MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

23 - 27 FEBBRAIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 17

Commodities 25

Forex e Crypto 31

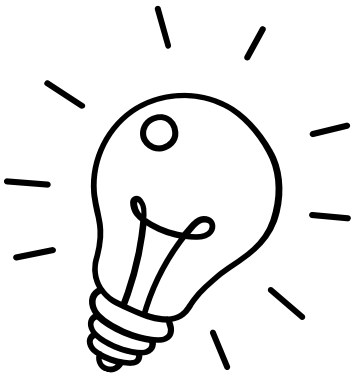
Disclaimer 39

Contatti 40

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

La settimana dal 23 al 27 febbraio è densa di aste e dati macro tra Asia, Europa e USA. Si parte con l'asta del 5 anni coreano, sensibile al percorso FED, e con IFO tedesco, inflazione italiana (finale e armonizzata), aste Eurobond, BTF francesi e BTP italiani (in vista del BTP retail del 2-6 marzo).
Negli USA arrivano survey FED (Chicago, Dallas, Richmond), dati immobiliari, ordinativi industriali e aste di Bills e Treasuries. Seguono CPI australiano, bilancia commerciale sudafricana, aste Bund a lunga scadenza, fiducia GfK in Germania, PPI spagnolo, fiducia dei consumatori francese e BOT italiani. L'UE pubblica inflazione, CPI e – giovedì – una vasta serie di dati su prestiti, M3 e sentiment.
Dalla Cina tornano prime rate e investimenti esteri diretti.
Il venerdì chiude con flussi molto ampi: CPI, produzione e vendite dal Giappone; inflazione, PPI e PIL in Francia, Germania e Spagna; PIL e riserve dall'India; CPI e disoccupazione dal Brasile; bilancia messicana e PIL canadese. Negli USA: PPI, Chicago PMI e spese per costruzioni.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'asta coreana di lunedì potrà indicare la sensibilità dei mercati alla FED, data la sua funzione storica di "segnalatore" per il credito. In Europa, inflazione e fiducia (IFO, GfK, sentiment UE) guideranno le aspettative sulla BCE, mentre le aste di BTP, Bund ed Eurobond misureranno la domanda di duration.
Negli USA, dati immobiliari, survey regionali e – a fine settimana – PPI e Chicago PMI saranno rilevanti per valutare resilienza economica e direzione dei tassi.
Dal fronte asiatico, prime rate e investimenti esteri diretti della Cina potrebbero influire su sentiment regionale e materie prime, insieme alla bilancia sudafricana come proxy del minerario.
La giornata di giovedì, con la batteria macro dell'UE (M3, prestiti, aspettative dei consumatori), potrà aumentare la volatilità su euro e tassi core.
Il finale di settimana, con dati da Giappone, UE, Canada, India e America Latina, potrebbe guidare il tono dei mercati, lasciando agli USA il ruolo decisivo.

La settimana si apre **lunedì 23 febbraio** con l'asta del titolo a 5 anni della Corea del Sud, Paese del "miracolo azionario" e variabile ad alto rischio di tantrum una volta che il rebus FED verrà risolto. Da monitorare il suo tradizionale ruolo di canarino nella miniera del credito.

Segue il focus europeo: indice IFO tedesco, inflazione finale e armonizzata in Italia, aste di Eurobond e la consueta emissione francese di BTF a 3, 6 e 12 mesi.

Attraversato l'Atlantico, il Messico pubblicherà i dati su attività economica e PIL trimestrale, mentre negli USA l'indice di attività economica della FED di Chicago e quello manifatturiero della FED di Dallas offriranno la prima fotografia dello stato dell'economia. A seguire, gli ordinativi industriali e l'asta dei Bills a 3 e 6 mesi.

Martedì 24 febbraio la Corea del Sud torna sul mercato con il titolo a 20 anni, mentre Singapore emetterà Bills a 4 e 12 settimane.

In Italia sarà il turno del BTP a 2 anni e del benchmark (in attesa del nuovo BTP retail dal 2 al 6 marzo), mentre la Gran Bretagna presenterà il GILT 2033 e la Francia il dato sulla fiducia delle imprese.

Nottetempo, la Cina post-Capodanno tornerà a pubblicare dati con il prime rate sui prestiti a 1 e 5 anni e gli investimenti esteri diretti annualizzati.

Negli USA uscirà l'intero blocco immobiliare, l'indice CB sulla fiducia dei consumatori, gli indici della FED di Richmond (manifattura e servizi) e quello della FED di Dallas su scorte all'ingrosso e services revenues, in attesa dell'asta del titolo a 2 anni.

Mercoledì 25 febbraio saranno pubblicati inflazione e CPI dall'Australia, l'asta del titolo a 2 anni a Singapore e la rilevante bilancia commerciale del Sud Africa, utile come proxy delle tensioni sul comparto minerario.

In Germania usciranno l'indice GfK sulla fiducia dei consumatori, il dato sul PIL e l'asta dei Bund a 15, 20 e 30 anni; in Spagna il PPI, in Francia la fiducia dei consumatori e in Italia l'asta del BOT a 6 mesi. A livello UE sono attese le letture su inflazione e CPI.

Negli USA verranno diffusi i dati sui mutui immobiliari e le aste dei titoli a 17 settimane, 2 e 5 anni. Il Messico pubblicherà la bilancia commerciale, mentre il Canada renderà noto il dato preliminare sulle vendite all'ingrosso.

Giovedì 26 febbraio si apre con la decisione di politica monetaria della Banca centrale della Corea del Sud, seguita

dall'emissione del titolo a 6 mesi e dalla produzione industriale di Singapore, ormai proxy di tutte le GPU contabilizzate come vendite dalle big tech dell'AI ma, di fatto, "parcheggiate".

Il Giappone diffonde il Leading Economic Index, la Turchia la bilancia commerciale e il Sud Africa il PPI.

Sul fronte europeo, l'UE pubblica una vera "santabarbara" macro: prestiti a imprese e cittadini, massa monetaria M3, fiducia di industrie e consumatori, sentiment dei servizi e aspettative su prezzi alla vendita e inflazione (consumatori).

La Turchia aggiorna il dato sulle riserve estere, mentre negli USA arrivano le emissioni dei titoli a 4, 8 settimane e 7 anni, gli indici manifatturiero e composito della FED di Kansas City e le richieste di disoccupazione.

In Canada: asta del titolo a 2 anni e tasso di disoccupazione.

Venerdì 27 febbraio il Giappone diffonde CPI, produzione industriale, ordinativi delle costruzioni e vendite al dettaglio, oltre alle aste dei titoli a 2 anni e 3 mesi.

Singapore pubblicherà PPI, dati sui prestiti bancari e sui prezzi di import/export annualizzati.

Nel Regno Unito usciranno l'indice GfK sulla fiducia dei consumatori e il dato Nationwide sul mercato immobiliare, mentre Francia, Germania e Spagna comunicheranno rispettivamente inflazione, PIL e PPI. L'Eurozona renderà note le aspettative inflazionistiche dei consumatori e l'Italia le vendite industriali.

L'India pubblicherà il PIL e le riserve estere, il Brasile CPI e tasso di disoccupazione, il Messico la bilancia commerciale, mentre in Canada è atteso anche il dato sul PIL.

Negli USA, infine, usciranno PPI, Chicago PMI e l'indice delle spese per costruzioni.



Aste sovrane e segnali di mercato dalla Corea del Sud: settimana aperta dalle aste coreane (5 e 20 anni), monitorate come indicatori anticipatori della sensibilità ai segnali FED.

Europa tra inflazione, fiducia e forte attività sul primario: focus su IFO, GfK, inflazione italiana ed europea (finale e armonizzata), aste BTP, Bund, Eurobond e BTF francesi.

Stati Uniti: blocco immobiliare e survey regionali FED: prime letture sull'attività tramite Chicago, Dallas, Richmond; dati immobiliari completi; ordini industriali e aste Bills/Treasuries.

Ritorno della Cina post-Capodanno: pubblicazione del prime rate a 1 e 5 anni e degli investimenti esteri diretti annualizzati, con riflessi su sentiment asiatico e commodity.

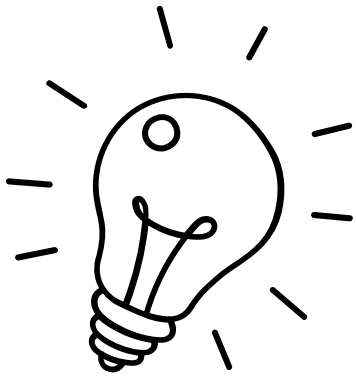
Emergenti e materie prime: Messico, Sud Africa, Brasile, India: Pil trimestrali, bilance commerciali, riserve estere e dati su inflazione/disoccupazione come termometri aggiuntivi del rischio globale.

Il "giovedì europeo": M3, prestiti e sentiment UE: una delle giornate più dense: massa monetaria, prestiti, fiducia di imprese/consumatori ed aspettative sui prezzi come driver di volatilità per euro e tassi core.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

La decisione della Supreme Court di dichiarare illegittimi i dazi imposti tramite IEEPA non indebolisce realmente la politica economica presidenziale: lascia infatti al Congresso la possibilità di reintrodurli con una legge ad hoc. La reazione dei mercati – S&P +1%, argento +5% – è stata moderata proprio perché lo scenario resta aperto. Nel frattempo, la Casa Bianca ha rilanciato annunciando tariffe generalizzate fino al +15%.

Il quadro macro è più rilevante della sentenza: tassi da spingere verso l'area 1%, nomina sospesa di Kevin Warsh alla Fed, dinamica di M2 che "chiama QE" ma richiede uno shock per essere attivato. Sullo sfondo emergono segnali di stress: Blue Owl con redemptions bloccate e vendite forzate, Klarna in calo del 60% e credit losses in forte aumento. Ne deriva una fragilità che lega private credit, Big Tech e consumi.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato equity procede in un contesto di volatilità potenziale elevata, in cui basta un detonatore politico, mediatico o macro per innescare il "QE necessario". La dinamica del private credit è oggi il punto più sensibile: Blue Owl, Klarna, CoreWeave e l'interconnessione con il leverage dell'AI mostrano rischi paragonabili a un bank run. Possibile, quindi, l'emergere di un nuovo programma simil-BTFP ("PCFP") per stabilizzare il settore.

