MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

26 - 30 GENNAIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 15

Commodities 24

Forex e Crypto 30

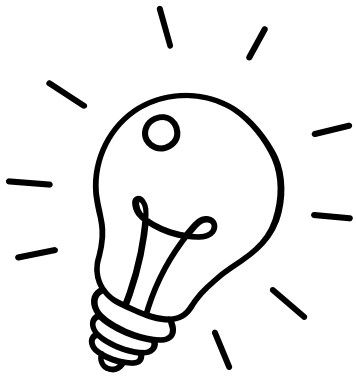
Disclaimer 37

Contatti 38

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

La settimana si apre sotto l'ombra della sentenza della Corte Suprema USA sul regime tariffario (ancora senza data), con un'agenda fittissima di aste sovrane e dati macro in tutte le principali economie. Lunedì riflettori sullo IFO tedesco e sulle aste europee, mentre dagli Stati Uniti arrivano beni durevoli, indicatori FED e aste di Bills e Note. Martedì spazio ad Australia, Cina e Asia orientale, con l'Europa impegnata su BTP e Schatz, fiducia dei consumatori e disoccupazione. Mercoledì dominato dalla FED, preceduta dai dati su inflazione e aste in Australia e Giappone, e accompagnato in Europa da fiducia dei consumatori, Bund e BOT. Giovedì sarà l'eurozona a pubblicare un'ondata di indicatori su fiducia, sentiment e prestiti, mentre USA e Canada diffonderanno bilancia commerciale e un set ampio di statistiche su lavoro, ordinativi e produttività. La settimana si chiuderà venerdì con PIL europei, PPI USA, dati macro di Giappone e Corea del Sud, per poi concludersi sabato con il PMI cinese.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Volatilità potenzialmente elevata: la combinazione tra la riunione della FED, la pubblicazione delle minute della BOJ, i numerosi dati macro europei e americani e l'intenso calendario di aste potrebbe aumentare la sensibilità dei mercati a sorprese sia sui tassi che sulla crescita. In particolare, l'attesa per Powell potrebbe dettare direzionalità su dollaro, Treasury e azionario USA, mentre il sentiment europeo sarà influenzato dallo tsunami di indicatori su fiducia e attività reale e dall'imponente agenda di emissioni. In Asia, inflazione australiana, aste giapponesi e PMI cinese offriranno segnali cruciali sul momentum economico globale. In questo contesto, è plausibile attendersi movimenti più nervosi su tassi core, divise e settori ciclici, in un mercato che resta ipersensibile a ogni sfumatura di politica monetaria e crescita.

Sempre con la variabile della sentenza della Corte Suprema USA sul regime tariffario che incombe (questa volta senza una data da rimandare), la settimana del board della FED si apre con le aste in Giappone e Corea del Sud su titoli a 5 anni. Il focus di **lunedì 26**, però, si sposta sulla Germania, dove è attesa la pubblicazione dell'indice IFO. Per l'area euro, in calendario le aste degli eurobond con scadenze 2030, 2035 e 2040, oltre alla consueta tornata di emissioni a breve termine in Francia con BTF a 3, 6 e 12 mesi.
Dagli Stati Uniti, riflettori puntati sul dato relativo ai beni durevoli e, soprattutto, sull'indice dell'attività economica nazionale della FED di Chicago, a cui seguiranno l'indice manifatturiero della FED di Dallas e le aste di Bills a 3 e 6 mesi e di Note a 2 anni.

Martedì 27 l'Australia pubblicherà l'indice NAB sulla fiducia delle imprese, mentre dalla Cina arriverà il dato annualizzato sui profitti industriali. Corea del Sud e Singapore torneranno sul mercato con aste rispettivamente di titoli a 20 anni e a 4 e 12 settimane. Giornata intensa anche per l'Europa: in Italia saranno collocati BTP a 2, 5 e 30 anni, mentre la Germania si finanzierà con Schatz a 2 anni.
Attesi anche i dati sulla fiducia dei consumatori in Francia e il tasso di disoccupazione in Spagna.
Negli Stati Uniti, in calendario l'asta di Note a 5 anni e, sul fronte macro, gli indici manifatturiero della FED di Richmond e quello dei servizi della FED di Dallas, insieme allo Shiller-Case sui prezzi degli immobili e al CB sulla fiducia dei consumatori.

Mercoledì 28 gennaio è il giorno della FED, ma ad aprire le danze sarà l'Australia con la pubblicazione del dato sull'inflazione e CPI. Dal Giappone arriverà l'esito dell'asta del titolo a 40 anni e, soprattutto, le minute del board della Bank of Japan del 23 gennaio. In Europa, attesa la pubblicazione del GfK sulla fiducia dei consumatori tedeschi e l'asta del Bund decennale, mentre l'Italia collocherà il BOT a 6 mesi e rilascerà i dati sulla fiducia di imprese e consumatori.
L'India pubblicherà i dati su produzione industriale, manifatturiera e massa monetaria M3, mentre Oltreoceano l'attesa per le parole di Jerome Powell sarà accompagnata anche dalla decisione sui tassi della RBA canadese. Poi, showtime – seguito con ogni probabilità da un diluvio di tweet della Casa Bianca.

Giovedì 29 gennaio il Giappone comunicherà il dato sulla fiducia dei consumatori, ma sarà l'eurozona a catalizzare l'attenzione con una serie molto nutrita di indicatori: dai prestiti alle imprese al sentiment economico di industria e servizi, dalla fiducia dei consumatori a quella delle imprese, dalle aspettative inflazionistiche alle stime sui prezzi alla vendita. A seguire, nuova asta di BTP.

Sia Stati Uniti che Canada pubblicheranno il dato sulla bilancia commerciale, ma l'America offrirà un quadro più articolato grazie ai dati sulle richieste di sussidi di disoccupazione, sugli ordinativi all'ingrosso e industriali e sulla produttività non agricola. In calendario anche l'asta di Bills a 4 e 8 settimane. Il Canada si presenterà inoltre sul mercato con il titolo benchmark a 10 anni.

Venerdì 30 la Corea del Sud diffonderà i dati sulla produzione industriale e sulle vendite al dettaglio, mentre il Giappone pubblicherà quelli relativi a CPI e tasso di disoccupazione. In Europa, Italia, Francia, Germania, Spagna ed eurozona renderanno noti i dati del PIL trimestrale e annuale (con Berlino che pubblicherà anche il dato sull'inflazione).

Nel Regno Unito attesa la lettura dell'indice Nationwide dei prezzi degli immobili.

Negli Stati Uniti sarà il turno del PPI in tutte le sue componenti, mentre il Canada renderà noto il dato sulla crescita.

Infine, **sabato 31 gennaio**, la Cina pubblicherà l'indice NBS relativo al PMI – manifatturiero, non manifatturiero e generale.



Riunione FED e attesa per Powell: mercoledì 28 rappresenta il fulcro della settimana, con la decisione sui tassi destinata a guidare dollaro, Treasury e sentiment globale.

Minute BOJ e aste giapponesi: il Giappone torna centrale con le minute del board del 23 gennaio e aste rilevanti (40 anni), in un contesto già sensibile ai movimenti sullo yen.

Tsunami di dati macro europei: tra IFO, GfK, fiducia dei consumatori e imprese, sentiment economico, inflazione tedesca e PIL di tutti i principali Paesi, l'eurozona concentrerà un'enorme quantità di informazioni direzionali.

Calendario massiccio di aste sovrane: aste in Europa , USA, Asia e Canada: offerta abbondante con potenziali impatti sulla curva dei rendimenti.

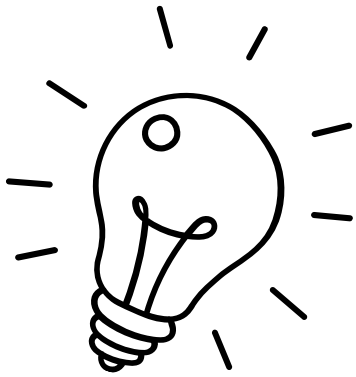
Indicatori americani su attività reale e lavoro: dagli ordini di beni durevoli al PPI, passando per disoccupazione, ordinativi industriali e indici regionali FED: un pacchetto che contribuirà a chiarire lo stato del ciclo USA.

