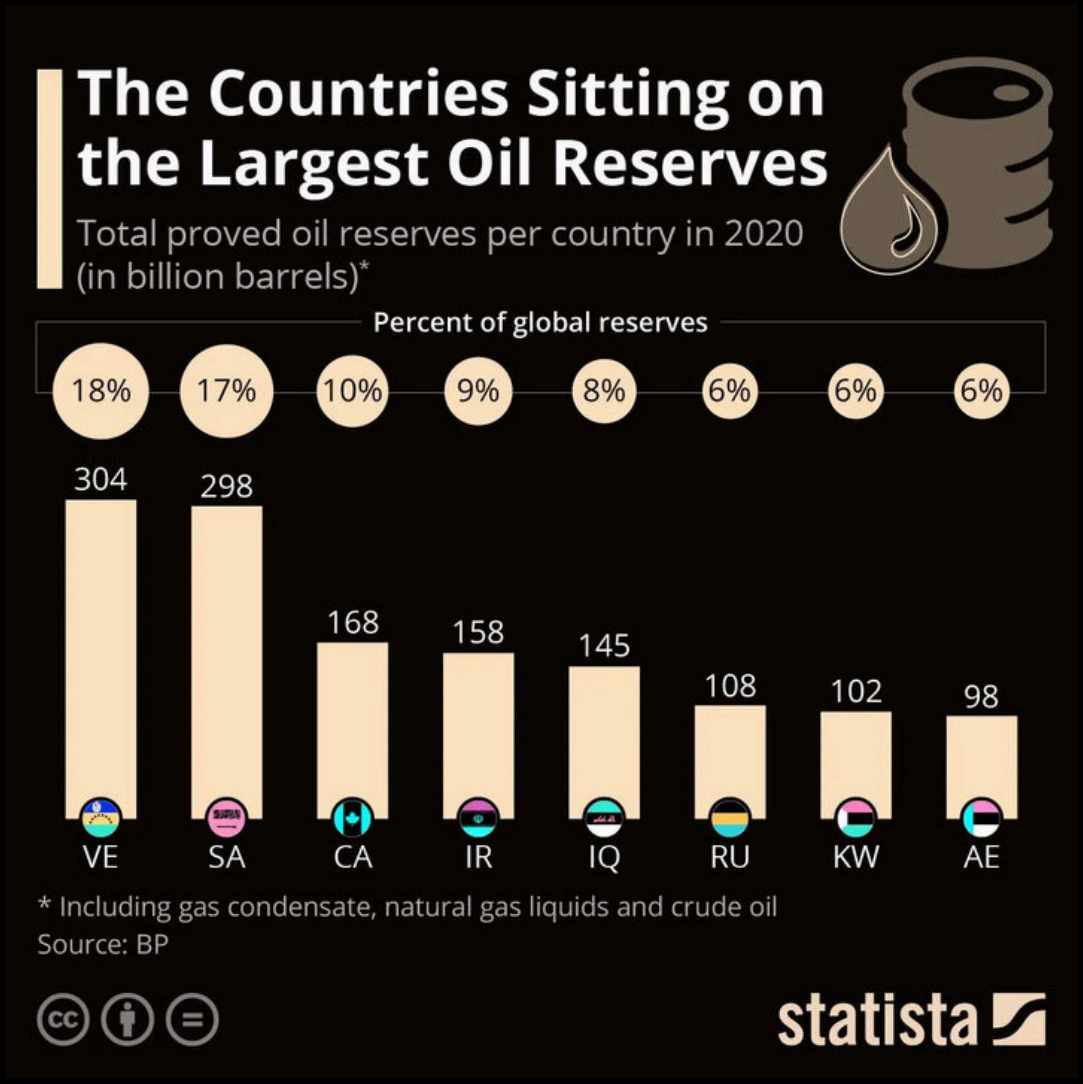


Immagine MADURO 1 - **Fonte** Statista



Immagine REPO – **Fonte** New York Fed

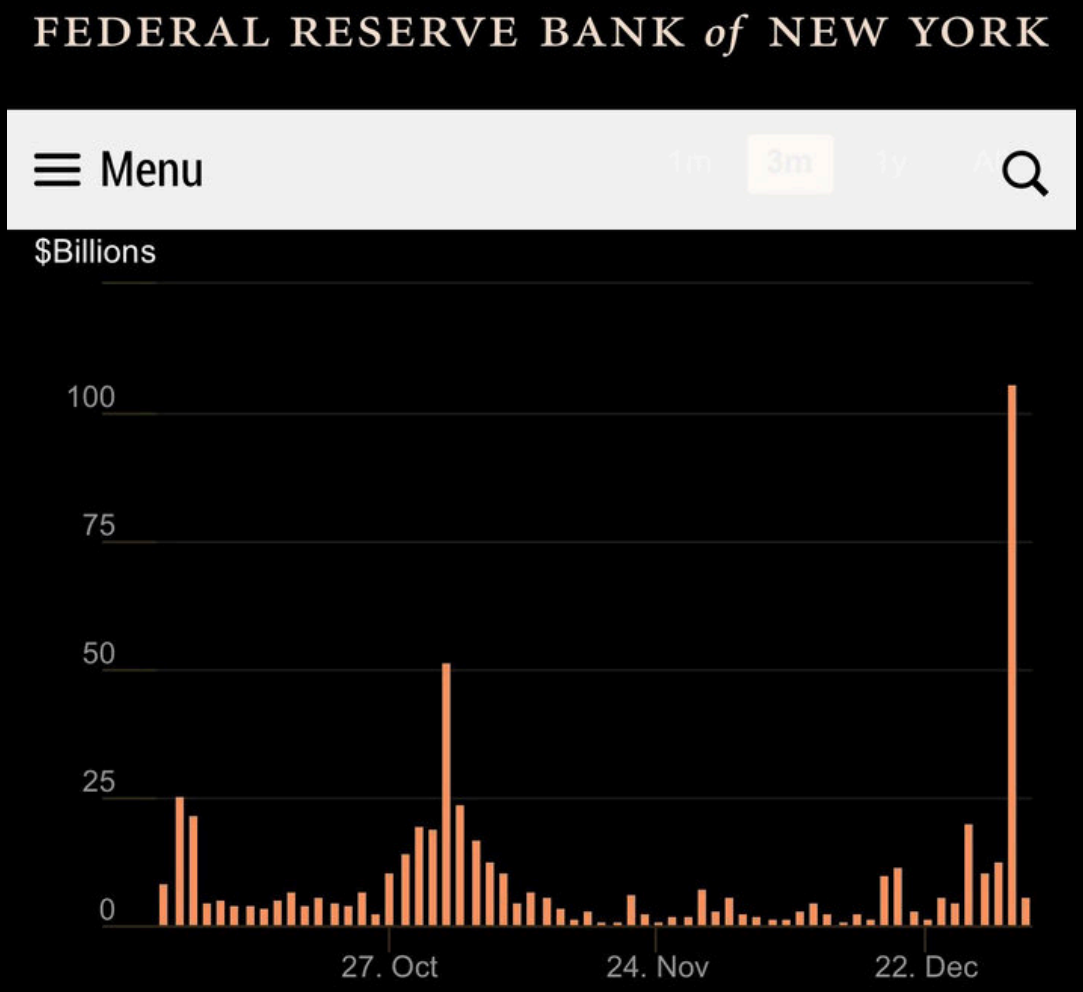
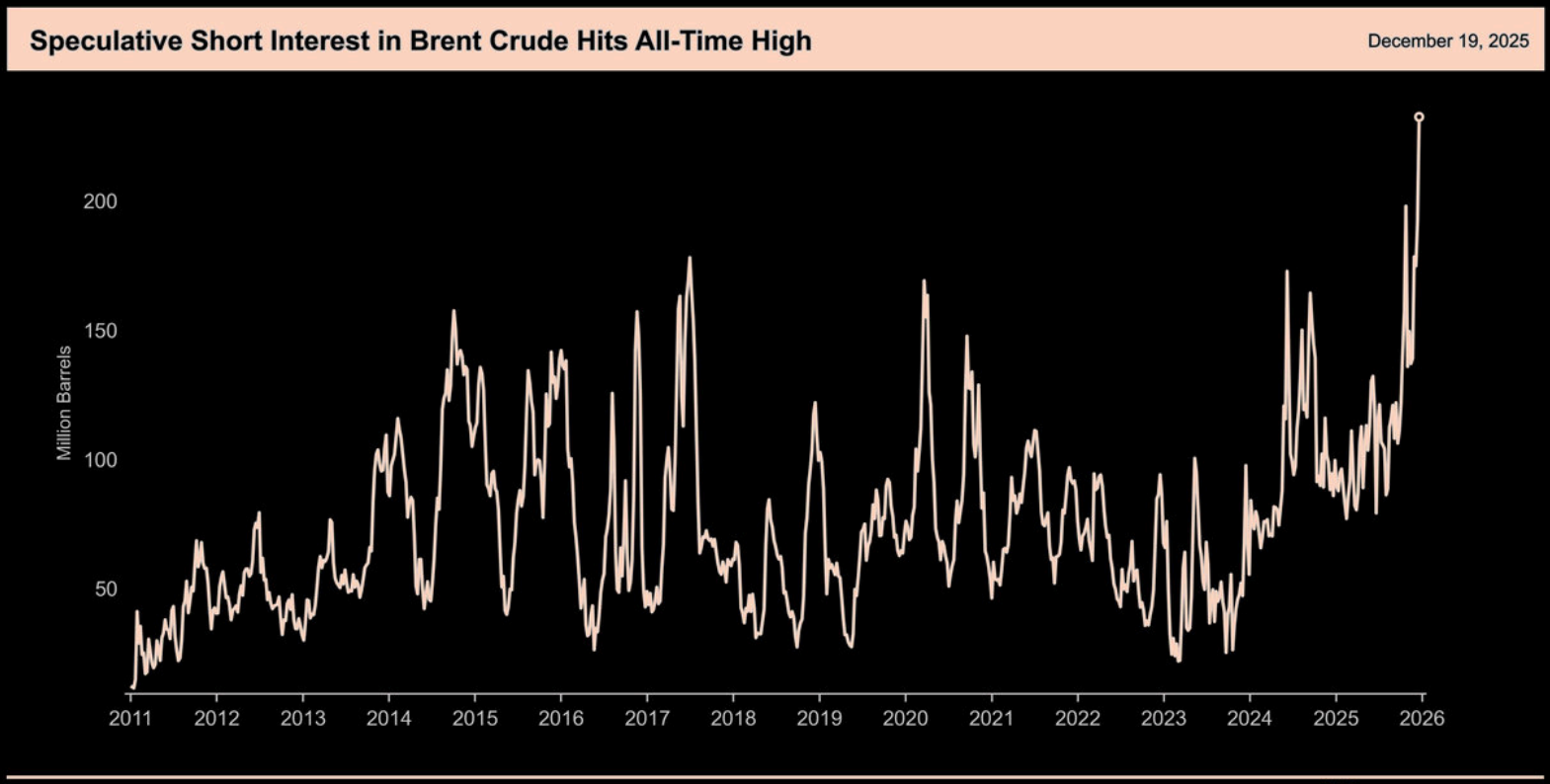


