MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

9 - 13 FEBBRAIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 23

Commodities 34

Forex e Crypto 41

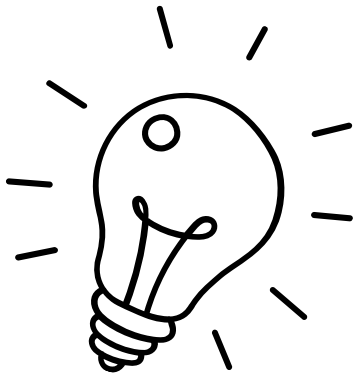
Disclaimer 48

Contatti 49

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

La settimana post-Banche centrali sarà ricca di aste sovrane e dati macro chiave. In Asia spiccano i collocamenti di Corea del Sud e Giappone, insieme ai dati cinesi su inflazione, credito (TSF, M2, nuovi prestiti in yuan) e prezzi immobiliari. Singapore pubblicherà le riserve e tornerà sul mercato dei Bills.

In Europa, l'attenzione sarà su Lane e Lagarde (BCE), sulle aste di Francia (BTF), Germania (Bubill e Bund fino a 30 anni) e Italia (BOT e BTP), oltre ai dati su inflazione, disoccupazione e PIL UK.

Negli Stati Uniti è prevista una settimana densa tra aste (Bills, Note, Treasury), CPI, vendite al dettaglio, import/export, mercato immobiliare, payrolls rinviato e bilancio FED.

Focus aggiuntivo su Brasile (PPI e retail), Messico (produzione e auto), India (inflazione e riserve), Sud Africa (produzione mineraria) e Russia (tassi). Chiusura con l'intervento di Lagarde alla Munich Security Conference.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'intreccio tra aste sovrane e dati sensibili all'inflazione potrebbe aumentare la volatilità, soprattutto su tassi e FX. Le aste asiatiche, a ridosso del voto giapponese, offriranno indicazioni sul rischio politico.

In Europa, il tono di Lane e Lagarde guiderà il repricing BCE, mentre i Bund ultralong testeranno la solidità della domanda. BOT e BTP potrebbero muovere i differenziali periferici.

Negli Stati Uniti, la combinazione tra CPI, payrolls e aste consistenti orienterà la curva dei rendimenti e l'appetito per il rischio.

Nei mercati emergenti, i dati di Cina, India e Brasile influenzeranno i flussi e la percezione del ciclo globale. Quadro complessivamente favorevole a movimenti rapidi e a un sentiment selettivo.

La settimana successiva alle riunioni delle Banche centrali si apre **lunedì 9 febbraio** con un'agenda immediatamente densa. In Asia, la Corea del Sud torna sul mercato con un'asta di KTB a 3 anni, mentre il Giappone collocherà il titolo a 6 mesi: un appuntamento particolarmente significativo poiché si svolge all'indomani del voto politico del weekend, diventando di fatto un canarino nella miniera per misurare le aspettative sulla tenuta del governo e sulla credibilità del suo ambizioso piano di spesa. Singapore pubblicherà nel frattempo il dato sulle riserve estere.

Spostandoci in Europa, l'attenzione sarà rivolta agli interventi di Philip Lane, gran ciambellano economico della BCE, e della presidente Christine Lagarde. Sul fronte primario, Francia in asta con il consueto trittico di BTF a 3, 6 e 12 mesi, mentre la Germania collocherà Bubill a 5 e 11 mesi. Negli Stati Uniti, riflettori puntati sulle aste di Bills a 3 e 6 mesi, sul dato delle aspettative inflazionistiche dei consumatori e su una serie di interventi di esponenti FED di primo piano – Waller, Miran e Bostic. In pubblicazione anche l'indice dei prezzi in Messico.

Martedì 10 febbraio si apre con i dati australiani: l'indice della fiducia dei consumatori Westpac e l'indagine NAB sulla fiducia delle imprese. A seguire, nuove aste decennali in Sud Corea e Giappone, mentre Singapore tornerà sul primario con Bills a 4 e 12 settimane.

In Europa, la Francia diffonderà il dato sulla disoccupazione; Spagna e Germania saranno in asta rispettivamente con Letras a 3 e 9 mesi e con il Bobl a 5 anni. Nel Regno Unito attesa per il collocamento del GILT 2031.

In Messico uscirà il dato su produzione ed export automobilistico, mentre negli Stati Uniti verranno pubblicati: vendite al dettaglio, prezzi di import ed export (mensili e annuali), indebitamento delle famiglie, scorte industriali e indice Redbook. Sul fronte aste: Bill a 6 settimane, Note a 3 anni e i consueti acquisti FED di Bills a 1–4 mesi.

Mercoledì 11 febbraio i fari tornano sull'Asia: la Cina pubblicherà il dato inflazionistico, sia su base annua che mensile. In Europa, l'Italia andrà in asta con il BOT a 12 mesi, mentre la Germania tornerà sul mercato con un set pesante: Bund a 15, 20 e 30 anni, dopo la performance negativa dell'emissione benchmark della settimana precedente.

Oltreoceano, in agenda il PPI brasiliano, la produzione industriale in Messico e una

lunga lista di indicatori statunitensi soprattutto dopo il deludente dato sulle nuove aperture di imprese della scorsa settimana: il non-farm payrolls posticipato da venerdì, il tasso di disoccupazione, l'asta del Treasury a 10 anni e quella dei Bill a 17 settimane, oltre all'intero set di statistiche legate ai mutui immobiliari. In chiusura di giornata, il Canada collocherà il titolo a 5 anni.

Giovedì 12 febbraio si apre con il PPI giapponese e con gli ordinativi di macchinari industriali, mentre Singapore sarà in asta con il titolo a 6 mesi. In mattinata, focus sul PIL del Regno Unito, seguito da una vera e propria "santabarbara" di dati britannici: bilancia commerciale, produzione industriale e manifatturiera, ordinativi e produzione delle costruzioni.
A Parigi, l'IEA pubblicherà l'Oil Market Report; l'Italia tornerà sul mercato con il BTP, mentre la Turchia renderà note le riserve estere. Due le letture macro di particolare rilievo: l'inflazione in India e la produzione mineraria in Sud Africa.
Negli Stati Uniti attesi i tassi immobiliari a 15 e 30 anni, il dato sulle vendite di immobili esistenti e le aste di Bills a 4 e 8 settimane e del titolo a 30 anni, oltre al consueto aggiornamento sul bilancio FED.

Venerdì 13 febbraio si apre con l'indice dei prezzi immobiliari in Cina, seguito dall'asta del titolo a 50 anni in Corea del Sud e di quello a 3 mesi in Giappone. In Europa verranno pubblicati l'inflazione in Spagna, i prezzi all'ingrosso in Germania e le previsioni su crescita e disoccupazione nell'Eurozona.
L'attenzione si sposterà poi verso Est, con la decisione sui tassi di interesse della Banca centrale russa e il dato inflazionistico di Mosca. In uscita anche le riserve estere dell'India e le vendite al dettaglio in Brasile, che faranno da preludio all'atteso dato su inflazione e CPI negli Stati Uniti.
In nottata arriveranno inoltre i dati cinesi su nuovi prestiti in yuan, massa monetaria M2 e Total Social Financing.

A chiudere la settimana, **domenica 15 febbraio**, è previsto un intervento di Christine Lagarde alla Munich Security Conference di Monaco di Baviera.



Aste sovrane: Settimana molto densa tra Corea, Giappone, Singapore, Francia, Germania, Italia, UK e USA, con focus su aste asiatiche post-voto e Bund ultralong.

Cina: In uscita dati cruciali su inflazione, prezzi immobiliari, credito (TSF, M2, nuovi prestiti in yuan) e finanziamento complessivo.

Europa: Attesi interventi di Lane e Lagarde, aste BTF/Bubill/Bund/BTP e dati su inflazione, mercato del lavoro e PIL UK.

USA: Calendario pesante con CPI, payrolls rinviato, vendite al dettaglio, import/export, mercato immobiliare, bilancio FED e aste del Tesoro.

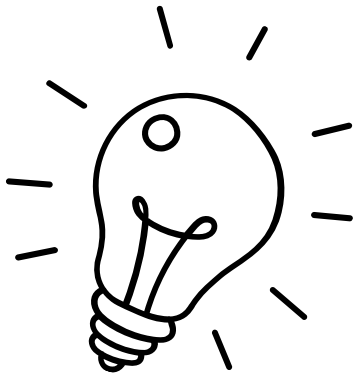
Emergenti: Indicatori chiave da Brasile, Messico, India e Sud Africa; in agenda anche la decisione sui tassi della Banca centrale russa.

Mercati: Possibile aumento della volatilità su tassi e FX; focus su tono BCE, rendimenti USA e posizionamento verso le economie emergenti.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

La settimana si apre con un aumento della volatilità azionaria che mette in luce fragilità strutturali, nonostante l'euforia che ha spinto il Dow Jones oltre i 50.000 punti. I movimenti irregolari del comparto tech, l'atteggiamento prudente delle MAG 7 e l'assenza di driver fondamentali confermano un mercato in tensione. Parallelamente, il settore software mostra segnali di stress profondo: la "SaaSpocalypse", le vendite indiscriminate degli hedge fund, il crollo dell'S&P North America Software Index e la forte esposizione del private credit (BDC) al comparto amplificano i rischi di contagio. Sullo sfondo, il nodo strutturale rimane l'eccesso di leverage accumulato nell'era dei tassi "lower for longer", con un maturity wall critico atteso nel 2029.

Cosa aspettarsi dal mercato?

La combinazione di volatilità elevata, valutazioni tese nel tech/AI e fragilità del software-private credit suggerisce prudenza tattica. Il mercato potrebbe assistere a ulteriori fasi di "dead cat bounce", soprattutto nelle prime sedute della settimana, condizionate anche dal voto in Giappone e dall'impatto sul carry trade. Possibili rimbalzi non vanno esclusi – come indicano i forti inflow sull'ETF IGV – ma la natura sistemica delle criticità (leverage, PIK loan, scadenze 2029, vulnerabilità delle BDC) impone selettività estrema. Probabile un aumento delle dispersioni settoriali, con opportunità di "cherry picking" sui titoli penalizzati solo per dinamiche reputazionali. Prudenza resta la parola d'ordine.

Volatilità. È ancora questa la parola chiave che governa l'avvio della nuova settimana per il comparto azionario. Gli scostamenti registrati dai titoli tech nelle ultime tre sedute a Wall Street non appartengono alla normalità. Forse alla nuova normalità. Di certo segnalano fragilità profonde che l'ondata di euforia irrazionale culminata venerdì nel primo storico superamento dei 50.000 punti da parte del Dow Jones Industrial Average non riesce minimamente a celare.

Non sorprende che Donald Trump sia intervenuto via social commentando l'evento, auspicando addirittura il raggiungimento dei 100.000 punti entro fine mandato e lasciando ai posteri una frase tutt'altro che criptica: *I hope the United States Supreme Court is watching*. Un riferimento neppure troppo velato alla decisione della Corte Suprema sul regime dei dazi, la cui eventuale incostituzionalità potrebbe far esplodere il deficit federale.