Cina e Asia Pacifico come termometro del momentum globale: inflazione australiana, profitti industriali cinesi e PMI NBS del 31 gennaio completeranno il quadro sullo stato dell'economia asiatica e del commercio internazionale.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

La settimana si apre con equity e bond intrecciati come raramente in passato. La PBOC ha fissato lo yuan/dollaro a 6.9929, sotto quota 7 per la prima volta dal 2023, segnale implicito che un maxi-stimolo in stile QE sia già in corso. Questa mossa si inserisce in un contesto in cui la fragilità dell'AI è sempre più evidente: dall'accordo USA–Taiwan (500 miliardi tra investimenti e garanzie) alla necessità sudcoreana di un dollaro più debole per sostenere i propri flussi verso la tecnologia americana.

Nel settore emergono crepe: class action sui bond Oracle da 18 miliardi, bisogno di nuovo leverage per i data center (BNP stima 25–30 miliardi), assenza di spedizioni Nvidia H200 verso la Cina, vendite SoftBank da 5.8 miliardi, oltre al crollo di Intel (–17%). A Davos Bret Taylor parla apertamente di "probabile bolla AI". Sul fronte macro pesa il Giappone: yen in risalita dopo un intervento del Ministero delle Finanze, JGB oltre il dividend yield e rischio di rimpatrio da dollaro a yen. Sullo sfondo, segnali preoccupanti dal private credit (BlackRock TCP Capital –19% NAV).

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nei prossimi giorni il baricentro dei mercati resterà il triangolo Cina–AI–Giappone. Sul fronte azionario, il tech USA rimane esposto a una volatilità elevata, con multipli tirati e un rischio crescente di deleveraging. Ogni segnale proveniente da Pechino — in particolare un possibile QE — potrebbe accentuare i movimenti di mercato.

Le tensioni legate a Taiwan, Corea e Nvidia continueranno a pesare sul sentiment, mentre il Giappone resta un potenziale detonatore: un ulteriore rafforzamento dello yen rischierebbe di comprimere l'azionario nipponico e, per estensione, i listini globali. A questo si aggiunge l'incognita private credit, sempre più candidata a innescare una correzione più ampia.

Il quadro resta fragile: la narrativa di crescita legata all'AI convive con segnali strutturali di stress su valute, leverage e bond. Non si possono escludere nuove fasi di risk-off, guidate soprattutto dalle dinamiche macro.

La settimana si apre in un contesto in cui il comparto azionario e quello obbligazionario risultano più intrecciati che mai, al punto che separarne i destini è un esercizio quasi artificiale. L'analisi equity, tuttavia, può prendere le mosse dall'elemento che ha fatto da detonatore: la sorprendente decisione della PBOC di fissare il cambio yuan/dollaro a 6.9929 – sotto quota 7 per la prima volta dal maggio 2023. Una mossa passata in secondo piano a causa dei riflettori puntati sul Giappone, ma che rappresenta un atto politico-valutario cruciale: la Cina sta lasciando intendere che il proprio QE è già in fase di avvio, non solo in preparazione.
Perché un esportatore globale non teme una valuta più forte in un mondo che torna a parlare di dazi? Perché, dalla prospettiva di Pechino, una fase di sostegno, stimolo e liquidità straordinaria è imminente. Un "cigno nero" così visibile da permettere persino mosse valutarie controintuitive.

E da qui si arriva direttamente all'AI, dove si concentrano oggi gli equilibri più fragili del mercato azionario. La decisione della Casa Bianca di ridurre unilateralmente il regime tariffario verso Taiwan dal 20% al 15% in cambio di 250 miliardi di investimenti diretti negli USA e 250 miliardi in garanzie di credito non è un gesto commerciale: è un ingranaggio della grande architettura che sostiene il comparto tecnologico americano. Le garanzie taiwanesi equivalgono, di fatto, a concedere all'AI – e in particolare a OpenAI – quel backstop federale sul Capex che Donald Trump non aveva potuto o voluto approvare, evitando una nazionalizzazione del settore e la socializzazione delle perdite a fronte di market cap pompati da circular deals.

La Corea del Sud, dal canto suo, ha reso esplicito ciò che tutti intuivano: i famosi 7 trilioni di dollari di investimenti esteri diretti promessi all'AI americana necessitano, come condizione imprescindibile, una svalutazione del dollaro **(KOREA)**. In parallelo, emergono segnali di tensione fra i leader del settore: i detentori del bond Oracle da 18 miliardi emesso a settembre hanno avviato una class action per perdite connesse agli investimenti AI, mentre la stessa Oracle – pur con una trimestrale di numeri eccezionali (+68% cloud infrastructure, +438% contratti futuri a 523 miliardi) – avrebbe bisogno secondo BNP Paribas di 25-30 miliardi aggiuntivi per finanziare i data center. Il tema non è la redditività: è l'abuso di leverage.

A rendere il quadro ancora più delicato, a Davos Bret Taylor (OpenAI e Sierra) ha affermato che l'AI è probabilmente una bolla destinata a correggere, un messaggio dirompente rimasto sorprendentemente sottotono sui media **(OPENAI)**. Nel frattempo, il 23 gennaio, Intel è arrivata a perdere il 17% nella stessa seduta in cui l'amministrazione Trump ha visto svanire 4 miliardi della propria partecipazione azionaria – evento che ha però garantito una sorta di implicita "pacca sulla spalla" all'intero comparto: Washington non permetterà il fallimento di aziende in cui è direttamente investita.

Sul fronte Nvidia **(NVIDIA)**, una notizia esclusiva – priva di firma e non confermata da fonti ufficiali cinesi – ha agitato il mercato alla vigilia del road show di Jensen Huang a Shanghai. Ma i dati operativi parlano ancora più chiaro: al 14 gennaio le Dogane cinesi non registrano alcuna spedizione di H200, e l'obbligo di accorpamento imposto prima dello stop riduce la contabilizzazione Nvidia a 37 centesimi per ogni dollaro. A ciò si aggiungono i 5.8 miliardi di dollari venduti da SoftBank, segnale di una possibile uscita verso la porta di sicurezza.

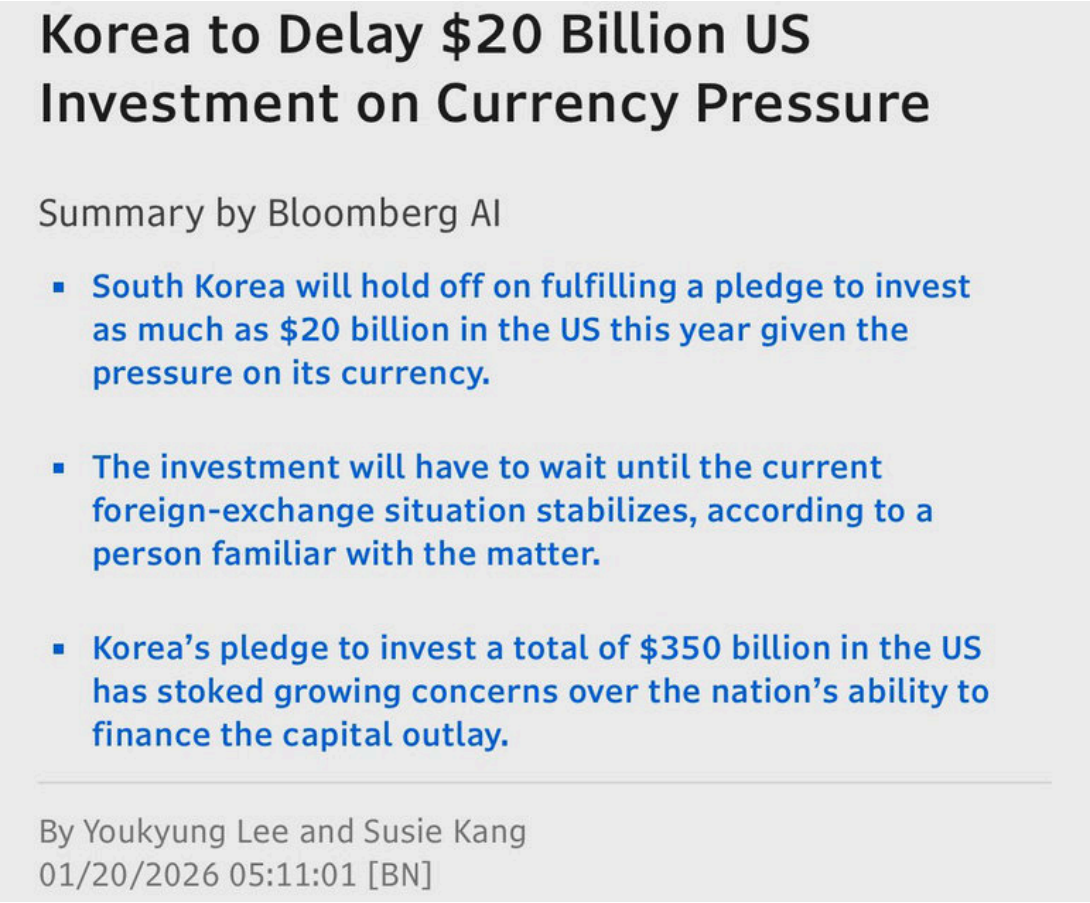
Il quadro macro-equity si completa con il Giappone. La brusca risalita dello yen da 158,9 a 156 il 23 gennaio riflette un consistente intervento del Ministero delle Finanze, mascherato da policy error della BoJ.