Immagine RRP - **Fonte** New York Fed

Commodities



Sources: Commodity Context, ICE.
Disclaimer: These materials incorporate third-party data, are provided for informational purposes only, and do not constitute advice or opinion of any kind. Commodity Context does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of these materials.

Commodity Context

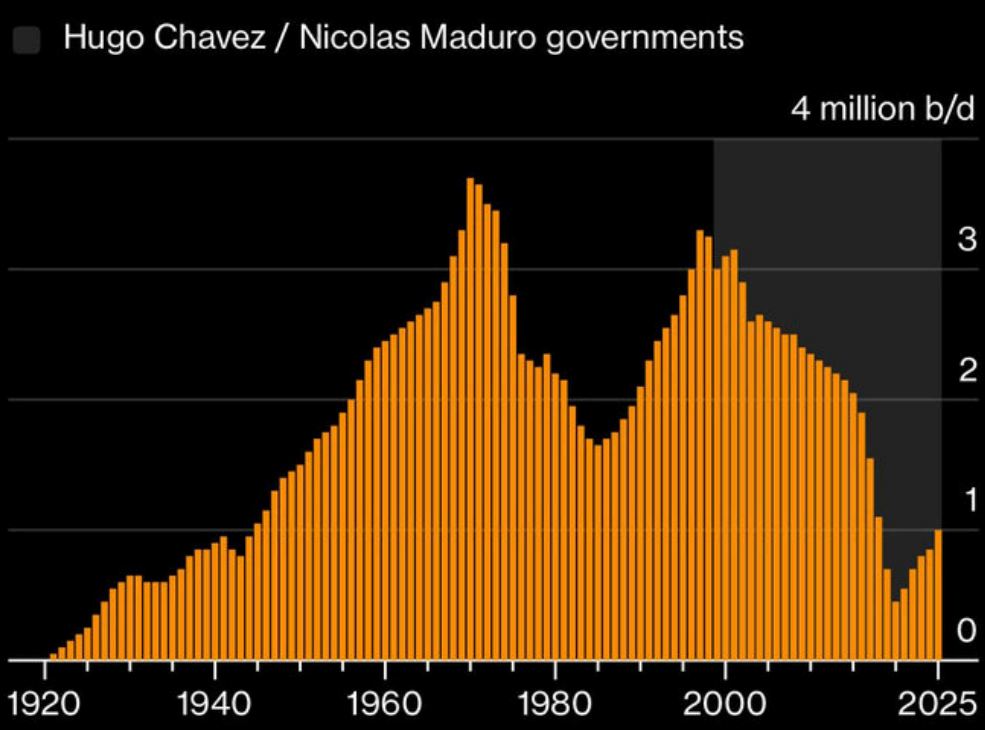
Immagine MADURO 2 - **Fonte** Commodity Context



Immagine MADURO 3 - **Fonte** Bloomberg

The Crash of the Venezuelan Oil Industry

The Latin American nation was once the world's largest oil exporter, well ahead of Saudi Arabia. But then socialism arrived and a collapse followed



Source: Adapted by Bloomberg Opinion from 'Political Conflict and Economic Growth in Post-Independence Venezuela', BP and International Energy Agency

Immagine MADURO 4 - **Fonte** Bloomberg



Venezuela come asset strategico globale: concentrazione eccezionale di risorse energetiche e minerarie che rende il Paese cruciale negli equilibri geopolitici mondiali.

Leva energetica statunitense: il controllo del petrolio venezuelano consentirebbe agli USA di influenzare prezzi e dinamiche globali, ridimensionando OPEC+.

Operazione lampo a mercati chiusi: tempistiche rapidissime e fuori dagli orari di contrattazione, per limitare reazioni immediate dei mercati.

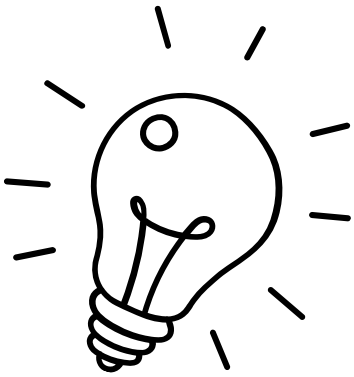
Stress e anomalie di liquidità: movimenti anomali su REPO e RRP indicano una domanda urgente di liquidità pre-evento.