In questo contesto, cercare una bussola in mezzo a una volatilità ormai sistemica significa chiedersi se un'eventuale uscita di Trump possa addirittura configurarsi come un potenziale *Hindenburg moment*. I due grafici **(NASDAQ e MAGS)** che accompagnano l'analisi parlano chiaro. Il primo mostra come il Nasdaq e Nvidia abbiano beneficiato della reazione fuori scala di venerdì, preservando a fatica livelli di supporto che restano comunque appesi a un *broadening pattern* ancora saturo di energia instabile. È come osservare un sirtaki in forma di danza macabra. Un trader ha sintetizzato l'accaduto così: *Opportunists saved the day… for now.*

Ma, data la natura strutturale e sistemica delle dinamiche in atto, sarebbe temerario assumere che questo rimbalzo implichi l'inizio di un nuovo rally. Tanto più in assenza di notizie capaci di giustificare un movimento di tale portata, se non su un fronte apparentemente scollegato ma decisamente contrarian — tema che verrà approfondito nel capitolo dedicato al reddito fisso.

Il secondo grafico evidenzia un punto ulteriore: le cosiddette MAG 7 sono rimaste sorprendentemente fredde di fronte al clima da Capodanno a Fuorigrotta vissuto dal mercato nel suo complesso. Un segnale di estrema cautela all'interno del settore, particolarmente rilevante in un contesto tech/AI che rimane strutturalmente *bearish*.

Servono guanti ignifughi, dunque, e reattività nel cogliere eventuali segnali di *dead cat bounce* già dalla sessione di lunedì, che incorporerà anche l'ulteriore elemento di volatilità legato all'esito del voto in Giappone (domenica 8 febbraio). Il carry trade nell'urna.

Il secondo asse da monitorare con attenzione riguarda il comparto software e la sua connessione con il private credit, un legame finora sottovalutato e trattato con eccessiva leggerezza sotto l'ombrello rassicurante della "debolezza transitoria" del tech. Gli analisti più attenti hanno già coniato un nuovo neologismo: SaaSpocalypse, l'apocalisse dei titoli legati al Software-as-a-Service.

Uno sguardo al basket settoriale di Goldman Sachs è sufficiente per cogliere come uno dei segmenti meno narrati dell'universo tech/AI stia lanciando segnali di correzione tutt'altro che equivocabili. Siamo ai minimi dal *Liberation Day* dello scorso anno. Non a caso, un risultato che Trump non ha rivendicato, nonostante la coincidenza con il Dow Jones a 50.000.

Molti individuano l'origine della capitolazione lo scorso gennaio, quando Anthropic lanciò *Claude Coworking,* un agente di intelligenza artificiale in grado non solo di rispondere ma di agire come soggetto autonomo. La scorsa settimana, il debutto di un nuovo productivity tool dedicato al settore legale ha generato ulteriore panico: improvvisamente qualcuno ha intravisto nel proprio modello di VaR valoriale una possibile svolta dal sapore luddista, capace di ridisegnare la mappa occupazionale. Da lì, sono partite vendite massicce nel software: *People are just selling everything and don't care about the price*, ha osservato Jeffrey Favuzza dell'equity desk di Jefferies.

Il grafico **(SAAS 2)** mostra come gli hedge fund abbiano anticipato il movimento, ma il vero detonatore dell'apocalisse potenziale è arrivato dal lato finanziario: la transizione dal FOMO al FOBO *(Fear Of Becoming Obsolete)*. Nel solo mese di gennaio, il S&P North America Software Index ha perso il 15%, inanellando tre settimane consecutive di ribasso – la peggior sequenza dal 2008.

E qui entra in gioco il punto cruciale **(SAAS)**: il settore BDC (Business Development Companies), pilastro del private credit per le PMI statunitensi, è esposto per il 20% al comparto software. Secondo PitchBook, a

fine Q3 2025 parliamo di circa 100 miliardi di dollari.

A ciò si è aggiunto l'effetto Microsoft: il tonfo post-trimestrale ha alimentato i timori di contagio verso aziende con minor resilienza finanziaria. L'ultimo report di UBS indica che il private credit potrebbe essere il settore più colpito in termini di default rate (fino al 13% del totale) nel caso in cui l'AI generasse perdite sui creditori corporate. Inevitabile, quindi, l'accelerazione dei ribassi per Blue Owl, Blackstone e Ares Management. E il grafico **(SOFTWARE 6)** rappresenta un vero canarino nella miniera.

La fase attuale richiede particolare attenzione agli effetti di spillover finanziario generati dalle tensioni interne al comparto AI, impegnato in una vera e propria competizione per la propria stessa sostenibilità. Allo stesso tempo, va monitorata la ricerca di responsabilità esterne – spesso individuate in società con livelli di leverage più contenuti – così come i segnali potenzialmente contrarian che potrebbero emergere.
In questo contesto, rimane valida l'ipotesi di interventi mirati in logica di cherry picking su titoli penalizzati più dalla dinamica reputazionale del settore che da fondamentali deteriorati. È verosimile che l'amministrazione Trump non consenta al comparto AI di affrontare isolatamente eventuali turbolenze, soprattutto in un anno elettorale.

Il grafico **(IGV)** evidenzia come, già nelle sedute di mercoledì e giovedì scorso, sia partita una decisa ondata di buy the dip: l'ETF ha registrato un afflusso cumulato a due giorni superiore a 1,5 miliardi di dollari, il secondo valore più elevato nelle serie storiche dopo gli 1,7 miliardi del 2024, accompagnato da un volume complessivo di 86 milioni di azioni scambiate in tre giorni. Quasi il doppio del precedente picco, risalente all'inizio del 2021 durante la fase di euforia delle meme stocks.

Resta dunque da valutare se tale dinamica rappresenti un segnale affidabile. E, soprattutto, se la correzione sia davvero riconducibile alla "mossa del cavallo" di Anthropic, che avrebbe alterato gli equilibri consolidati del comparto AI e le metriche di valutazione (PE), spostando l'attenzione dal software agli agenti, come suggerito dallo studio di Goldman Sachs **(SOFTWARE 4)**. È indubbio che Claude Code abbia influito,

fornendo al settore un elemento di discontinuità rilevante — e, per molti operatori, anche l'ossigeno necessario in questa fase di riposizionamento.

Il grafico successivo **(SOFTWARE_EBITDA)** racconta la vera radice del problema: indebitamento e leverage, gli stessi frutti avvelenati dello scenario lower for longer del passato decennio. Nel biennio 2020–2021, complice il regime emergenziale della Federal Reserve, il settore software ha spinto sull'M&A come se non esistesse il domani, spesso tramite LBO caratterizzati da multipli surreali: fino a 24x EBITDA e 9.1x ARR (Annual Recurring Revenue).

Per sostenere questa ingegneria finanziaria, i private equity hanno fatto largo ricorso al debito PIK (Payment-in-Kind), che consente di pagare interessi non in cash ma attraverso ulteriore debito o equity. Una soluzione utile per preservare il cash flow nell'immediato, ma che stratifica interessi non pagati come polvere sotto il tappeto, aumentando il premio dovuto al creditore alla maturity. L'obiettivo implicito: flipping the company prima che il PIK esploda.

Il problema? Nel 2029 arriva a maturity la parte dominante dei 20 miliardi di dollari di prestiti software originati dalle BDC e poi impacchettati in CLO. Uno schema da 2008 che nel 2021 sembrava inaffondabile, ma che in un contesto di politica monetaria restrittiva ha immediatamente mostrato tutte le sue crepe. La mossa di Anthropic è stata il detonatore, ma il C4 è sempre lo stesso: leverage generato dal QE perenne.

In sintesi: tutto torna nelle mani della FED, oggi più che mai.

Il capitolo dedicato all'obbligazionario entrerà nel merito.

Azionario



Immagine NASDAQ - **Fonte** TradingView



Immagine MAGS - **Fonte** TradingView

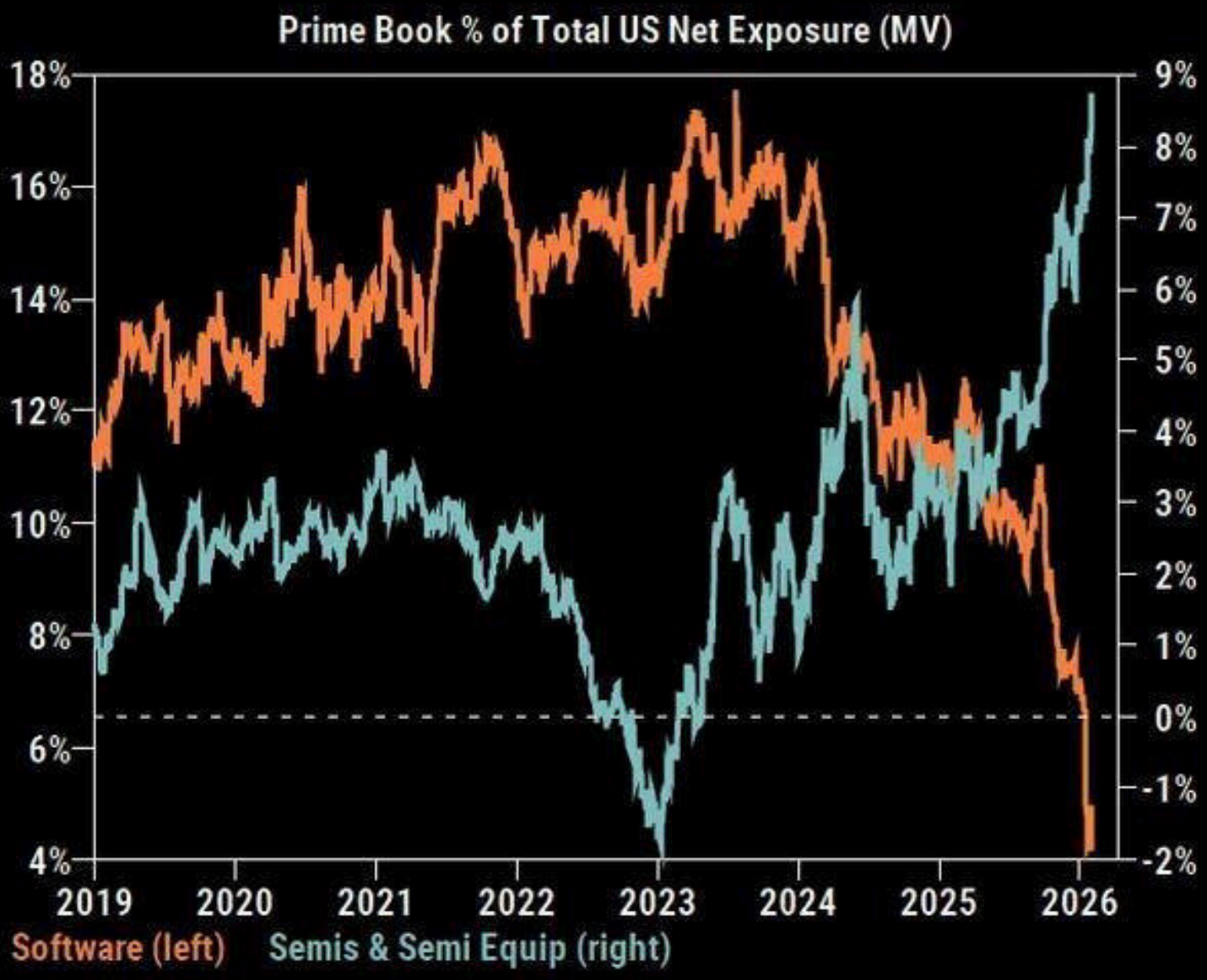
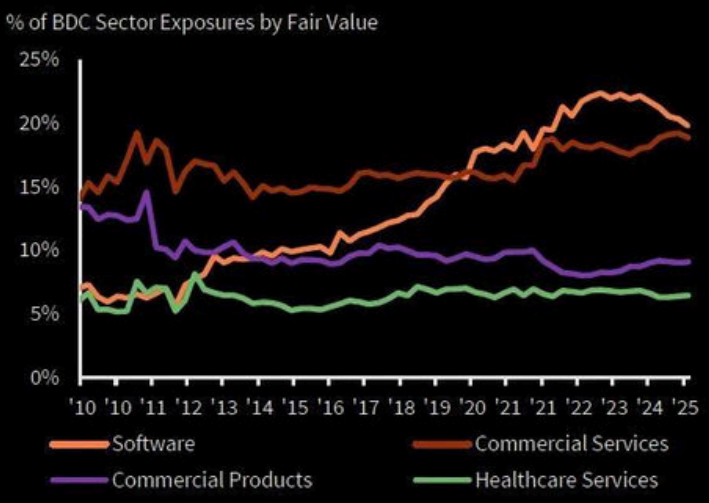