Il contemporaneo rialzo dei rendimenti JGB – oltre il dividend yield – apre a una spirale autoalimentante che minaccia direttamente il comparto azionario nipponico: la forza del Nikkei record era sostenuta da uno yen indebolito ad arte, un equilibrio ora a rischio. Una mossa della seconda banca giapponese, che ha annunciato il raddoppio delle detenzioni di titoli di Stato nel pieno del "bondmageddon", rappresenta un tentativo di rassicurazione verso gli investitori retail locali (Miss Watanabe), ma espone a un pericolo sistemico: un rimpatrio massiccio da asset in dollari verso asset in yen potrebbe scatenare un'ondata di volatilità globale.

Infine, sulla componente equity pesa il rischio di un detonatore esterno: il private credit. CNBC ha pubblicato un articolo dal titolo Wall Street braced for a private credit meltdown, confermando i timori già esposti in questa newsletter. Bloomberg ha riportato il caso BlackRock TCP Capital, con un mark down del 19% del NAV (da 8.71 a 7.05–7.09), legato a prestiti problematici.

Il rischio è la migrazione del perimetro BSL (Broadly Syndicated Loans, circa 2 trilioni di dollari) verso un private credit iper-collateralizzato, vulnerabile e sempre più al centro del finanziamento corporate.

Un equilibrio che potrebbe sfociare in uno "SVB moment" controllato, con conseguenze dirette anche sul comparto azionario.



Korea to Delay $20 Billion US Investment on Currency Pressure

Summary by Bloomberg AI

- South Korea will hold off on fulfilling a pledge to invest as much as $20 billion in the US this year given the pressure on its currency.
- The investment will have to wait until the current foreign-exchange situation stabilizes, according to a person familiar with the matter.
- Korea's pledge to invest a total of $350 billion in the US has stoked growing concerns over the nation's ability to finance the capital outlay.

By Youkyung Lee and Susie Kang
01/20/2026 05:11:01 [BN]

Immagine KOREA - **Fonte** Bloomberg

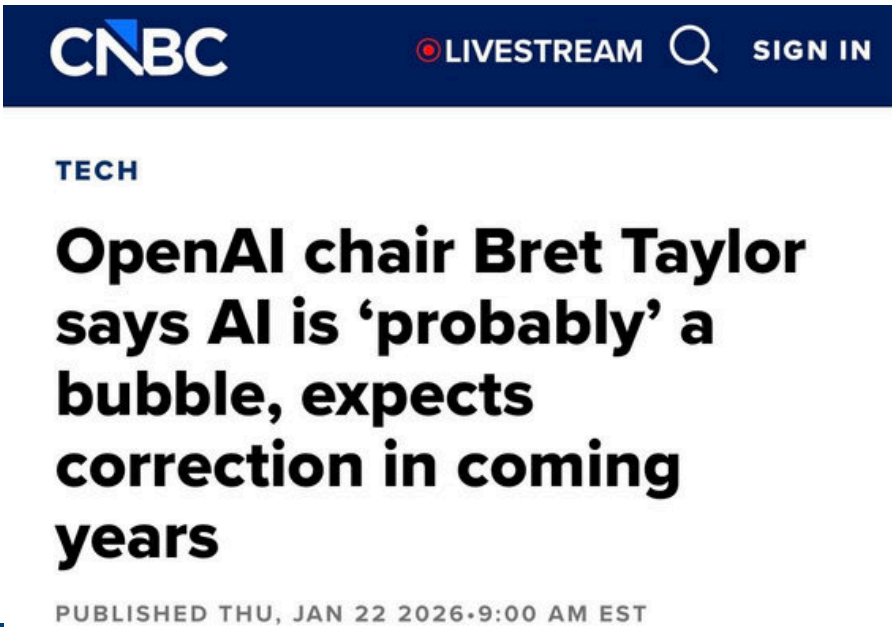


Immagine OPENAI - **Fonte** CNBC



Immagine NVIDIA - **Fonte** Bloomberg



Mossa della PBOC: lo yuan fissato sotto 7 segnala l'avvio implicito di uno stimolo espansivo, con effetti potenzialmente globali.

Fragilità dell'AI: accordi USA–Taiwan e flussi coreani evidenziano quanto il settore dipenda da supporto politico, valutario e finanziario.

Crepe nel tech USA: class action su Oracle, vendite SoftBank e stop alle spedizioni Nvidia in Cina mostrano tensioni crescenti nel comparto.

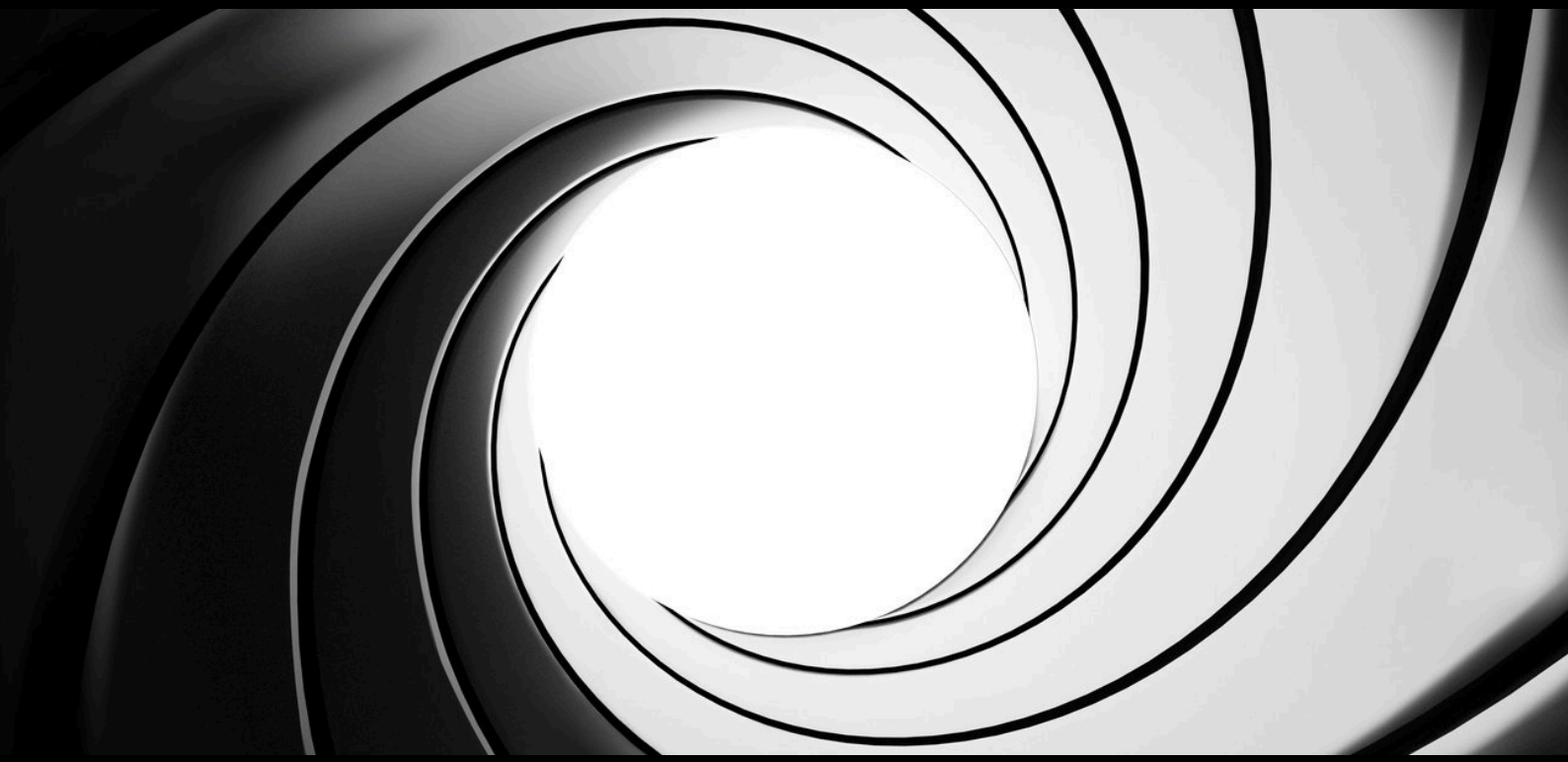
Nodo Giappone: yen in rafforzamento e JGB in rialzo mettono sotto pressione il Nikkei e aumentano il rischio di rimpatrio dei capitali.

