MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

16 - 20 MARZO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 9

Obbligazionario 21

Commodities 28

Forex e Crypto 38

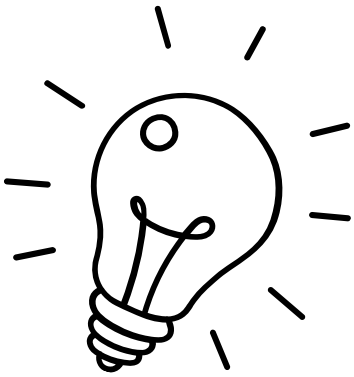
Disclaimer 44

Contatti 45

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

La settimana si preannuncia tra le più dense e decisive dell'anno per i mercati globali. Le principali banche centrali – dalla Federal Reserve alla BCE, dalla Bank of Japan alla Bank of England fino alla banca centrale australiana e a quella brasiliana – sono chiamate a pronunciarsi sui tassi in un contesto complicato dalla nuova fiammata dei prezzi energetici. Parallelamente, una lunga serie di dati macro contribuirà a delineare il quadro congiunturale globale: dalla "radiografia" completa dell'economia cinese (immobiliare, produzione industriale, consumi, investimenti e disoccupazione) agli indicatori europei su inflazione e fiducia, fino ai dati statunitensi su produzione, mercato immobiliare, prezzi alla produzione e richieste di mutui. In sottofondo, la volatilità crescente del mercato dei Treasuries e della curva 2-10 anni continua a interrogare gli investitori sulla reale priorità delle banche centrali: contrastare l'inflazione o sostenere la crescita.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il vero rischio della settimana è rappresentato da un possibile policy error di qualche banca centrale: una decisione troppo restrittiva o, al contrario, eccessivamente accomodante potrebbe innescare un nuovo episodio di volatilità sistemica simile al taper tantrum dell'era Bernanke. I mercati guardano con particolare attenzione alla Federal Reserve e alla penultima conferenza stampa di Jerome Powell, ma anche alle mosse della Bank of Japan – con lo yen vicino a quota 159 contro dollaro – e alla BCE. Sullo sfondo restano inoltre fragilità finanziarie in diverse aree, come le tensioni bancarie in Brasile o le criticità nel credito subprime canadese. Se le decisioni di politica monetaria dovessero amplificare queste tensioni, il risultato potrebbe essere un improvviso cambio di narrativa: dalla normalizzazione monetaria verso i primi segnali di un nuovo ciclo globale di liquidità.

Quella che si apre è una settimana straordinariamente delicata per i mercati globali. Tutte le principali banche centrali sono chiamate a riunirsi per decidere sull'orientamento dei tassi di interesse proprio mentre si registra una nuova fiammata dei prezzi energetici, fattore che potrebbe costringere alcune autorità monetarie a cambi di rotta improvvisi nella politica monetaria e, potenzialmente, a un'inversione del ciclo.

In questo contesto si apre quasi un vero e proprio "quiz finanziario": quale banca centrale rischierà di commettere il policy error più rilevante, quello capace di innescare un nuovo episodio di volatilità sistemica simile al taper tantrum dell'era Bernanke e di avviare i prodromi di una stagione di quantitative easing generalizzato, non dissimile da quello visto durante la fase pandemica?

Anche sul piano macroeconomico i dati della settimana meritano grande attenzione. In particolare sarà cruciale osservare se la crescente volatilità del mercato dei Treasuries statunitensi, e soprattutto della curva dei rendimenti 2-10 anni, stia davvero iniziando a segnalare un cambio di priorità nelle aspettative dei mercati: dalla lotta all'inflazione verso il sostegno alla crescita economica.

La settimana si apre **lunedì 16 marzo** con una serie di indicatori chiave dalla Cina, che pubblicherà dati su prezzi degli immobili, produzione industriale, vendite al dettaglio, investimenti in asset fissi e tasso di disoccupazione. Un vero e proprio check-up completo dell'economia del Dragone, utile per capire la traiettoria della seconda economia mondiale.