La sentenza della Corte, più che un freno, offre al mercato margini interpretativi amplissimi: potrà essere lo stesso Congresso a ristabilire i dazi, rendendo lo shock solo rimandato. La combinazione fra stress creditizio, leverage tech, e reazione politica — come le parole del Tesoro contro l'ingresso di asset deteriorati nei 401(k) — suggerisce che i prossimi movimenti dell'equity saranno guidati dalla ricerca di un trigger in grado di giustificare un nuovo ciclo di stimolo.

La sentenza della Supreme Court of the United States che ha dichiarato illegittimo il regime di dazi imposto dall'amministrazione Trump pone un interrogativo immediato: rappresenta davvero un danno per il Presidente o per la sua politica economica? E soprattutto, quale impatto può avere sui mercati equity?

Il contesto è cruciale. La Corte ha scelto di pronunciarsi il 20 febbraio, in piena attesa del maturity wall sul debito USA e nel pieno dei mesi in cui il mercato prezzava da tempo un verdetto potenzialmente esplosivo. La sentenza incide solo sulle tariffe in regime IEEPA (International Emergency Economic Power Act) e non affronta il nodo dei possibili risarcimenti da 175 miliardi di dollari, creando un "vulnus nel vulnus" che consente al mercato ampissime prezzature discrezionali.

La frase chiave della sentenza – President must point to clear congressional authorization to impose tariffs – lascia aperta la possibilità che il Congresso approvi una legge ex novo che ristabilisca le stesse tariffe. Non sorprende quindi la reazione: l'S&P è salito dell'1% e l'argento del 5%, un movimento positivo ma estremamente sobrio rispetto alle aspettative. Di fatto, il Presidente ha rincarato la dose annunciando un +10% di tariffe per tutti i partner commerciali, portato poi al +15% in 12 ore.

Il contesto macro e politico amplifica la portata sul mercato equity. Siamo in un periodo a volatilità potenziale enorme, in cui l'obiettivo implicito resta uno: portare i tassi verso l'area 1%, obiettivo che richiede uno shock. Il tutto mentre prosegue il casus belli della nomina di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve, ancora priva di lettera presidenziale e di audizione fissata.

Sul fronte equity, il tema centrale rimane la dinamica di M2 **(NYSE_M2)**, che "grida QE". Ma ogni QE richiede un evento di crisi: attivarlo senza shock rischierebbe di neutralizzarne l'effetto. L'ultimo grande stimolo fu quello pandemico, un diluvio di liquidità irripetibile. Oggi il sistema sembra cercare un detonatore controllabile.

In quest'ottica, due episodi delle ultime giornate assumono un valore simbolico: Blue Owl e Klarna.
Blue Owl ha bloccato le redemptions, venduto prestiti a terzi (anche tramite related-party transaction) e affronta rischi che ricordano da vicino un bank run, come

sintetizza Paul J. Davies su Bloomberg: *The more assets get sold, the more likely it is a fund really is left with only the bad stuff… at its worst, the dynamic is no different from a bank run.*

Klarna è ancora più sistemica: -60% in sei mesi, market cap da 46 miliardi nel 2021 a 5,4 miliardi oggi, 250 milioni accantonati per credit losses nel Q4 2025 (+60% vs 2024). Essendo l'icona del Buy Now, Pay Later, rappresenta la frattura del modello di consumo di un Paese in cui il PIL dipende per il 70% dalle spese personali.

In questo quadro si innestano anche CoreWeave (mancato finanziamento da 4 miliardi proprio da Blue Owl), i tagli di Nvidia al progetto OpenAI (da 100 a 30 miliardi), e l'interconnessione fra private credit, Big Tech e Mag7: Blue Owl è il veicolo che consente a Meta di mantenere debito fuori bilancio **(META_OWL)**.

La dinamica complessiva appare chiara: private credit come tassello critico del leverage AI-Tech e potenziale casus belli per un nuovo "PCFP – Private Credit Funding Program", versione 2026 del BTFP del 2023. Il silenzio del mercato – complice il rumore di fondo tra Epstein files, Iran, UFO, Corte Suprema – sembra funzionale a gestire in modo controllato una serie di criticità inconfessabili.

La reazione politica conferma il quadro: mentre il Presidente attaccava la Corte, il Segretario al Tesoro Scott Bessent commentava Blue Owl con la frase: WE DON'T WANT ROTTEN PE ASSETS DUMPED INTO 401(K)S, in evidente contrasto con il supporto di Trump al private credit nei fondi pensione **(401)** solo pochi mesi fa.

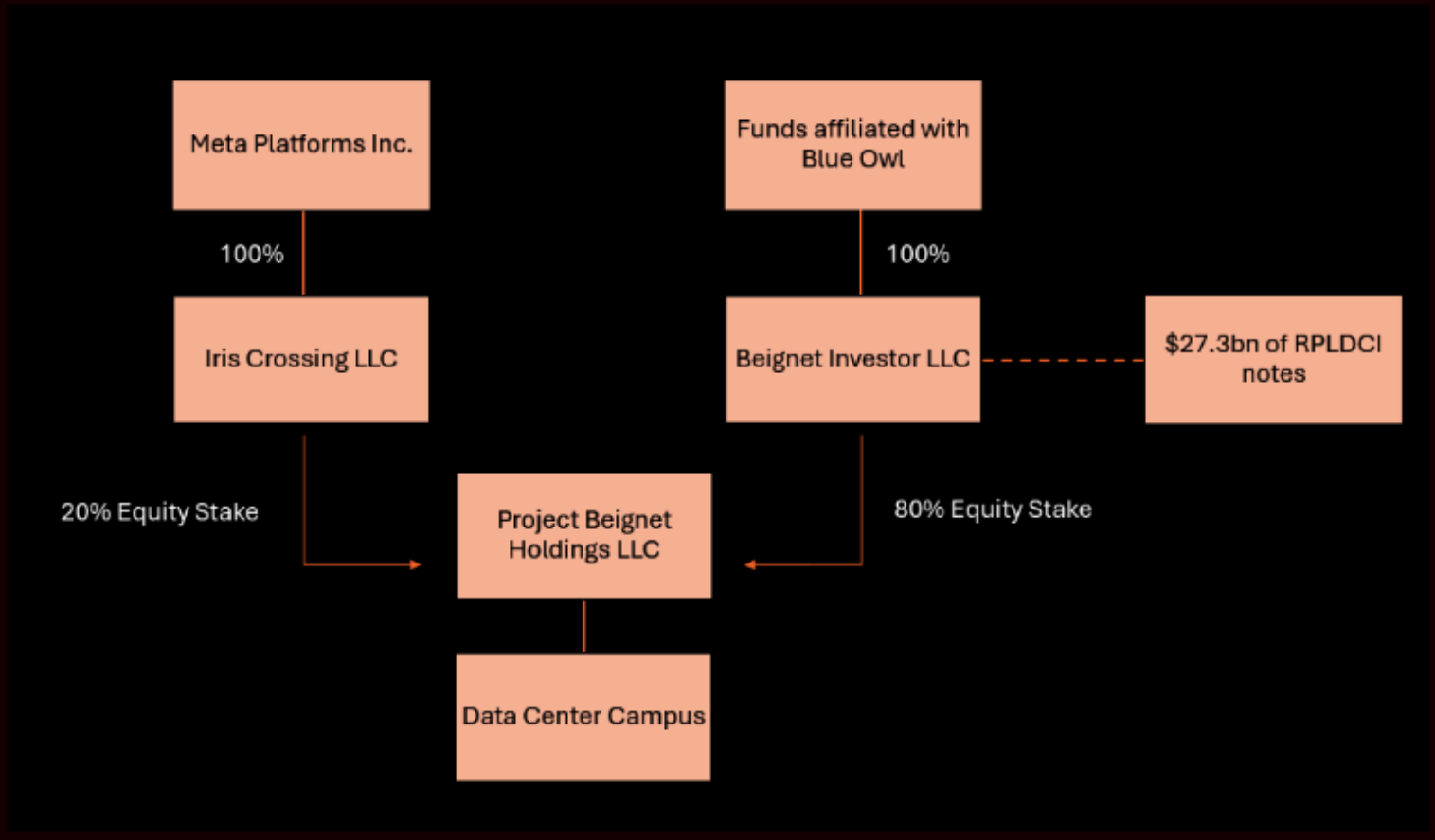
Klarna, Blue Owl, CoreWeave e gli shock tecnici del sistema BNPL e software **(BLUE_EXP)** delineano un quadro in cui il leverage sistemico ha reso chiunque "too big to fail". Il mercato equity sta quindi camminando su un terreno in cui basta un singolo detonatore – mediatico, politico o macro – per attivare quel "QE necessario".

