MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

19 - 23 GENNAIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 21

Commodities 30

Forex e Crypto 44

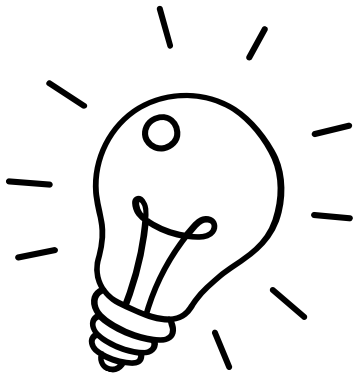
Disclaimer 51

Contatti 52

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

Settimana densissima di dati: la Cina apre con PIL, consumi, industria e disoccupazione; il Giappone segue con industria e terziario; Eurozona e Canada con inflazione e aste. Gli USA sono chiusi lunedì, mentre resta alta l'attesa per la sentenza della Corte Suprema sulle tariffe (D-Day martedì 20 gennaio).

I giorni successivi portano i tassi sui prestiti cinesi, lo ZEW tedesco, un'ondata di emissioni in Europa, i dati britannici sull'inflazione, vendite al dettaglio in Messico e le prime letture USA sui mutui dopo la proposta Trump sui 200 miliardi di MBS.

Giovedì arrivano bilancia commerciale giapponese, disoccupazione australiana, PIL sudcoreano, minute BCE e un pacchetto di dati chiave dagli USA (PIL, PCE, richieste di disoccupazione).

Venerdì chiude con PMI globali, decisione BoJ e indicatori da Europa, USA, Canada, India e Russia.

Sullo sfondo, la variabile più rilevante: il possibile impatto da 113 miliardi della sentenza della Corte Suprema USA.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Settimana con volatilità potenzialmente più alta: i dati cinesi possono muovere sentiment e commodities, mentre la raffica di aste europee e giapponesi potrebbe spingere i rendimenti core.

Lo ZEW, i dati britannici e i PMI europei offriranno indicazioni cruciali sulla tenuta ciclica del Vecchio Continente. Negli USA, il mix di PIL, PCE, mutui e sentiment Michigan può influire sulle aspettative di politica monetaria e sull'equity.

La vera wildcard resta la Corte Suprema: un esito favorevole ai rimborsi fiscali potrebbe avere effetti immediati su deficit, offerta di Treasury, dollaro e risk appetite.

Partendo dal presupposto che, alla luce dell'ultimo annuncio post-rinvio, il D-Day sulla sentenza delle tariffe da parte della Corte Suprema USA sembri ormai fissato per martedì 20 gennaio, la settimana si apre con il botto già **lunedì 19**, grazie a una vera e propria santabarbara di dati provenienti dalla Cina: PIL, vendite al dettaglio, produzione industriale, capacity utilization industriale e tasso di disoccupazione.

Quadro macro molto simile per il Giappone, che diffonderà le letture relative a produzione industriale, capacity utilization e indice del terziario, in attesa dell'asta del titolo a 52 settimane. Nel frattempo, mentre la Corea del Sud emette l'ennesimo decennale, in Eurozona e Canada la giornata sarà scandita da dati sull'inflazione e da una serie di aste: in Francia la consueta triade di BTF a 3, 6 e 12 mesi, in Germania le Bubill a 5 e 11 mesi. Riflettori puntati anche sulla riunione dell'Eurogruppo.

Gli USA resteranno invece alla finestra, complice la chiusura per il Martin Luther King Day. Nel mentre, una domanda sorge spontanea: dove sarà finito il premium sull'oro per oncia a Shanghai martedì mattina?

Martedì 20 si riparte proprio dalla Cina con la pubblicazione dei tassi sui prestiti a 1 e 5 anni, mentre il Giappone andrà in asta con il titolo a 20 anni e Singapore con quelli a 4, 12 e 36 settimane. Ma il vero appuntamento chiave arriva dall'Europa, dove la Germania diffonderà – oltre al dato PPI – anche e soprattutto l'indice ZEW. In parallelo, la Spagna sarà in asta con Letras a 3 e 9 mesi.

Nel pomeriggio, spazio al vertice ECOFIN e alle aste USA di Bills a 52 settimane e 3 e 6 mesi.

Mercoledì 21 gennaio toccherà al Regno Unito, con il dato sull'inflazione affiancato da PPI, indice dei prezzi al dettaglio e asta del Gilt 2029. La Germania, dal canto suo, porterà sul mercato Bund a 15, 20 e 30 anni, coerentemente con le esigenze di finanziamento record previste per quest'anno. L'Eurozona emetterà titoli a 3, 6 e 12 mesi.

Oltreoceano, il Messico pubblicherà i dati sulle vendite al dettaglio, mentre negli USA sarà la volta delle letture sui mutui immobiliari – primo test concreto dopo la sortita di Donald Trump relativa ai 200 miliardi di MBS da far acquistare a Fannie e

Freddie. Infine, per il Canada arriveranno il PPI e l'asta del titolo a 30 anni.

Giovedì 22 gennaio si aprirà con il dato sulla bilancia commerciale del Giappone, seguito dalla lettura sulla disoccupazione in Australia e dal dato sul PIL della Corea del Sud. In Francia sarà giornata di aste di titoli indicizzati, mentre la Turchia diffonderà le riserve estere e la BCE pubblicherà le minute dell'ultimo board.

In Messico sarà il momento del dato inflazionistico mid-month, mentre negli USA arriveranno le letture su PIL, domande di disoccupazione, PCE, spese personali e le aste dei Bills a 4 e 8 settimane e del titolo a 2 anni.

Infine, **venerdì 23** si presenta come la giornata clou con la decisione di politica monetaria della Bank of Japan, anticipata dai dati su inflazione, PMI servizi, manifattura e composito (quest'ultimo atteso anche in Australia e India).

Per l'Europa arriveranno i PMI HCOB da Francia, Germania, Eurozona e Regno Unito, con quest'ultimo impegnato anche nella diffusione delle vendite al dettaglio. Stesso copione per USA e Canada, con in più – per gli Stati Uniti – l'implacabile indice dell'Università del Michigan su sentiment di consumatori e imprese e sulle attese inflazionistiche a 5 anni. L'India pubblicherà il dato sui prestiti bancari, mentre la Russia diffonderà la bilancia commerciale.

Il tutto mentre, sullo sfondo, aleggia l'ombra della Corte Suprema USA e del suo potenziale "carico da 113 miliardi" di entrate fiscali pronte a trasformarsi in rimborsi spacca-deficit.



Raffica di dati dalla Cina (PIL, consumi, industria, disoccupazione) che può influenzare sentiment globale e materie prime.

Calendario ricchissimo in Europa e Giappone, fra dati macro e aste con fabbisogni di finanziamento in aumento.

ZEW tedesco, inflazione UK e PMI europei come termometro della congiuntura del Vecchio Continente.

Pacchetto di dati cruciali dagli USA (mutui, PIL, PCE, sentiment Michigan), primo test dopo la proposta Trump sugli MBS.

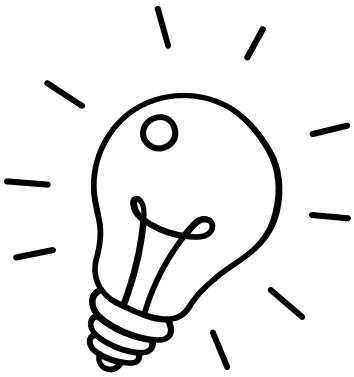
Decisione della Bank of Japan e serie di PMI asiatici, elemento chiave per yen, carry trade e risk appetite regionale.

Sentenza della Corte Suprema USA sulle tariffe: potenziale impatto da 113 miliardi con effetti su deficit, Treasury supply e dollaro.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

L'AI è tornata il vero baricentro del mercato: dopo la parentesi dei metalli preziosi, riemergono le criticità strutturali legate a Capex, circular deals e dipendenza asiatica, con Vietnam e Taiwan ormai snodi operativi del flusso commerciale USA–Cina. L'accordo tra Washington e Taipei fornisce un sostegno implicito al comparto AI, ma espone gli Stati Uniti a un nuovo tail risk geopolitico, amplificato dalle recenti manovre cinesi. Sul fronte domestico, il sistema bancario USA resta fragile per via di unrealized losses, uso eccessivo del repo e crescente esposizione diretta all'AI, mentre il dibattito sulle stablecoins riflette tensioni irrisolte. Il tutto si inserisce in un quadro di volatilità distorta, con un VVIX sopra 100 a segnalare vulnerabilità latenti sotto un VIX artificiosamente calmo.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato rimarrà appeso all'evoluzione del dossier AI, con un equilibrio che dipende tanto dalle mosse di Pechino quanto dalla capacità della FED di sostenere un sistema finanziario che mostra crepe crescenti. Gli hyperscalers riflettono l'incertezza: previsioni divergenti sui Capex indicano un settore in cerca di un segnale politico o monetario forte. La volatilità suggerisce che un catalizzatore improvviso potrebbe far emergere le tensioni represse, mentre l'asse USA–Taiwan–Cina resterà la variabile più sensibile per equity, credito e tecnologia. In sintesi: mercato silenzioso in apparenza, ma in attesa di una mossa che possa stabilizzarlo — o incrinarlo.

Nonostante il silenzio pressoché totale calato sul comparto, è necessario riportare l'attenzione sull'AI. Dopo una fase in cui le performance dei metalli preziosi – in particolare dell'argento – hanno oscurato le criticità legate ai circular deals e all'abuso di Capex, la macchina dell'intelligenza artificiale ha ricominciato a macinare promesse e aspettative. Con una conseguenza tutt'altro che marginale: la tenuta stessa di un mercato azionario che oggi non può permettersi né di farne a meno, né di affrontare il costo potenziale di un'esplosione della bolla.

La notizia di giornata, inevitabilmente coperta da temi più "social" come l'affaire Groenlandia e i suoi risvolti da Risiko, riguarda Donald Trump: il Presidente ha garantito a Taiwan una riduzione del regime tariffario dal 20% al 15%, ottenendo in cambio 250 miliardi di investimenti diretti di Taipei negli USA in aree strategiche – dall'energia ai semiconduttori – e ulteriori 250 miliardi sotto forma di garanzie di credito. Una voce, quest'ultima, tutt'altro che secondaria: Taiwan sta di fatto finanziando Washington per quanto richiesto da OpenAI. In altre parole, sta fornendo le garanzie federali sul Capex che Donald Trump non ha potuto (o voluto) concedere, evitando una nazionalizzazione del comparto e la conseguente socializzazione delle perdite a fronte di una privatizzazione del market cap gonfiato proprio da circular deals e investimenti. Sulla carta, un boost enorme. Nella realtà, un intervento che – qualora si traducesse in atti concreti – potrebbe al massimo tamponare le scadenze più pressanti di alcuni grandi player come OpenAI o Oracle.

Parallelamente, i tre grafici **(VIETNAM 1, 2** e **3)** offrono una prospettiva chiara: Asia rules. Che piaccia o meno, Washington è strutturalmente dipendente dall'Asia per il settore oggi più rilevante dei listini. Se finora le valutazioni equities e i loro multipli P/E hanno potuto occultare le criticità di GPU e data centers grazie al rumore di fondo dell'argento, ora tutte le aspettative sembrano ricollocate nell'upgrade di produttività attribuito all'AI. Un tema che l'ultimo report di Bank of America paragona addirittura all'avvento dell'elettricità e del computer come architravi industriali. Ma è esattamente questo pattern che trasforma l'accordo con Taiwan da boost potenziale a tail risk.

Al netto della narrativa sul regime tariffario – tornata prepotente proprio nel contesto

dell'affaire Groenlandia – il flusso commerciale reale tra USA e Cina non si è mai realmente interrotto. Il più grande supermercato del mondo (70% del PIL basato sui consumi personali) continua semplicemente a rifornirsi dalla più grande warehouse del pianeta. E il recente dato sul surplus cinese lo conferma. La chiave è nel ruolo del Vietnam: oggi l'export/import con Hanoi è il vero proxy degli scambi tra Washington e Pechino, così come Singapore è stata per mesi il grande magazzino in cui occultare le GPU che Nvidia e soci contabilizzavano come vendute nelle trimestrali record. Il pattern è evidente.

Non sorprende, quindi, che il 14 gennaio sia esploso un nuovo, silenzioso duello sull'asse Washington–Pechino. Dopo il via libera formale degli Stati Uniti all'export dei chip Nvidia verso la Cina, Pechino ha informato le dogane dello stop al loro ingresso. Un cortocircuito che da un lato sfiora il paradosso kafkiano, dall'altro introduce un rischio concreto. Finché gli scambi via Vietnam potevano proseguire indisturbati, i rumors non avevano conseguenze operative. Ma forzare la mano su Taiwan espone un tallone d'Achille americano: mentre bloccare chip via Hanoi è per la Cina un'operazione senza costi, la simulazione di blockade marittima attuata dal suo esercito intorno all'isola presenta un chiaro profilo dual use. E mette Washington in una posizione di subalternità reale.