In Corea del Sud si terrà l'asta del titolo di Stato decennale e verranno pubblicati i dati su importazioni ed esportazioni, mentre l'India diffonderà il dato sull'inflazione WPI nelle sue diverse componenti e il tasso di disoccupazione.

In Europa, la Francia andrà in asta con BTF a 3, 6 e 12 mesi, mentre la Germania collocherà Bubill a 6 e 12 mesi, dopo l'asta tecnicamente fallita del Bund decennale della scorsa settimana.

Sul fronte nordamericano, il Canada pubblicherà il dato sull'inflazione, il CPI e le vendite di autoveicoli, proprio mentre il

mercato osserva con attenzione il crollo del principale operatore nazionale nel credito subprime, Easygo.

Negli Stati Uniti sono in calendario l'asta di Treasury Bills a 3 e 6 mesi, New York Empire Manufacturing Index, dati su produzione industriale e manifatturiera e capacity utilization.

Martedì 17 marzo, alle 5:30 del mattino ora italiana sarà la Banca centrale australiana ad aprire la sequenza delle decisioni sui tassi in quella che può essere definita una vera settimana del redde rationem monetario.

Nel frattempo, in Giappone è prevista l'asta del titolo di Stato a 20 anni, la Banca centrale indonesiana annuncerà la sua decisione sul costo del denaro e Singapore andrà in asta con titoli a 4, 12 e 36 settimane

In Europa, l'attenzione si concentrerà sull'indice ZEW in Germania, l'inflazione in Italia e l'asta del GILT britannico con scadenza 2031

Negli Stati Uniti verranno pubblicati l'indice NAHB del mercato immobiliare e indice sull'attività dei servizi della Fed di New York oltre all'asta del Treasury a 20 anni.

Mercoledì 18 marzo è il FED Day. La giornata più attesa della settimana.
Prima della decisione della Federal Reserve arriveranno diversi dati globali come la bilancia commerciale del Giappone, l'asta giapponese di titoli a 3 mesi, l'indice di attività economica Westpac in Australia e l'inflazione e vendite al dettaglio in Sudafrica.

In Germania si terrà una giornata intensa di collocamenti con Bund a 15, 20 e 30 anni.

L'Eurozona pubblicherà invece il dato sull'inflazione, CPI finale e l'emissione di eurobond a breve termine (3, 6 e 12 mesi).

Negli USA saranno dunque diffusi il dato MBA sulle richieste di mutui, il PPI in tutte le sue componenti, gli ordinativi industriali e l'asta del Treasury Bill a 17 settimane.

Il momento centrale sarà naturalmente la decisione sui tassi della Federal Reserve, seguita da quella che dovrebbe essere la penultima conferenza stampa di Jerome Powell.

Quasi in contemporanea è attesa anche la decisione sui tassi della Banca centrale del Brasile, un passaggio importante per

valutare la reazione del real alla crisi bancaria latente nel Paese, che ha come scadenza critica il 31 marzo, data entro cui gli istituti dovranno versare il contributo al Fondo nazionale di garanzia.

La giornata di **giovedì 19 marzo**, si apre con il Giappone, che pubblicherà i dati su ordinativi e produzione industriale ed il Reuters Tankan Index.
Il focus sarà però sulla decisione della Bank of Japan sui tassi e sulla conferenza stampa del governatore Kazuo Ueda.
Vale la pena ricordare che la banca centrale giapponese arriva a questo appuntamento con un cambio dollaro/yen intorno a 159, livello che aumenta la sensibilità dei mercati alla sua decisione.

In Europa ci sarà l'asta di OAT francesi, la decisione sui tassi della Bank of England e la decisione sui tassi della Banca Centrale Europea, attesa nel primo pomeriggio

Negli Stati Uniti verranno pubblicati il Philly Fed Index, le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione e l'asta di Treasury Bills a 4 e 8 settimane

Nel frattempo il Canada collocherà un titolo di Stato a 5 anni e l'Argentina pubblicherà il dato sulla bilancia commerciale.