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



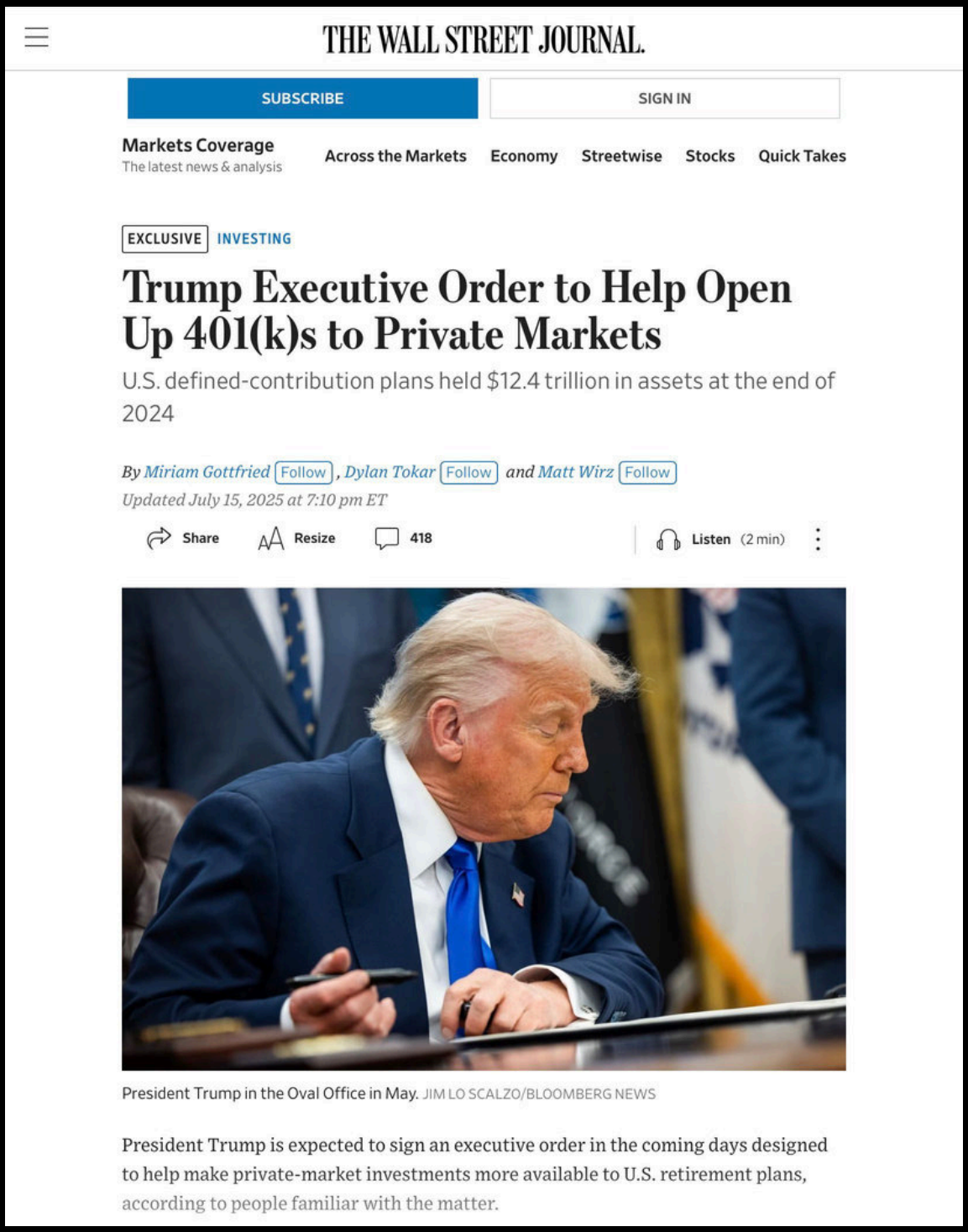
Immagine NYSE_M2 - **Fonte** i3 Invest

FIGURE 27. Simplified RPLDCI Structure



Source: S&P Global, Barclays Research

Immagine META_OWL - **Fonte** S&P/Barclays Research



THE WALL STREET JOURNAL.

SUBSCRIBE SIGN IN

Markets Coverage
The latest news & analysis

Across the Markets Economy Streetwise Stocks Quick Takes

EXCLUSIVE INVESTING

Trump Executive Order to Help Open Up 401(k)s to Private Markets

U.S. defined-contribution plans held $12.4 trillion in assets at the end of 2024

By Miriam Gottfried Follow, Dylan Tokar Follow and Matt Wirz Follow

Updated July 15, 2025 at 7:10 pm ET

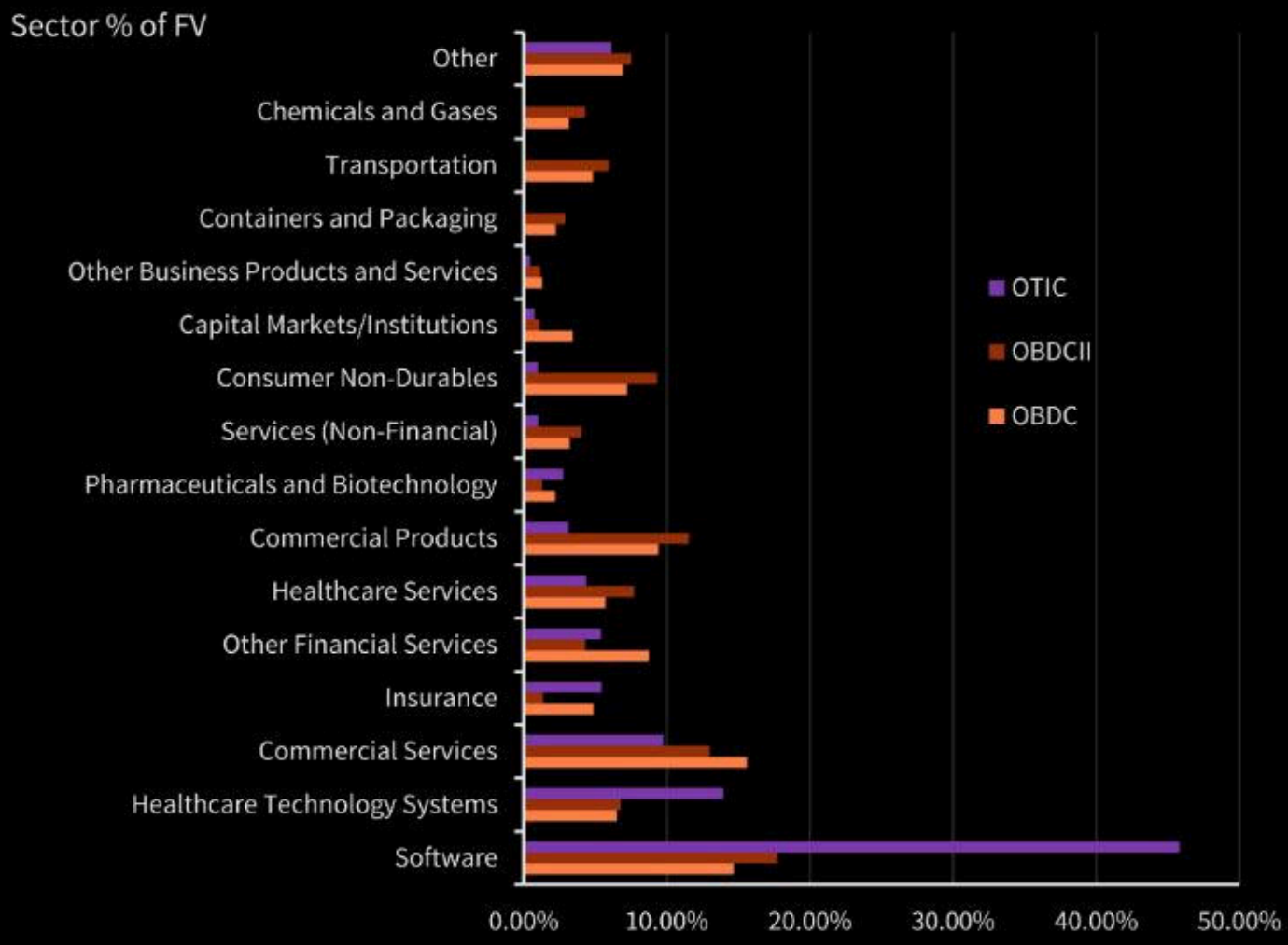
Share Resize 418 Listen (2 min)

President Trump in the Oval Office in May. JIM LO SCALZO/BLOOMBERG NEWS

President Trump is expected to sign an executive order in the coming days designed to help make private-market investments more available to U.S. retirement plans, according to people familiar with the matter.

Immagine 401 - **Fonte** Wall Street Journal

Figure 2. Sector Exposures as of 3Q25



Using portfolios as of 3Q25.

Source: Pitchbook, Barclays Research

Immagine BLUE_EXP - **Fonte** Pitchbook/Barclays Research



Sentenza sui dazi e vulnus regolatorio: la Suprema Corte invalida i dazi in regime IEEPA, lasciando irrisolti i possibili 175 mld di refund e creando un "vulnus nel vulnus" nelle prezzature di mercato.

Tempismo e maturity wall USA: il verdetto del 20 febbraio arriva alla vigilia del più grande maturity wall della storia USA, amplificando l'incertezza sul mercato equity.

Reazioni di mercato e manovre tariffarie: S&P (+1%) e argento (+5%) reagiscono con sobrietà, mentre il Presidente rilancia le tariffe dal +10% al +15% in 12 ore.

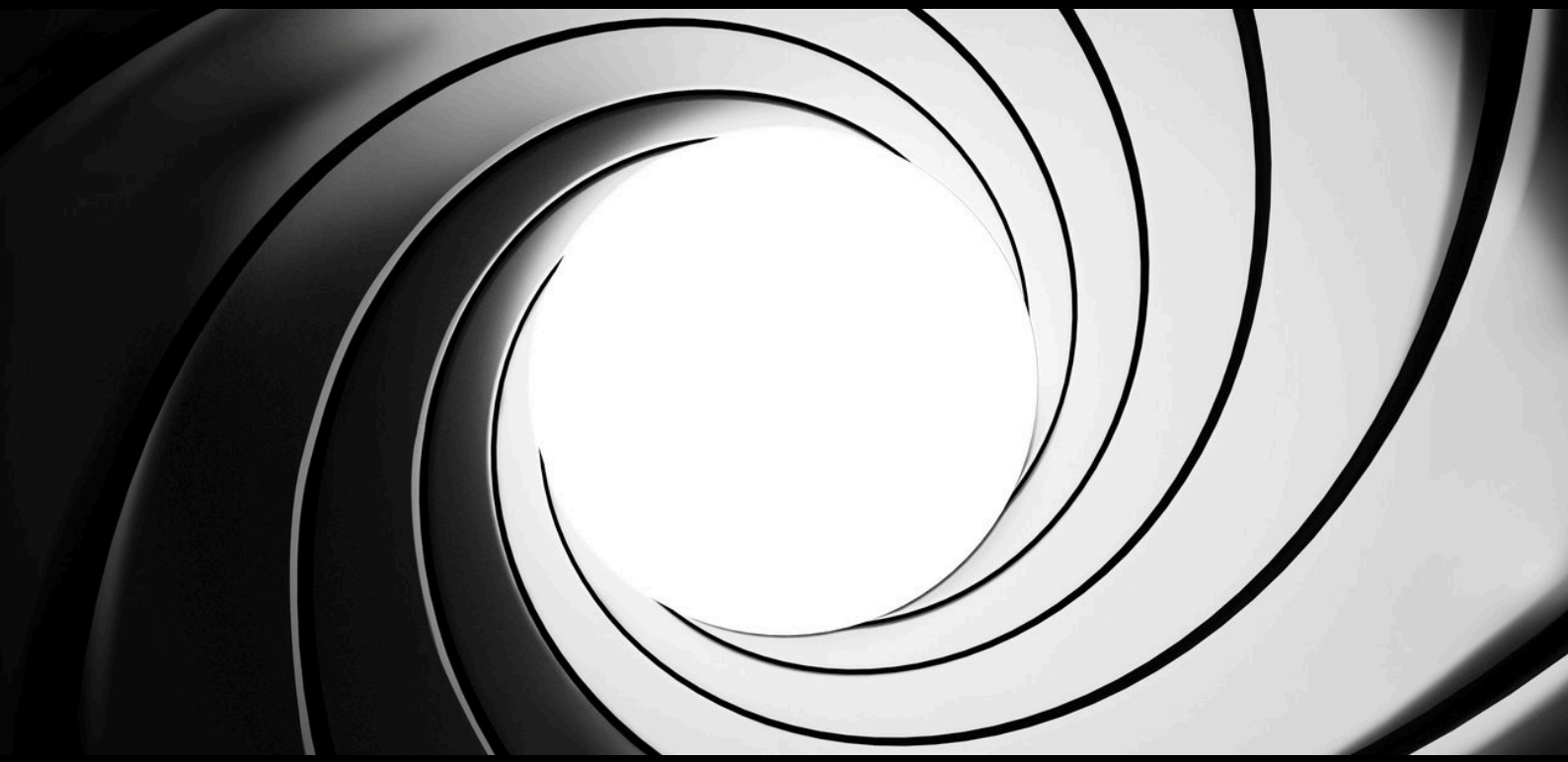
Contesto macro e rischio QE: la dinamica M2 suggerisce tensioni da QE imminente; il sistema sembra cercare uno shock per avvicinare i tassi all'area 1%.