Rischio short squeeze sul petrolio: short interest record sul greggio e tensioni geopolitiche aumentano il rischio di movimenti violenti sui prezzi.

Effetti macro-finanziari: petrolio più debole → pressione disinflazionistica, spazio per tagli dei tassi FED e supporto ai bond a lunga scadenza.

Forex e Crypto





In sintesi

La rupia indiana ha registrato nel 2025 una delle peggiori performance degli ultimi anni, chiudendo a 89,87 contro dollaro (-4,72%), penalizzata da forti deflussi di capitali esteri (18 miliardi di dollari dal mercato azionario) e da tensioni legate alle prospettive commerciali con gli Stati Uniti. Dopo una fase iniziale di tolleranza verso l'indebolimento della valuta, la RBI ha cambiato passo a metà dicembre, intervenendo in modo deciso per arginare la pressione speculativa e stabilizzare il cambio. L'azione della Banca centrale – culminata in un'iniezione di liquidità da 2,90 trilioni di rupie – ha avuto effetti immediati anche sul mercato obbligazionario, contribuendo a ridurre i rendimenti e a ristabilire un primo, prudente, clima di fiducia.

Cosa aspettarsi dal mercato?

La rupia emerge come il principale indicatore anticipatore degli effetti della nuova strategia della RBI, più ancora dell'azionario. La valuta si trova in territorio di sottovalutazione in termini di cambio reale, mentre l'abbondante liquidità immessa mira a sostenere credito, manifattura, energia e infrastrutture senza alimentare pressioni inflazionistiche eccessive. Il mercato si confronterà ora con un duplice test: da un lato la tenuta della rupia come possibile "underdog" dell'anno, dall'altro la reazione geopolitica, in particolare degli Stati Uniti, qualora l'indipendenza monetaria indiana dovesse rafforzare implicitamente l'agenda dei BRICS. In questo equilibrio fragile, la valuta indiana resta il vero canarino nella miniera.

I riflettori sono puntati sulla rupia indiana, reduce dalla peggior performance su base annua degli ultimi tre anni, sia nei confronti del dollaro sia rispetto alle altre valute asiatiche, accompagnata da un deflusso record di capitali dal mercato azionario domestico. La valuta ha chiuso l'anno a 89,87, segnando un deprezzamento del 4,72% contro il biglietto verde statunitense: il secondo peggior risultato annuale dopo il quasi -10% del 2022.

Come evidenziato dal grafico **(RUPEE)**, nel corso dell'anno la rupia ha toccato più volte nuovi minimi, arrivando in un'occasione persino a superare quota 91, un livello che può essere considerato l'acme della pressione svalutativa. E, come spesso accade quando si raggiunge il punto di massimo stress, da lì in avanti l'unico esito possibile è la risalita.

Al centro di questa dinamica si colloca la RBI, la Banca centrale indiana. In una prima fase, l'istituto ha adottato un approccio pragmatico e flessibile sul fronte del cambio, consentendo un indebolimento controllato della valuta. A fine anno, tuttavia, ha sorpreso i mercati con un intervento deciso e per certi versi inusuale: un vero e proprio bazooka, che non solo assume i contorni di un esperimento, ma conferma soprattutto come quanto osservato nel grafico sia in larga misura riconducibile a una capital-flow story.

La bilancia dei pagamenti indiana è infatti scesa sotto i 22 miliardi di dollari tra aprile e novembre scorsi, il peggior dato dall'inizio delle serie storiche. Un segnale di come l'economia abbia reagito in modo disordinato alla minaccia esterna rappresentata dalle tariffe trumpiane. Prima i rumors su un possibile accordo commerciale avevano spinto la rupia verso area 88,50 attorno a marzo; successivamente, il ridimensionamento delle aspettative ha innescato una nuova fase di debolezza.