Se davvero quei 500 miliardi dovessero rappresentare i "pochi, maledetti e subito" necessari a mantenere in vita la bolla AI in attesa che le chimere della produttività riattivino il laboratorio steroideo del market cap e degli utili, il rischio è che Washington stia consegnando al suo principale avversario un'arma potenzialmente devastante. Soprattutto se, alla vendita ormai strutturale di Treasuries per diversificare le riserve, la Cina aggiungesse un'azione diretta su Wall Street. Il capitolo obbligazionario mostrerà perché questo scenario sia improbabile, ma non impossibile.

Su un altro fronte, gli Stati Uniti hanno vissuto negli ultimi giorni un clima da Senato dell'antica Roma, tra scontri e contro-scontri prima di convergere su una linea univoca da inviare alle "colonie". Il tema: la possibilità per le stablecoins di pagare dividendi. Le banche statunitensi si oppongono con forza. Il CEO di Bank of America, Brian Moynihan, è arrivato a

parlare di 6 trilioni di dollari potenzialmente a rischio di fuga dai depositi verso le stablecoins qualora queste pagassero interessi, in assenza di un regime restrittivo per la categoria interest-bearing. Il compromesso oggi sul tavolo del Senato vieterebbe gli interessi passivi, consentendo però quelli da attività come staking o fornitura di liquidità.

Il vero nodo è qui **(BANKS):** il sistema bancario USA, gravato da unrealized losses, dipende dalla FED. E servirebbe ben più del "minimo sindacale" di 40 miliardi di acquisti in Bills. Come mostra il grafico, l'area ¾ del cuneo rialzista è la zona in cui emergono e si consolidano le criticità. Una rottura non significherebbe game over, ma riaprirebbe la porta a una nuova ondata di crisi regionali (o peggio). L'attuale confronto Powell–Trump appare quindi profondamente strumentale in vista del board FED della prossima settimana, mentre la Casa Bianca – alla luce del dato inflazionistico – ha già richiesto un taglio "sostanziale" dei tassi. Il settore bancario, ormai vicino a un supporto critico, ha bisogno di una mossa espansiva. O quantomeno della sua prezzatura implicita nei multipli P/E.
Non va dimenticato che le banche sono esposte a due vulnerabilità: un abuso di repo che rivela una dipendenza da liquidità prosciugabile overnight senza intervento diretto, e la loro esposizione alla bolla AI, sia come investitori sia come finanziatori via obbligazioni e direct loans. L'AI, insomma, non è affatto svanita a favore di trade più scintillanti dai ritorni da meme stock: è più che mai viva, centrale e posizionata nel cuore dello scontro di potere USA–Cina. Con Pechino che, nelle ultime settimane, ha guadagnato terreno: Vietnam prima, Taiwan poi. Le prossime mosse saranno decisive. E il Congresso sulle stablecoins, altrettanto.

A livello di volatilità, merita attenzione il grafico **(VVIX)**: l'indice che misura la volatilità implicita a 30 giorni del VIX – in pratica, la volatilità della volatilità – è risalito oltre quota 100. Un livello che storicamente rappresenta una bandiera rossa sulla spiaggia del mercato. Soprattutto quando il VIX sottostante resta sorprendentemente placido (104,7 vs 16,7) nonostante le criticità macro e geopolitiche. Un segnale di fragilità imminente. E la domanda diventa: chi può fare da detonatore?

Gli ultimi due grafici **(HYPERSCALERS** e **HYPERSCALERS 2)** aggiungono un ulteriore elemento di caos. Bank of America prevede investimenti CapEx degli

hyperscalers in crescita continua e incrollabile anche nel 2026, mentre Goldman Sachs ne anticipa un ridimensionamento.

Quando chi investe e chi consiglia non sa chiaramente da che parte posizionarsi, per Mao "la situazione è ottima". Caos, appunto. Tipico preludio a un blitz federale a sostegno del comparto.

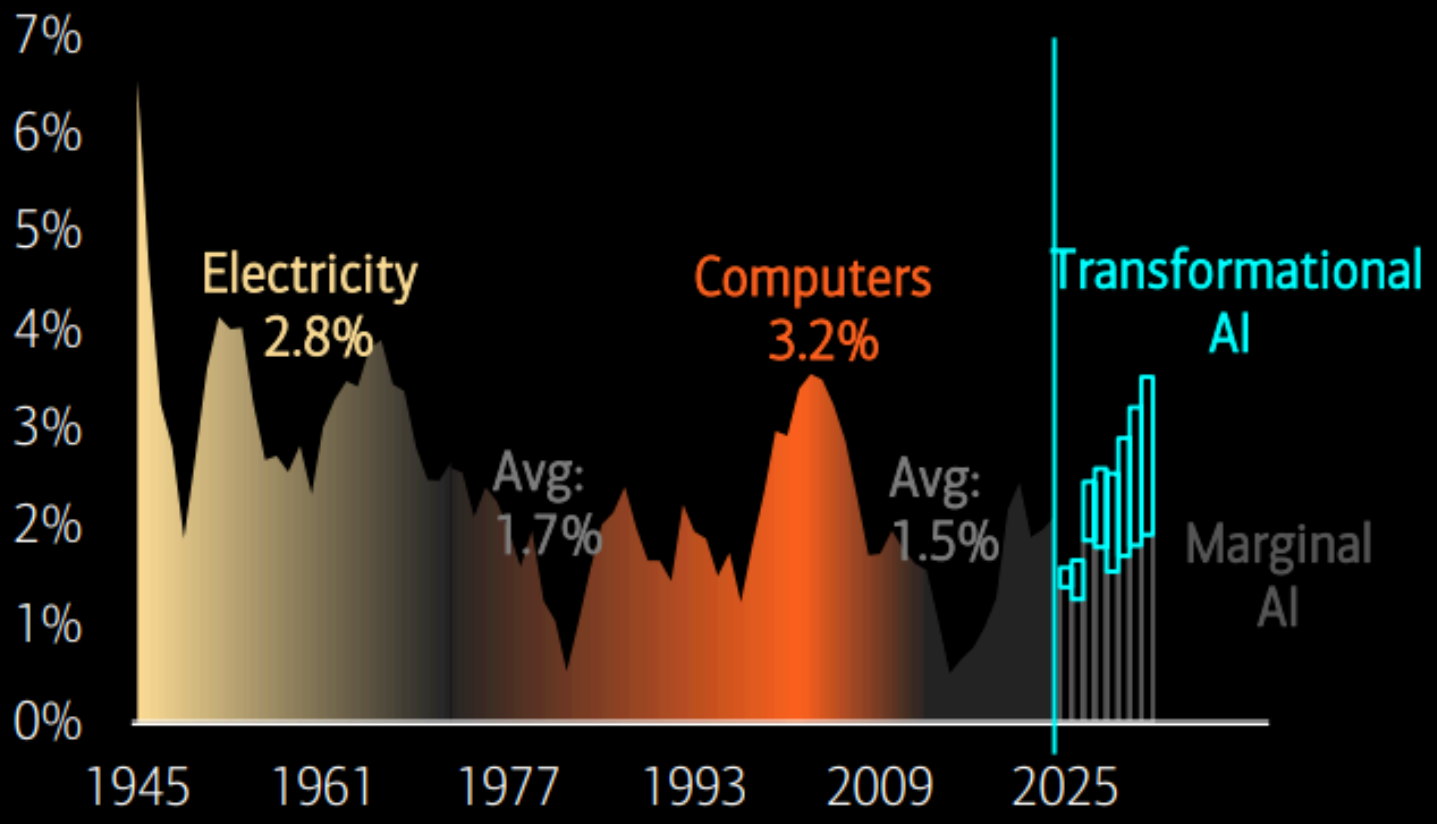


Immagine VIETNAM 1 - **Fonte** Zerohedge



Immagine VIETNAM 2 - **Fonte** Zerohedge

Exhibit 23: AI could power the next productivity boom
US business sector labor productivity (5-year annualized rate) and period averages



Source: BofA Research Investment Committee, PIIE, Bloomberg, BLS, BEA, Kendrick (1961). See appendix for details.

BofA GLOBAL RESEARCH

Immagine VIETNAM 3 - **Fonte** Bank of America



Immagine BANKS - **Fonte** TradingView

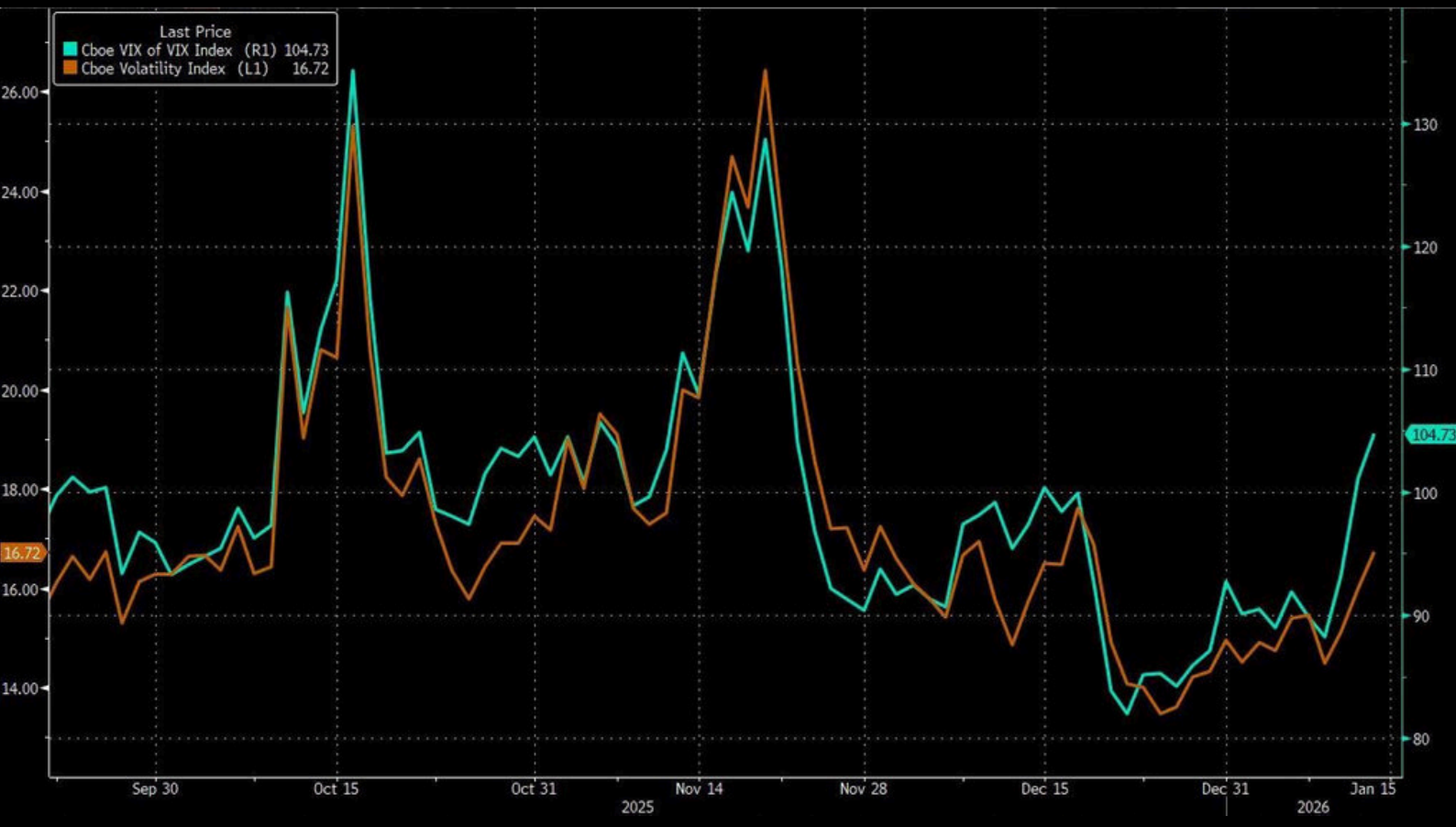
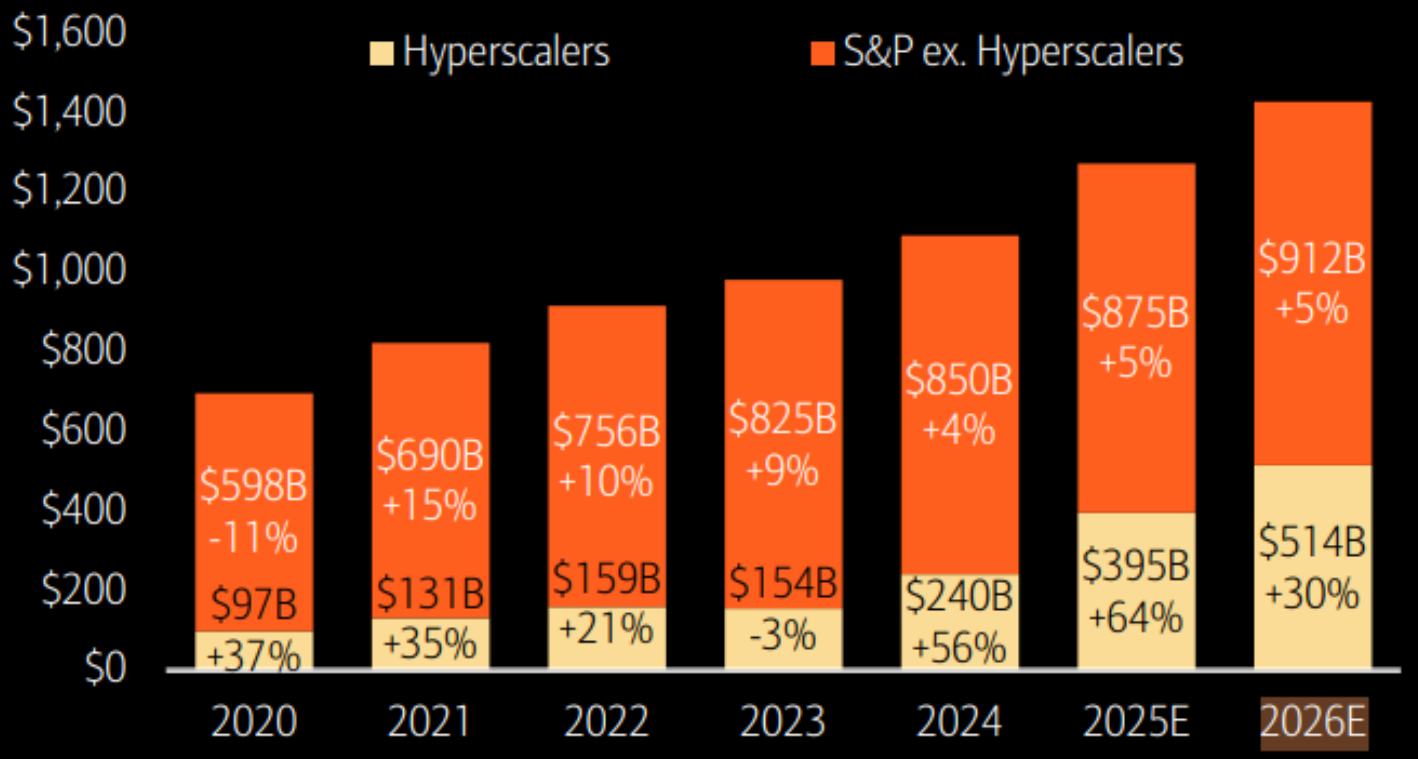