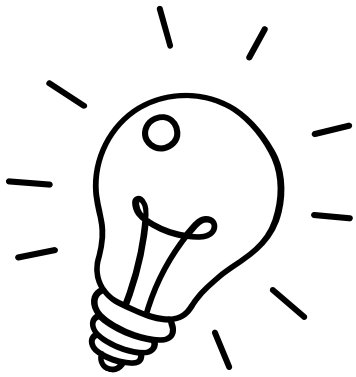
Private credit come epicentro del rischio: Blue Owl, Klarna e CoreWeave evidenziano vulnerabilità sistemiche: redemptions bloccate, market cap crollate, mancati finanziamenti e interconnessioni con Big Tech.

Verso un possibile "PCFP": il leverage AI-Tech e le tensioni su BNPL/software, insieme agli allarmi politici (ROTTEN PE ASSETS), alimentano lo scenario di un nuovo programma tipo PCFP, con rischio di detonazione controllata per attivare il QE.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

La sentenza della Corte Suprema arriva mentre gli USA affrontano il più grande maturity wall della loro storia: tra marzo 2025 e marzo 2026 andranno rinnovati 9,6 trilioni di dollari di debito. Già a febbraio il Tesoro aveva collocato 640 miliardi in due giorni (325 mld il 17/2 e 315 mld il 19/2), spingendo la FED di New York a riattivare il repo per 30,5 miliardi. Altre emissioni imponenti seguiranno: 671 miliardi tra 30/3–5/4 e 708 miliardi tra 27/4–3/5, con picchi da 415 e 508 miliardi in un solo giorno. Intanto si amplia il deficit commerciale (export 287,3 mld; import 357 mld; deficit mensile 70,3 mld; annuo 901,5 mld; real terms –97,1 mld). L'inflazione mostra segnali di rallentamento (CPI/PCE) e torna l'attenzione sul TLT, favorito anche dalla "divergent strength" 2025: TLT +4%, S&P 500 +18%, oro +64%. Da monitorare anche il canadese ZFL.TO, con CPI al 2,3%.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato obbligazionario resta esposto a settimane di elevata pressione: volumi di emissioni così concentrati, un rollover da 14 trilioni previsto tra il 2026 e il 2028 e oltre 305 miliardi di T-Bills già detenuti dalla FED aumentano la probabilità di interventi straordinari, incluso un possibile QE. Il deficit commerciale stabile su livelli molto ampi limita il ruolo dei dazi come leva correttiva. La disinflazione in corso, evidenziata dallo spread CPI/PCE, favorisce la lunga duration: il TLT potrebbe beneficiare di un contesto più morbido sui tassi, mentre il legame TLT-Bitcoin (grafico TLT_BTC) potrebbe spingere ulteriori rotazioni di portafoglio. Segnali anticipatori arrivano anche dal Canada, dove il CPI al 2,3% apre margini per tagli dei tassi e sostiene lo ZFL.TO. Il quadro resta complesso: forte volatilità, necessità di stabilizzare il mercato e rischi sistemici che emergono prima nel credito che nell'equity.

La sentenza della Corte Suprema arriva in un momento estremamente delicato per il mercato dei Treasury. Dal 1° marzo, infatti, gli Stati Uniti entrano nella fase più impegnativa della loro storia in termini di scadenze del debito pubblico: nei successivi dodici mesi dovranno rinnovare 9,6 trilioni di dollari di titoli in scadenza, quello che in gergo viene definito il più grande maturity wall di sempre.
Questa tensione era già evidente nelle settimane precedenti, quando il Tesoro USA ha concentrato sul mercato un volume di emissioni eccezionale:

– 325 miliardi il 17 febbraio
– 315 miliardi il 19 febbraio

In due soli giorni sono stati assorbiti 640 miliardi di dollari di liquidità.

Non stupisce quindi che il repo della FED di New York sia tornato ad attivarsi il 18 febbraio per 30,5 miliardi, dopo sei settimane in cui non era stato necessario. Allo stesso modo, non sorprende che la volatilità sia aumentata su diversi fronti, compreso il VIX.
E non si tratta di un episodio isolato. Ci aspettano altre ondate di emissioni molto concentrate:

– tra il 30 marzo e il 5 aprile: 671 miliardi (con un singolo giorno da 415 miliardi)
– tra il 27 aprile e il 3 maggio: 708 miliardi (con un picco da 508 miliardi il 30 aprile)

Questi collocamenti avvengono tutti a ridosso delle scadenze di fine mese, un periodo in cui i bilanci vengono gestiti in modo più rigido e il TGA viene manovrato con maggiore intensità. È quindi comprensibile perché in queste settimane si cerchi di mantenere sul mercato un clima di relativa calma, quasi una sorta di "cortina fumogena", per evitare scossoni mentre gli USA affrontano un rollover che non ha precedenti: tra il 2026 e il 2028, dovranno rifinanziare circa 14 trilioni di dollari di debito, in un momento in cui la FED detiene già oltre 305 miliardi di T-Bills.

In questo contesto si inserisce anche il tema dei dazi, perché la dinamica commerciale degli Stati Uniti non mostra miglioramenti.

I dati **(TRADE)** raccontano di un deficit che continua ad ampliarsi:

– a dicembre le esportazioni sono scese di 5 miliardi (a 287,3 miliardi, minimo da agosto)
– le importazioni sono aumentate di 12,3 miliardi (a 357 miliardi, massimo da marzo)

– il deficit mensile è quindi salito a 70,3 miliardi, massimo da luglio 2025
– il deficit annuo 2025 ha raggiunto 901,5 miliardi, il terzo valore più alto dagli anni Sessanta
– il deficit in "real terms" (inflation adjusted) è arrivato a –97,1 miliardi, massimo da luglio

Al netto della volatilità, il quadro è chiaro: il deficit commerciale USA è rimasto sostanzialmente invariato e molto ampio.
Sul lato obbligazionario, il grafico **(CPI)** suggerisce che la traiettoria dell'inflazione stia tornando a scendere, grazie allo spread CPI/PCE che sta invertendo la sua direzione in modo ciclico. Questo è uno dei motivi per cui torna l'attenzione verso il TLT, un interesse rafforzato dal grafico **(TLT_BTC).**

I numeri del 2025 sono significativi:

– TLT (Treasury con duration superiore ai 20 anni): +4%
– S&P 500: +18%
– oro: +64%

Una divergenza così ampia ("divergent strength") potrebbe anticipare una fase di ritorno verso le obbligazioni di lunga duration, soprattutto se Bitcoin - come suggeriscono alcune dinamiche – dovesse trovarsi in una posizione di guida nel prossimo ciclo ("driver seat").

C'è poi da osservare anche il comportamento del TLT canadese (ZFL.TO). L'economia del Canada tende a muoversi con circa tre mesi di anticipo rispetto a quella USA, e gli indicatori macroeconomici mostrano un peggioramento rapido. Al tempo stesso, l'ultimo dato CPI canadese è sceso al 2,3% (contro il 2,4% precedente), segno che la disinflazione potrebbe accelerare e aprire lo spazio per un taglio dei tassi che darebbe ulteriore slancio ai bond di lunga scadenza.

In sintesi, il mercato obbligazionario si trova oggi al centro di una combinazione molto rara:
una quantità enorme di debito da rinnovare,
il rischio crescente di uno scenario da QE,
una disinflazione che riaffiora,
e segnali di tensione sistemica provenienti dal private credit, che – come spesso accade – anticipano ciò che i mercati azionari tendono a rimandare fino all'ultimo.