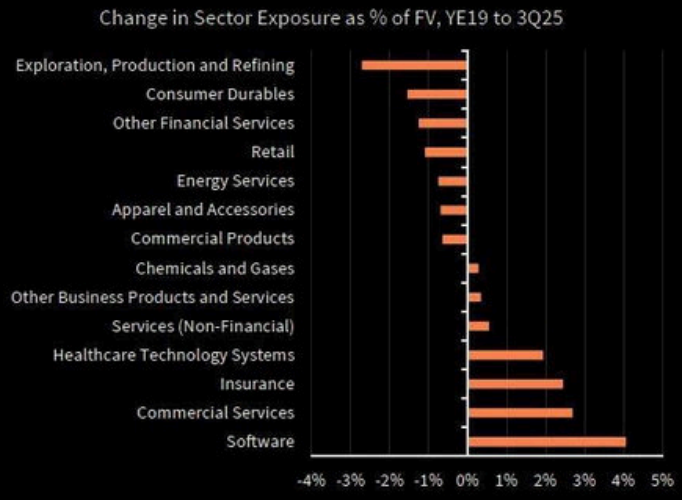
Immagine SAAS2 - **Fonte** Goldman Sachs

FIGURE 4. **Software remains the largest sector exposure across the BDC universe, although it has declined marginally in recent years**



Source: PitchBook, Barclays Research

FIGURE 5. **Software and commercial services have increased as a percentage of BDC portfolios since YE19, while many energy and consumer-facing sectors have declined**



Source: PitchBook, Barclays Research

Immagine SAAS - **Fonte** PitchBook/Barclays

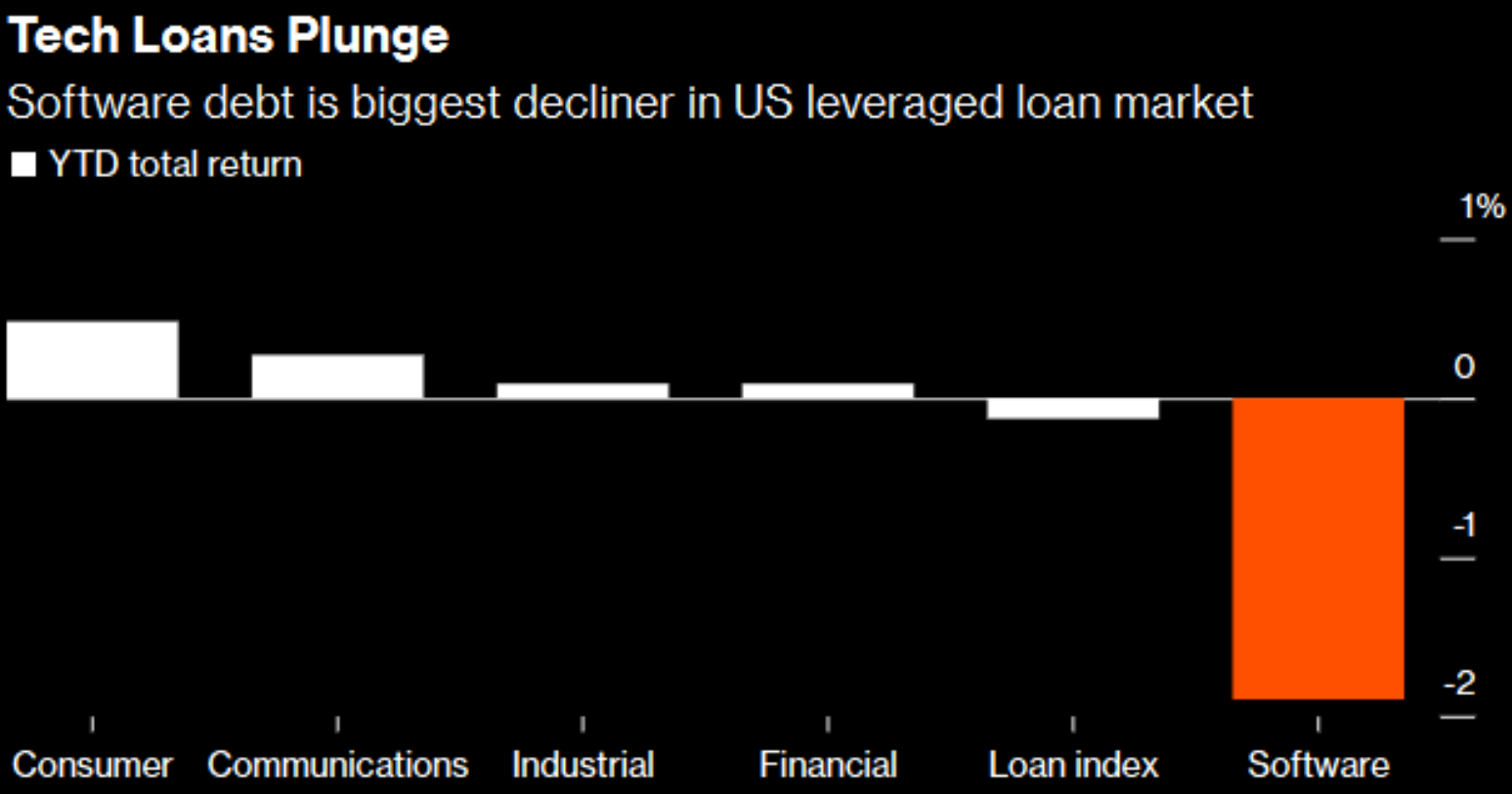
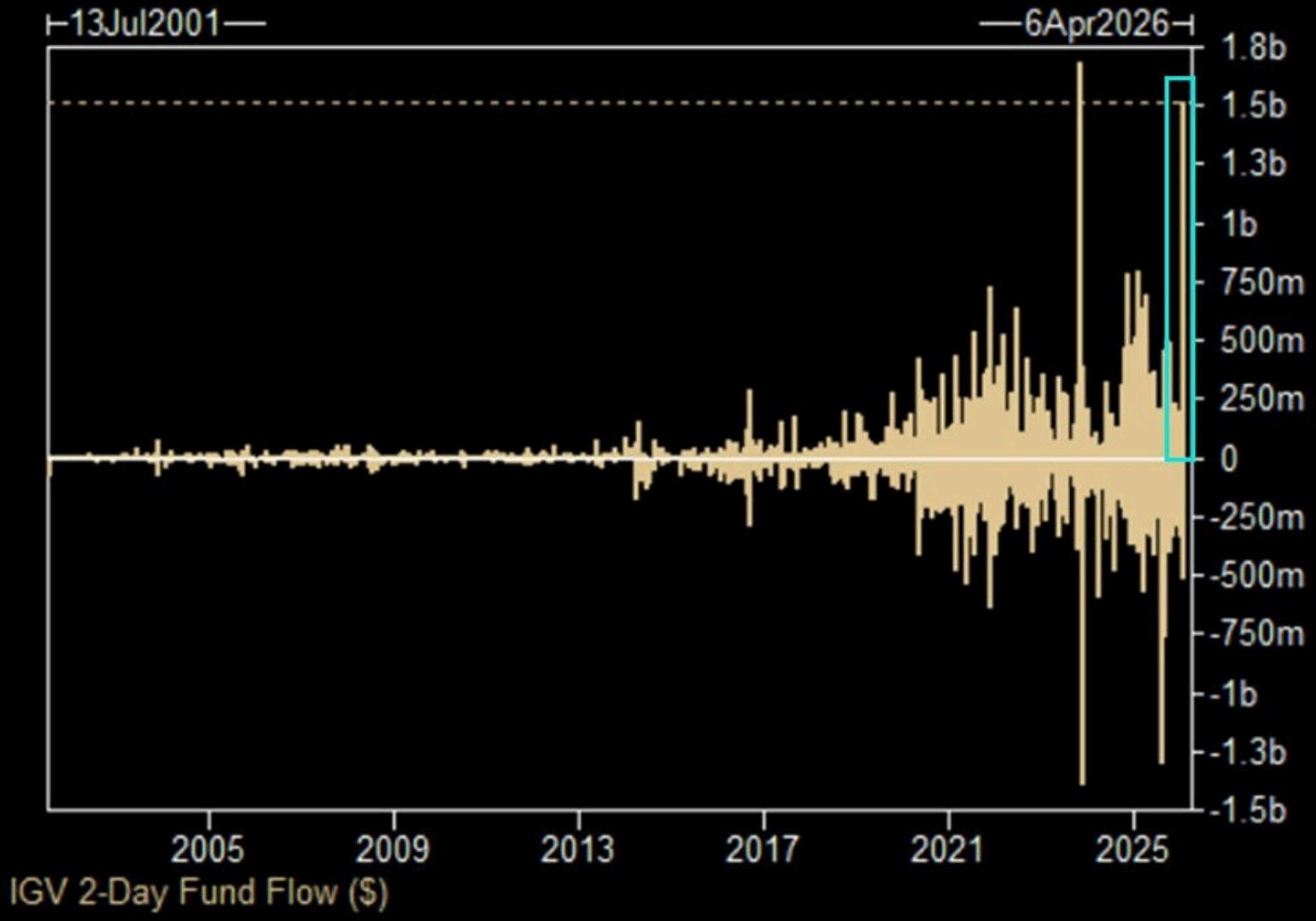


Immagine SOFTWARE 6 - **Fonte** Bloomberg



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global FICC & Equities as of February 5, 2026.