Immagine VVIX - **Fonte** Zerohedge

Exhibit 21: No signs of pulling back...Hyperscalers expected to spend $400bn in 2025 and $510bn in 2026

S&P 500 and hyperscale's (MSFT, AMZN, GOOGL, META, ORCL) capex (2025 and 2026 are consensus estimates)



Source: BofA US & Quant Strategy, FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

Immagine HYPERSCALERS - **Fonte** Bank of America

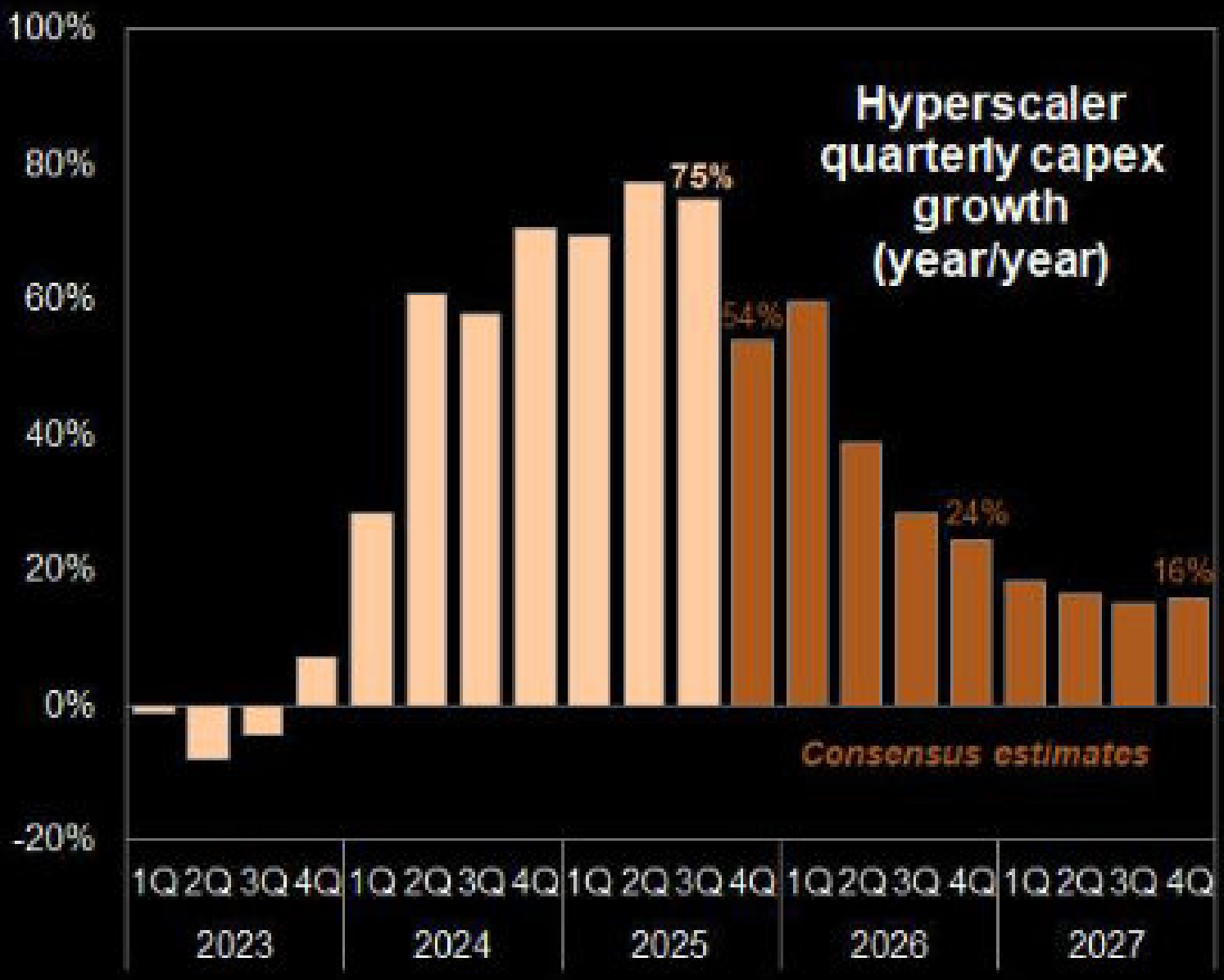


Immagine HYPERSCALERS **2** - **Fonte** Goldman Sachs



Ritorno dell'AI al centro del mercato, dopo che l'argento aveva temporaneamente oscurato le criticità legate a circular deals e Capex: la tenuta dell'azionario dipende ancora dal comparto.

Accordo USA–Taiwan come sostegno implicito alla bolla AI, con 250 miliardi di investimenti diretti e 250 miliardi di garanzie di credito che sostituiscono le garanzie federali negate a OpenAI.

Dipendenza strutturale degli USA dall'Asia, con Vietnam e Taiwan che fungono da proxy del commercio reale USA–Cina, nonostante la narrativa geopolitica dica il contrario.

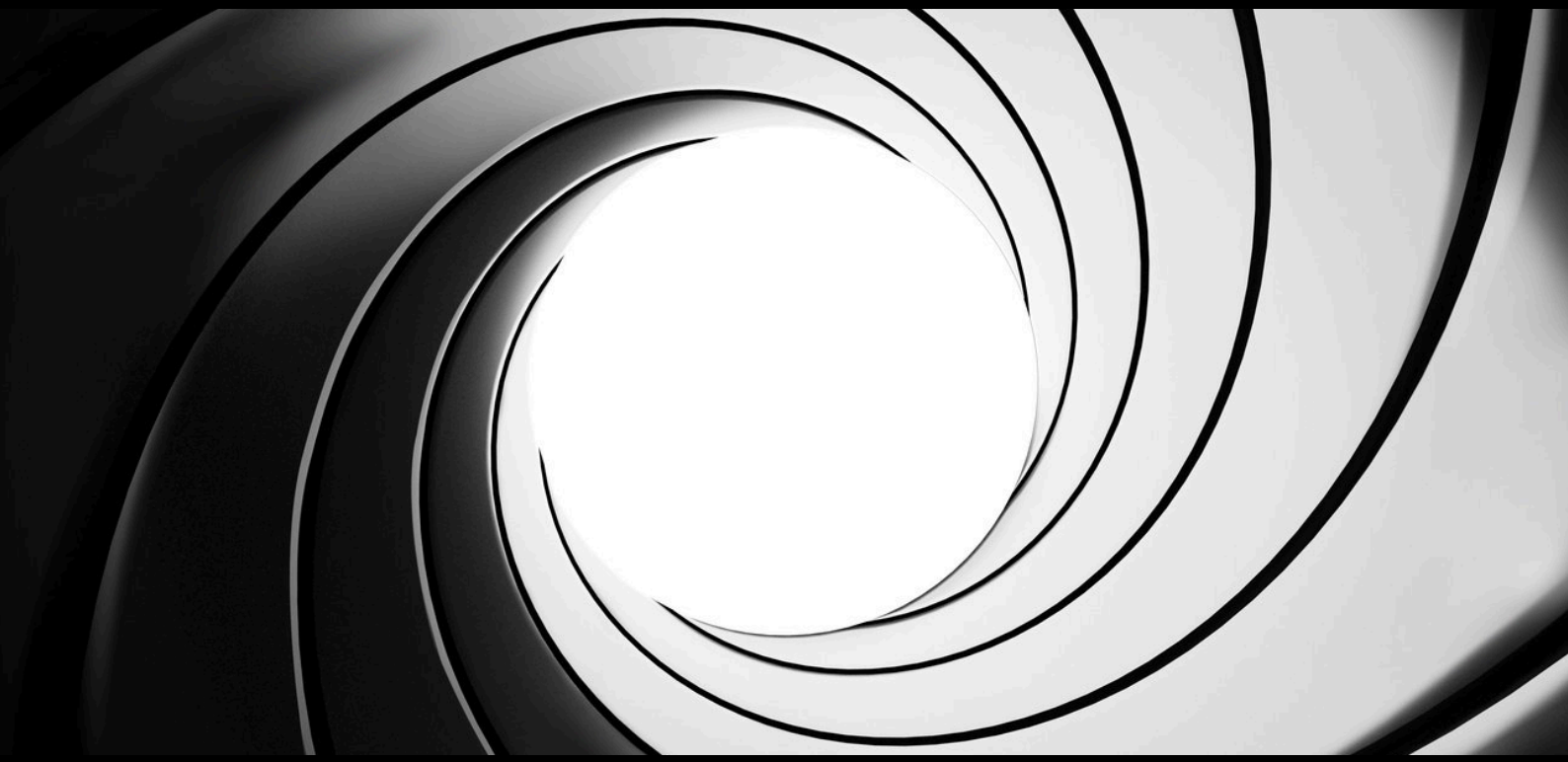
Taiwan come nuovo potenziale tail risk per gli Stati Uniti, alla luce delle simulazioni di blocco marittimo da parte dell'esercito cinese e delle tensioni sul traffico di chip (via Hanoi).

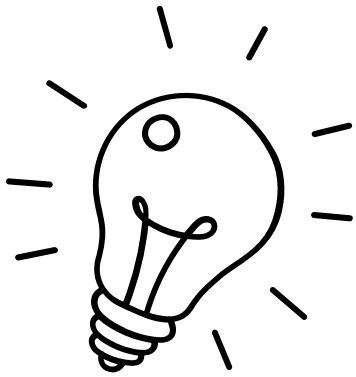
Fragilità del sistema bancario USA, gravato da unrealized losses, abuso di repo, esposizione diretta alla bolla AI e timore di fuga di depositi verso stablecoins (6 trilioni a rischio secondo Moynihan).