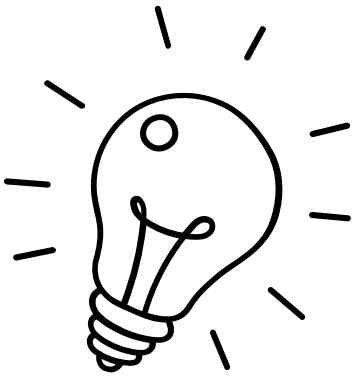
Private credit in allerta: mark down significativi e aumento dei prestiti problematici lo rendono un potenziale innesco di volatilità sistemica.

Contesto di mercato fragile: la narrativa di crescita dell'AI convive con stress su valute, leverage e bond, favorendo possibili fasi di risk-off.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

Il centro di gravità dei mercati è tornato sull'obbligazionario. La Cina spinge verso uno stimolo eccezionale (fix yuan/dollaro a 6,9929, QE già in corso, politiche espansive annunciate), mentre il Giappone rischia di innescare una spirale tra yen, JGB e rendimenti globali: il recente intervento sullo yen (158,9 → 156) e i JGB sopra i dividend yield aumentano le tensioni su un mercato dominato da banche, assicurazioni e BoJ.

Negli USA, il collaterale valutato a market value nel repo riduce la liquidità bancaria, con Money Market Funds a 7,8 trilioni di dollari. Si aggiunge il rischio del private credit (2 trilioni di prestiti a tasso variabile) e il possibile shutdown federale, che congelerebbe dati, TGA e porterebbe a nuove maxi-emissioni di Treasury.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Le pressioni su collaterale, rendimenti e liquidità possono generare shock improvvisi. Cina, Giappone e USA stanno creando un contesto altamente instabile: stimolo cinese, volatilità dello yen e vulnerabilità del sistema repo-americano. Il private credit amplifica il rischio sistemico, mentre lo shutdown renderebbe ancora più fragile la struttura del debito USA.

In questo scenario resta valida una postura difensiva: esposizione lunga sui Treasury a lunga scadenza (TLT), in un contesto dove il tema non è se arriverà una frattura, ma dove.

Il mercato obbligazionario è il vero fulcro dei movimenti globali delle ultime settimane. E, come spesso accade, i segnali di maggiore rilevanza sono arrivati in silenzio. L'azione della PBOC – cambio yuan/dollaro fissato a 6.9929, QE già in atto, disponibilità dichiarata a politiche espansive nel 2025 – impatta direttamente sulla struttura dei rendimenti e sul flusso globale di liquidità. Una Cina che stampa e non teme una valuta più forte in pieno rischio dazi significa una sola cosa: il mondo deve prepararsi a uno shock da stimolo straordinario.

Il Giappone rappresenta però il cuore pulsante delle dinamiche obbligazionarie. La repentina risalita dello yen (158,9 → 156) è la prova indiretta dell'intervento del Ministero delle Finanze, probabilmente finanziato tramite vendita di Treasuries USA. Se parte dei dollari ottenuti è stata utilizzata per sostenere lo yen, allora la pressione sui rendimenti americani – e sugli JGB – assume una dimensione diversa. Le immagini **(JPG_DIVIDENDS** e **JGB_YIELD)** mostrano come i JGB abbiano superato i dividend yield, aprendo un varco pericoloso: una spirale autoalimentante capace di risucchiare anche i mercati azionari.

Il sistema obbligazionario nipponico è unico: solo l'8% del debito è detenuto dal mercato, il resto è concentrato tra Banca centrale, banche e assicurazioni. È bastata una negoziazione da 280 milioni per scatenare il caos del 23 gennaio. Non sorprende che l'autorità di vigilanza abbia chiesto alle assicurazioni di comunicare l'ammontare delle unrealized losses sui portafogli obbligazionari: ciò che conta, oggi più che mai, è il collaterale.

La vicenda USA aggiunge ulteriori tensioni. Nel mondo post-Lehman si è dato per scontato che le banche potessero detenere obbligazioni governative fino a scadenza, sterilizzando le perdite. Ma la creazione della facility BTFP durante la crisi SVB–Signature–First Republic ha ricordato una verità cruciale: nel mercato repo, il collaterale viene valutato a market value, non a nominal value.
Più profonde le perdite latenti sulle obbligazioni high-quality, minore la liquidità che le banche ottengono per le operazioni quotidiane. Ed è un problema enorme in un sistema che ha appena visto i Money Market Funds raggiungere 7.8 trilioni di dollari, cifra che cresce ininterrottamente da quando la FED ha iniziato a tagliare i tassi nel settembre 2024 – senza riversarsi sulle equities.

Sul fronte corporate, il rischio sistemico arriva dal private credit, che sta progressivamente sottraendo spazio al comparto dei Broadly Syndicated Loans **(BLS)**. Con 2 trilioni di dollari di prestiti aziendali a tasso variabile, spesso sotto investment-grade, e una proliferazione di CLO, la migrazione del rischio verso un settore opaco e iper-leveraged rappresenta la minaccia più seria all'equilibrio obbligazionario. Il caso BlackRock TCP Capital (mark down del 19%) è solo il primo segnale.