In questo contesto, nel 2025 gli investitori stranieri hanno ritirato 18 miliardi di dollari dal mercato azionario indiano, trasformando di fatto Nuova Delhi in un ostaggio dell'eccessiva pressione esercitata dalle prospettive sui flussi di capitale, strettamente legate all'evoluzione dei rapporti commerciali con Washington. E ciò nonostante un governo impegnato in un delicato esercizio di equilibrio: rafforzare i legami con Cina e Russia in ambito BRICS, senza al tempo stesso compromettere il dialogo con gli Stati Uniti alla ricerca di un accordo commerciale che limitasse i danni su economia e valuta.

In questo scenario, la Banca centrale ha scelto la strada dell'indipendenza, forte della leadership di Sanjay Malhotra, divenuto governatore nel dicembre 2024. La sua linea è stata quella della tolleranza verso la debolezza valutaria, con interventi limitati e calibrati esclusivamente per gestire le aspettative di svalutazione legate al dossier tariffario e, soprattutto, per contrastare la formazione di un moloch unidirezionale di posizioni speculative. Posizioni che, prevedibilmente, provenivano in larga parte da una Wall Street pronta a sfruttare gli stop and go strategici dell'amministrazione Trump sul fronte dei dazi, talvolta – verosimilmente – anche attraverso una manipolazione del mercato alimentata da informazioni sensibili fatte filtrare in anticipo dai corridoi di Pennsylvania Avenue.

A metà dicembre arriva però il cambio di passo **(RBI)**. Scambiato da molti per un QE emergenziale, l'intervento segna in realtà una rottura netta degli indugi: la combinazione di politica commerciale statunitense e FED stava spingendo la rupia oltre la soglia d'allarme di 91 contro dollaro, per la prima volta in assoluto, alimentando una pressione speculativa che la Banca centrale ha deciso di spezzare con un intervento diretto sul mercato.

Un'azione che, contestualmente, ha prodotto un mini-shock di liquidità per l'economia reale.

Nel 2025, infatti, il tasso di cambio reale ponderato per il commercio – di fatto il vero proxy sul dollaro utilizzato da quarant'anni – è sceso da 104,7 di gennaio a 97,5 di novembre. Una lettura inferiore a 100 indica chiaramente una valuta sottovalutata. Ed è quantomeno sorprendente il silenzio che ha accompagnato la mossa della RBI, considerando la rapidità dell'intervento, la sua portata e i potenziali impatti sistemici.

A partire dal 29 dicembre, la Banca centrale indiana ha immesso liquidità per 2,90 trilioni di rupie (32,2 miliardi di dollari) attraverso una combinazione di acquisti di titoli obbligazionari e swap in valuta estera della durata di quattro settimane. Un'operazione destinata ad assorbire oltre il 65% dell'offerta di bond governativi del prossimo trimestre, configurandosi di fatto come una politica di controllo della curva dei rendimenti. Una mossa "alla giapponese", ma a tempo determinato, pensata per mantenere strutturalmente bassi i rendimenti dopo che il decennale aveva chiuso il terzo trimestre con uno yield del 6,57%.

Almeno a giudicare dal mini-rally natalizio dei bond di Nuova Delhi, il mercato sembra aver parzialmente recepito il messaggio, o quantomeno essersi predisposto a una prova di fiducia nei confronti della RBI. Il 24 dicembre, il rendimento del decennale benchmark è sceso al 6,55% dal 6,70% di due giorni prima, mentre il titolo a cinque anni (6,01% 2030) ha registrato un calo di 17 punti base, attestandosi al 6,32%.

La ragione per cui la rupia, ancor più del mercato azionario, potrebbe fungere da vero canarino nella miniera rispetto agli effetti delle scelte della RBI risiede anche nella loro dimensione geopolitica: una sfida aperta al dollaro. Ciò che è sfuggito a molti – riducendo il blitz di acquisti a un semplice mini-QE temporaneo – è che quei 2,9 trilioni di rupie rappresentano in realtà un'operazione di net net equalising di liquidità, a compensazione di una massiccia vendita di dollari effettuata proprio dalla Banca centrale.