Volatilità "composta" e ingannevole, con il VVIX sopra 100 che segnala rischio di rottura imminente, mentre il VIX rimane inspiegabilmente compresso in attesa di un detonatore.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

Il rendimento del decennale USA è tornato sopra il 4,2%, segnale di un mercato obbligazionario che oggi reagisce più delle borse alle tensioni politiche e geopolitiche. Gli Stati Uniti si avvicinano a un 2026 critico, segnato da un enorme debt wall in scadenza, necessità di rifinanziamento e interventi sempre più invasivi della FED (inclusi acquisti diretti di Bills). Nel frattempo, sta maturando un cambiamento strutturale: la Cina è entrata ufficialmente in competizione come emittente di debito in dollari, arrivando a offrire rendimenti allineati ai Treasury e attirando flussi globali con ordine di grandezza record. Il tradizionale "convenience yield" dei Treasury si è quasi azzerato (PIMCO), mentre le emissioni cinesi mostrano una domanda in eccesso impressionante. Nonostante alcuni limiti tecnici — scarsità di debito cinese in USD, forte domanda interna, ruolo predominante dell'Asia nei books — il segnale è chiaro: la geografia del rischio sta cambiando, e il multipolarismo entra anche nei flussi obbligazionari.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il contesto suggerisce maggiore volatilità sulla curva USA, con rendimenti sensibili non solo alla politica monetaria, ma sempre più allo stress fiscale e alla concorrenza globale per i capitali in dollari. La crescente capacità della Cina di drenare flussi dagli USA potrebbe comprimere ulteriormente il "premio di sicurezza" dei Treasury e alimentare episodi di tensione sulla liquidità. Per gli investitori, significa assistere a un progressivo spostamento verso un mondo in cui Stati Uniti e Cina competono anche sul terreno del "nuovo risk-free" in USD: un contesto dove il geo-arbitraggio diventa parte integrante delle dinamiche di mercato e dove le scelte politiche di Washington — inclusi eventuali confronti con FED e Congresso su debito e shutdown — avranno impatti immediati e amplificati su tassi e flussi globali.

Per la prima volta da settembre, il decennale statunitense ha chiuso la settimana con un rendimento superiore al 4,2%. Viene naturale chiedersi se la diatriba tra Donald Trump e Jerome Powell abbia prodotto, come primo effetto, la rottura di quello che sembrava un ceiling strutturale ormai consolidato. Oppure se le tensioni geopolitiche vengano oggi prezzate con maggiore efficacia dal mercato obbligazionario rispetto a Wall Street, coerentemente con il ruolo storico del primo come "canarino nella miniera".

Forse, però, il tema va affrontato da una prospettiva diversa. Il 2026 si profila per gli Stati Uniti come l'anno di un vero e proprio debt wall di maturazione, uno scenario da incubo più volte analizzato nelle newsletter precedenti. Le emissioni mostrano già oggi evidenti necessità di rifinanziamento e di swap sulla duration; i buyback proseguono senza soluzione di continuità e, ultimo segnale non trascurabile, la FED è stata costretta a tornare in campo con l'acquisto diretto di Treasury Bills. Un intervento che, di fatto, ha azzerato completamente il ricorso alla repo facility dopo le montagne russe di ottobre e, soprattutto, di fine anno. Il tutto nonostante la narrazione rassicurante, in stile window dressing con blazer blu, dell'assenza di qualsiasi criticità sul fronte della liquidità.

Ma è proprio qui che occorre prestare attenzione a ciò che si sta sviluppando parallelamente a queste dinamiche, en plein air ma soprattutto sottotraccia. In modo sempre più strutturale. Senza che quasi nessuno abbia sentito il bisogno di sottolinearlo, dalla scorsa novembre la Cina è entrata ufficialmente in competizione a livello globale per l'attrazione di flussi obbligazionari denominati in dollari. Il motivo è semplice e, al tempo stesso, dirompente: oggi Pechino emette allo stesso rendimento degli Stati Uniti. Una sfida diretta, impensabile solo un decennio fa. Forse persino cinque anni fa.

Che cosa ci dice tutto questo? Che se una pantomima come quella in corso tra Casa Bianca e FED è sufficiente a sgretolare un ceiling consolidato nell'arco di tre giorni, un trend strutturale che vede Pechino competere direttamente come collocatore di debito in dollari rischia di agire – fin da subito, già in fase di prezzatura e quindi di mark-to-market dei rendimenti – come fattore di intensificazione dello stress fiscale statunitense. La ragione è lineare: la Cina offre oggi una destinazione alternativa,

credibile e denominata in dollari, agli investitori esteri che intendano ridurre o evitare l'esposizione diretta agli Stati Uniti e all'Eurozona.

Il perché è altrettanto evidente. Tra le motivazioni figura, ad esempio, la volontà di azzerare l'esposizione a un rischio che quelle giurisdizioni comportano in misura sempre meno teorica e sempre più concreta: le sanzioni. E quali sono le implicazioni di secondo livello? Qualcosa di potenzialmente epocale: l'innesco di un percorso parallelo di decoupling dalla dipendenza finanziaria dagli Stati Uniti senza la necessità di un processo complementare di de-dollarizzazione. Semplicemente, attraverso la ridirezione dei flussi in dollari dal Tesoro USA verso le emissioni in USD della Cina. Multipolarismo at its finest, seppur ancora largamente in progress.

A confermare quella che potrebbe apparire come una lettura complottista o anti-occidentale interviene un attore difficilmente tacciabile di "intelligenza con il nemico": PIMCO, il principale fondo obbligazionario al mondo. Il grafico **(TSY_PRIVILEGE)** è più eloquente di mille parole, alle quali fa seguito l'ultimo report della stessa PIMCO. I Treasury statunitensi hanno storicamente beneficiato di un cosiddetto "rendimento di convenienza", un premium che gli investitori accettavano di pagare pur di detenere la liquidità e la sicurezza di asset denominati in dollari rispetto a qualsiasi altro bond sovrano, anche di elevata qualità e rating. Nell'ultimo decennio, tuttavia, questo vantaggio si è progressivamente dissolto, comprimendosi da quasi 80 punti base a virtualmente zero. Di fatto, una parità una volta ponderati i rendimenti del debito tedesco o giapponese e coperti (hedge back) in dollari tramite cross-currency swaps sulle scadenze.

A rendere il fenomeno ancora più significativo è il fatto che tale premium non sia tornato nemmeno in occasione dei recenti episodi di risk off sui mercati o di shock geopolitici, condizioni che storicamente avevano sempre determinato un ampliamento del gap. Parola di PIMCO.

E per chi ritenesse che si tratti di un esercizio puramente teorico, al pari di come spesso viene liquidato come fantasioso il tema della de-dollarizzazione delle riserve globali, basta osservare il secondo grafico Bloomberg, datato non oltre il 10 novembre scorso **(CHINA_USD_BONDS)**, per

constatare come un imprinting sia già stato impresso.

Il 5 novembre la Cina ha emesso bond denominati in dollari per 4 miliardi di USD, suddivisi in due tranche identiche. L'orderbook ha raggiunto in corso d'opera i 161 miliardi, per poi chiudere a 118 miliardi in fase di annuncio finale. La tranche a 3 anni da 2 miliardi è stata prezzata a 0 punti base sul Treasury USA, quella a 5 anni a +2 punti base. Il giorno successivo all'emissione, i titoli negoziavano in forte rialzo, in un range compreso tra 28 e 37,5 punti base.

Per dare un ordine di grandezza, emittenti high-credit in dollari come la Corea del Sud o Abu Dhabi si fermavano rispettivamente a 5 e 10 punti base sopra il Treasury; il Qatar a 18 punti base. Tutto questo nonostante il rating della Cina sia A+, quindi indicativo di una solidità creditizia formalmente inferiore rispetto a quella di altri emittenti o degli stessi Stati Uniti. Cosa ha reso, allora, la Cina così speciale? Pechino è il nuovo risk-free rate? E, se così fosse, quanto dipende dai progressi della Cina e quanto, invece, dal deterioramento dei fondamentali creditizi e istituzionali statunitensi, con FED e shutdown in prima linea?

Missione compiuta per Xi Jinping? Calma. Le criticità restano. La Cina ha un ammontare limitato di debito estero denominato in dollari, il che genera scarsità di offerta di bond. Al tempo stesso, le banche cinesi sono ricche di depositi in USD, creando una domanda strutturale di asset in valuta statunitense. Le alternative rappresentate da obbligazioni corporate in dollari di aziende a controllo statale risultano però poco attrattive, perché decisamente care. In secondo luogo, il sistema di rebate fiscale cinese per i clienti bancari sulle detenzioni obbligazionarie vede ancora l'Asia pesare per il 53% dei books su base geografica e per il 33% se ponderato per tipologia di investitore.

Combinare questi fattori con lo squilibrio ancora esistente – e difficilmente eliminabile nel breve periodo – tra domanda e offerta di carta in dollari pone un limite tecnico a un investimento di massa. A ciò si aggiunge il fatto che Banche centrali e Fondi sovrani abbiano rappresentato il 26% dell'orderbook di quella emissione record, garantendo un sostegno istituzionale al mercato secondario e una negoziazione favorevole lungo la curva dei rendimenti USA.

Una cosa, però, è certa: qualcosa è cambiato. E fingere che questo non avrà conseguenze sulle scelte statunitensi, così come sugli equilibri di forza tra attori geopoliticamente dominanti, equivale a non cogliere il ritmo del cambiamento in atto.

Con il rischio concreto, innanzitutto, di perdere opportunità di investimento. Il geo-arbitraggio è destinato a diventare il futuro delle relazioni finanziarie tra Stati Uniti e Cina, in un contesto in cui l'America è chiamata a finanziare l'insostenibile?

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

CHARTING PERSPECTIVES

PIMCO

By Marc Seidner and Pramol Dhawan

The American privilege is fading



Source: Bloomberg as of 9 January 2026

Immagine TSY_PRIVILEGE - **Fonte** PIMCO

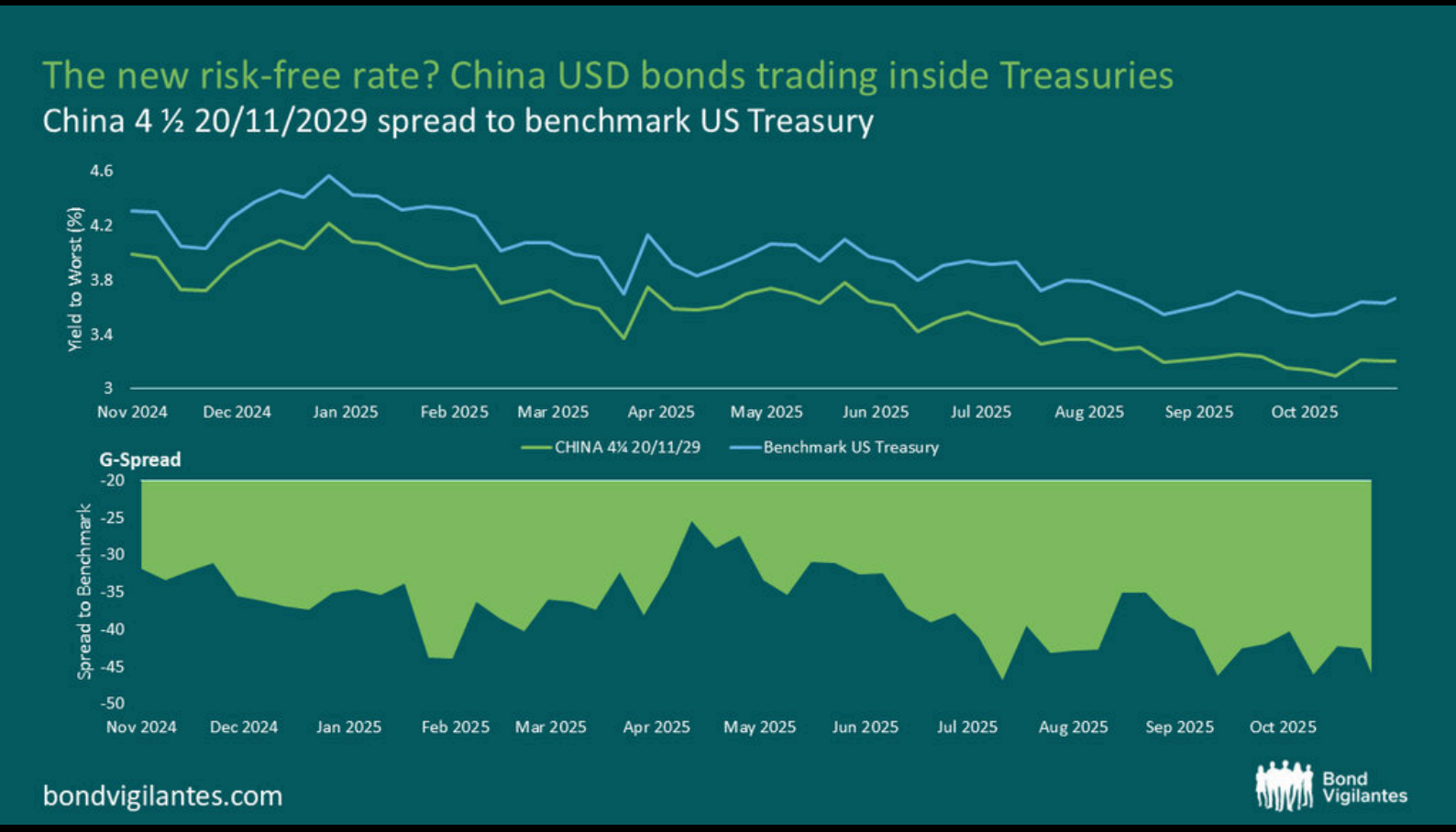


Immagine CHINA_USD_BONDS - **Fonte** Bond Vigilantes



Rendimenti USA in rottura: il decennale supera il 4,2%, segnalando la fragilità del vecchio ceiling.