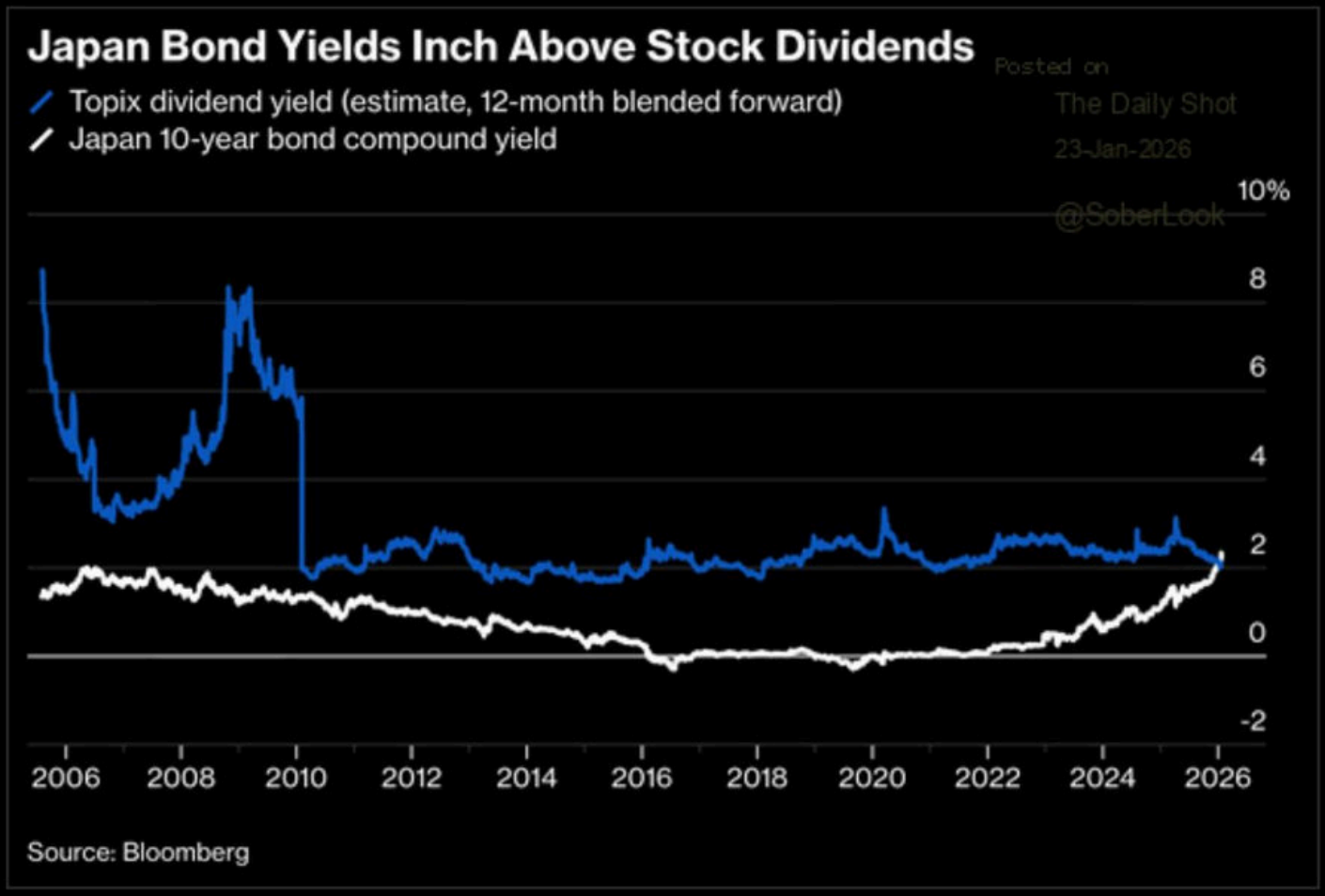
In parallelo, gli Stati Uniti rischiano di affrontare un nuovo shutdown la cui probabilità, secondo Polymarket, è al 75% **(SHUTDOWN)**. Il rifiuto dei Democratici di votare lo Spending Bill, se continueranno a essere presenti fondi per DHS e ICE – nel pieno delle tensioni di Minneapolis – comporterebbe un blocco del flusso dati delle agenzie federali. Un data freeze che consentirebbe alla Casa Bianca di modulare la narrativa macro in un anno di midterm, con una FED destinata dal 1° maggio ad avere un nuovo presidente vicino all'amministrazione..

Un shutdown congelerebbe il TGA, rendendo necessari successivi refill tramite aste massicce di Treasury, come in autunno.

E offrirebbe al Tesoro una finestra perfetta per operazioni straordinarie di buyback e gestione del debito.

In questo scenario, il posizionamento difensivo più razionale resta invariato: long TLT. La traiettoria futura assomiglia a una gara dei 100 metri su un campo minato: non si tratta di capire se esploderà una mina, ma in quale corsia.