Immagine IGV - **Fonte** Bloomberg/Goldman Sachs

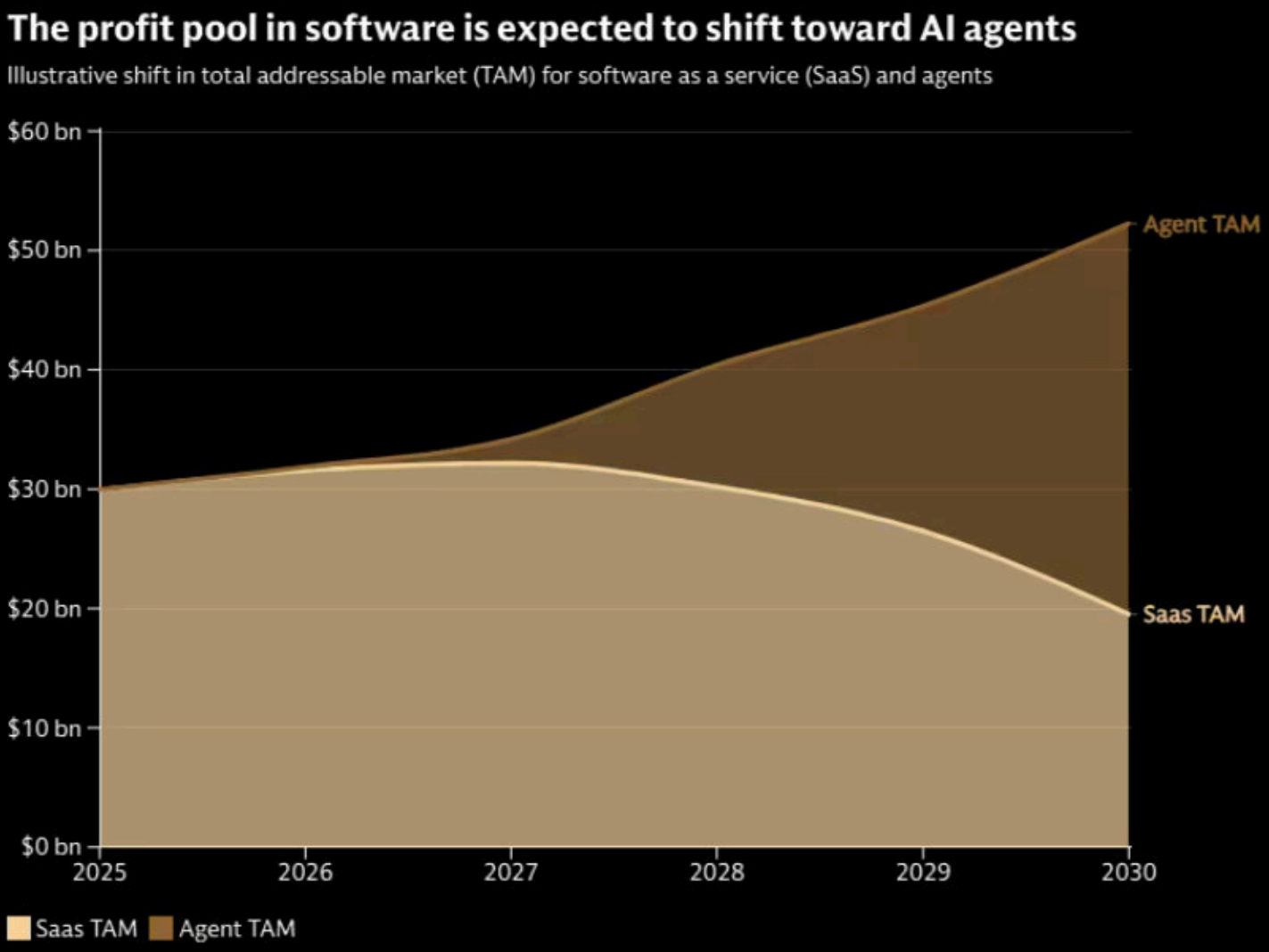


Immagine SOFTWARE 4 - **Fonte** Goldman Sachs

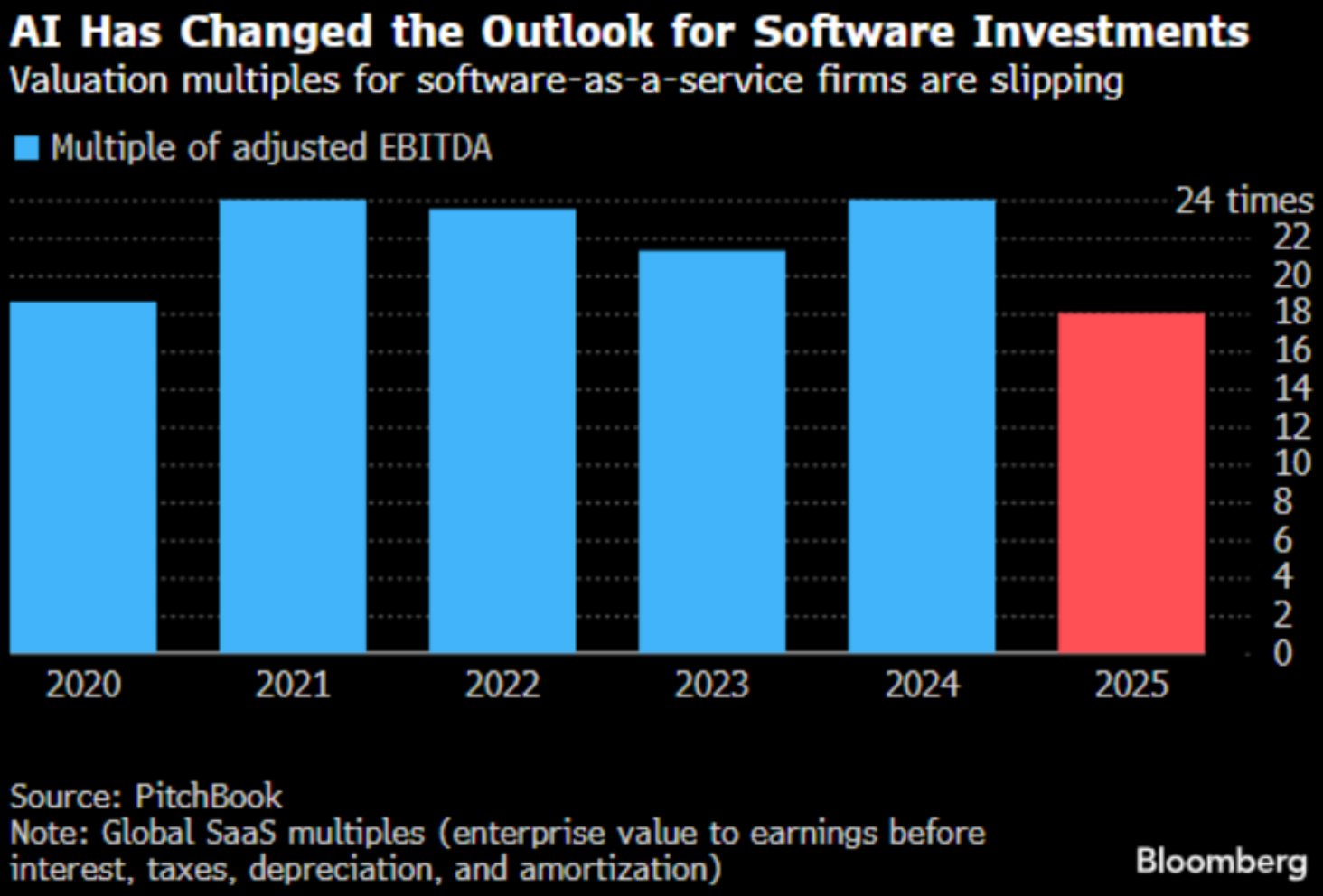


Immagine SOFTWARE_EBITDA - **Fonte** Bloomberg



Volatilità estrema sul comparto azionario, con movimenti anomali del tech e un Dow Jones Industrial Average sopra i 50.000 punti sostenuto da euforia non giustificata da fondamentali.

Segnali di fragilità strutturale nel tech/AI, confermati dalla cautela delle MAG 7 e dal rischio di dead cat bounce nelle prossime sedute.

SaaSpocalypse nel comparto software, con vendite indiscriminate, crollo dell'S&P North America Software Index e ruolo decisivo dell'annuncio di Anthropic (Claude Coworking) nel generare timori occupazionali e reputazionali.

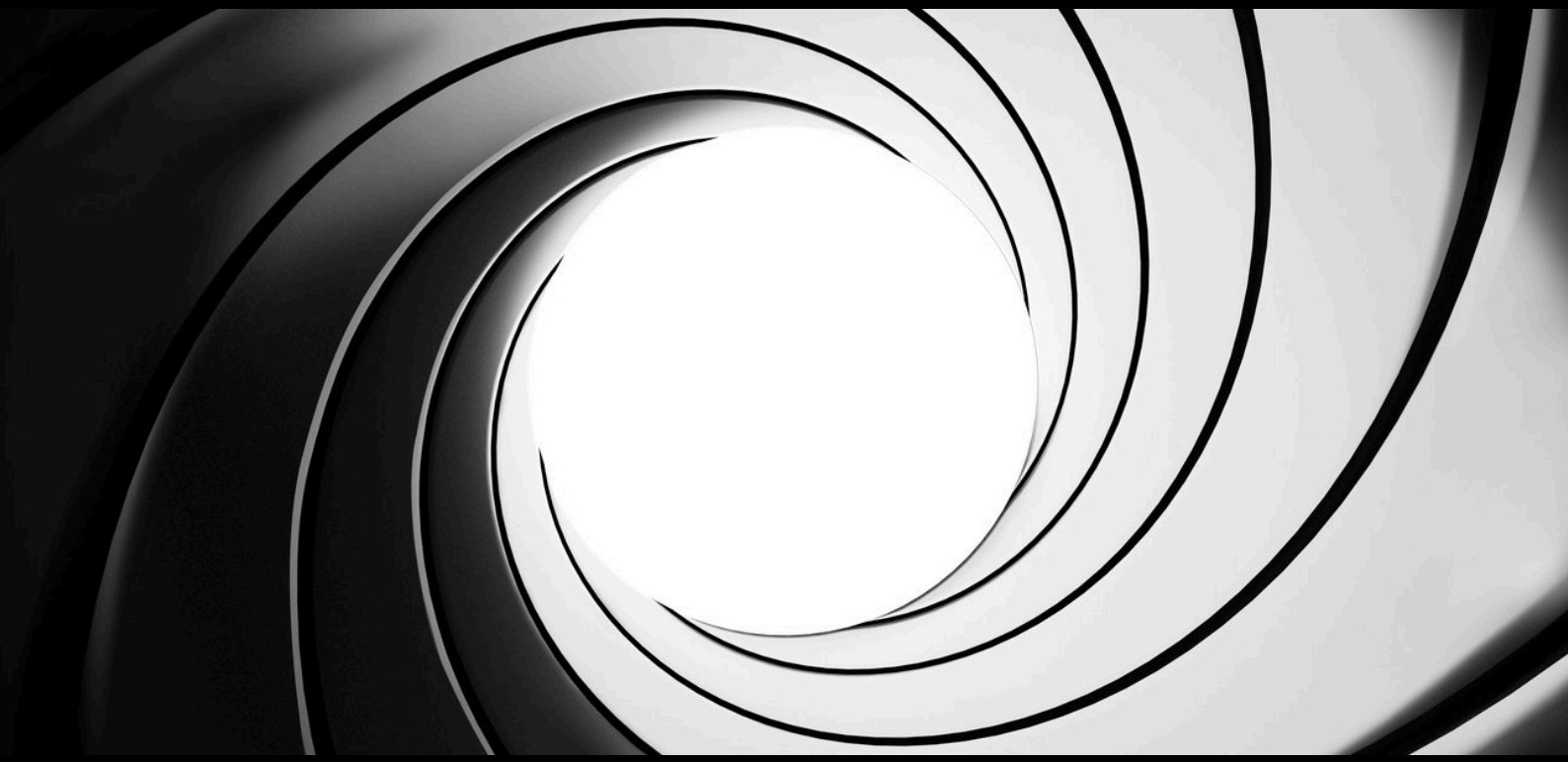
Connessione critica software–private credit, con il settore BDC (Business Development Companies) esposto per il 20% e un rischio di default fino al 13% stimato da UBS, aggravato dal tonfo di Microsoft.