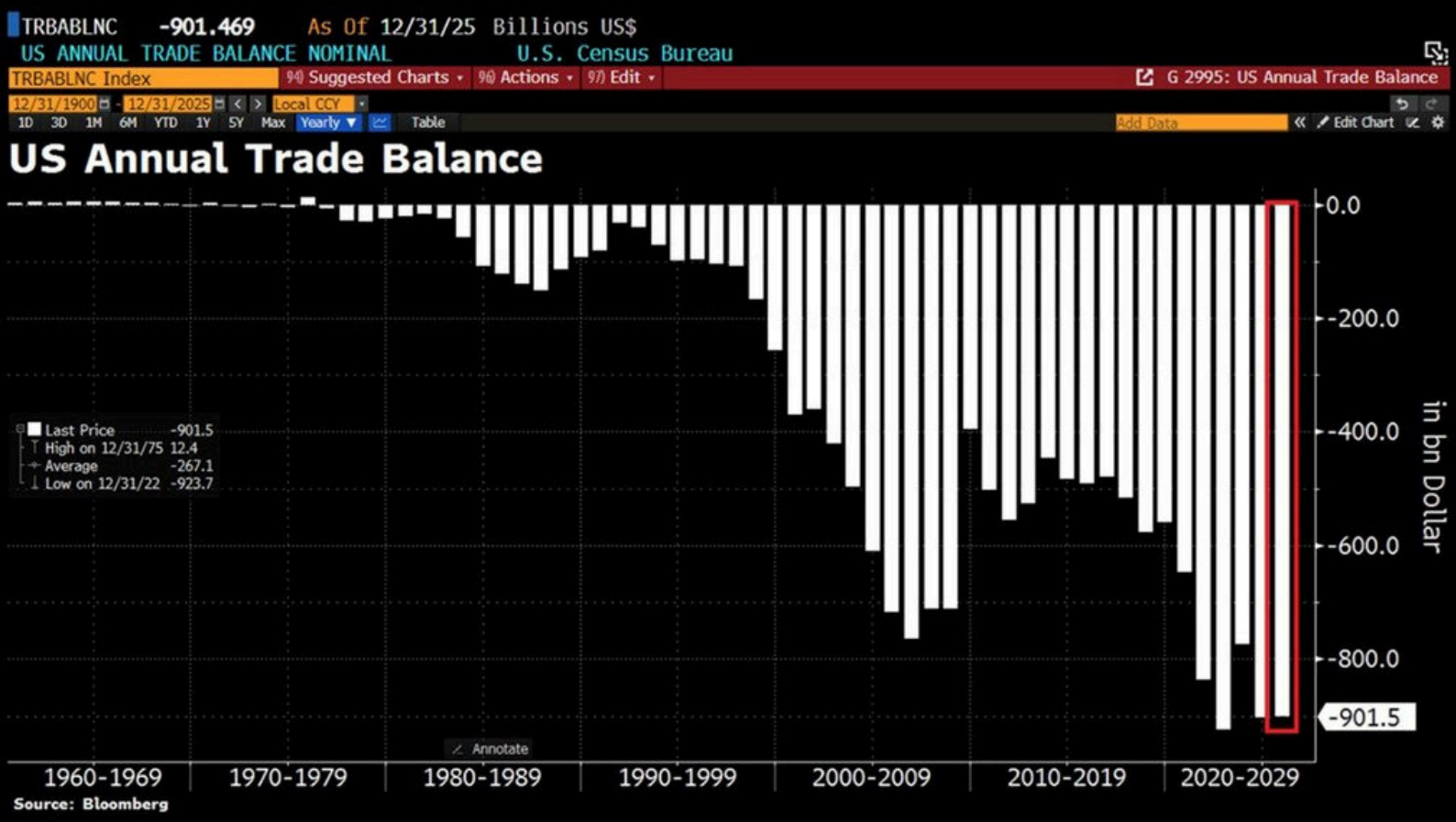


Immagine TRADE - **Fonte** Bloomberg

Obbligazionario

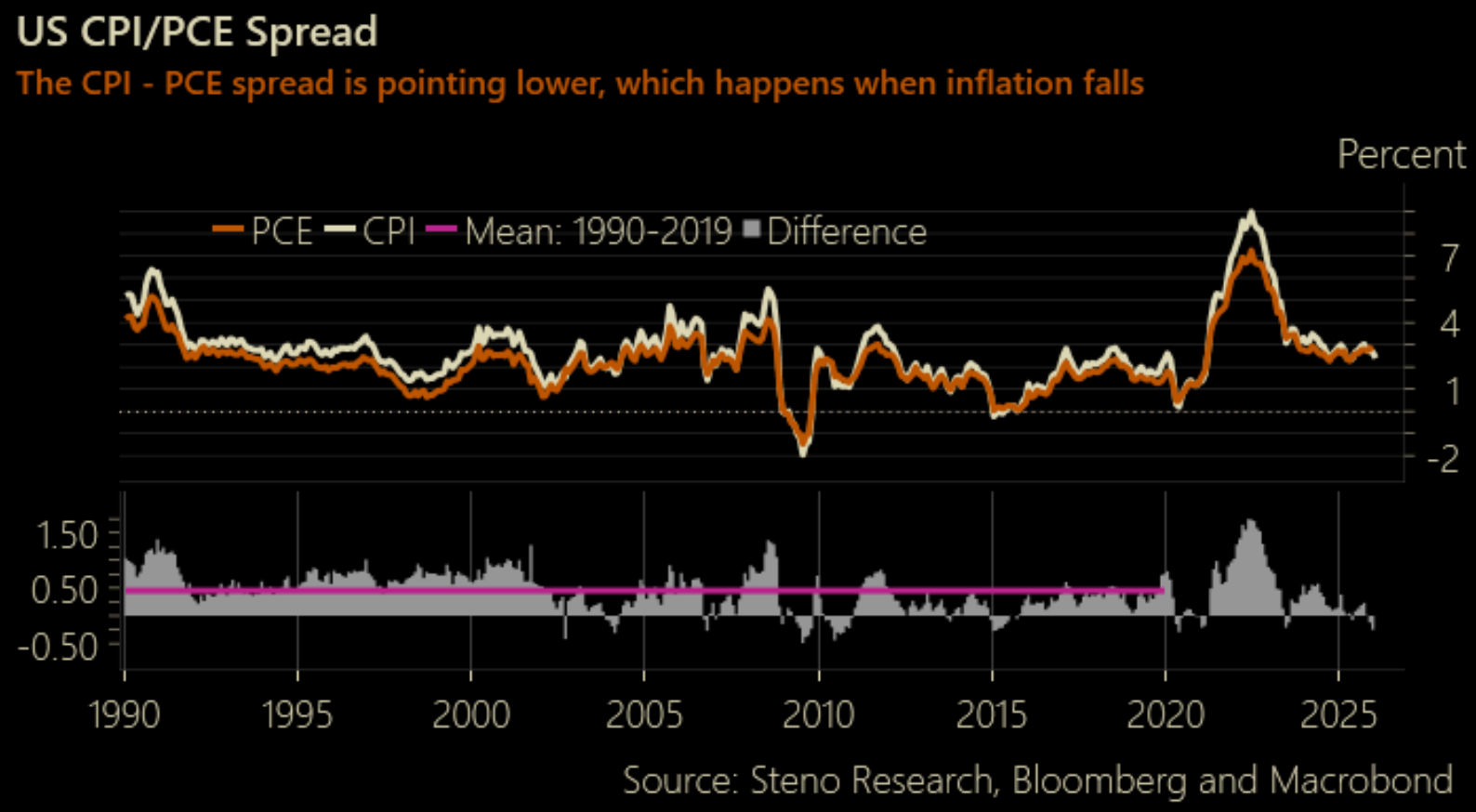


Immagine CPI - **Fonte** Steno Research/Macrobond

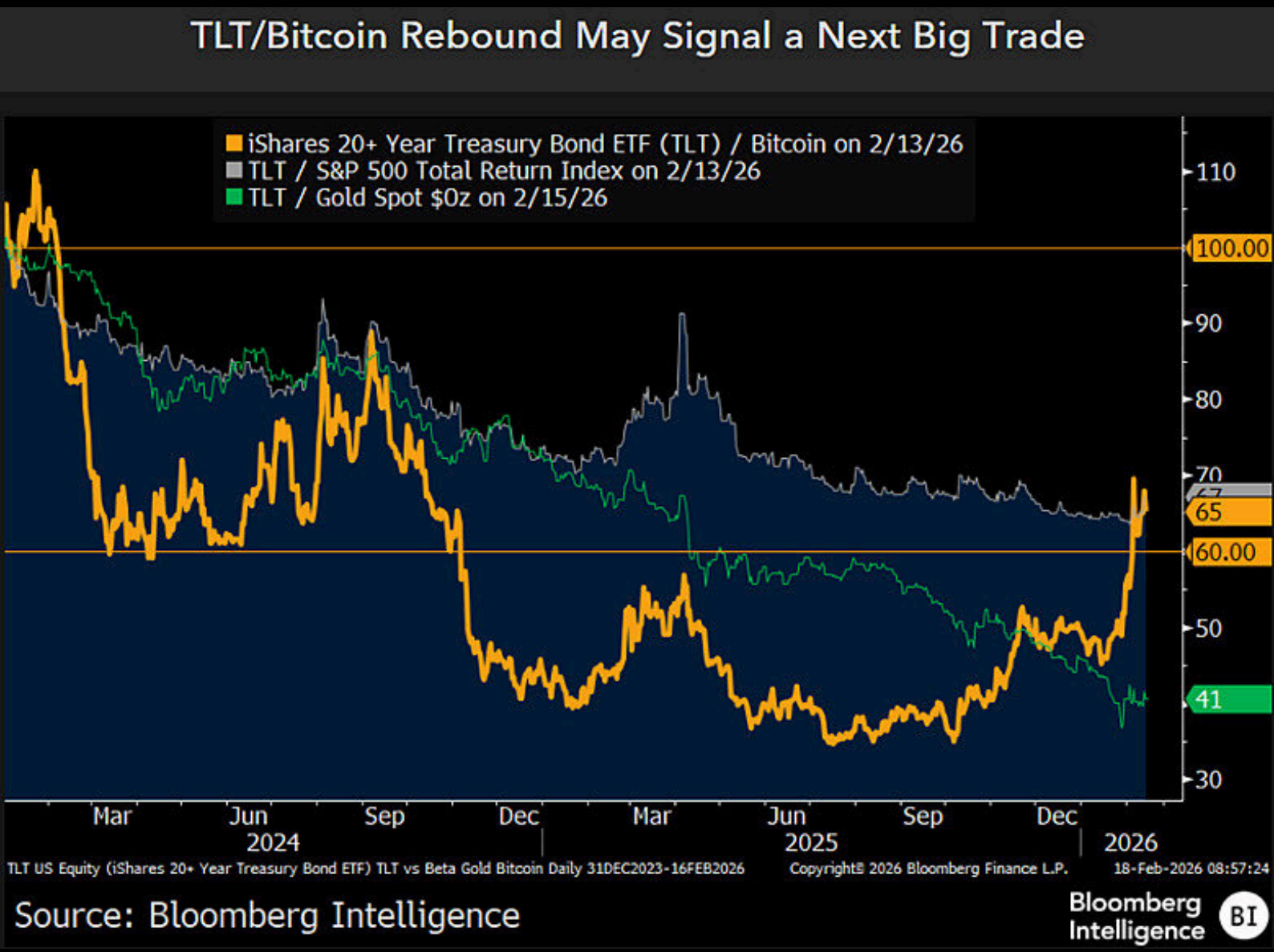


Immagine TLT_BTC - **Fonte** Bloomberg Intelligence



Maturity wall storico e pressione sulle scadenze del debito USA: dal 1° marzo gli Stati Uniti devono rifinanziare 9,6 trilioni in dodici mesi, il più grande maturity wall di sempre.

Ondata eccezionale di emissioni e riattivazione del repo FED: collocati 640 miliardi in due giorni (17–19 febbraio), con il repo della FED di New York riattivato per 30,5 miliardi dopo sei settimane di pausa.

Nuove emissioni concentrate e rischio di instabilità nei periodi di fine mese: in arrivo ulteriori 671 miliardi (30/3–5/4) e 708 miliardi (27/4–3/5), con picchi da 415 e 508 miliardi in un giorno, aggravati dal ruolo del TGA e dal window dressing.

Deficit commerciale in peggioramento nonostante volatilità elevata: export in calo a 287,3 mld, import in aumento a 357 mld; deficit mensile 70,3 mld, annuo 901,5 mld e deficit in "real terms" a –97,1 mld, massimo da luglio.