5. The Topix dividend yield has fallen below the 10-year JGB yield for the first time in decades.



Source: @markets Read full article

Immagine JPG_DIVIDENDS - **Fonte** Bloomberg

Obbligazionario

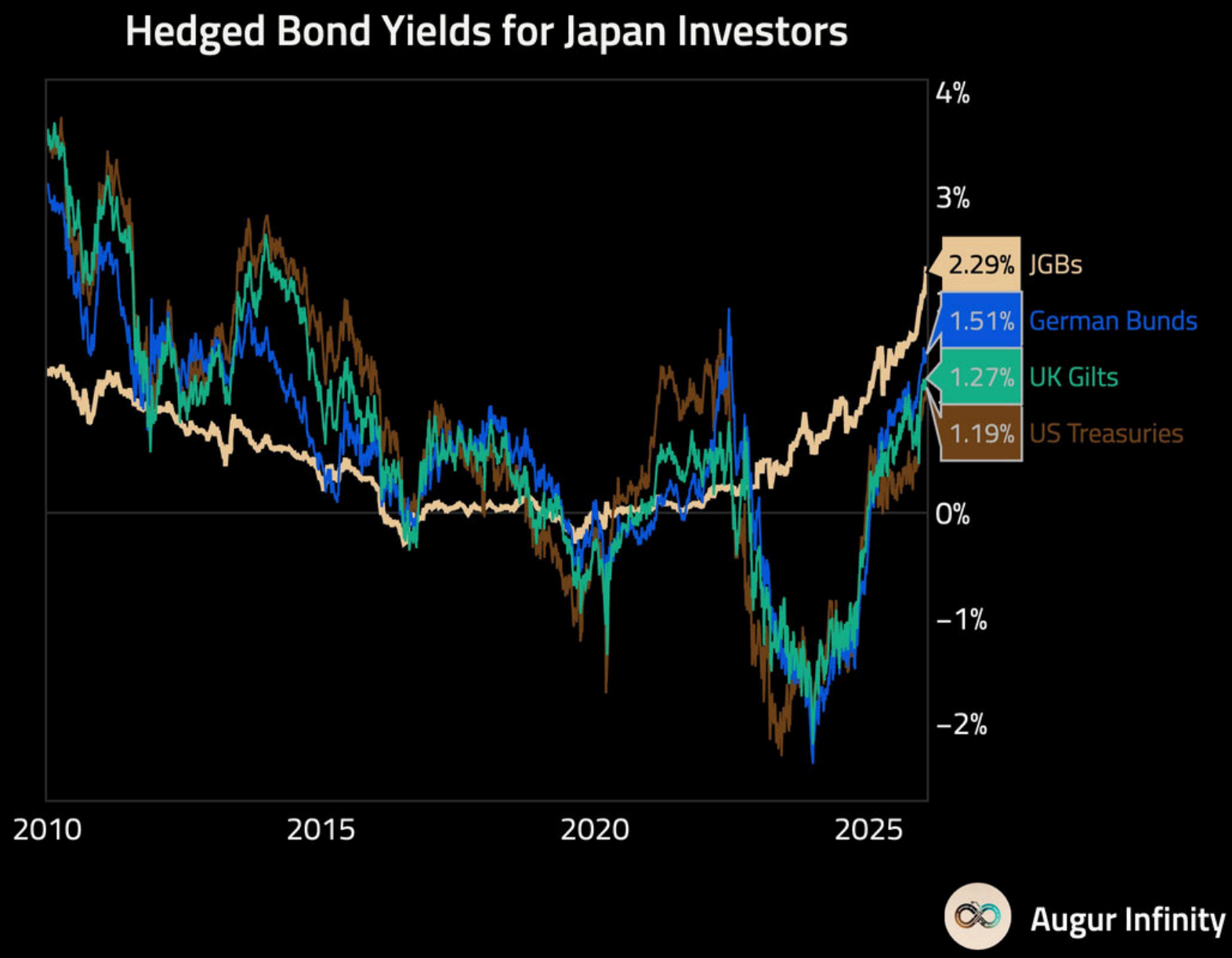


Immagine JGB_YIELD - **Fonte** Augur Infinity

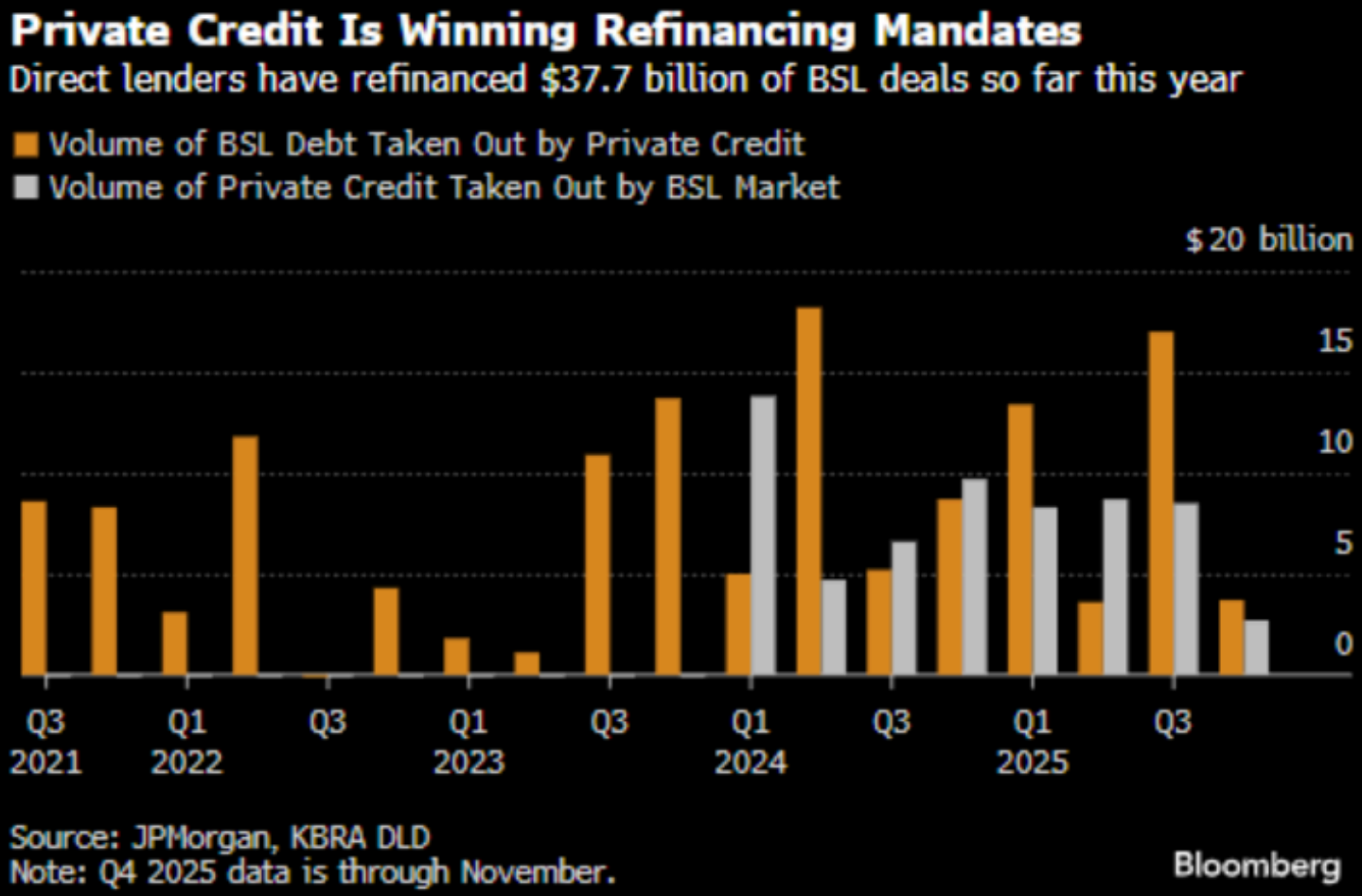


Immagine BLS - **Fonte** Bloomberg



Immagine SHUTDOWN - **Fonte** Polymarket



Stimolo cinese e impatto globale: la PBOC fissa lo yuan a 6,9929, mantiene il QE e annuncia politiche espansive per il 2025, preparando un potenziale shock di liquidità a livello mondiale.

Intervento giapponese sullo yen e tensioni sui JGB: la risalita dello yen (158,9 → 156) suggerisce vendite di Treasuries USA, mentre i JGB superano i dividend yield, aprendo rischi di contagio verso i mercati azionari.

Fragilità strutturale del mercato obbligazionario giapponese: solo l'8% del debito è "di mercato"; anche operazioni minime, come quella da 280 milioni del 23 gennaio, possono innescare turbolenze significative.

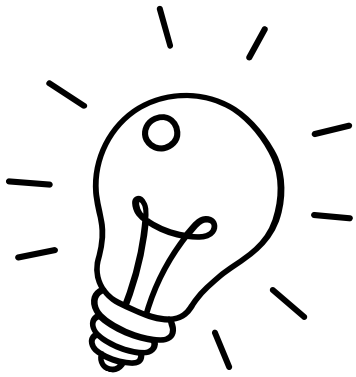
Problema del collaterale USA nel mercato repo: le perdite latenti sulle obbligazioni high-quality riducono la liquidità bancaria, con Money Market Funds saliti a 7,8 trilioni di dollari senza affluire sull'azionario.

Rischi sistemici del private credit: 2 trilioni di prestiti a tasso variabile, proliferazione di CLO e il caso BlackRock TCP Capital (-19%) segnalano vulnerabilità crescenti nel comparto corporate.

Possibile shutdown USA e implicazioni sul debito: con una probabilità del 75%, un blocco federale congelerebbe i dati macro, fermerebbe il TGA e costringerebbe a nuove maxi-aste di Treasury, favorendo operazioni straordinarie di gestione del debito.

Commodities





In sintesi

L'impennata di oro e argento (rispettivamente verso 5.000 e oltre 100 dollari l'oncia) trova una delle sue cause nella strategia del Tesoro USA, che sta acquistando bond a lunga scadenza e accorciando la duration del debito, contribuendo al debasement del dollaro. Questo sostiene i metalli preziosi insieme alle tensioni sul mercato fisico (premium Shanghai-COMEX). Parallelamente, il gas naturale è diventato la vera variabile geopolitica: +70% in cinque giorni, stoccaggi europei in rapido deterioramento (Germania al 41,8% contro il 64% del 2025) e rischio di shortage a partire da febbraio. Le criticità su LNG USA, rigassificazione e politiche energetiche tedesche amplificano lo scenario. Gas e argento emergono così come le due commodity più sensibili a un potenziale shock energetico in Europa e alle decisioni politiche USA in un anno elettorale.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Nei metalli preziosi, il sostegno strutturale potrebbe proseguire: la gestione attiva della curva dei rendimenti USA, il dollaro più debole e un'eventuale pressione sulle raffinerie europee potrebbero continuare a sostenere oro e soprattutto argento. Sul gas, il rischio è di volatilità crescente: tra clima rigido, stoccaggi bassi, infrastrutture al limite e una possibile weaponization del LNG da parte di Donald Trump, i prezzi potrebbero mantenere un profilo rialzista. Il mercato del petrolio e dei titoli energetici sembra già anticipare scenari di tensione: un eventuale shock energetico europeo potrebbe tradursi in un recupero del barile e in ulteriore forza del comparto minerario. In questo contesto, lo spread Henry Hub–TTF resta l'arbitraggio chiave da monitorare.

passaggio dalla "padella russa alla brace USA" per la dipendenza energetica europea lasciava già intravedere uno scenario delicato. Ma quanto emerge oggi va ben oltre. La tabella elaborata da INES sui rischi di shortage energetico in Europa a partire da febbraio **(GAS)** mette in chiara prospettiva il tema: al 19 gennaio, gli stoccaggi tedeschi erano fermi al 41,8%, contro il 64% dello stesso periodo del 2025.

Qual è il nesso con oro e argento? Una crisi energetica – qualora il clima non dovesse cambiare radicalmente – avrebbe un impatto diretto sulle raffinerie di metalli preziosi, argento in primis. Al momento, l'unico flebile segnale di ottimismo per la Germania è un residuo flusso di approvvigionamento via Azerbaijan.