La settimana si chiude **venerdì 20 marzo** con una nuova serie di dati macro rilevanti.

In Cina saranno comunicati i tassi sui prestiti a 1 e 5 anni, mentre l'India pubblicherà la crescita dei prestiti bancari ed il livello delle riserve valutarie.

La Banca centrale russa annuncerà la sua decisione sui tassi in un contesto che appare, almeno superficialmente, più favorevole grazie alle entrate fiscali generate dal conflitto iraniano e alle deroghe sanzionatorie statunitensi.

In Messico verranno diffusi i dati sulla domanda aggregata e la spesa personale.

In Canada sono attesi le vendite al dettaglio ed il PPI finale.

Infine, l'Argentina pubblicherà i dati su PIL e vendite al dettaglio.

In sintesi, ci troviamo davanti a una delle settimane più dense e potenzialmente decisive dell'intero trimestre.



Settimana cruciale per le banche centrali: Federal Reserve, BCE, Bank of England, Bank of Japan e altre autorità monetarie decidono sui tassi in un contesto complicato dalla nuova fiammata dei prezzi energetici.

Rischio di policy error: una scelta di politica monetaria troppo restrittiva o troppo accomodante potrebbe innescare forte volatilità sui mercati, in stile taper tantrum.

Focus sui Treasury USA: la volatilità della curva dei rendimenti 2-10 anni sarà osservata per capire se i mercati stanno spostando l'attenzione dall'inflazione alla crescita.

Dati chiave dalla Cina: produzione industriale, vendite al dettaglio, investimenti, prezzi immobiliari e disoccupazione offriranno una fotografia completa dell'economia del Paese.

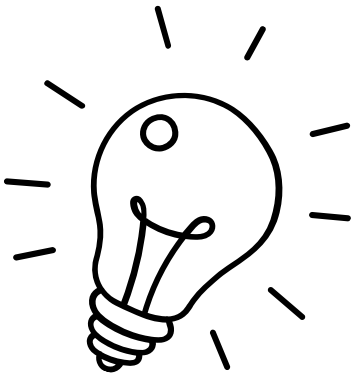
Agenda macro molto ricca: in calendario numerosi indicatori globali su inflazione, produzione, mercato immobiliare e fiducia economica.

Tensioni finanziarie sotto osservazione: attenzione alla crisi bancaria in Brasile, al crollo del credito subprime canadese e alla debolezza dello yen vicino a quota 159 contro dollaro.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

La settimana si apre come una vera cartina di tornasole per i mercati finanziari: tutte le principali banche centrali sono chiamate a decidere sui tassi mentre il rialzo del petrolio, legato al conflitto iraniano, riaccende le tensioni inflazionistiche. Il rischio di policy error è concreto e potrebbe innescare un nuovo tantrum finanziario. La Fed si muove in un contesto particolarmente fragile: instabilità nel private credit dopo i markdown segnalati da grandi istituzioni, correzione del settore AI con le Mag 7 in ribasso del 10,6%, e interventi del Tesoro USA tramite buyback per 19 miliardi di dollari. In questo scenario Powell appare con margini limitati e il dibattito sul ritorno del QE è tornato al centro della scena, anche solo per essere negato. La soluzione più probabile sembra essere tassi invariati, ma con una misura potenzialmente decisiva: l'allentamento dei requisiti di capitale per le grandi banche, che secondo Morgan Stanley potrebbe liberare circa 175 miliardi di dollari di liquidità, configurandosi come una sorta di "stealth QE".