Stress fiscale USA: in arrivo un 2026 carico di scadenze, rifinanziamenti complessi e interventi FED sui Bills.

Cina competitor in USD: Pechino emette ai rendimenti USA e attrae forti flussi come alternativa agli States.

Convenience yield evaporato: il premio storico dei Treasury si è ridotto da 80 a 0 punti base (PIMCO).

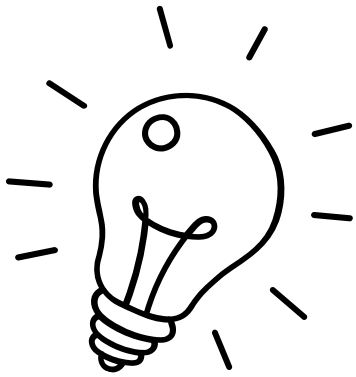
Domanda record per i bond cinesi: emissione da 4 mld USD con orderbook da 118 mld e spread minimi.

Multipolarismo obbligazionario: nonostante limiti tecnici, i flussi in dollari si stanno già diversificando.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

Il crollo notturno del 5% dell'argento nei futures, in coincidenza con l'OpEx del 16 gennaio, rientra nel consueto schema di compressione dei prezzi nelle ore illiquide del COMEX. Un meccanismo ormai noto, che continua però a scontrarsi con la realtà del mercato fisico: all'apertura di Shanghai, il premium tra prezzo cinese e COMEX è salito fino a 13 dollari l'oncia, evidenziando una divaricazione sempre più critica tra fisico e carta.

La raccomandazione short di TD Securities (target 40 dollari) è stata rapidamente smentita dai fatti: lo stop loss a 92,50 dollari è scattato, costringendo alla chiusura della posizione in perdita. Il nodo resta lo spread strutturalmente crescente tra Shanghai e COMEX. In questo contesto si inserisce la decisione storica della Cina di bloccare il trading ad alta frequenza sulle materie prime, colpendo pratiche speculative come lo spoofing e rafforzando ulteriormente il ruolo del mercato fisico.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Nel breve termine il quadro resta fragile: FOMO elevata, volumi record su call ed ETF, skew delle opzioni sbilanciato e una deviazione dalla media a 200 giorni ai massimi storici aumentano il rischio di uno shakeout, soprattutto in area 100 dollari l'oncia.

Al tempo stesso, il segnale strutturale rimane costruttivo: il premium Shanghai–COMEX e la stretta cinese sull'HFT indicano una crescente pressione sul mercato cartaceo. Sullo sfondo, le decisioni della Bank of Japan e della Corte Suprema USA sui dazi potrebbero amplificare la volatilità, ma non alterano il tema di fondo: la tensione tra fisico e derivati è destinata a restare centrale.

Cosa è accaduto nella notte tra mercoledì e giovedì scorsi, tale da aprire uno scenario apparentemente nuovo per l'argento, oggi la commodity più "hot" del momento? In pochi secondi, il prezzo dell'argento misurato dai futures è crollato del 5%. Apparentemente, un classico flash crash. Il primo pensiero è andato, inevitabilmente, al fatto che il 16 gennaio coincidesse con l'OpEx, la scadenza delle opzioni. Da qui, l'ipotesi di un assalto all'arma bianca finalizzato a schiacciare i prezzi al di sotto dei livelli di sicurezza.

Ma c'era dell'altro. Qualcosa che, questa volta, impone una riflessione più profonda. E che dovrebbe entrare stabilmente nello schema interpretativo e nel vocabolario con cui leggere ciò che accade sui mercati. Il tutto al netto di un elemento tutt'altro che marginale: quando Wall Street ha suonato la campanella di chiusura, il 99% di quelle posizioni short risultava già forzatamente chiuso. E il prezzo era tornato sopra i 90 dollari l'oncia. L'ennesima offensiva fallita.

È però fondamentale tenere sempre presenti due elementi di valutazione. Primo: si tratta di una strategia ormai consolidata. E, in quanto tale, facilmente contrastabile, qualora vi fosse una reale volontà di farlo.

Lo schema è trito ed elementare: si attende la chiusura del normale trading e, quando un'ora più tardi si entra nel buco nero delle ore illiquide, vengono scaricati all'improvviso blocchi da 2.000 contratti di argento alla volta, generando un tonfo dei prezzi. La prima volta funziona. Poi, l'effetto sorpresa svanisce. Anche perché, poco dopo, Shanghai inizia a negoziare. Ma sul sottostante fisico.

Detto fatto: il giochino manipolatorio si sgretola sotto il peso di un premium crescente tra i due prezzi. Il classico mistero di Pulcinella. Ormai, ogni mattina da settimane. Perché la Cina prezza il metallo fisico che esiste. Gli altri, unicamente la carta che stampano. E mentre molti profetizzavano la fine ingloriosa del rally, spaventati dal rapido affondo fino a quota 88 dollari, giovedì mattina il premium con Shanghai saliva a 13 dollari l'oncia.

Ed è proprio questo che **(SILVER 5)** ci mostra: la chiusura di quel premium venerdì sera, dopo l'ennesimo assalto ribassista subito dall'argento in ossequio all'OpEx. 11,35 dollari. In chiusura. Un record assoluto. Semplicemente ingestibile per un mercato che non sia globalmente fondato sulla conventio ad excludendum della realtà.

Ovvero, sulla necessità che TUTTI fingano di non sapere come il casinò dei derivati su cui poggia il COMEX possa ormai essere fatto saltare. Overnight.

Ed ecco la vera ragione per cui, giovedì mattina, l'argento è parso non reggere l'assalto di Mr. Slammy. Anzi, diciamolo chiaramente: ecco la ragione reale della magnitudo inusitata e inusuale dell'offensiva messa in campo da quest'ultimo nella sua ennesima scorreria notturna. Il detonatore.

Ciò che conta più di tutto è la data di questo investment report di TD Securities e del successivo documento di Reuters **(TD** e **TD2)**: 7 gennaio 2026 e 15 gennaio 2026. La settimana scorsa, dunque, i clienti di TD Securities – istituzione di investimento professionale e notoriamente altezzosa – venivano invitati ad andare short sull'argento come se non ci fosse un domani. Addirittura con target a 40 dollari l'oncia. La ragione? Al di là della definizione un po' ridicola ed elitaria utilizzata nel titolo, sempre la solita: il combinato disposto delle due deadlines che, nelle 36 ore successive, avrebbero messo l'argento nel frullatore. L'OpEx del venerdì, con la scadenza delle opzioni, e la fine della settimana di ribilanciamento dell'indice commodity di Bloomberg, di cui abbiamo parlato nei giorni scorsi.

E cosa è accaduto giovedì? Lo stop loss di TD Securities a 92,50 dollari l'oncia è stato attivato. Eliminati come un battitore nel baseball. Ma al primo strike, non al terzo. Qui non si tratta più di nascondere le perdite potenziali sugli short prima di doverle contabilizzare realmente a bilancio e non più come unrealized losses. Qui qualcuno è stato espulso dalla realtà. E infatti, la posizione short in portafoglio è stata chiusa. Con perdita potenziale.

Una realtà che poggia su un dato inoppugnabile: il crescente – e ormai non più gestibile – spread tra Shanghai e COMEX. Il premium. Lo stesso che giovedì aveva toccato i 13 dollari l'oncia e che sembrava già allora telegrafare l'ennesimo fallimento dei ribassisti, nonostante la magnitudo di carta immessa sul mercato. Lo spread tra fisico e carta. Tra realtà e arbitraggio speculativo.

Ecco perché Mr. Slammy ha tirato fuori dal garage il carrarmato, operando nelle ore illiquide.

E ora, cosa attendersi dalla settimana entrante? Una settimana che sommerà alle

tensioni geopolitiche l'attesa per la decisione sui tassi della Bank of Japan e quella della Corte Suprema sul regime dei dazi della Casa Bianca, la cui nuova data flip-flop è stata fissata per martedì 20 gennaio.

Occorre partire da alcune criticità. Queste **(SILVER 2, 3** e **4)**. Il primo grafico mostra come l'attuale FOMO sull'argento, con volumi di negoziazione ai massimi dal 2021, sia alimentata sia dall'acquisto di call sia dagli ETF. Un mix che rende complessa la decodifica dello stato dell'investimento e che, nel breve termine, suggerisce un surplus di cautela. Il secondo grafico rafforza questo approccio prudente, mostrando l'andamento loopside del volume dello skew nelle opzioni call sull'argento. Tradotto: il rischio che la componente maniacale diventi l'architrave del rally è reale.

Non è quindi da escludere uno shakeout nel breve termine, potenzialmente innescato dal raggiungimento della soglia dei 100 dollari l'oncia. Una volta toccata, non sarebbe affatto sorprendente assistere a una fase di consolidamento o persino a una correzione. Attenzione, dunque, a non farsi prendere la mano. Il terzo grafico mostra infatti come la deviazione dell'argento dalla media mobile a 200 giorni sia oggi la più ampia da quasi 50 anni. Un'estensione di movimento che impone una riflessione sulla sostenibilità di un decouple tra fisico e cartaceo capace, da solo, di reggere uno spread così divaricato. Il tutto alla luce del tailwind appena descritto dalle criticità elencate.

Ma sul finale emerge un segnale bullish. E non di poco conto, perché frutto di una decisione politica senza precedenti **(SILVER 6)**: con atto unilaterale e senza alcun preavviso, proprio nel giorno di scadenza delle opzioni, la Cina ha deciso di decapitare il trading ad alta frequenza sulle materie prime, ritenuto responsabile di un eccessivo ricorso alle opzioni a fini meramente speculativi. E, pur senza dichiararlo esplicitamente, prodromico a una pratica ormai sistemica e strutturale del già citato schema di (tentata) compressione delle valutazioni: lo spoofing.

Ecco quindi che entro fine mese, tutti i data server legati all'attività di trading ad alta frequenza verranno esclusi e allontanati dalle sedi fisiche di negoziazione. Shanghai Futures Exchange compresa. Ovvero, la Borsa dei metalli dove, già da una settimana, l'argento viaggia in tripla cifra e soltanto la disperata OpEx di venerdì è