L'LNG americano non solo risente di dinamiche di prezzo già in forte salita, ma incontra anche limiti fisici nei terminal di rigassificazione. Nel caso tedesco, questi ostacoli si sommano a una politica energetica che continua a unire ingenti flussi di export a un'affidabilità quasi fideistica nelle rinnovabili, proprio nei mesi di Dunkelflaute (poco vento, pochissimo sole).

Le raffinerie tedesche rischiano così di rappresentare un ulteriore amplificatore delle spinte rialziste dell'argento. E resta aperta la variabile decisiva: per quanto ancora Donald Trump lascerà il gas – e la totale dipendenza europea da LNG USA – fuori dalla sua leva diplomatica, dall'affaire Groenlandia alla partita NATO?

Nel frattempo, la Germania è tornata a sostenere il grande piano di ricostruzione post-bellico ucraino e, in sede europea, ha proposto un intervento da 800 miliardi. La stessa cifra del progetto ReArm UE. Un caso? O Berlino ha già stimato in quel quasi trilione di euro la dimensione del debito comune necessario per tamponare una crisi strutturale dell'Eurozona?

Un elemento è certo: oggi il gas appare l'underdog del comparto commodities. Una condizione che potrebbe durare ancora poco. Perché, oltre all'inverno, anche il fabbisogno estivo di condizionamento – per cittadini e imprese – tornerà prepotentemente di attualità, soprattutto in Paesi sensibili alle ondate di caldo come Italia, Spagna, Francia, Portogallo e Grecia.

La pressione fiscale, la competitività industriale e gli equilibri geopolitici europei finiscono inevitabilmente nelle mani di un

Donald Trump sempre più orientato al midterm. Gas e argento emergono come l'accoppiata da monitorare con la massima attenzione.

Basta un dato per percepirne il potenziale: nel 2022 l'argento era sotto i 18 dollari l'oncia. Oggi è a 103. Nello stesso periodo, il petrolio è a –60%, mentre i titoli petroliferi hanno già superato i massimi del 2022. Il dossier Venezuela ha fatto la sua parte. Ma il recouple tra barile e equity arriverà al rialzo o al ribasso?

Gli attuali prezzi dei titoli energetici stanno anticipando un'impennata del barile legata a una possibile crisi energetica europea? E nel caso dei minerari, la price action di oro e argento ci sta già raccontando la stessa storia?

Tout se tient.
Per ora, massima attenzione al gas. E allo spread Henry Hub–TTF, il vero arbitraggio da tenere d'occhio.

Country	Refineries Potentially Affected	Vulnerability Level	Reasons
Germany	Heraeus, Agosi, Aurubis, Doduco	High	Heavy reliance on imported gas; industrial sector already hit hard (e.g., 2022-2024 closures). Shortages could cascade to refineries via high prices or rationing. imf.org woodmac.com
Belgium	Umicore	High	Integrated with NW Europe gas networks; energy-intensive recycling vulnerable to price spikes. imf.org energypolicy.columbia.edu
Poland	KGHM (Głogów)	High	CEE exposure; potential 20-40% shortages. KGHM's smelter relies on gas for operations. imf.org energypolicy.columbia.edu
Switzerland	Valcambi, Argor-Heraeus, Metalor, PAMP	Medium-High	Imports gas via Germany/Italy; no domestic production. Refineries in Ticino/Neuchâtel could face indirect disruptions from upstream supply chains. imf.org ineteconomics.org
Sweden	Boliden	Medium	Lower dependence (more hydro/renewables), but still imports gas; by-product silver production could be impacted if base metals slow.

Immagine GAS - **Fonte** INES



Gestione del debito USA: il Tesoro riduce la duration con buybacks sui bond 15–25 anni, sostenendo indirettamente oro e argento tramite pressione sul dollaro.

Rally dei metalli preziosi: oro verso 5.000 USD e argento oltre 100 USD spinti da debolezza del dollaro e tensione fisico–cartaceo (premium Shanghai/COMEX).

Gas naturale come leva geopolitica: il +70% in cinque giorni riflette clima estremo ma anche dinamiche speculative e potenziale weaponization da parte degli USA.

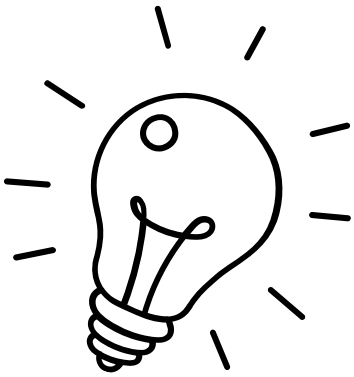
Stoccaggi europei critici: Germania al 41,8% contro il 64% del 2025, con rischio shortage da febbraio e limitate alternative di approvvigionamento.

Rischi per le raffinerie di metalli: una crisi energetica potrebbe colpire le raffinerie europee, aggiungendo pressione rialzista soprattutto sull'argento.

Rischio macro UE e variabile Trump: Berlino spinge per un piano UE da 800 miliardi mentre la dipendenza dall'LNG USA resta una leva politica nelle mani di Trump.

Forex e Crypto





In sintesi

La Banca centrale indiana è intervenuta per la seconda volta in un mese con misure espansive mirate a sostenere la liquidità bancaria: 90 giorni di VRR (repo a tasso variabile), OMO per 1 trilione di rupie e un'asta buy/sell swap sul cambio rupia-dollaro da 10 miliardi di dollari (4 febbraio). Le riserve in Treasuries USA sono scese ai minimi di cinque anni (174 miliardi, -26% dal 2023) e l'India sta ampliando l'esposizione all'oro fisico, in linea con un orientamento BRICS. Nel frattempo, Bloomberg ha escluso il debito sovrano indiano dal Global Aggregate Index nonostante una review positiva, e l'accordo commerciale India–UE atteso entro fine mese potrebbe accendere tensioni geopolitiche.

Cosa aspettarsi dal mercato?

La combinazione di minore liquidità, pressione sul mercato obbligazionario, aumento della domanda di dollari e possibili ritorsioni geopolitiche espone l'equity indiano a un rischio crescente. L'indice Nifty 50 si trova vicino a una chiusura sotto la media mobile a 200 giorni, configurando un primo segnale di vulnerabilità — anche alla luce dei precedenti come il caso Adani. Nel breve termine, probabile aumento della volatilità su rupia, curve dei rendimenti e mercato azionario. Meglio mantenere un approccio prudente e monitorare la reazione dei capitali esteri.

Occhi nuovamente puntati sulla rupia indiana, dopo il secondo intervento espansivo della Banca centrale nell'arco di un mese. Questa volta senza ambiguità: un'azione diretta per immettere liquidità nel sistema bancario. L'operazione si articola attraverso 90 giorni di VRR (repo a tasso variabile), OMO per un controvalore di 1 trilione di rupie e un'asta buy/sell swap sul cambio rupia-dollaro per 10 miliardi di dollari, calendarizzata per il 4 febbraio.

Nuova Delhi riconosce apertamente che le proprie banche stanno affrontando una carenza di liquidità e che il mercato obbligazionario necessita di un sostegno mirato. Il tutto mentre cresce la domanda di dollari e si intensifica la pressione sui flussi di capitale. Una manovra preventiva, dunque.

Perché, allora, questa volta l'attenzione deve essere considerata prioritaria e non soltanto un esercizio di monitoraggio selettivo? Per ragioni geopolitiche. Il grafico **(RBI2)** evidenzia come le detenzioni indiane di Treasuries statunitensi siano ai minimi degli ultimi cinque anni: appena 174 miliardi di dollari, pari a un calo del 26% dal 2023, e con il ruolo dei titoli di Zio Sam all'interno delle riserve sceso a un terzo del totale, rispetto al 40% del 2025.

Parallelamente, e in linea con quella che appare una strategia coordinata in ambito BRICS, l'India sta diversificando le proprie riserve attraverso acquisti costanti di oro fisico. Non sorprende quindi che Bloomberg abbia deciso di escludere i bond sovrani indiani dal suo Global Aggregate Index, nonostante una review ampiamente positiva **(INDIA_BOND)**. Un segnale inequivocabile, più che un messaggio in codice.