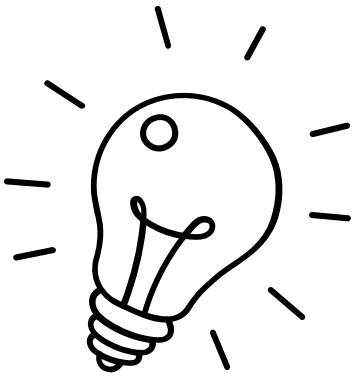
Leverage e debito PIK come detonatore profondo, frutto dell'era lower for longer: multipli estremi (24x EBITDA, 9.1x ARR) e un maturity wall nel 2029 su 20 miliardi di dollari di prestiti software impacchettati in CLO.

Mercato in cerca di equilibrio tra correzione e rimbalzi tattici, con inflow record sull'ETF IGV e volatilità aggiuntiva legata al voto in Giappone, mentre la direzione di fondo resta affidata alla Federal Reserve.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

La possibile nomina di Kevin Warsh alla FED potrebbe essere una burn notice: una candidatura fatta apposta per essere bruciata e generare un effetto di mercato. I segnali provenienti da dollaro, Treasury e posizionamenti forex indicano scetticismo sulla sua effettiva ascesa ai vertici della FED. Claude AI e Renaissance Macro hanno creato il Warsh Index, che suggerisce la necessità di una politica più espansiva, in contrasto con le posizioni tradizionalmente "hawkish" di Warsh. Sul fronte politico, il Tillis factor — il senatore repubblicano Thom Tillis che minaccia di bloccare la nomina votando con i Democratici — aggiunge ulteriore incertezza. Intanto i dati di Challenger, Gray and Christmas mostrano licenziamenti ai massimi dal 2009, rafforzando l'ipotesi di una FED più accomodante.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il contesto favorisce uno short squeeze rialzista nel caso la candidatura Warsh dovesse saltare. Il TLT è vicino a un potenziale breakout (resistenza a 90,6), indicando aspettative di tassi in calo. I flussi obbligazionari USA mostrano rotazione verso scadenze intermedie (IEF), mentre la correlazione S&P 500–curva 2-10 anni suggerisce un possibile recouple al rialzo. In sintesi, il mercato sembra prepararsi a un mix di politica monetaria più morbida e risk-on tattico.

E se la possibile nomina di Kevin Warsh alla FED fosse, in realtà, una burn notice—cioè la classica "notizia di bruciatura della copertura" nel gergo dell'intelligence? In altre parole, una candidatura concepita non per essere portata avanti, ma per essere fatta cadere. Un kiss of death politico. Ma, soprattutto, cui prodest? Alla strategia reale: costruire una false flag di politica monetaria.

L'obiettivo sarebbe semplice quanto efficace: far prezzare al mercato l'arrivo di un falco ossessionato dalla data-dependency in chiave inflazionistica, per poi generare uno short squeeze su quella stessa paura e innescare un rally non appena la candidatura dovesse venir meno. Fantapolitica monetaria? Può darsi. Ma con solide corrispondenze nella realtà—per citare un celebre slogan pubblicitario. E vale la pena esaminarle.

I tre grafici richiamati nel capitolo precedente **(DOLLAR, DOLLAR 2** e **DOLLAR 3)** mostrano chiaramente come il mercato obbligazionario e il forex legati al dollaro, a differenza delle equities, sembrino aver già colto qualcosa nell'aria. O, verosimilmente, stiano inviando segnali sulle loro preferenze.

Se i posizionamenti coerenti con un dollaro più debole riflettono lo scetticismo del mercato sulla reale probabilità che Kevin Warsh approdi ai vertici della Banca centrale USA, è altrettanto significativo che proprio Claude AI — già protagonista del capitolo precedente — insieme a Renaissance Macro abbia prodotto in tempi record il Warsh Index: un indicatore a "flusso a onde" della politica monetaria, strutturato sulla necessità di tornare verso un orientamento più espansivo. Formalmente, una traiettoria opposta alle convinzioni fiscali e monetarie finora espresse da Warsh, soprattutto rispetto all'utilità di rialzi preventivi dei tassi.

A ciò si aggiunge la correlazione fra Standard & Poor's 500 e la curva 2–10 anni del Treasury USA, un noto barometro della stabilità macro-finanziaria. La dinamica attuale sembra suggerire una prospettiva di recouple al rialzo — e in maniera piuttosto marcata.

Sin qui i segnali tecnici e di posizionamento. Ma la politica monetaria resta, innanzitutto, politica. E proprio per questo il riferimento chiave dell'intera vicenda può essere definito Tillis factor.

Thom Tillis, senatore repubblicano, trumpiano di lungo corso e a fine carriera, si è infatti auto-assegnato il ruolo di ago della bilancia nella nomina di Kevin Warsh alla FED. Una nomina che passa dal potentissimo Banking Committee del Senato, organo che non solo valuta i candidati, ma supervisiona l'operato stesso della Banca centrale. Ebbene, un fedelissimo trumpiano starebbe ostacolando la nomina del candidato trumpiano. Come? Minacciando di votare con i Democratici, in un panel dove i Repubblicani hanno una risicata maggioranza 13-11. Un singolo voto contrario significherebbe impasse.

La motivazione ufficialmente addotta da Thom Tillis? La necessità di attendere l'esito dell'indagine penale sull'attuale presidente FED, Jerome Powell, accusato di malversazione nei lavori di ristrutturazione della sede centrale. Un pretesto minimalista, a voler essere generosi. Eppure elevato a conditio sine qua non da un politico che a novembre potrebbe ritirarsi nella natia North Carolina prima del termine della legislatura post-midterm. Non percepite anche voi un odore insolito nell'aria?

Il terzo elemento a supporto dell'ipotesi di una falsa pista finalizzata a sorprendere i mercati arriva dai dati sul lavoro statunitense **(JOBS).**

Secondo i numeri diffusi venerdì scorso da Challenger, Gray and Christmas, i licenziamenti annunciati negli USA nel 2026 hanno raggiunto il livello più alto da gennaio 2009—pieno periodo post-Lehman e post-subprime. È questo il risultato dell'era MAGA? No. Ma sono con ogni probabilità questi dati ad aver contribuito all'impennata di Wall Street venerdì: al netto dei risparmi aziendali derivanti da licenziamenti di massa —che spesso si traducono in maggiori dividendi—un livello così elevato di disoccupazione prospettica apre le porte a una FED orientata al sostegno, non certo alla restrizione. Magari di nuovo in tandem con il Tesoro, come durante il diluvio di stimoli pandemici.
Tesoro che, per inciso, la scorsa settimana ha effettuato buybacks di debito 15–25 anni per altri 4 miliardi di dollari. Una vera e propria Operation Twist.

Attenzione: il dato di Challenger, Gray and Christmas non è federale, come quello "dopato" del BLS. È un dato privato, proveniente dal principale operatore statistico del mercato del lavoro USA.

E certifica che a gennaio i licenziamenti annunciati dalla Corporate America hanno raggiunto 108.435 unità, +205% rispetto a dicembre e il massimo da gennaio 2009. Ancora convinti che tutto questo sia complottismo?

A completare il quadro, l'indicatore tecnico che funge da proxy per tassi più bassi e per un'inversione che potrebbe prolungare il bull market azionario: il TLT, che si è posizionato su una traiettoria di potenziale breakout proprio mentre il mercato prezzava la nomina di Kevin Warsh. Contrarian at its finest. Dall'87.54 della chiusura di venerdì, in caso di breakout la resistenza successiva si colloca a 90.6 dollari. La recente crisi del software, paradossalmente, potrebbe fungere sia da canarino che da detonatore.

Da monitorare con attenzione: il trend del rendimento del decennale USA e il progressivo shift nei volumi detenuti dagli investitori, che Bloomberg Intelligence rileva già in rotazione verso la parte intermedia della curva—dinamica visibile nella price action dell'ETF IEF (7-10 anni) e nel grafico dei Flows by maturity degli ETF obbligazionari USA **(FLOWS)**.

Ma certamente, si dirà, è tutto solo complottismo.