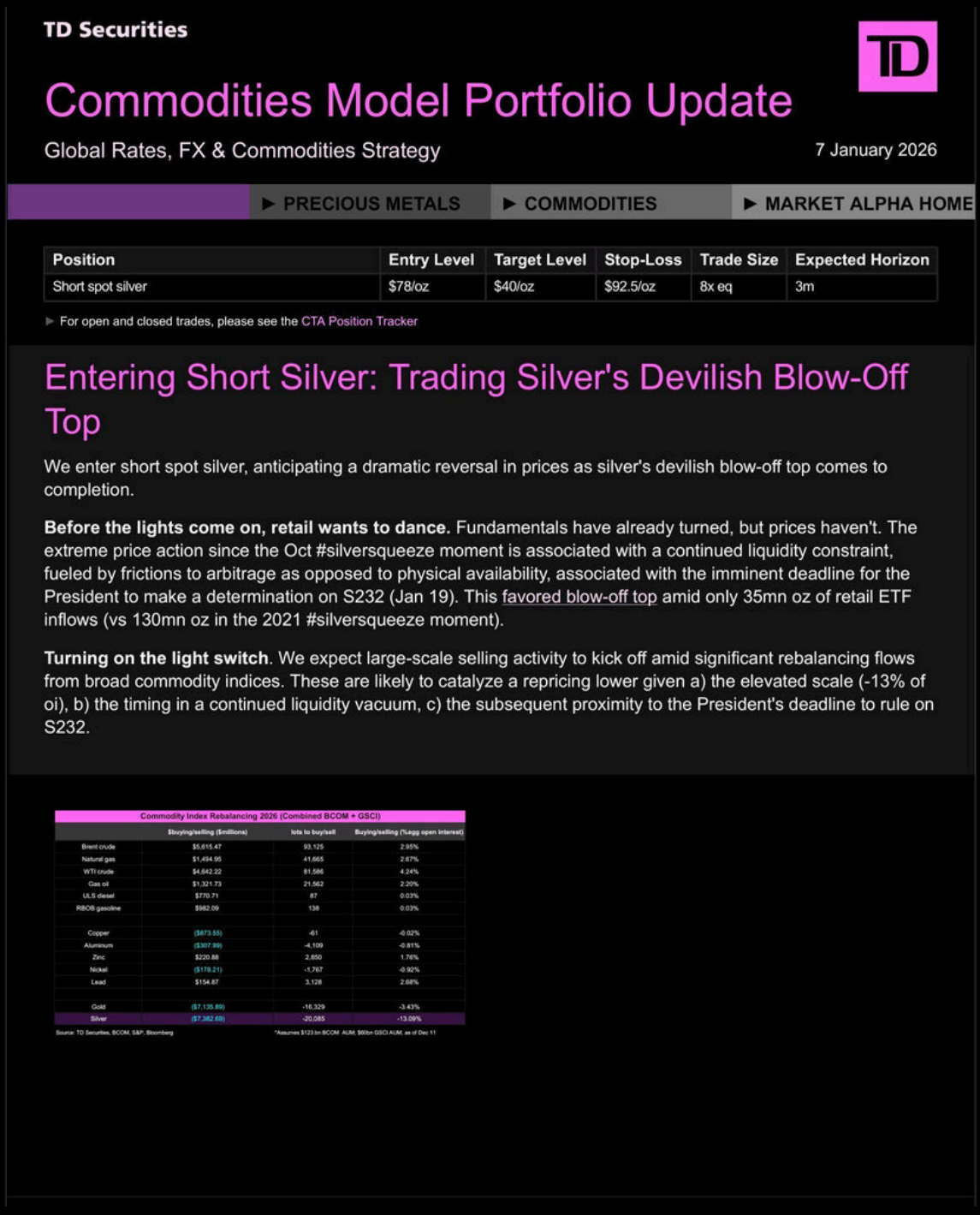
riuscita a spingerlo temporaneamente in area 98 dollari. Tradotto: la Cina ha fatto tana a colossi come Citadel e alla loro operatività quantomeno borderline sull'asset class in questione.

Come reagiranno i grandi player statunitensi a questa decisione, considerando una JP Morgan già passata long sull'argento e Citi e Bank of America rimaste a guidare il fronte ribassista con vista su TD Securities?

Infine, attenzione a un rumors che circola con sempre maggiore insistenza e che, se confermato, rappresenterebbe un vero Big Bang per l'intero settore commodities/commercio globale: l'operazione venezuelana sarebbe stata la prova generale per il bersaglio grosso della strategia geopolitica di Donald Trump. Ovvero, Panama.



Immagine SILVER 5 - **Fonte** Zerohedge



TD Securities

Commodities Model Portfolio Update

Global Rates, FX & Commodities Strategy

7 January 2026

► PRECIOUS METALS ► COMMODITIES ► MARKET ALPHA HOME

Position	Entry Level	Target Level	Stop-Loss	Trade Size	Expected Horizon
Short spot silver	$78/oz	$40/oz	$92.5/oz	8x eq	3m

► For open and closed trades, please see the CTA Position Tracker

Entering Short Silver: Trading Silver's Devilish Blow-Off Top

We enter short spot silver, anticipating a dramatic reversal in prices as silver's devilish blow-off top comes to completion.

Before the lights come on, retail wants to dance. Fundamentals have already turned, but prices haven't. The extreme price action since the Oct #silversqueeze moment is associated with a continued liquidity constraint, fueled by frictions to arbitrage as opposed to physical availability, associated with the imminent deadline for the President to make a determination on S232 (Jan 19). This favored blow-off top amid only 35mn oz of retail ETF inflows (vs 130mn oz in the 2021 #silversqueeze moment).

Turning on the light switch. We expect large-scale selling activity to kick off amid significant rebalancing flows from broad commodity indices. These are likely to catalyze a repricing lower given a) the elevated scale (-13% of oi), b) the timing in a continued liquidity vacuum, c) the subsequent proximity to the President's deadline to rule on S232.

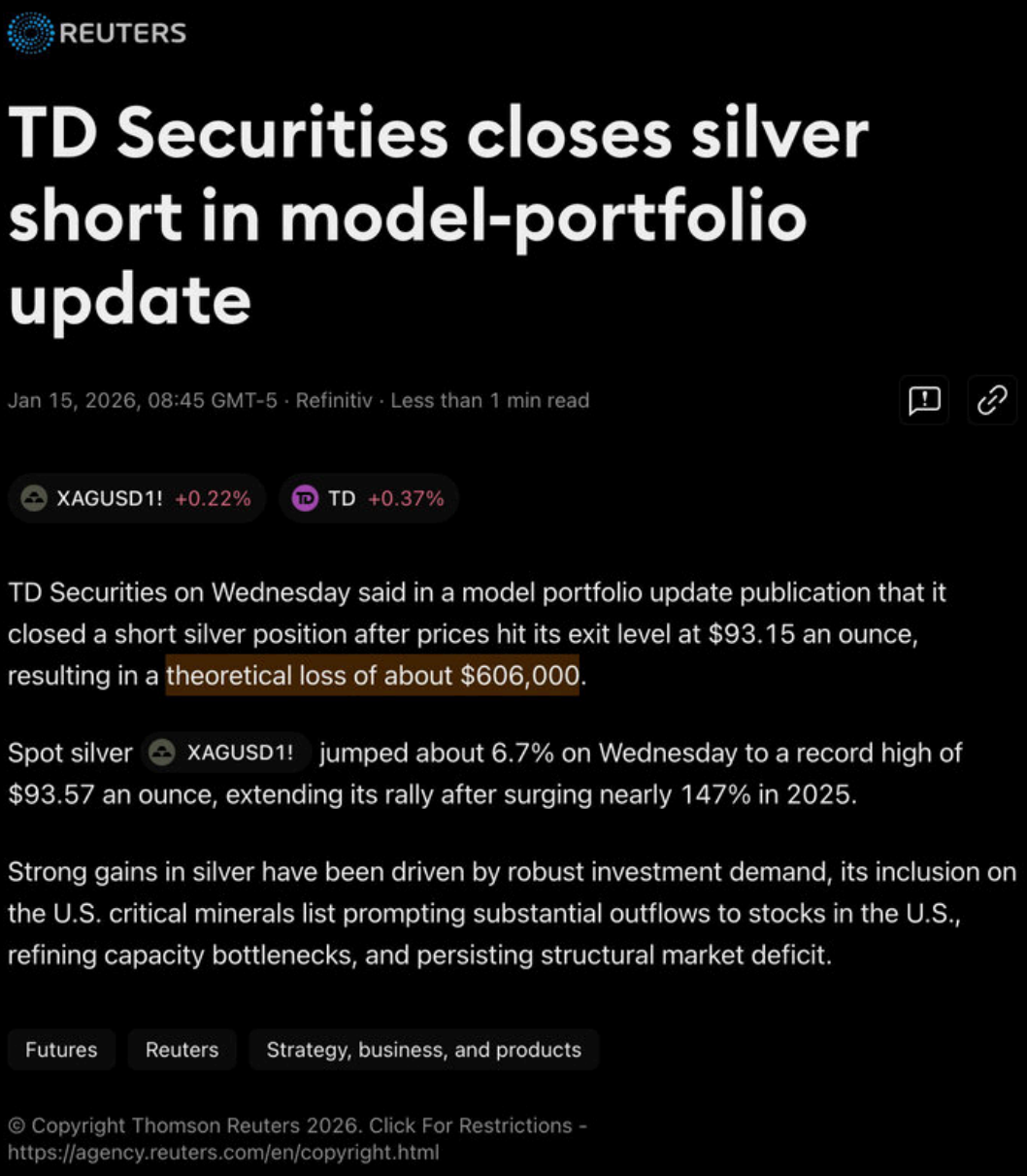
Commodity Index Rebalancing 2026 (Combined BCOM + GSCI)

	$buying/selling ($millions)	lots to buy/sell	Buying/selling (%agg open interest)
Brent crude	$5,615.47	93,125	2.95%
Natural gas	$1,494.95	41,665	2.67%
WTI crude	$4,642.22	81,586	4.24%
Gas oil	$1,321.73	21,562	2.20%
ULS diesel	$770.71	87	0.03%
RBOB gasoline	$982.09	138	0.03%
Copper	($873.55)	-61	-0.02%
Aluminum	($307.99)	-4,109	-0.81%
Zinc	$220.88	2,850	1.76%
Nickel	($178.21)	-1,767	-0.92%
Lead	$154.87	3,128	2.68%
Gold	($7,135.89)	-16,329	-3.43%
Silver	($7,382.69)	-20,085	-13.09%

Source: TD Securities, BCOM, S&P, Bloomberg

*Assumes $123.bn BCOM AUM, $60bn GSCI AUM, as of Dec 11

Immagine TD - **Fonte** TD Securities



REUTERS

TD Securities closes silver short in model-portfolio update

Jan 15, 2026, 08:45 GMT-5 · Refinitiv · Less than 1 min read

XAGUSD1! +0.22% TD +0.37%

TD Securities on Wednesday said in a model portfolio update publication that it closed a short silver position after prices hit its exit level at $93.15 an ounce, resulting in a theoretical loss of about $606,000.

Spot silver XAGUSD1! jumped about 6.7% on Wednesday to a record high of $93.57 an ounce, extending its rally after surging nearly 147% in 2025.

Strong gains in silver have been driven by robust investment demand, its inclusion on the U.S. critical minerals list prompting substantial outflows to stocks in the U.S., refining capacity bottlenecks, and persisting structural market deficit.

Futures Reuters Strategy, business, and products

© Copyright Thomson Reuters 2026. Click For Restrictions - https://agency.reuters.com/en/copyright.html