Il canarino del canarino nella miniera? L'inflazione. Nonostante l'ampio surplus di liquidità, l'India continua a muoversi su livelli ampiamente gestibili. Con questa mossa, inoltre, la RBI ha costretto le banche a convogliare credito verso l'economia reale, in particolare verso i settori "hungry for capital" come manifattura, energia e infrastrutture.

Il vero discrimine resta uno solo: fino a che punto gli Stati Uniti tollereranno un simile grado di indipendenza, qualora questa scelta di politica monetaria dovesse tradursi in un impulso implicito all'agenda parallela dei BRICS?

Occhi puntati sulla rupia. Da subito. Potrebbe rivelarsi l'underdog dell'anno. Oppure il big short.

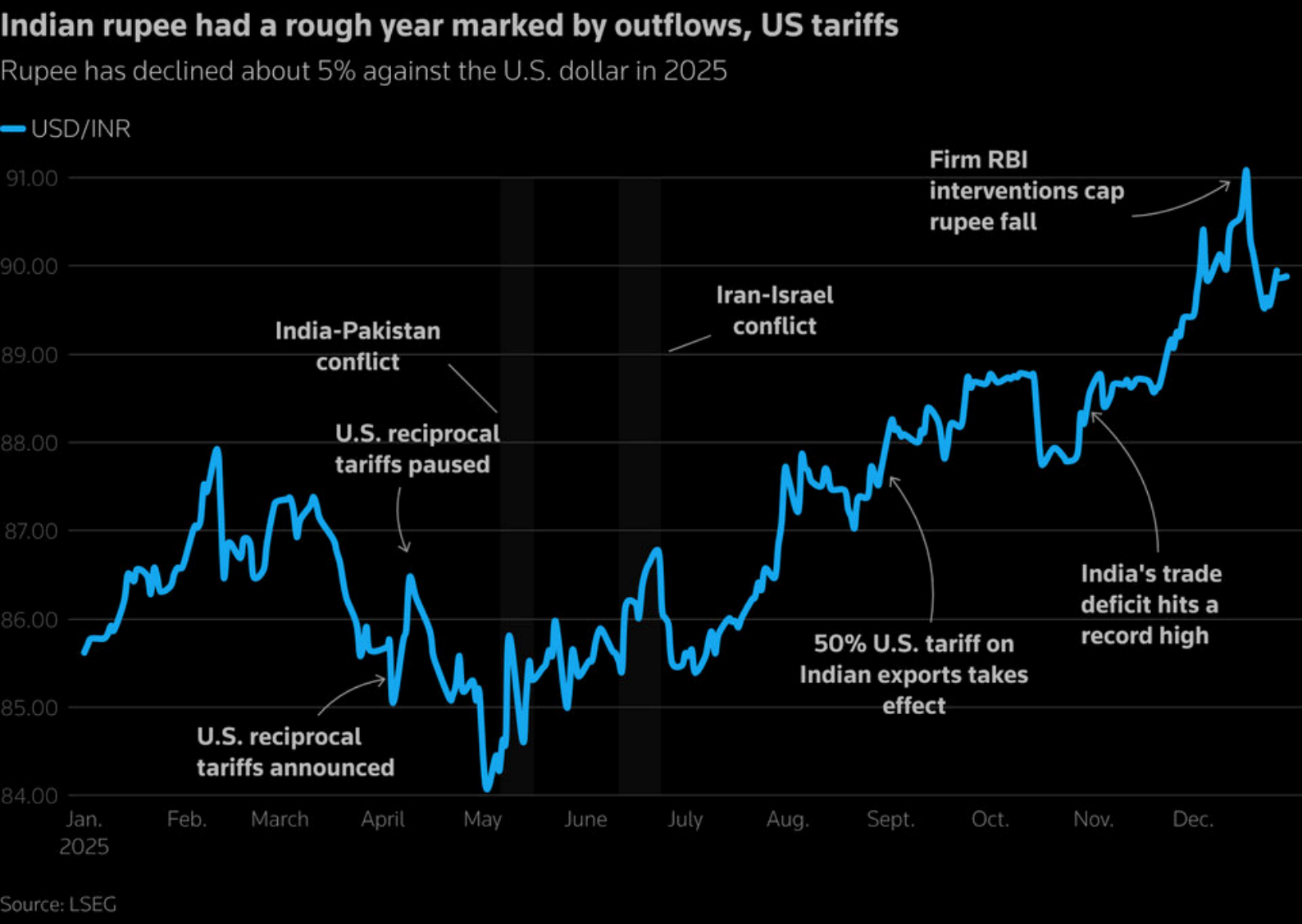


Immagine RUPEE - **Fonte** LSEG



प्रेस प्रकाशनी **PRESS RELEASE**

भारतीय रिज़र्व बैंक
RESERVE BANK OF INDIA

वेबसाइट : www.rbi.org.in/hindi
Website : www.rbi.org.in
ई-मेल/email : helpdoc@rbi.org.in

संचार विभाग, केंद्रीय कार्यालय, शहीद भगत सिंह मार्ग, फोर्ट, मुंबई - 400 001
Department of Communication, Central Office, Shahid Bhagat Singh Marg, Fort, Mumbai - 400 001 फोन/Phone: 022 - 2266 0502

December 23, 2025

RBI Announces Measures to Manage Liquidity Conditions

On a review of current liquidity and financial conditions, the Reserve Bank has decided to conduct the following operations to inject liquidity into the banking system:

- OMO purchase auctions of Government of India securities for an aggregate amount of ₹2,00,000 crore in four tranches of ₹50,000 crore each to be held on December 29, 2025, January 05, 2026, January 12, 2026, and January 22, 2026.
- USD/INR Buy/Sell Swap auction of USD 10 billion for a tenor of 3 years to be held on January 13, 2026.

2. Detailed instructions for each operation shall be issued separately.

3. The Reserve Bank will continue to monitor evolving liquidity and market conditions and take measures as appropriate to ensure orderly liquidity conditions.