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'allentamento dei requisiti di capitale potrebbe diventare il vero pivot dei mercati azionari, favorendo banche, titoli legati all'AI e società esposte al private credit. Tuttavia la reazione del mercato sarà il vero test: se l'approvazione della misura dovesse essere accolta con debolezza, significherebbe che la crisi del private credit è più profonda del previsto. In quel caso i futures sui tassi potrebbero iniziare a prezzare tagli più aggressivi nel 2026. Un eventuale miglioramento del quadro geopolitico in Medio Oriente potrebbe invece riaccendere rapidamente il rischio-on, dopo i circa 2 trilioni di dollari di capitalizzazione persi dall'S&P 500 dall'inizio del conflitto. Nel frattempo cresce l'attenzione sull'Europa: anche Deutsche Bank ha un'esposizione di circa 26 miliardi al private credit e il titolo ha perso circa il 25% da febbraio. Più che un collasso del settore, lo scenario più plausibile sembra essere una fase di consolidamento, nella quale potrebbero emergere opportunità selettive di investimento.

La settimana che si apre rappresenta una vera e propria cartina di tornasole per i mercati azionari. Un punto di svolta che questa volta potrebbe non essere soltanto potenziale. Come già evidenziato nel capitolo **MACRO**, tutte le principali banche centrali si riuniranno nei prossimi cinque giorni per decidere l'orientamento della politica monetaria.

Operare in un contesto di nuove tensioni inflazionistiche alimentate dal petrolio, innescate dal conflitto iraniano, equivale a muoversi su un terreno estremamente instabile. Il policy error è dietro l'angolo e con esso la possibilità di un tantrum finanziario tanto latente quanto pronto a deflagrare.

Prima però è necessario un distinguo: siamo di fronte al rischio di un vero tantrum o a un incidente programmato? In altre parole, una unintended consequence oppure una manovra in stile Bernanke 2013 per spostare altrove l'epicentro di una crisi prima dell'avvio di un nuovo ciclo di QE?

In questo senso ha fatto riflettere la dichiarazione del Segretario al Tesoro statunitense Scott Bessent, pronunciata il 12 marzo nel pieno del caos petrolifero:

A long way from Fed going back to QE.

Il punto non è tanto il contenuto della frase, quanto il fatto stesso di aver riportato il termine QE al centro del dibattito pubblico, seppur attraverso una negazione. E soprattutto, chi lo ha fatto.
La Fed si trova infatti a decidere la propria mossa in un contesto estremamente complesso.

Primo elemento: un commissariamento di fatto. Jerome Powell appare sempre più una figura in uscita, con margini di manovra limitati.

Secondo: il caos nel private credit, esploso dopo lo scoperchiamento del vaso di Pandora avviato da BlackRock e aggravato dalla svalutazione del portafoglio prestiti da parte di JP Morgan.
Quella che inizialmente sembrava una questione legata all'abuso del credito al consumo sta assumendo sempre più i contorni di un nuovo caso subprime, sia per entità delle esposizioni sia per dimensione dei markdown, come mostrano chiaramente i grafici **(EXPOSURE** e **MARKDOWNS)**.

Terzo elemento: il settore AI rimane una potenziale mina vagante. Il Bloomberg

Index delle Mag 7 è entrato ufficialmente in territorio di correzione, con una perdita del 10,6% dai recenti massimi, mentre secondo Reuters Meta starebbe preparando ulteriori 16.000 licenziamenti, pari al 20% della forza lavoro.

Quarto: il Tesoro guidato da Scott Bessent ha effettuato nella settimana appena conclusa una doppia operazione di buyback per 19 miliardi di dollari (15 + 4), segnale evidente della delicatezza del momento.

Il grafico **(CREDIT_EVENT)** mostra chiaramente il contesto in cui queste operazioni sono avvenute: un settore ormai in correzione tecnica, con l'ETF di riferimento arrivato sul livello di stress della media mobile a 200 giorni tipicamente associato a eventi di credito, ancora una volta collegati al private credit.
A questo punto il dilemma è evidente.

- Tagliare i tassi, come chiede Donald Trump, assumendo che il petrolio tornerà rapidamente su livelli medi storici?
- Alzarli di 25 punti base, applicando rigidamente il principio di data dependency e rischiando un nuovo Bernanke effect?