Immagine TD 2 - **Fonte** Reuters

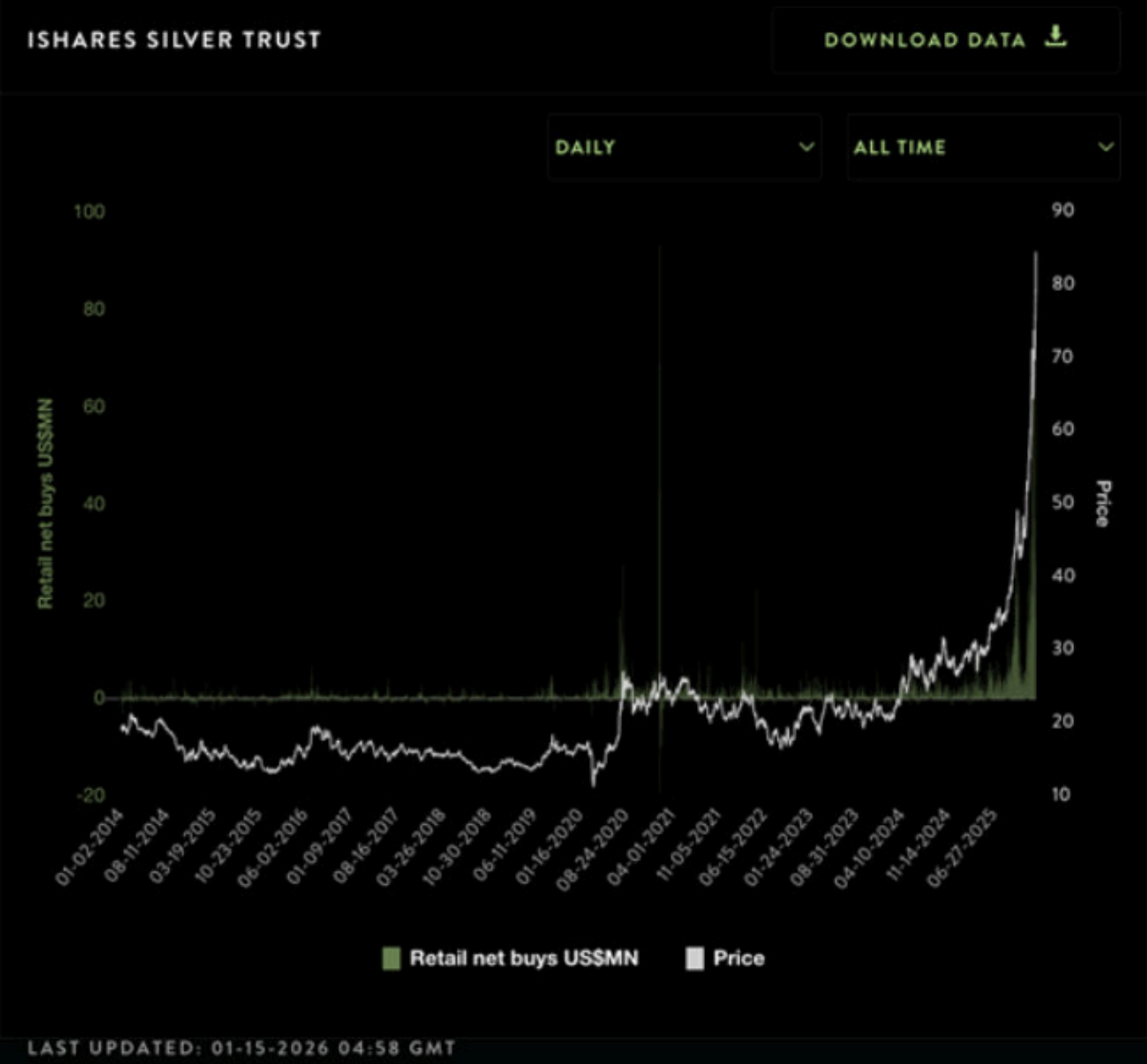


Immagine SILVER 2 - **Fonte** iShares Silver Trust

Commodities

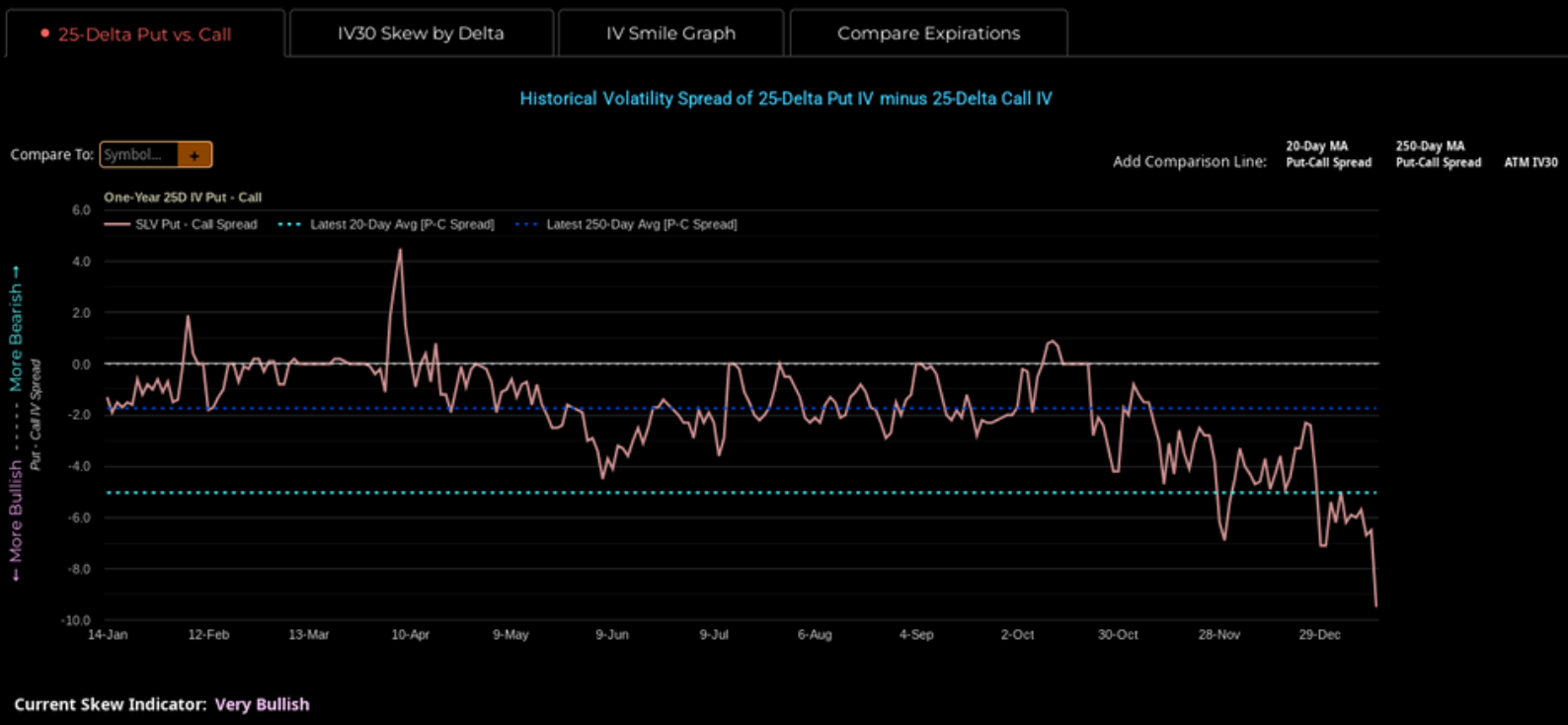


Immagine SILVER 3 - **Fonte** Bloomberg

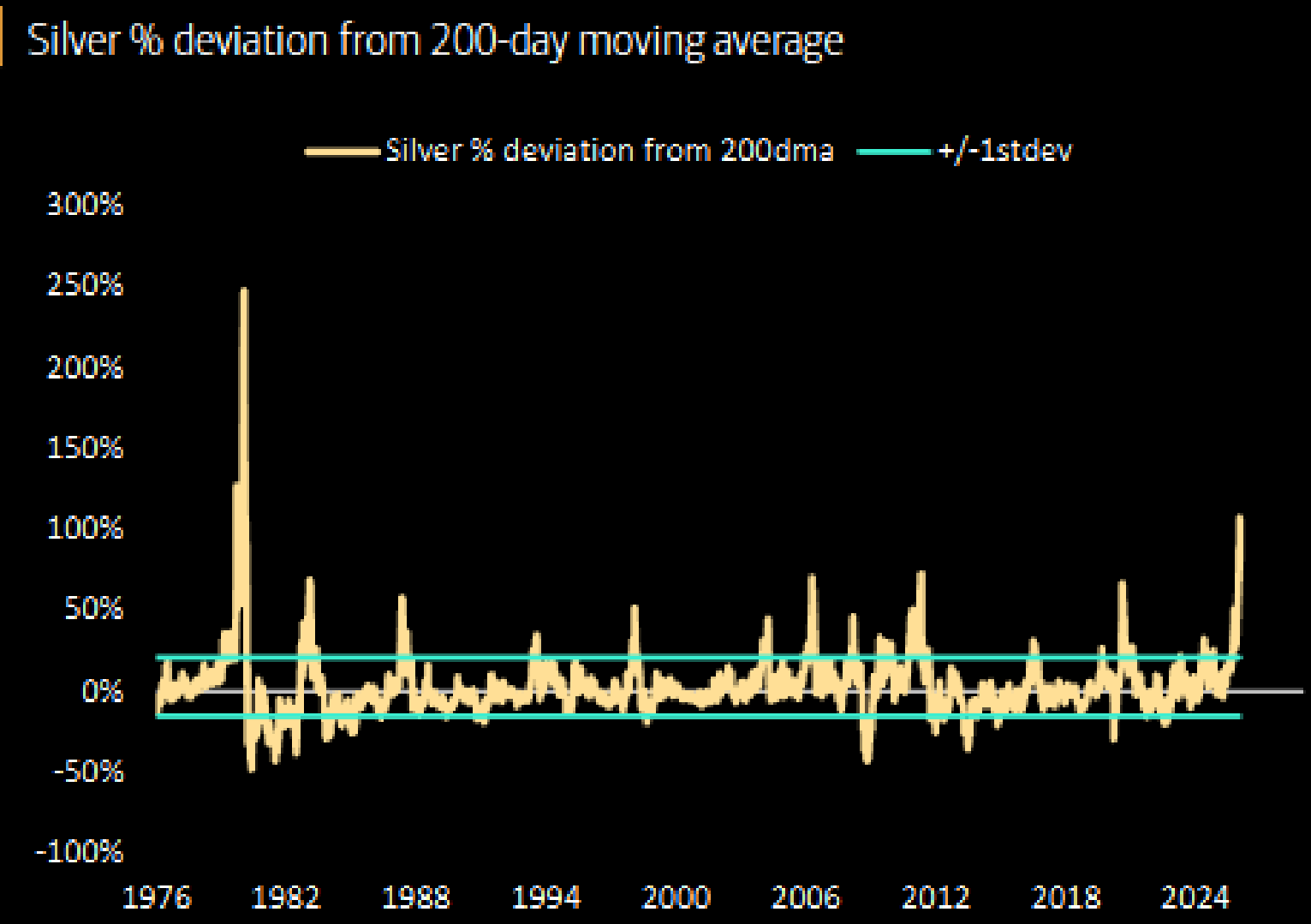


Immagine SILVER 4 - **Fonte** Zerohedge

China Clamps Down on High-Speed Traders, Removing Data Servers

By Bloomberg News
January 16, 2026 at 1:38 AM UTC

Save | Translate | Listen 4:06

China is pulling the plug on a key advantage held by high-frequency traders, removing servers dedicated to those firms out of local exchanges' data centers, according to people familiar with the matter.

Commodities futures exchanges in Shanghai and Guangzhou are among those that have ordered local brokers to shift servers for their clients out of data centers run by the bourses, according to the people, who said the move was led by regulators. The change doesn't only affect high-frequency firms but they are likely to feel the biggest impact. The Shanghai Futures Exchange has told brokers they need to get equipment for high-speed clients out by the end of next month, while other clients need to do so by April 30, the people said.

The clampdown will hit China's army of domestic high-frequency firms but will also impact a swathe of global firms that are active in the country. Citadel Securities, Jane Street Group and Jump Trading are among the foreign firms whose access to servers is being affected, the people said, declining to be named as the matter is private.

Immagine SILVER 6 - **Fonte** Bloomberg News



Flash crash e OpEx: crollo del 5% nei futures durante le ore illiquide COMEX, nel consueto schema di pressione ribassista legato alla scadenza delle opzioni.

Offensiva fallita: il 99% degli short è stato chiuso entro fine giornata, con il prezzo tornato sopra i 90 dollari.

Premium record: Shanghai ha mostrato un premium fino a 13 $/oncia, evidenziando la crescente divergenza tra fisico e carta.

TD Securities colpita: la raccomandazione short (target 40 $) è saltata con lo stop loss attivato a 92,50 $.

Rischio shakeout: FOMO, volumi su call/ETF e deviazione estrema dalla media a 200 giorni aumentano la probabilità di correzioni tecniche.

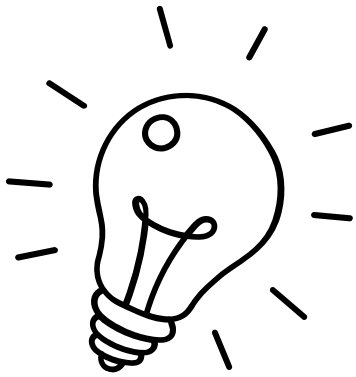
Stretta cinese sull'HFT: Pechino ha vietato il trading ad alta frequenza sulle materie prime, colpendo lo spoofing e rafforzando il mercato del fisico.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto



19 - 23 Gennaio 2026



In sintesi

Nel Regno Unito si sta consolidando un vero e proprio doom loop finanziario: ogni giovedì le banche ricorrono alle aste Short Term Repo della Bank of England per ottenere liquidità – ormai stabilmente oltre i 90 miliardi di sterline, con un picco a 99 miliardi – utilizzata per acquistare GILTS e comprimerne artificialmente i rendimenti. L'anonimato sugli operatori e l'eccessivo leverage degli hedge fund nei repo collateralizzati da GILTS amplificano le fragilità del sistema.
Parallelamente, le autorità britanniche avvertono rischi crescenti nel settore non-bank, mentre ex dirigenti della Bank of England criticano la riduzione dei requisiti di capitale (Tier 1 dal 14% al 13%) in un contesto di vulnerabilità crescente. L'intreccio tra liquidità settimanale record, leva elevata e regolamentazione ritardata alimenta i timori di una possibile "Northern Rock 2.0". In questo scenario, la sterlina emerge come "canarino nella miniera", potenziale segnale precoce di stress.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nel breve termine la sterlina potrebbe diventare l'indicatore più reattivo delle tensioni britanniche, soprattutto in prossimità delle resistenze contro il dollaro (1.3420 e 1.3475–1.3480). Movimenti bruschi del cambio potrebbero anticipare pressioni sui GILTS, smobilizzi forzati e instabilità nel mercato repo.
Sul piano regolamentare, Londra corre più veloce degli Stati Uniti: la consultazione su haircuts minimi e clearing centralizzato dei repo con GILTS si chiuderà già a novembre, contro l'avvio americano previsto per la seconda metà del 2027. Un'accelerazione che potrebbe incidere rapidamente sulla leva degli operatori e sulla volatilità dei rendimenti.
In breve, è ragionevole attendersi maggiore volatilità su sterlina e GILTS. Le prossime mosse della Bank of England – sia sul fronte della liquidità sia su quello della vigilanza – saranno decisive per capire se il sistema si avvia verso un assestamento controllato o verso uno shock più profondo.