Press Release: 2025-2026/1759

(Brij Raj)
Chief General Manager

Immagine RUPEE - **Fonte** LSEG



Debolezza della rupia e deflussi esteri: nel 2025 la rupia ha chiuso a 89,87 contro dollaro (-4,72%), con forti deflussi dal mercato azionario (18 miliardi di dollari) e un peggioramento storico della bilancia dei pagamenti.

Pressioni legate ai rapporti con gli USA: le incertezze sulle tariffe trumpiane e su un possibile accordo commerciale hanno amplificato volatilità valutaria e dipendenza dai flussi di capitale.

Svolta della RBI sul cambio: dopo una fase di tolleranza, la Banca centrale è intervenuta a metà dicembre per fermare la pressione speculativa e difendere livelli critici del cambio.

Iniezione di liquidità e bond market: i 2,90 trilioni di rupie immessi hanno sostenuto i titoli di Stato, ridotto i rendimenti e ristabilito una prima fiducia nel mercato obbligazionario.

Rupia sottovalutata e credito all'economia: il cambio reale sotto quota 100 segnala sottovalutazione; la liquidità ha favorito credito a manifattura, energia e infrastrutture senza tensioni inflattive.

Rischio geopolitico e segnale di mercato: l'indipendenza della RBI sfida implicitamente il dollaro e rende la rupia il principale indicatore anticipatore degli equilibri futuri.



OCF Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari

CFP

PARTNER 24ORE

ANCP associazione nazionale consulenti patrimoniali

NAFOP FEE-ONLY PLANNERS

aief ASSOCIAZIONE ITALIANA EDUCATORI FINANZIARI

© 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

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

SEDE DI ROMA
Viale dell'Arte 25, 00144 Roma
+39 06 9670 1880

SEDE DI MILANO
Via San Raffaele 1, 20121 Milano
+39 02 3035 6801

www.massimilianosilla.com

info@massimilianosilla.com

massimiliano-silla

massimiliano_silla