Il rischio è che il Paese venga ora sottoposto a un'ulteriore pressione di moral suasion statunitense, considerando che entro fine mese è atteso l'annuncio dell'accordo di libero scambio India–Unione Europea, destinato a ridurre le tariffe su auto e vini europei in export e su beni tessili, chimici ed elettronici indiani in import nel mercato europeo.

L'ultimo grafico **(RBI3)** suggerisce quale potrebbe essere la vittima designata di un'eventuale ritorsione, ricordando anche il precedente del 2024 con l'attacco del fondo short Hindenburg Research contro l'Adani Group. Per la prima volta dallo scorso maggio, l'indice benchmark del mercato azionario indiano sembra avviarsi verso una chiusura sotto la media mobile a 200 giorni.

Nifty 50 nel mirino? Meglio mantenere alta la vigilanza.

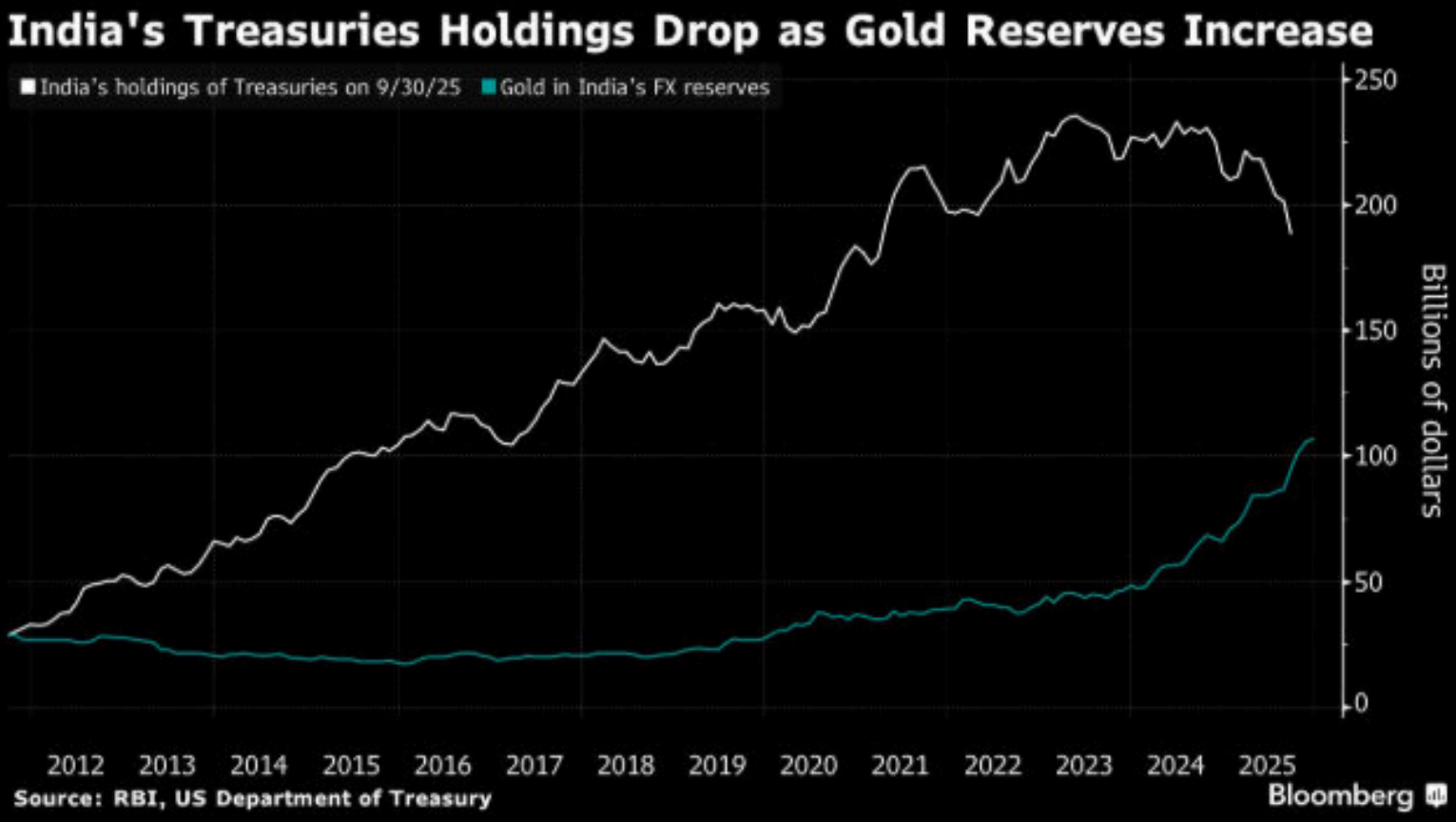


Immagine RBI2 - **Fonte** Bloomberg

Index Announcement

Update on Review of Indian Government Bonds for the Bloomberg Global Aggregate Index

Bloomberg Index Services Limited ("BISL") would like to thank market participants for their thoughtful and constructive feedback on our recent consultation regarding the potential inclusion of Indian government bonds in the Bloomberg Global Aggregate Index.

Overall, responses indicated broad support for the long-term trajectory of the Indian government bond market and for its potential eventual inclusion in global investment grade benchmarks. Respondents acknowledged the significant progress made in recent years, including improvements in market accessibility and the implementation of the Fully Accessible Route (FAR), which has removed key capital controls and enhanced investability for international investors.

At the same time, a number of respondents highlighted important operational and market-infrastructure considerations that merit further evaluation before inclusion in a flagship global investment grade index. These considerations include, among others, the current lack of fully automated trading workflows, settlement and repatriation timelines associated with post-trade tax processes, and the complexity and duration of fund registration procedures. While such features are more familiar to investors in emerging market strategies – and were assessed as acceptable for inclusion in BISL's emerging market indices – some respondents noted that the Global Aggregate Index represents a materially broader and more operationally diverse investor base.

In light of this feedback, BISL intends to keep the review of Indian government bonds for the Bloomberg Global Aggregate Index open and ongoing, while continuing to engage with index users, market participants, custodians, regulators, and relevant authorities to better understand further efficiencies that could be made in market infrastructure and post-trade processes.

BISL plans to provide a further update on this review by midyear 2026, at which time we will communicate next steps regarding potential inclusion.

Per the BISL Benchmark Procedures Handbook and usual BISL practice, decisions pertaining to future inclusion would be announced well in advance of implementation. BISL would expect to allow at least one year between the announcement of inclusion and the commencement of index inclusion, and inclusion may be implemented on a phased basis, consistent with past practice, to support orderly market adjustment.

We appreciate the continued engagement of the global fixed income community and remain committed to maintaining indices that are transparent, investable, and representative of the evolving global bond market.

A further announcement regarding the remainder of topics on the recent broader Fixed Income Index Consultation will be made in mid-late January.

If you have any questions, please contact the Bloomberg Help Desk (<Help><Help>) or create a support ticket in Bloomberg's Customer Service Center via https://service.bloomberg.com.

Immagine INDIA_BOND - **Fonte** RBI

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine RBI3 - **Fonte** Barchart



Intervento espansivo della Banca centrale indiana: nuove misure di liquidità con VRR a 90 giorni, OMO da 1 trilione di rupie e swap rupia-dollaro da 10 miliardi (4 febbraio).

Carenza di liquidità nel sistema bancario: Nuova Delhi riconosce un fabbisogno crescente di supporto tanto per le banche quanto per il mercato obbligazionario.

Pressione su dollaro e flussi di capitale: aumento della domanda di USD e tensioni sui capitali in uscita, con interventi mirati in ottica preventiva.

Riserve in Treasuries ai minimi e acquisti d'oro: detenzioni di Treasuries scese a 174 miliardi (-26% dal 2023) e crescente diversificazione verso oro fisico, in linea con la strategia BRICS.

Esclusione dei bond indiani dal Global Aggregate Index: decisione di Bloomberg nonostante una review positiva, interpretata come segnale geopolitico.

Rischi sul mercato azionario indiano: il Nifty 50 si avvicina a una chiusura sotto la media mobile a 200 giorni, anche alla luce del precedente Adani, aumentando la probabilità di volatilità e interventi di moral suasion internazionale.



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