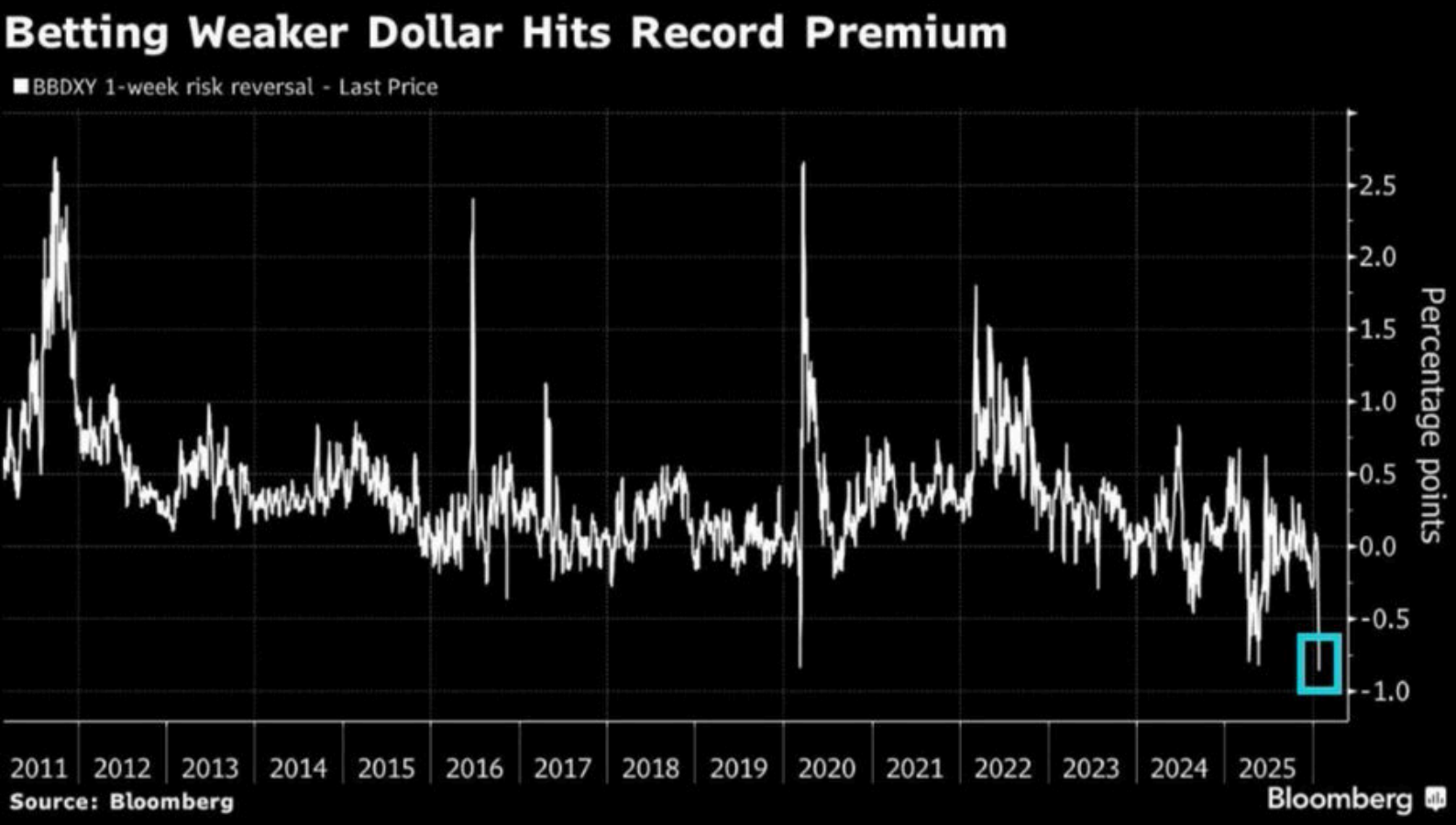


Immagine DOLLAR - **Fonte** Bloomberg

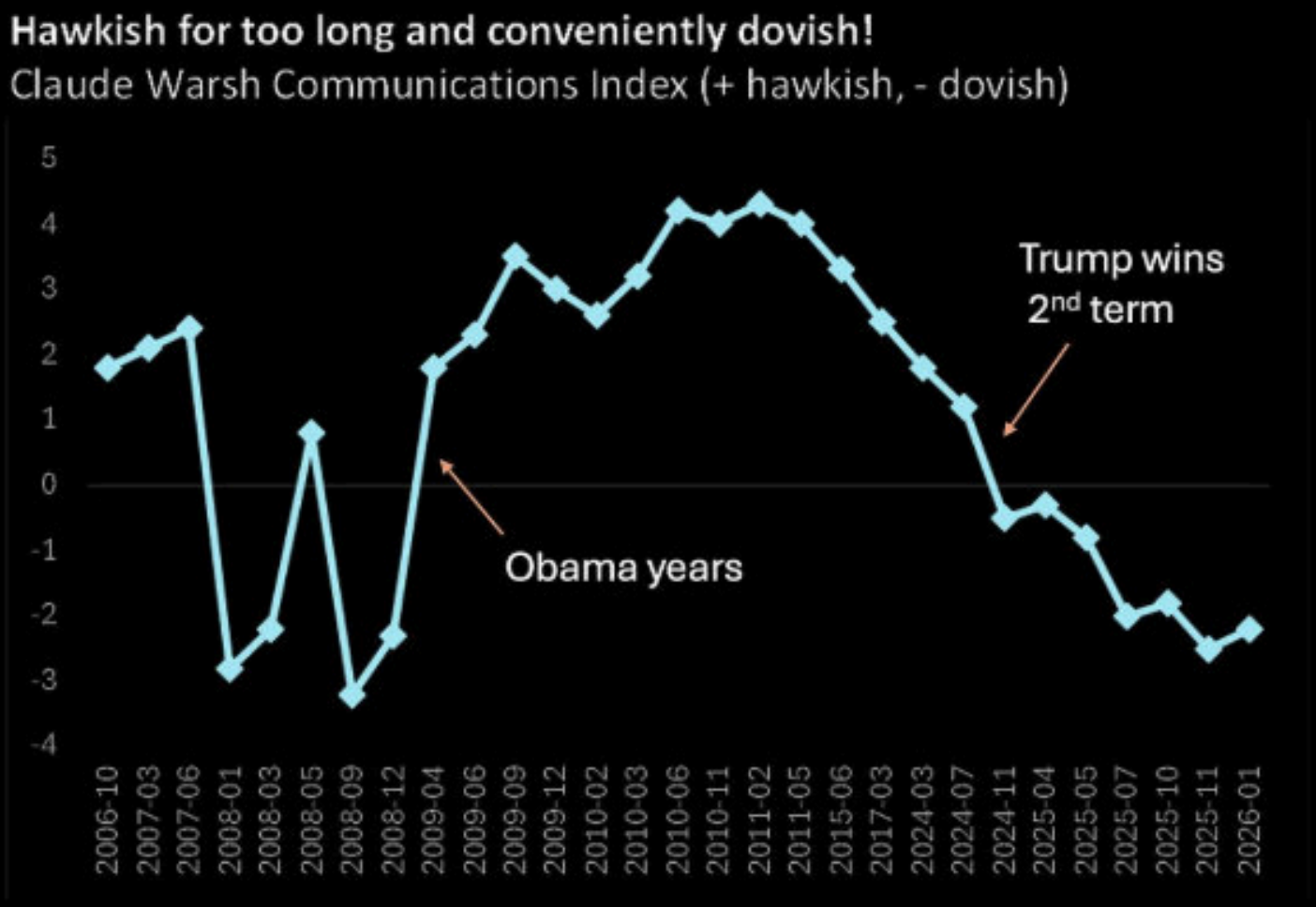


Immagine DOLLAR 2 – **Fonte** Claude AI, Renaissance Macro Research

Obbligazionario



Immagine DOLLAR 3 - **Fonte** TradingView

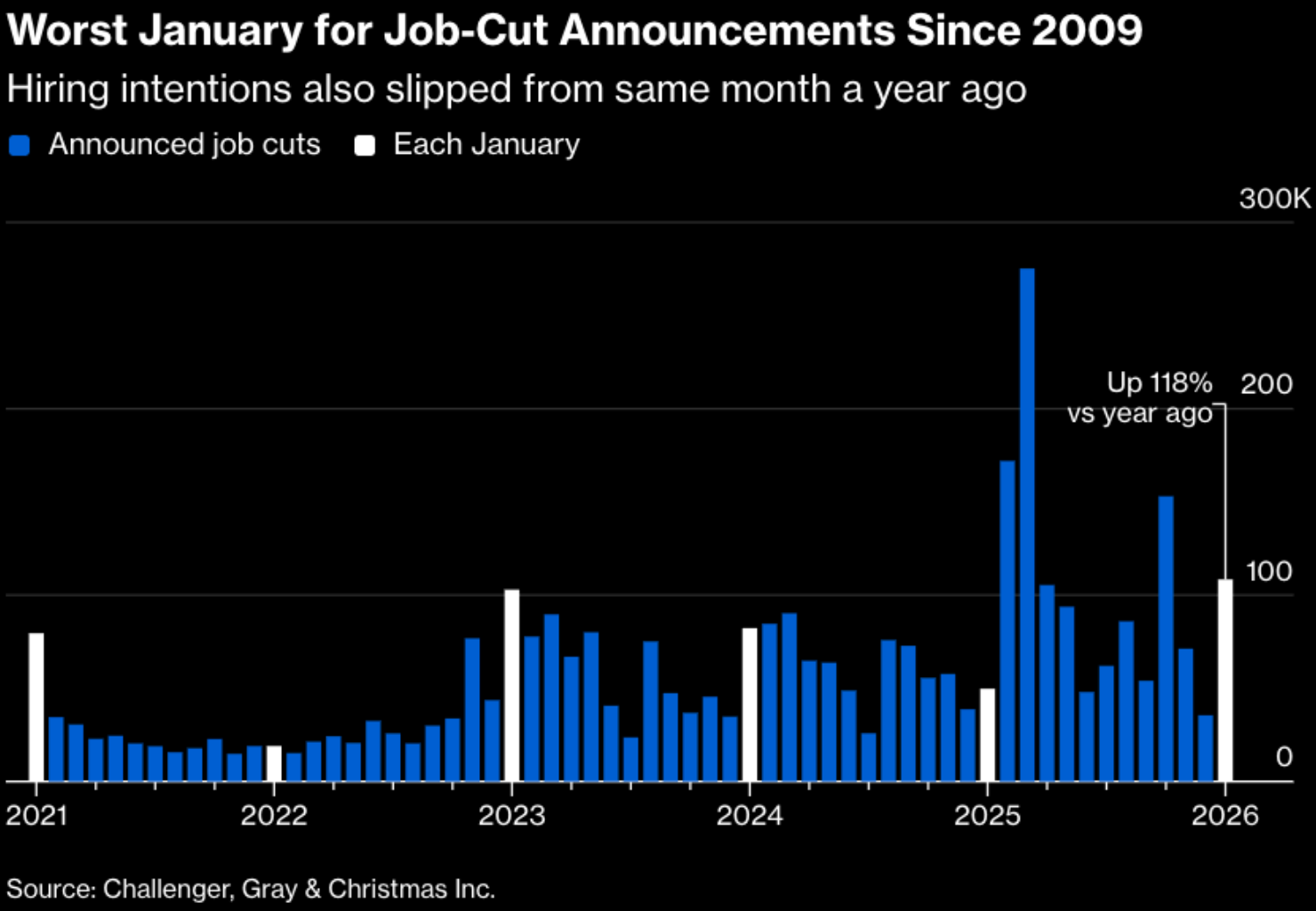


Immagine JOBS - **Fonte** Bloomberg

Obbligazionario

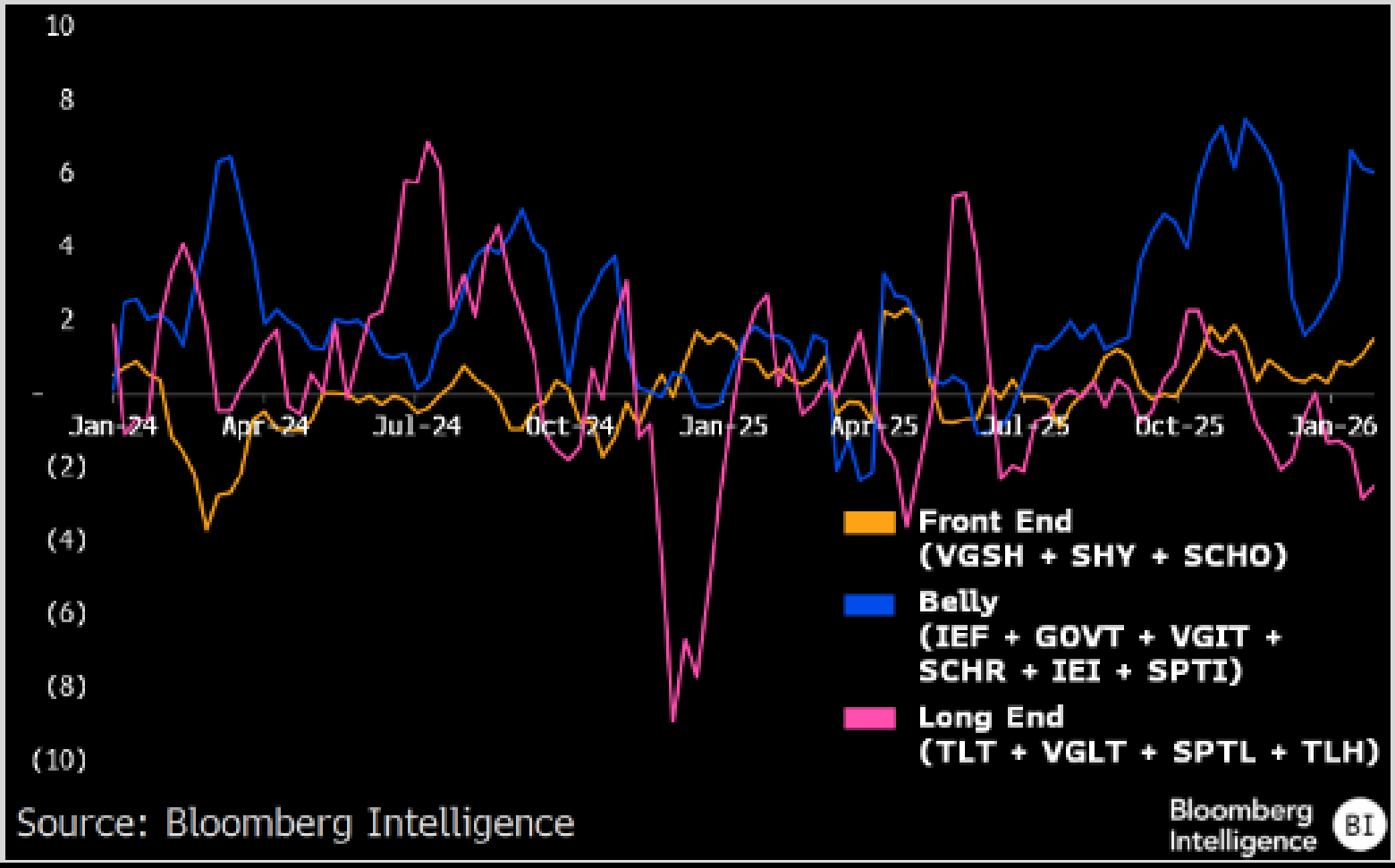


Immagine FLOWS - **Fonte** Bloomberg Intelligence



Ipotesi "burn notice" sulla nomina di Kevin Warsh alla FED: candidatura usata come falsa pista per orientare le aspettative di mercato e generare uno short squeeze al momento della sua esclusione.

Segnali tecnici dal mercato: il forex e il comparto obbligazionario sul dollaro prezzano scetticismo verso un vero arrivo di Warsh, indicando preferenza per scenari più dovish.

Warsh Index: un nuovo indicatore "a onde" che suggerisce la necessità di una politica monetaria più espansiva, in antitesi con l'impostazione hawkish attribuita a Warsh.

Il "Tillis factor": ruolo decisivo del senatore repubblicano Thom Tillis, che minaccia di bloccare la nomina votando con i Democratici nel Banking Committee (maggioranza 13–11), introducendo una variabile politica chiave.

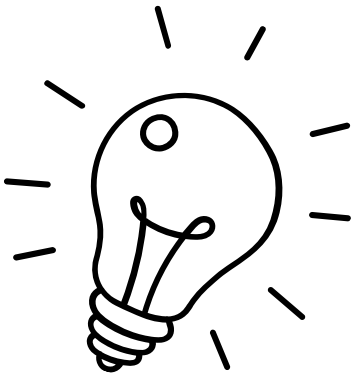
Dati sul lavoro: secondo Challenger, Gray and Christmas, licenziamenti USA ai massimi dal 2009 (108.435 a gennaio, +205% su dicembre), scenario che favorisce aspettative di sostegno monetario da parte della FED.

Segnali di mercato su tassi e duration: TLT in potenziale breakout (resistenza 90,6), curva 2–10 anni in possibile recouple e flussi obbligazionari che si spostano verso la fascia intermedia (IEF — "Flows by maturity").

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

La SEC di Shanghai Futures Exchange è intervenuta dopo il crollo dell'argento, rivelando il blitz ribassista orchestrato dal miliardario Bian Ximing, autore della più grande posizione short di sempre. In una sola sessione sono state scaricate 5.674 milioni di once, il doppio della produzione annua mondiale, causando fuoriuscite fisiche sia a Shanghai sia al COMEX. Il nodo centrale è la sproporzione tra futures e metallo disponibile: a febbraio 2026 il 98% dell'open interest per delivery è già stato assorbito e per marzo l'open interest supera di 4 volte le scorte registrate. A Londra la lease rate a un mese è salita al 6,1%, segnale di tensione sul fisico.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La dinamica evidenzia un prezzo dell'argento distorto dal leverage cartaceo. Se anche una quota ridotta dei contratti di marzo andasse a delivery, il fail-to-deliver sarebbe probabile e le margin call inevitabili. Con scorte limitate tra Shanghai, SGE e London Bullion Market Association, il sistema potrebbe trovarsi sotto pressione nelle prossime settimane. La partita, oggi, si gioca più a Shanghai che a New York.

Impossibile non parlare dell'argento, per quanto la price action della scorsa settimana ne abbia evidenziato l'estrema rischiosità. Il punto di partenza è un dato di fatto clamorosamente ignorato dalla maggior parte dei media: la SEC di Shanghai, a differenza dell'omologa statunitense, non ha atteso. Dopo il massacro overnight di giovedì scorso è intervenuta con tempestività record, rivelando modalità e protagonisti del blitz ribassista e procedendo al loro immediato bando dalle negoziazioni. Non a caso, a Shanghai le fluttuazioni si sono esaurite quasi istantaneamente.

Ma il vero significato dell'episodio emerge in controluce. La reazione della vigilanza cinese dimostra come la stessa fosse perfettamente consapevole ex ante di ciò che stava per accadere: flussi e volumi erano stati tracciati. Eppure si è scelto di lasciar correre. Perché? Perché, verosimilmente, la finestra residua di sopravvivenza alle margin call di qualche soggetto too big to fail era ormai giunta al termine. In altri termini: Shanghai ha salvato Wall Street, ma ha presentato subito il conto attraverso il comunicato ufficiale e i leaks fatti trapelare in tempo reale a Bloomberg e Reuters sull'identità del fondo "balena" responsabile del big short. È stata, di fatto, una dimostrazione di forza: la Cina ha rivendicato il controllo di uno tra gli arbitraggi più redditizi – e potenzialmente letali – dell'intero sistema finanziario globale. Da ora in avanti, questo punto dovrà diventare la chiave interpretativa di qualsiasi valutazione futura. Il banco non lo detiene Wall Street via COMEX, ma Pechino via Shanghai.