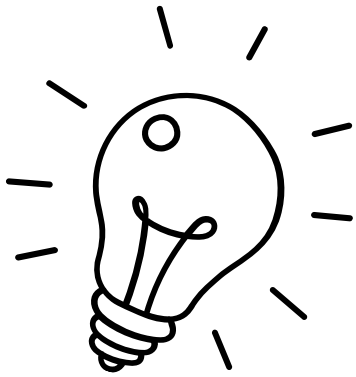
Inflazione in calo (CPI/PCE) e rinnovato interesse per la lunga duration: lo spread CPI/PCE indica disinflazione; focus su TLT, sostenuto anche dal grafico TLT_BTC e dalla "divergent strength" 2025: TLT +4%, S&P 500 +18%, oro +64%.

Segnali dal Canada e prospettive di politiche più espansive: il ZFL.TO riflette un rapido deterioramento macro canadese; il CPI al 2,3% apre la strada a possibili tagli dei tassi e a un supporto aggiuntivo ai bond di lunga scadenza.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

L'argento ha chiuso venerdì a 82,34 $/oncia, massimo settimanale in un periodo in cui la Borsa dei metalli di Shanghai era chiusa per Golden Week e Capodanno. La riapertura tra il 23 e il 24 febbraio arriva in un contesto sfavorevole per chi attendeva un ritorno verso 45-50 $/oncia. I 72 $/oncia pre-allarme Iran, sostenuti anche dalla sentenza della Corte Suprema USA, hanno aumentato le richieste di delivery immediato sui Mar26 e i mancati roll sulla May26, con rischio di drenaggio al COMEX. Il 23 febbraio è la data-pivot: anticipa il settlement dei Mar26 e precede di poche ore la riapertura cinese. Il +5% dello spot del 20 febbraio è stato affiancato da un +14% del CVOL Index. Le scadenze di fine mese dipenderanno dallo spread spot Shanghai–Occidente e da eventuale backwardation.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La riapertura di Shanghai offrirà un riferimento operativo immediato e potrebbe smentire le attese di un tracollo dell'argento. Il 23 febbraio resta l'ultima finestra per un eventuale attacco ribassista in stile 30 gennaio, ma l'assenza di un roll-over di massa all'OpEx del 20 febbraio sulla May26 sposta l'attenzione sulla consegna del fisico dal 27 febbraio, dove Shanghai ha maggiore forza. Sul petrolio, l'abuso di call (OIL_CALLS) diventa critico: i 66,48 $ (+5,71%) rappresentano il top del range 55-66.50 degli ultimi sei mesi. Un'escalation geopolitica potrebbe aprire la strada verso 70-72 $, mentre una de-escalation potrebbe riportare i prezzi in area 61 $.

Occhi puntati sull'argento: la chiusura di venerdì a 82,34 dollari l'oncia ha segnato il massimo dell'ultima settimana. Un intervallo temporale breve, apparentemente poco significativo, se non fosse che quella settimana coincideva con la chiusura della Borsa dei metalli di Shanghai per la Golden Week e il Capodanno cinese. Da qui l'attenzione sulla giornata di lunedì 23 febbraio, cruciale perché nella notte tra il 23 e il 24 il mercato del Dragone tornerà alle normali negoziazioni.

E in quali condizioni riaprirà? Non certo ideali per chi immaginava un ritorno delle valutazioni nell'area della precedente, storica "linea Maginot" dei 45-50 dollari l'oncia. I 72 dollari l'oncia pre-allarme Iran, che insieme alla sentenza della Corte Suprema USA avevano sostenuto un aumento del 5%, hanno infatti innescato un'accelerazione delle richieste di delivery immediato sui contratti Mar26, oltre a un significativo incremento dei mancati roll sulla scadenza May26. Il risultato è un potenziale drenaggio al COMEX in grado di far saltare molti naked shorts ancora aperti.

Una vera corsa contro il tempo: il 23 febbraio agirà da data-pivot sia in vista dell'avvio del settlement dei contratti Mar26 (di lì a 5 giorni), sia come ultimo presidio prima della riapertura cinese, ormai distante meno di 24 ore.

Non sorprende che il +5% dello spot del 20 febbraio sia stato accompagnato da un +14% del CVOL Index, l'indice di volatilità del mercato dell'argento. Il mercato tornerà verso la tripla cifra? Le manipolazioni "di carta" e le dinamiche politiche pesano ancora troppo per dare certezze, ma l'apertura di Shanghai offrirà un riferimento operativo – non più solo teorico – con effetti immediati.

Le scadenze di fine mese faranno infatti riferimento allo spread spot tra Shanghai riaperta e un Occidente che tornerà a prezzare quotidianamente quel differenziale, anche alla luce di eventuali condizioni di backwardation. Chi attendeva un tracollo totale rischia dunque di vedere deluse le proprie aspettative. Resta un'ultima giornata a Mr. Slammy, che potrebbe tentare un assalto ribassista già dall'overnight, in stile 30 gennaio. Ma con una differenza sostanziale: l'OpEx del 20 febbraio è passata senza un massiccio roll-over sulla scadenza May26. Sarà quindi la consegna del fisico dal 27 febbraio a giocare la vera carta psicologica nei trades. E in questo contesto, le leve operative di Shanghai appaiono nettamente superiori.

Uno sguardo, parallelamente, anche all'abuso di call nel mercato petrolifero **(OIL_CALLS)**. Se Donald Trump dovesse limitare – o addirittura impostare – un TACO trade in salsa sciita in risposta all'attacco contro Teheran, quelle call potrebbero trasformarsi in vere tagliole. I 66,48 dollari della chiusura di venerdì (+5,71%) rappresentano infatti il massimo assoluto del range 55-66.50 dollari che ha dominato gli ultimi sei mesi di scambi.

Un breakout geopolitico sopra tale livello potrebbe aprire la strada a un nuovo intervallo 70-72 dollari al barile; al contrario, una de-escalation legata a un attacco chirurgico di minore entità, o a un accordo negoziale seguito da un blitz sostenuto da Israele, potrebbe determinare un immediato ritracciamento verso 61 dollari.

Commodities

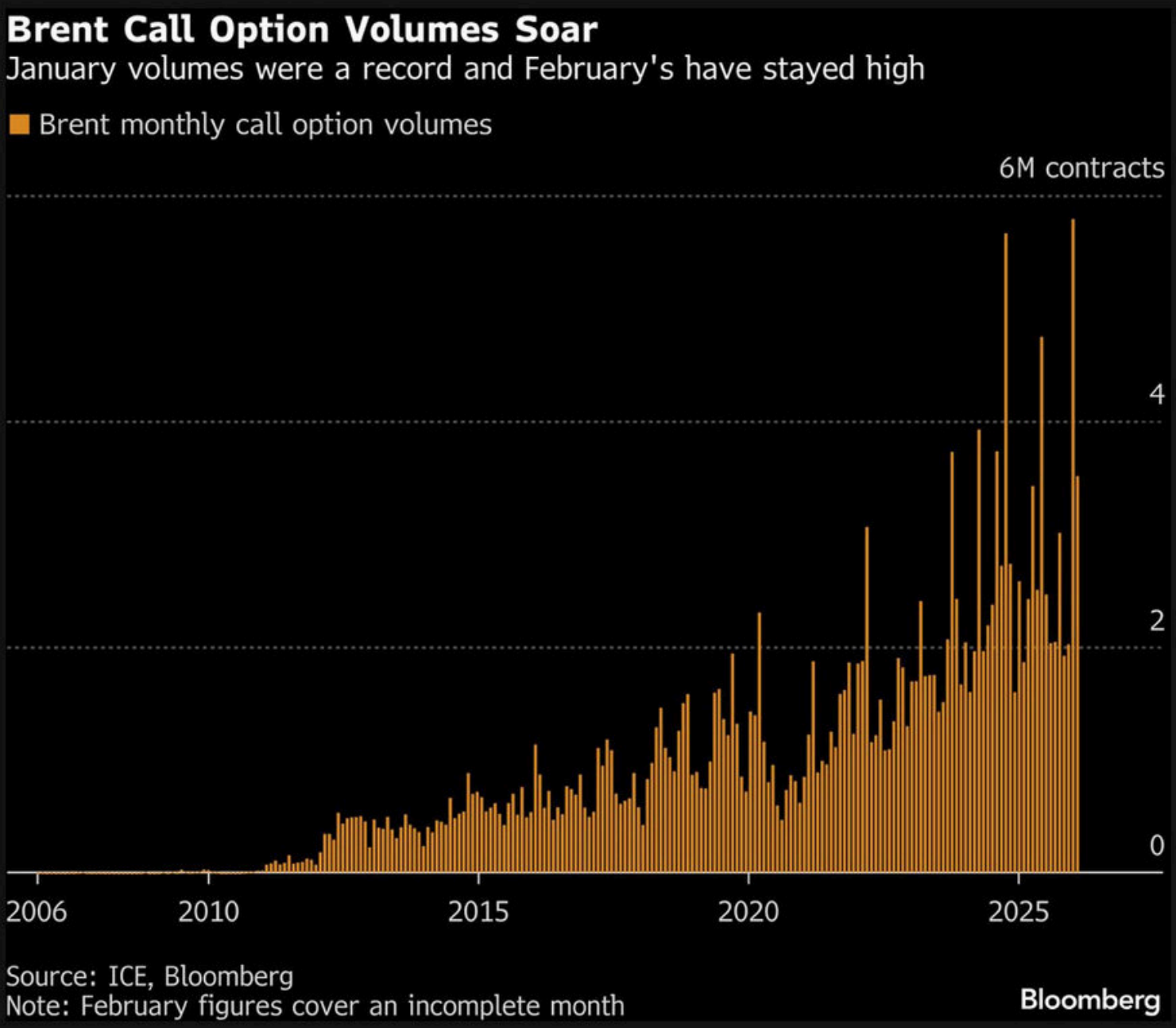


Immagine OIL_CALLS - **Fonte** Bloomberg



Riapertura di Shanghai come evento chiave: dopo la chiusura per Golden Week e Capodanno, il ritorno alle negoziazioni nella notte tra 23 e 24 febbraio rappresenta il vero snodo operativo per il mercato dell'argento.

Prezzi dell'argento e contesto geopolitico: la chiusura a 82,34 $/oncia e i 72 $/oncia pre-allarme Iran hanno innescato un'accelerazione della domanda di delivery immediato (Mar26).