La soluzione più probabile sembra essere lasciare tutto invariato.
Ma forse per una ragione che molti stanno ignorando: la Fed ha già agito.
La riunione di mercoledì potrebbe rivelarsi poco più che un test di Rorschach rispetto alla decisione comunicata alla fine della scorsa settimana. Non a caso ad annunciarla è stata Michelle Bowman, vice di Powell.

La Fed si prepara infatti a una mossa "alla cinese": taglio dei requisiti di capitale per le grandi banche, con una di fatto sospensione di Basilea III e del surcharge GSIB.
Secondo Morgan Stanley questo libererebbe circa 175 miliardi di dollari di liquidità.
Non è ufficialmente QE. Ma è difficile non interpretarlo come uno stealth QE.

Una misura di questo tipo potrebbe diventare un potenziale pivot per i mercati azionari, soprattutto per:

- banche colpite dalle vendite
- titoli legati all'AI
- società esposte al private credit

È infatti difficile immaginare che quella liquidità venga destinata all'economia reale.

Molto più probabilmente finirà a finanziare buyback azionari, possibile architrave di un mini-rally di mercato in contesto bellico.
Ma la mossa ha un carattere duplice.
Se il mercato reagisse tiepido o addirittura negativamente all'approvazione del nuovo regime nel FOMC del 17-18 marzo, il messaggio sarebbe chiaro:

il problema legato al private credit è più serio di quanto già ammesso.

Un eventuale taglio dei tassi di 25 punti base amplificherebbe ulteriormente questa percezione di emergenza.
Siamo quindi alla vigilia di un vero esame del sangue dei mercati.
Se la riduzione dei requisiti di capitale dovesse generare un tantrum nel private credit, capace di accentuare le perdite nel comparto AI/tech, i futures sui tassi potrebbero iniziare a prezzare tagli più aggressivi nel 2026.
Ed è proprio questo il pivot che molti attendono per riattivare un nuovo rally.

Se a quel punto anche il Medio Oriente tornasse improvvisamente verso una fase di dialogo, il quadro sarebbe completo: i long tornerebbero padroni del mercato, dopo che l'S&P 500 ha già bruciato 2 trilioni di dollari di market cap dall'inizio del conflitto.

Trade accordingly.

In questo contesto diventa particolarmente interessante mantenere un focus sull'Europa.

Il problema del private credit viene spesso percepito come un fenomeno tipicamente americano. Tuttavia Deutsche Bank ha recentemente ammesso un'esposizione di 26 miliardi di euro al settore.

Il grafico **(DEUTSCHE 2)** mostra come dall'inizio di febbraio il titolo abbia perso circa il 25%, quasi il 30% dai massimi di gennaio.
Un'opportunità di acquisto?
La questione merita una riflessione.

Il mercato del private credit è passato in meno di dieci anni da zero a 1,8 trilioni di euro di controvalore. È difficile pensare che possa scomparire per i problemi di Blue Owl.
Più plausibile un ridimensionamento accompagnato da un processo di consolidamento, come suggerisce la stessa Deutsche Bank quando afferma *che basta evitare rischi di controparte e fare tutto in casa* **(DEUTSCHE).**

L'obiettivo è espandere la propria offerta di private credit attraverso espansione regionale selettiva e sviluppo congiunto di prodotti innovativi e soluzioni digitali con la propria private bank.
In altre parole: evitare i rischi di controparte esterna e internalizzare il business.

Se però la Fed dovesse realmente innescare una sorta di TAC total body sul sistema, il mercato del private credit potrebbe trasformarsi in una gigantesca vendita all'asta di asset e portafogli di prestiti.

Ed è proprio in questi momenti che si crea spazio per operazioni di cherry picking.
Non a caso la stessa Blue Owl, sabato, ha invitato i propri investitori a rifiutare l'offerta di Saba, segno che qualcuno intravede già opportunità di valorizzazione.

Perché, come cantava De André, è dal letame che nascono i fiori.
E Deutsche Bank – sopravvissuta alla crisi grazie alla creazione di una bad bank che capitalizzava più della casa madre – sa bene di cosa si parla.