Riassumiamo dunque i fatti, così come ricostruiti da Bloomberg e, di fatto, confermati dalla presa di posizione ufficiale di Shanghai. A partire da gennaio, il miliardario Bian Ximing ha costruito la più grande posizione short sull'argento mai registrata, apparentemente agendo in autonomia. Il 5 febbraio, qualcosa come 5.674 milioni di once di argento cartaceo sono state scaricate sulla Shanghai Futures Exchange nel corso della sola sessione mattutina: il doppio della produzione annua mondiale. Dopo il blitz, un singolo miliardario cinese risulta short per circa 420 tonnellate metriche, in un contesto nel quale dai caveau di Shanghai erano appena uscite 62 tonnellate metriche, portando le scorte complessive (ex settlement) a 350 tonnellate metriche. Una dinamica paradossale: ribassista sì, ma al tempo

stesso potenziale colmatore di un gap fisico, una sorta di "settlement di sé stesso".

Immediatamente, il regolatore cinese ha bannato i protagonisti dell'operazione citando abnormal trading behavior. Nelle stesse ore, al COMEX, oltre 3 milioni di once di argento fisico lasciavano il caveau in una sola giornata. È qui che emerge il cuore del problema: mediamente, solo l'1-3% dei futures arriva effettivamente a delivery di metallo fisico; quel giorno siamo stati al 100%. Crollo delle scorte al COMEX e totale scollamento tra prezzo e sottostante reale. Un dato passato sotto silenzio mentre tutti fissavano il dito (il prezzo), ignorando la Luna (il fisico).

La conseguenza, oggi, è la seguente: il prezzo dell'argento visualizzato sui terminali è falsato. E questo porta direttamente allo scenario delle prossime settimane. In appena sei giorni, il 98% dell'open interest per il delivery di argento fisico del mese in corso è già stato evaso. Nel febbraio 2025 l'intero mese aveva registrato un settlement fisico di appena 24 milioni di once; nei soli primi cinque giorni di febbraio 2026 siamo già a 19 milioni di once tramite contratti con consegna immediata.

E marzo? Nel 2025 il mese aveva chiuso a 80 milioni di once, tre volte il volume del marzo 2024. Oggi, l'open interest per marzo 2026 supera 400 milioni di once, contro sole 103 milioni registrate per il settlement dei futures. Se anche solo il 25% di tali contratti dovesse arrivare a delivery, il fail-to-deliver diverrebbe un mero esercizio matematico, e le margin call solo una questione di tempo. E di magheggi. Se poi dovesse replicarsi il rapporto 3-4x osservato nel 2024 e 2025, il sistema si troverebbe a dover reperire 240 milioni di once di argento fisico. Da dove? Uno scenario "Venezuela 2.0", con pressioni su qualche Stato dotato di abbondanti riserve minerarie? In caso contrario, nel giro di tre settimane il COMEX rischierebbe di dover dichiarare il cartello chiuso per esaurimento scorte.

Il quadro cinese non è più rassicurante. Sommando SHFE e SGE, le once disponibili non superano le 35 milioni **(SHANGHAI)**. E Londra? Secondo i dati ufficiali LBMA, il free float si aggirerebbe intorno a 150 milioni di once. Il che porta a una conclusione inevitabile: il castello di carta ha guadagnato solo tempo. Per la precisione, tre settimane.

La conferma – il canarino nella miniera – è arrivata venerdì 6 febbraio: la lease rate a un mese per l'argento a Londra è balzata al 6,1%. Il crash recente non riflette alcuna debolezza della domanda fisica, ma un'esplosione di leverage cartaceo. Se davvero fosse crollata la domanda reale, perché investitori e operatori professionali avrebbero dovuto accettare costi più elevati per il prestito di argento fisico (a 1 mese), alimentando una spirale auto-rinforzante della lease rate?

La saga dell'argento, in realtà, non è finita. È probabile che stia iniziando solo ora. E il banco, oggi più che mai, è nelle mani di Pechino. Via Shanghai.



Immagine SHANGHAI - **Fonte** Zerohedge



Intervento della vigilanza cinese: la SEC di Shanghai agisce con tempestività, ricostruisce il blitz ribassista e banna gli operatori coinvolti, mostrando un ruolo di controllo molto più attivo rispetto alle autorità USA.

Il big short di Bian Ximing: il miliardario costruisce la più grande posizione short sull'argento di sempre, scaricando 5.674 milioni di once in una sola sessione: il doppio della produzione globale annua.

Divergenza tra mercato cartaceo e fisico: uscite straordinarie dai caveau di Shanghai e COMEX rivelano un sistema in cui il prezzo è guidato dal leverage sui futures, non dalla domanda reale di metallo.

Squilibrio critico tra open interest e scorte: il 98% del delivery di febbraio è già stato assorbito; per marzo l'open interest supera di 4 volte le scorte registrate, rendendo matematicamente possibile un fail-to-deliver.