Pressione sul COMEX: aumento dei mancati roll sulla scadenza May26, con rischio di drenaggio e di stress per i naked shorts ancora aperti.

Data-pivot del 23 febbraio: punto critico per il mercato, sia per l'avvio del settlement dei Mar26, sia come ultima barriera prima della riapertura cinese.

Volatilità in forte crescita: il +5% dello spot del 20 febbraio è stato accompagnato da un +14% del CVOL Index, segnalando tensione crescente e potenziali movimenti estremi.

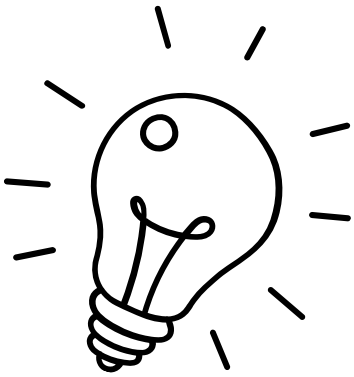
Rischi sul petrolio: i 66,48 $ (+5,71%) segnano il top del range semestrale; un'escalation potrebbe portare verso 70-72 $, una de-escalation verso 61 $.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto



23 - 27 Febbraio 2026



In sintesi

La settimana potrebbe segnare una svolta per Bitcoin: la deadline del 1° marzo imposta da Donald Trump accelera il percorso del Clarity Act, mentre i big del settore – incluso il CEO di Ripple – lavorano a una revisione condivisa del testo. Polymarket assegna ora l'84% di probabilità al via libera, nonostante i 3,74 mld $ di outflows settimanali. L'indice di Apparent Demand **(BTC_POSITIVE)** torna positivo per la prima volta da tre mesi, segnalando interesse istituzionale dopo le vendite recenti. Il Clarity Act potrebbe sbloccare fino a 198 trilioni $ di potenziale domanda, eliminando divieti statutari per fondi pensione, assicurazioni, corporate treasuries e RIA. Parallelamente, la correlazione chiave non è più la politica della Federal Reserve, ma le emissioni di Treasury Bills. Infine, la SEC riduce l'haircut sulle stablecoin dal 100% al 2%, equiparandole di fatto ai money market funds.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il focus resta sulla deadline del 1° marzo: un accordo sul Clarity Act potrebbe rafforzare ulteriormente il sentiment istituzionale. La metrica più rilevante per Bitcoin continua a essere la dinamica dei Treasury Bills **(BTC_TSY)**: con rifinanziamenti annui da 3–4 trilioni $ previsti fino al 2029, la parte breve della curva potrebbe guidare i flussi più della Federal Reserve. Chi prevede un ritorno verso 45.000 $ rischia di ignorare questa metrica di liquidità. Da monitorare anche la correlazione con il private credit **(BTC_PRIVATE)**, potenzialmente sensibile ai movimenti su equity e bond. L'intervento della SEC sulle stablecoin elimina una barriera storica all'integrazione degli asset digitali nei mercati dei capitali e potrebbe aprire nuovi spazi di domanda regolamentata.

Sarà davvero la settimana della riscossa per Bitcoin? Numerosi segnali sembrano suggerirlo. Il primo è quello già illustrato nella scorsa newsletter. Pubblicando la copia-carbone del Telecom Act del 1996, Donald Trump – prima di lanciarsi nell'ennesimo episodio della sua pantomima sui dazi – ha di fatto imposto che la questione sulla legge di regolamentazione del settore crypto venga chiusa prima che il Congresso sia completamente assorbito dalla campagna per le elezioni di mid-term. La data del 1° marzo rappresenta ora la deadline. Ufficiosa, sì. Ma, di fatto, ufficiale. E chiaramente fissata nel giorno in cui i big del settore tornavano a riunirsi e il CEO di Ripple, Stuart Alderoty, annunciava un lavoro congiunto di riscrittura del testo destinato a proseguire nei prossimi giorni. Il clima da muro contro muro sembra dunque essersi dissolto. Potere persuasivo degli Epstein files su Coinbase? Difficile dirlo. Ma un dato è certo.

Da un lato, dopo il continuo saliscendi delle aspettative delle 48 ore precedenti, Polymarket torna a segnalare un'ampia probabilità di successo per l'approvazione della legge, risalita all'84%. Dall'altro, pur in presenza di una prosecuzione dell'emorragia di capitali dal comparto crypto – con la quarta settimana consecutiva di outflows per un totale di 3,74 miliardi di dollari – questo grafico **(BTC_POSITIVE)** mostra come, per la prima volta dopo tre mesi, l'indice di Apparent Demand relativo a Bitcoin sia tornato in territorio positivo. E ciò avviene subito dopo l'imposizione di una data certa per il Clarity Act. Tradotto: gli investitori istituzionali tornano a mostrare interesse. Dopo settimane di vendite massicce.

La ragione? Ce ne sono, letteralmente, 198 trilioni di dollari. Perché il Clarity Act non serve solo – o non serve principalmente – a creare chiarezza regolamentare. Né a istituzionalizzare la blockchain. Né, tantomeno, alla futura tokenizzazione del debito monstre di Zio Sam. Tutto questo è accessorio. La vera funzione immediata è un'altra: far cadere i divieti statutari di acquisto e detenzione di Bitcoin/crypto per le seguenti categorie e con i seguenti ammontari:

• 40 trilioni in fondi pensione;
• 30 trilioni in corporate & institutional treasuries;
• 7 trilioni in insurance capital;
• 11 trilioni in sovereign wealth funds;

• 10 trilioni in 401(k) & retirement plans;
• 100 trilioni in RIA-managed money.

Una potenzialità enorme. E c'è un altro punto spesso sottovalutato. Questo grafico **(BTC_TSY)** mostra come, dal 2021, la variabile più correlata all'andamento di Bitcoin non sia stata la politica monetaria della Federal Reserve, né la massa monetaria M2, né la cosiddetta "liquidità globale" (pensiamo ai ciclici tagli sui requisiti bancari cinesi o al Total Social Financing). Bensì le emissioni di Treasuries a breve durata, i Bills. Gli stessi che la Federal Reserve sta acquistando per 40 miliardi. Gli stessi che Scott Bessent intende utilizzare come base di detenzione, rimpiazzando le scadenze lunghe tramite buybacks e una mini Operation Twist. E gli stessi che, ancora oggi, rappresentano il collaterale per eccellenza dei mercati finanziari. Secondo un report di Keyrock, da qui al 2029 l'ondata di rifinanziamento annuale sarà nell'ordine di 3-4 trilioni di dollari.
In sintesi, la parte breve della curva potrebbe contare molto più della FED nel determinare il destino di Bitcoin.

Chi continua a prefigurare una caduta verso i 45.000 dollari rischia quindi di osservare il dito, non la Luna della metrica di liquidità davvero rilevante.

Infine, un ultimo elemento da non trascurare. Se il grafico **(BTC_PRIVATE)** evidenzia una correlazione significativa tra Bitcoin e il private credit – un settore che affronta ora una delicata prova del nove legata ai temi discussi nel capitolo su azionario/obbligazionario – il 19 febbraio è arrivata una mossa totalmente inattesa e ignorata dai media: la SEC ha pubblicato nuove linee guida che riducono l'haircut sulle stablecoin dal 100% al 2% nell'intermediazione broker/dealers.

Si tratta di un cambiamento epocale. Da ora, le stablecoins vengono trattate e contabilizzate nei bilanci aziendali alla stregua dei money market funds. Fino ad oggi, infatti, nei rapporti broker-dealers vigeva una politica strutturale di zero out delle detenzioni di stablecoins nei calcoli di capitale, attribuendo loro ex ante una vera e propria penalità finanziaria.

Possiamo quindi dire che, nel più totale silenzio, il 19 febbraio la commissaria Hester Peirce e la sua Crypto Task Force della SEC hanno rimosso una delle maggiori barriere operative all'integrazione degli asset digitali nel mercato dei capitali. Curiosamente, a ridosso della deadline presidenziale per il Clarity Act. Altro che Corte Suprema.