Occhi puntati sulla sterlina britannica. Nonostante l'attenzione fosse inizialmente rivolta alla Bank of Japan, con la conseguente aspettativa di monitorare con particolare cura l'approccio e la reazione del cambio yen/dollaro, questa volta il tema del carry trade deve inevitabilmente lasciare spazio a quanto si è delineato nel Regno Unito nelle ultime settimane – un quadro culminato giovedì scorso con un record che merita più di una riflessione. Un record che, in modo paradossale, vede proprio Bank of Japan e Bank of England muoversi in maniera quasi sincrona.

Tutto parte da questa tabella **(STR)**, che riporta le aste di Short Term Repo del giovedì della Banca centrale di Sua Maestà. Come si può osservare, l'ammontare si colloca ormai stabilmente oltre i 90 miliardi di sterline su base settimanale, ma l'ultima sessione ha segnato un nuovo massimo a 99 miliardi. Il superamento psicologico della tripla cifra è ormai solo questione di tempo.

Il meccanismo alla base di questa dinamica va ben oltre un semplice backdoor funding di liquidità: siamo di fronte a un doom loop pressoché sistemico. Le banche britanniche attendono il giovedì per rifornirsi di liquidità, che utilizzano per acquistare GILTS – i titoli di Stato – comprimendone artificialmente i rendimenti. Un effetto che tende a svanire tra il lunedì e il martedì della settimana successiva, generando picchi nella seduta seguente che vengono poi riassorbiti dall'allotment record di liquidità a 7 giorni. Il tutto avviene sotto garanzia di anonimato: identità e importi dei partecipanti saranno resi pubblici soltanto dopo 2 anni.

Il 15 gennaio, mentre a Londra venivano assegnati 99 miliardi di sterline, la Bank of Japan metteva in campo un intervento di controllo de facto dei rendimenti sull'intera curva, con circa 800 miliardi di yen immessi nel sistema – il 197° intervento di questo tipo dal 29 luglio scorso. Due storie parallele, dunque. Ma quella britannica sta assumendo contorni tali da far temere la possibilità concreta di una Northern Rock 2.0. E questa volta potrebbe non essere un falso allarme.

Contestualmente all'asta STR record, il vice-governatore della Bank of England, Dave Ramsden, ha richiamato con urgenza la necessità di un intervento regolamentare per contenere i rischi generati dall'eccesso di leverage accumulato dagli hedge funds tramite operazioni di repos che utilizzano proprio i GILTS come collaterale. In

sostanza, il debito sovrano britannico diventa garanzia per finanziare investimenti: lo stesso debito che il sistema bancario – e non solo – acquista in un doom loop alimentato dalla liquidità che la Banca centrale fornisce settimanalmente, ottenendo in cambio GILTS e altri titoli di Stato come garanzia.

Significative le sue parole:
A rapid unwinding of these positions could pose a threat to financial stability. Hedge funds play an essential role in the gilt repo market, but we don't think the status quo is an option. We need to ensure the market remains safe.

Osservazioni che, alla luce di quanto avvenuto poche ore prima proprio nella sede dell'istituzione di cui Ramsden è il numero due, suonano quasi paradossali – ma non lo sono. E c'è un timing di rischio da monitorare attentamente. La sterlina, nel suo cambio contro il dollaro e in particolare nel progressivo avvicinarsi a due livelli di resistenza emersi in chiusura di venerdì (1.3420 il primo, 1.3475–1.3480 il secondo), potrebbe trasformarsi in un vero e proprio canarino nella miniera.

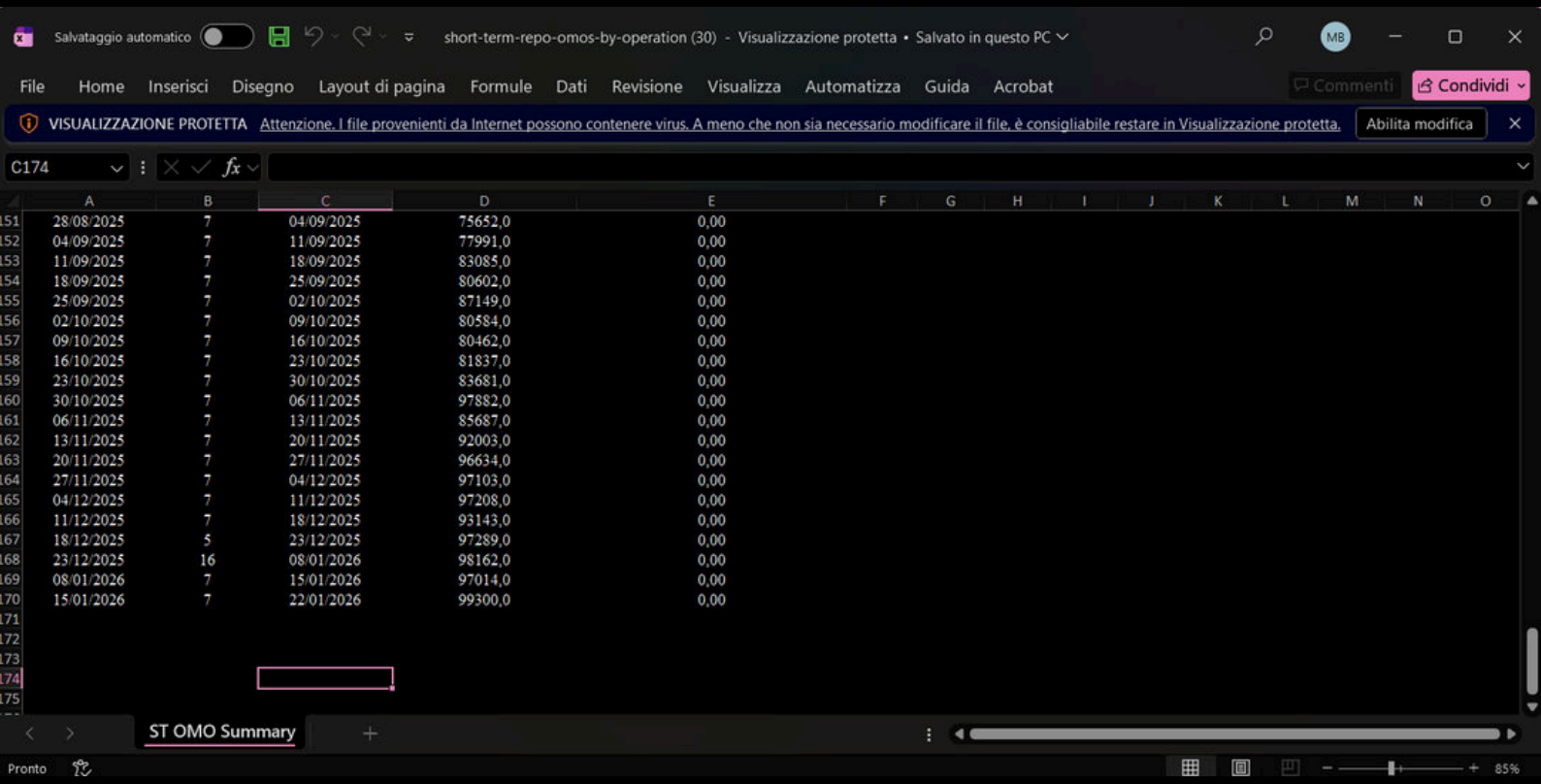
Sul fronte della copertura delle carenze di liquidità, la Bank of England sembra muoversi in sincrono con la Bank of Japan; sul fronte della vulnerabilità delle istituzioni non bancarie esposte a un eccesso di leverage, Threadneedle Street pare invece aver adottato lo stesso playbook dei regolatori USA. Al centro del dibattito vi è l'introduzione di haircuts minimi sulle operazioni di repo, per limitare la leva ottenibile dagli investitori, insieme al trasferimento delle transazioni repo collateralizzate da GILTS verso un sistema di clearing centralizzato. L'obiettivo è evitare che vulnerabilità delle istituzioni finanziarie non-bank possano propagarsi al sistema bancario e, in seconda battuta, all'economia reale.

Ed ecco il punto chiave: il timing. E il sospetto. Se il Treasury statunitense ha fissato l'avvio del clearing centralizzato nella seconda metà del 2027, Londra ha previsto la chiusura delle consultazioni con hedge funds e operatori di mercato entro fine novembre di quest'anno. Oltre sei mesi di anticipo. Una scelta che molti ritengono ancora dissonante con il secondo richiamo ufficiale da parte della Bank of England nell'arco di poco più di un mese. Lo scorso 6 dicembre, nel suo Financial Stability Report, la Banca centrale britannica aveva

posto l'accento sui rischi crescenti del quadro finanziario globale, evidenziando la possibile bolla AI e le fragilità nascoste dello shadow banking.

E arriviamo a oggi. In perfetta coincidenza con l'asta Short Term Repo e con le parole di Dave Ramsden, due ex funzionari di primo piano della stessa Bank of England – l'ex capo economista John Vickers e l'ex coordinator delle politiche di stabilità finanziaria, David Aikman – hanno criticato duramente quella che definiscono una scelta errata e profondamente ipocrita: la decisione presa un mese fa dalla Banca centrale britannica di abbassare i requisiti di capitale per le banche in un momento in cui i rischi per il settore finanziario appaiono chiaramente al rialzo. Il Tier 1 è stato infatti ridotto dal 14% al 13% sul rischio ponderato degli assets. Una mossa che, combinata con la strutturale iniezione settimanale di di liquidità, aveva già portato più di un analista a ipotizzare – seppur sottovoce – che le tensioni legate all'argento e alle posizioni short che coinvolgevano la LBMA londinese avessero spinto i regolatori ad assumere decisioni azzardate.

La vicenda è oggi in piena evoluzione, e non su un binario che possa rassicurare chi teme smobilizzi violenti di posizioni finanziarie fragili. In sintesi: attenzione ai movimenti della sterlina, al di là degli scenari macro più tradizionali legati alla politica domestica o al commercio internazionale. Se tre indizi fanno una prova, l'ultima uscita di Dave Ramsden somiglia sempre più alla dichiarazione di un'impotenza che si avvicina. Con il GILT nel ruolo di detonatore. E la sterlina in quello di canarino.



	A	B	C	D	E
151	28/08/2025	7	04/09/2025	75652,0	0,00
152	04/09/2025	7	11/09/2025	77991,0	0,00
153	11/09/2025	7	18/09/2025	83085,0	0,00
154	18/09/2025	7	25/09/2025	80602,0	0,00
155	25/09/2025	7	02/10/2025	87149,0	0,00
156	02/10/2025	7	09/10/2025	80584,0	0,00
157	09/10/2025	7	16/10/2025	80462,0	0,00
158	16/10/2025	7	23/10/2025	81837,0	0,00
159	23/10/2025	7	30/10/2025	83681,0	0,00
160	30/10/2025	7	06/11/2025	97882,0	0,00
161	06/11/2025	7	13/11/2025	85687,0	0,00
162	13/11/2025	7	20/11/2025	92003,0	0,00
163	20/11/2025	7	27/11/2025	96634,0	0,00
164	27/11/2025	7	04/12/2025	97103,0	0,00
165	04/12/2025	7	11/12/2025	97208,0	0,00
166	11/12/2025	7	18/12/2025	93143,0	0,00
167	18/12/2025	5	23/12/2025	97289,0	0,00
168	23/12/2025	16	08/01/2026	98162,0	0,00
169	08/01/2026	7	15/01/2026	97014,0	0,00
170	15/01/2026	7	22/01/2026	99300,0	0,00
171					
172					
173					
174					
175					

Immagine STR - **Fonte** Bank of England



STR BoE ai massimi storici: le aste settimanali superano ormai in modo strutturale i 90 mld £, con un picco recente di 99 mld e la soglia psicologica dei 100 mld ormai imminente.

Doom loop sui GILTS: la liquidità ottenuta tramite STR viene sistematicamente impiegata per acquistare titoli di Stato, comprimendone artificialmente i rendimenti e alimentando un circuito auto-rinforzante.

Leva degli hedge fund in forte aumento: l'uso intensivo di repos collateralizzati da GILTS accresce la leva del sistema e amplifica il rischio di unwinding disordinati in caso di stress.

Regolamentazione britannica in accelerazione: Londra punta a introdurre haircuts minimi e clearing centralizzato dei repo con GILTS già entro fine anno, anticipando di oltre sei mesi la tempistica statunitense (seconda metà 2027).

Scelte BoE in apparente contraddizione: la riduzione dei requisiti patrimoniali Tier 1 (dal 14% al 13%) arriva proprio mentre i rischi finanziari aumentano e la banca centrale continua a fornire liquidità record.

Sterlina come indicatore precoce di stress: il cambio GBP/USD, vicino a resistenze tecniche rilevanti, potrebbe agire da "canarino nella miniera" segnalando tensioni crescenti su GILTS e mercato repo.



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