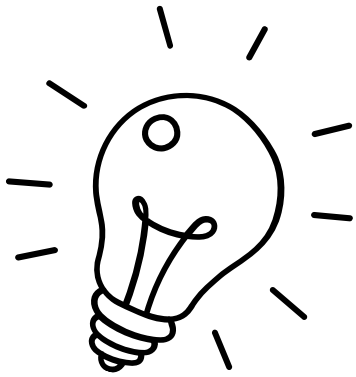
Tensione sui mercati globali dell'argento: tra SHFE, SGE e Londra le scorte complessive sono limitate; la lease rate a 1 mese al 6,1% indica forte stress sul fisico e non un calo della domanda.

Riposizionamento del potere finanziario: l'intera vicenda segnala uno spostamento dell'asse di controllo: il mercato dell'argento è ormai guidato da Pechino via Shanghai, non più da Wall Street via COMEX.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto





In sintesi

Il recente affondo di Bitcoin verso i 60.000 dollari non è solo un episodio di volatilità: mette in luce le correlazioni strutturali – e spesso sottovalutate – con il comparto software. Crypto come Ethereum e Solana operano di fatto come soluzioni SaaS, dove la fee di rete funziona come una sottoscrizione. Questo legame potrebbe aver amplificato il ribasso, inserendo implicitamente le crypto nel "software basket", proprio mentre il settore soffre la pressione dell'agente AI sui modelli di business SaaS.

I grafici **(BTC_SOFTWARE** e **BTC_PATH)** suggeriscono che la fase ribassista non sia conclusa, nonostante il rimbalzo a 70.000 dollari. In parallelo, i conti di MicroStrategy mostrano perdite operative da 17,4 miliardi nel Q4 2025 (+1.640% a/a), mettendo in discussione la sostenibilità del modello basato sull'accumulo di Bitcoin. Sul fronte valutario, lo yen mostra tensioni dopo il calo della bid-to-cover del decennale giapponese (3.02) e il rendimento ai massimi dal 1999 (2,26%).

Cosa aspettarsi dal mercato?

La dinamica crypto-software potrebbe continuare a generare volatilità: se Bitcoin resta percepito come "programmable money", i pattern di prezzo rischiano di seguire quelli del software compresso dall'AI. Per invertire la rotta servirà probabilmente un ritorno verso logiche ancorate a domanda finita e asset reali, piuttosto che all'offerta infinita tipica del digitale.

Sul fronte crypto è plausibile uno scenario ancora debole: i grafici indicano che il percorso di deleverage potrebbe non essere terminato. L'equity legato a bilanci esposti sulle crypto potrebbe mostrare fragilità crescenti, specie se gli utili continueranno a deteriorarsi. Infine, sul FX il Giappone resta un potenziale catalizzatore di volatilità: il rialzo dei rendimenti e la bassa domanda per i JGB segnalano che il mercato sta iniziando a prezzare rischi macro più profondi.

Altro capitolo, medesimo protagonista. Se il recente scivolone di Bitcoin fin quasi in area 60.000 dollari ha generato clamore e narrazioni da "tramonto di una chimera epocale", è opportuno concentrarsi su ciò che resta sotto traccia. In primo luogo, sulle correlazioni – spesso stridenti – con il comparto software. La crypto per antonomasia, insieme a colleghe come Ethereum e Solana, può infatti essere letta come una soluzione SaaS: si paga una commissione al network per l'esecuzione di un codice, dove il protocollo è il software e la fee ne rappresenta la sottoscrizione. Da qui il sospetto che parte del tonfo della scorsa settimana sia riconducibile a una sorta di inclusione, più o meno implicita, delle crypto nel software basket. Una specie di peccato originale dell'attuale ciclo delle criptovalute.

Il grafico **(BTC_SOFTWARE)** sembra avvalorare questa logica da "tandem": se Bitcoin è, in fondo, una programmable money, il rischio è quello di replicare gli stessi pattern dell'agente AI che sta mettendo sotto pressione il settore SaaS. Per interrompere questo circolo vizioso, potrebbe servire un riallineamento verso la logica della domanda limitata e finita dell'hardware e dei real assets, piuttosto che restare intrappolati nello schematismo dell'offerta potenzialmente infinita del software.

Resta dunque da capire se siamo di fronte a un deleverage, a un risk-off da transizione esiziale delle crypto o semplicemente all'ennesima crisi ciclica di consensus sul loro valore intrinseco come valuta digitale e come bene rifugio alternativo al mondo fiat, il celebre "oro digitale". Il secondo grafico **(BTC_PATH)** sembra suggerire che il percorso ribassista sia tutt'altro che esaurito, nonostante il rimbalzo da 60.000 a 70.000 dollari messo a segno a fine settimana.

Sul fronte equity, merita attenzione il caso MicroStrategy. La società non presenta rischi immediati di insolvenza finché la capitalizzazione resta coperta dagli asset in Bitcoin almeno fino alla fascia terminale dei 23-24.000 dollari. Tuttavia, i risultati del quarto trimestre 2025 impongono qualche riflessione: il gruppo ha registrato perdite nette pari a 42,93 dollari per azione negli ultimi tre mesi dell'anno, con una perdita operativa complessiva di 17,4 miliardi, contro 1 miliardo nel 2024. Una ratio del +1.640%. Come per il software, il pericolo è concentrarsi sul "dito" dell'insolvenza

potenziale, ignorando la "luna" di conti che da tempo mostrano criticità strutturali, conseguenza di una strategia finanziaria difficilmente sostenibile nel lungo periodo.

Infine, uno sguardo alle valute. Dalla notte di domenica gli investitori monitorano la reazione dello yen agli exit poll delle elezioni legislative in Giappone, test decisivo per la tenuta della maggioranza e per il gigantesco piano di spesa pubblica annunciato dal governo.

La bid-to-cover ratio del decennale nipponico, indicatore della forza della domanda, è scesa nell'asta di martedì a 3.02, sotto il 3.30 del mese precedente e sotto anche la media a 12 mesi del 3.24. Il rendimento del titolo benchmark è così salito al 2,26%, massimo dal 1999. Un segnale chiaro di sfiducia. E di tensione.

Dopo software e criptovalute, il prossimo scossone potrebbe dunque arrivare da un fronte decisamente più "old style".

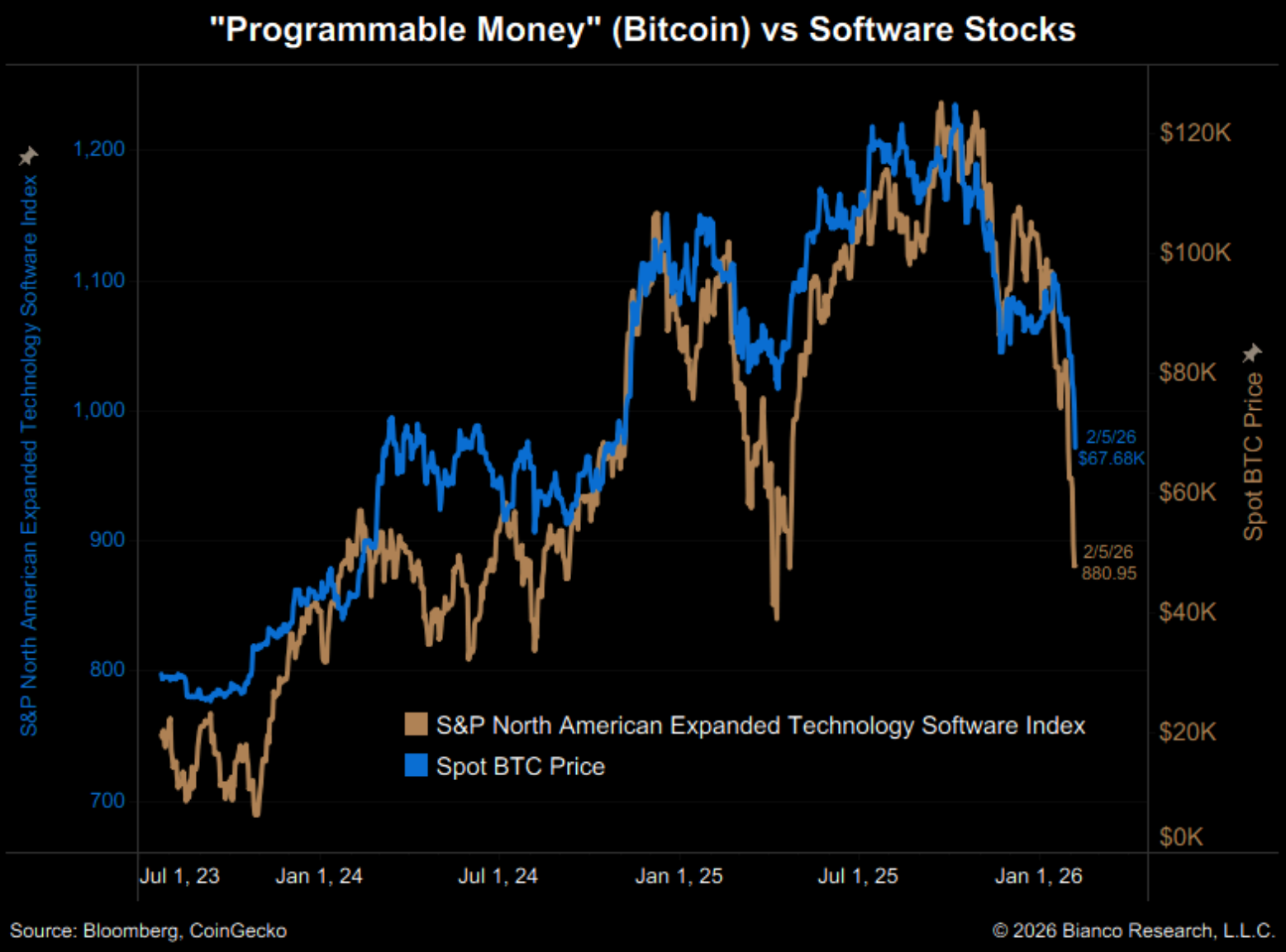


Immagine BTC_SOFTWARE - **Fonte** Bloomberg/Blanco Research

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine BTC_PATH - **Fonte** TradingView



Crollo di Bitcoin e correlazioni nascoste: il tonfo verso i 60.000 dollari ha messo in luce nessi meno evidenti, in particolare il legame strutturale con il comparto software.

Crypto come SaaS e "peccato originale" del ciclo attuale: Bitcoin, Ethereum e Solana funzionano come soluzioni SaaS basate su fee di rete, con il rischio di essere inglobate nel software basket e subirne gli stessi pattern.

Segnali tecnici dai grafici: le dinamiche mostrano un tandem tra crypto e software e indicano che il ribasso potrebbe non essersi esaurito nonostante il recente rimbalzo.

Fragilità di MicroStrategy: la società, pur non essendo ancora a rischio insolvenza, registra nel Q4 2025 perdite operative enormi (17,4 miliardi, +1.640% a/a), sintomo di una strategia finanziariamente insostenibile.

Tensioni sul fronte valutario giapponese: lo yen reagisce con incertezza agli exit poll, mentre la bid-to-cover del decennale scende a 3.02 e il rendimento sale al 2,26%, massimo dal 1999.

Rischio di un nuovo shock "old style": dopo software e crypto, il prossimo scossone potrebbe provenire da segmenti più tradizionali, amplificati dal mix di sfiducia, politica fiscale espansiva e mercati obbligazionari sotto pressione.



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

Iscritto all'Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi con delibera OCF n. 2425 del 19.03.2024