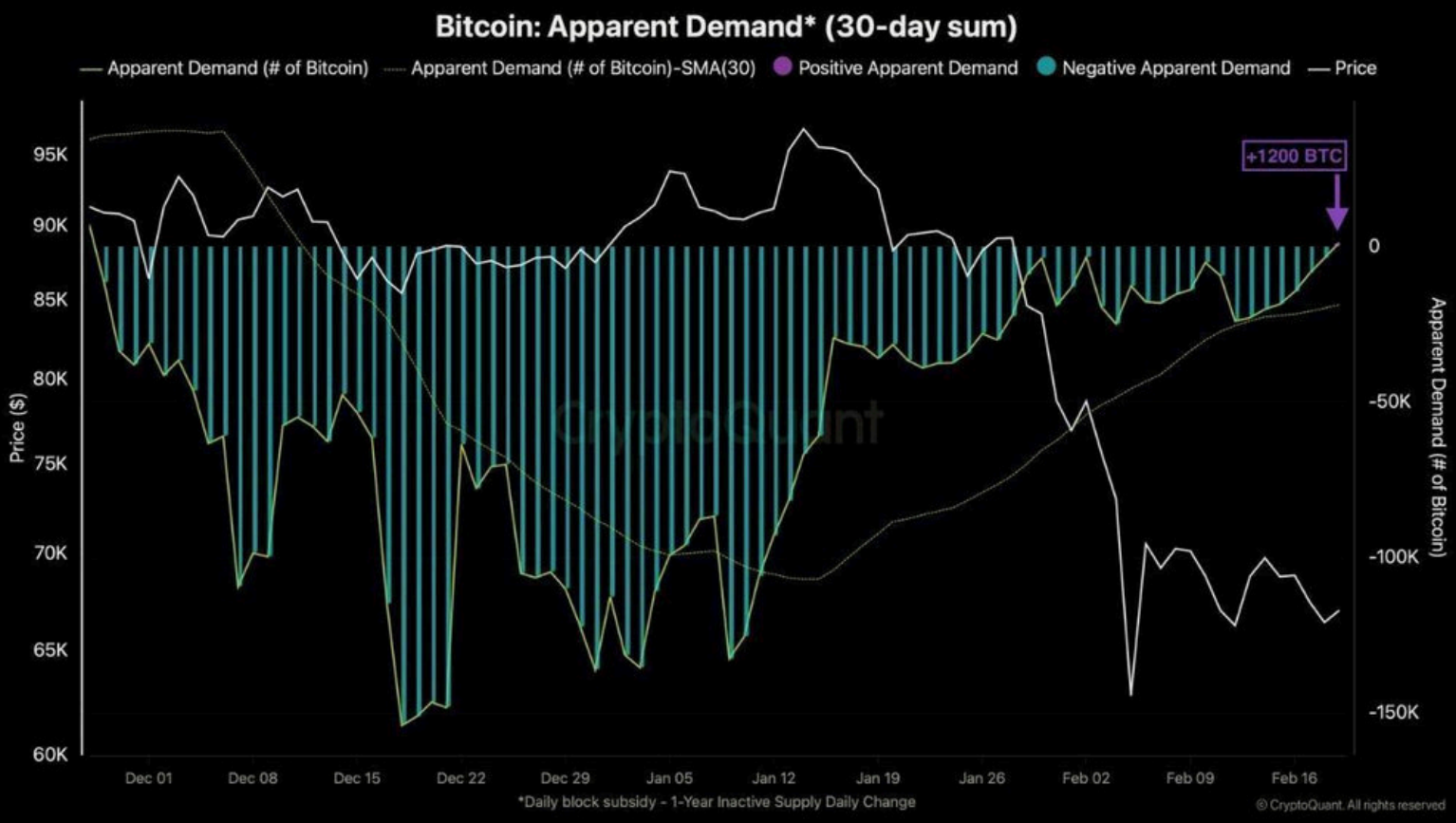


Immagine BTC_POSITIVE - **Fonte** CryptoQuant

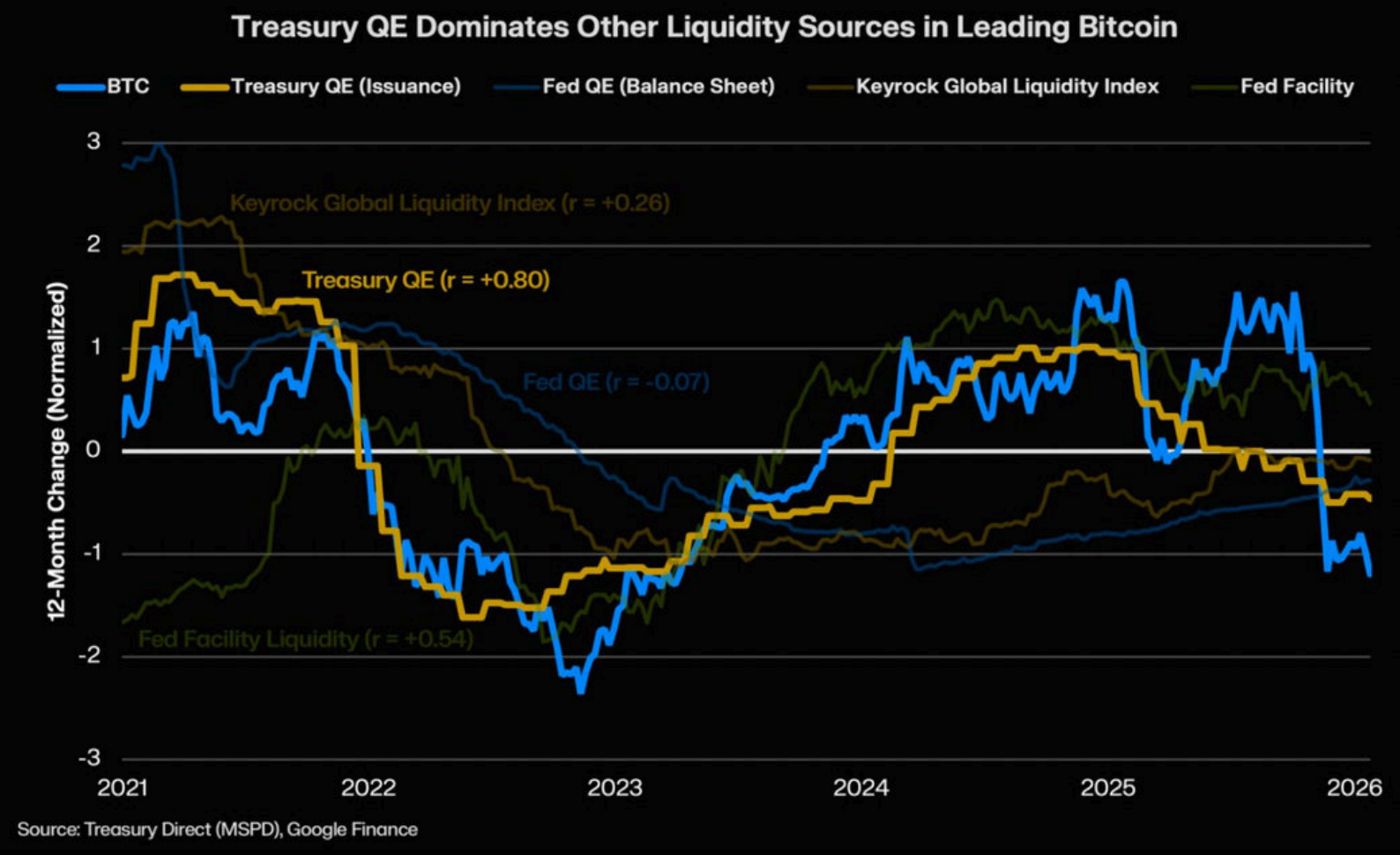


Immagine BTC_TSY - **Fonte** Treasury Direct/Google Finance

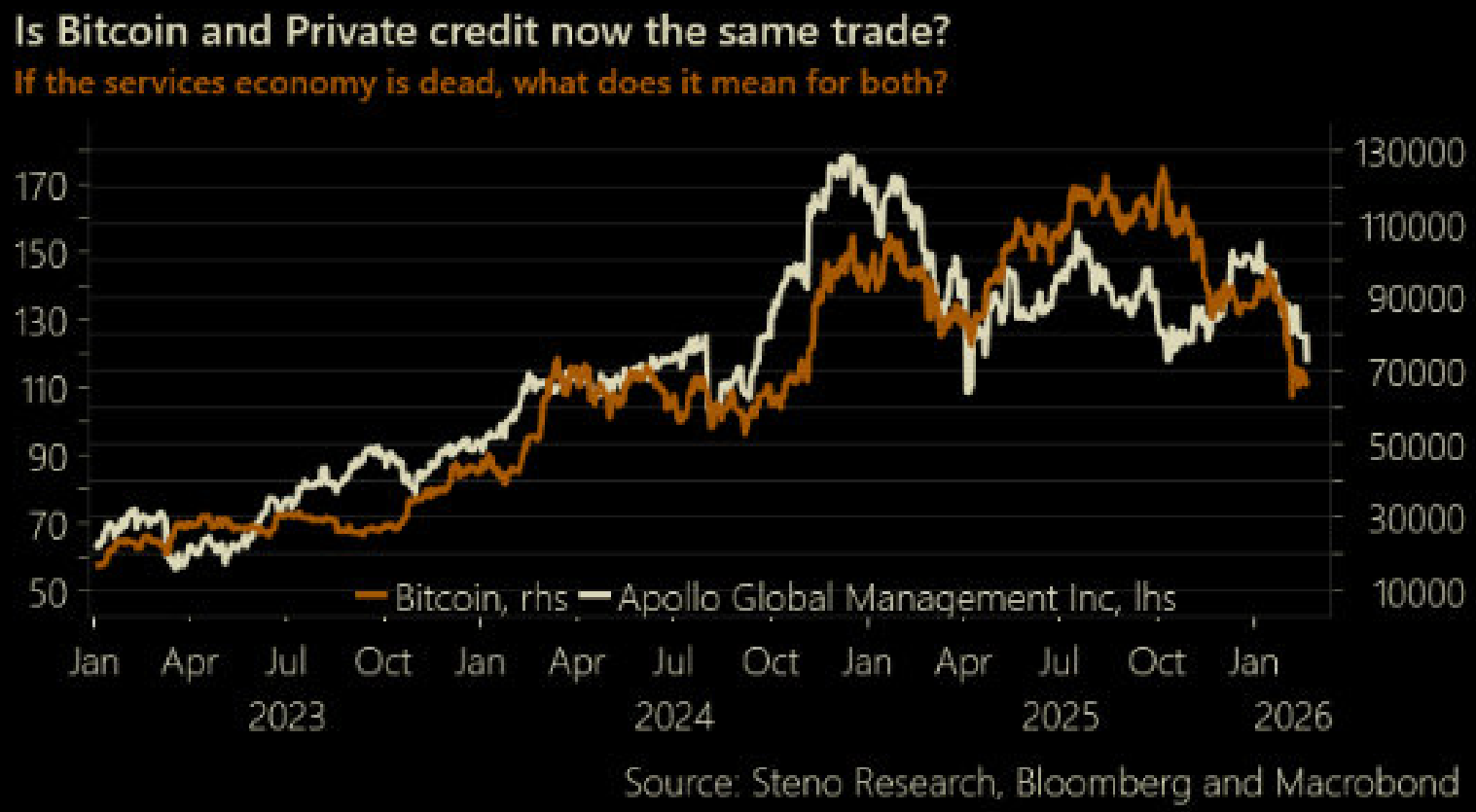


Immagine BTC_PRIVATE - **Fonte** Steno Research/Macrobond



Accelerazione politica sul Clarity Act: Donald Trump impone una deadline al 1° marzo per chiudere la legge sulla regolamentazione crypto, mentre il settore – con il CEO di Ripple in prima linea – lavora a una riscrittura condivisa.

Ritorno di probabilità di approvazione: Polymarket riporta all'84% le chance di successo della legge dopo giorni di oscillazioni, nonostante la quarta settimana consecutiva di outflows dal mercato crypto (3,74 mld $).

Rinnovo dell'interesse istituzionale: i'indice di Apparent Demand torna positivo per la prima volta in tre mesi, segnalando riacquisti istituzionali dopo vendite massicce.

198 trilioni di dollari di potenziale domanda: il Clarity Act eliminerebbe i divieti statutari di acquisto/ detenzione di crypto per fondi pensione, corporate treasuries, assicurazioni, sovereign wealth funds, piani 401(k) e RIA.

La variabile chiave: i Treasury Bills: La correlazione dominante di Bitcoin non riguarda la politica monetaria della Federal Reserve, ma le emissioni di Bills, con rifinanziamenti annuali da 3–4 trilioni $ fino al 2029.

Svolta regolamentare sulle stablecoin: la SEC riduce l'haircut dal 100% al 2% per i broker/dealers, equiparando le stablecoin ai money market funds e rimuovendo una delle maggiori barriere operative alla loro integrazione nei mercati dei capitali.



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