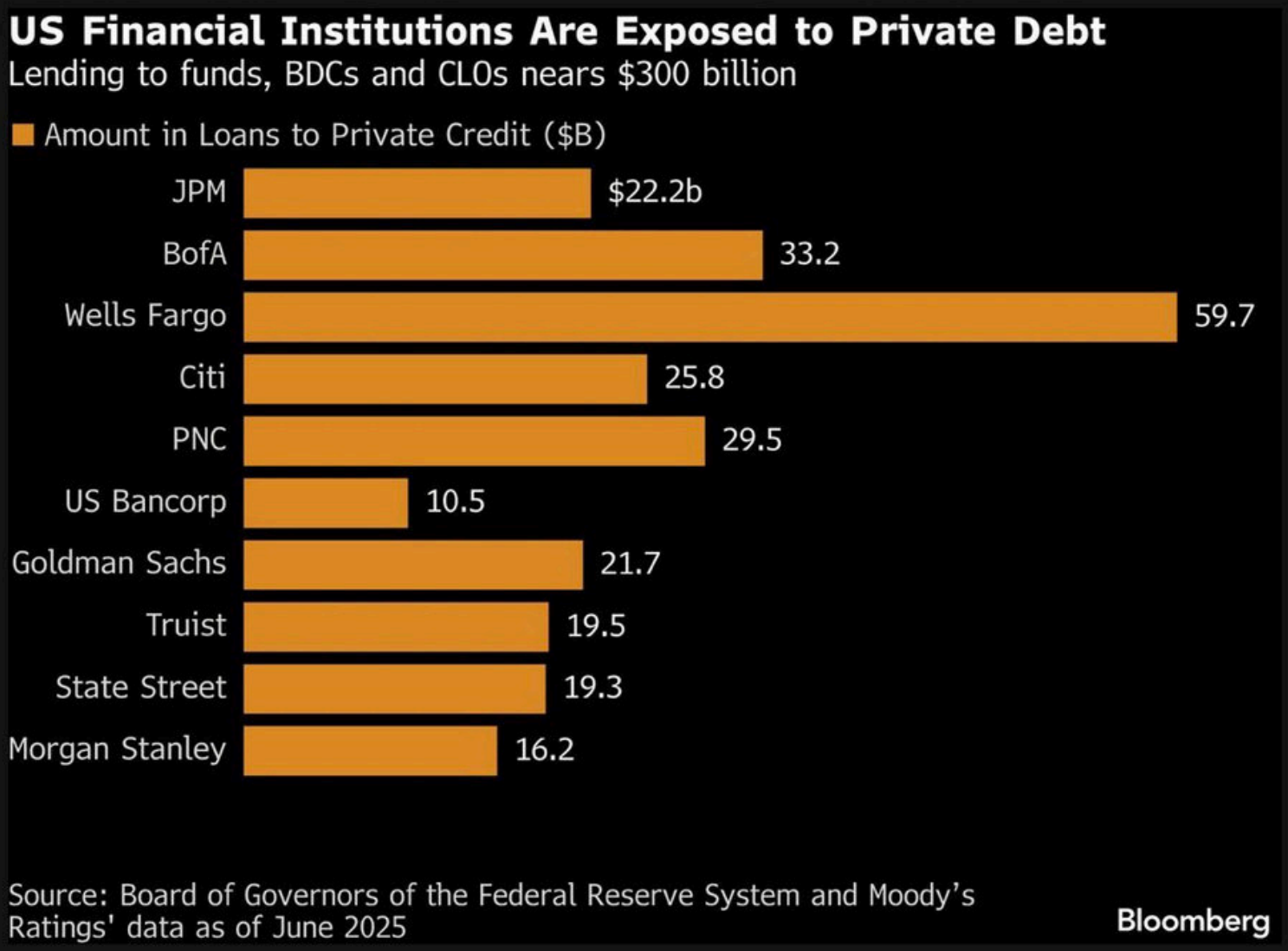


Immagine EXPOSURE - **Fonte** Bloomberg

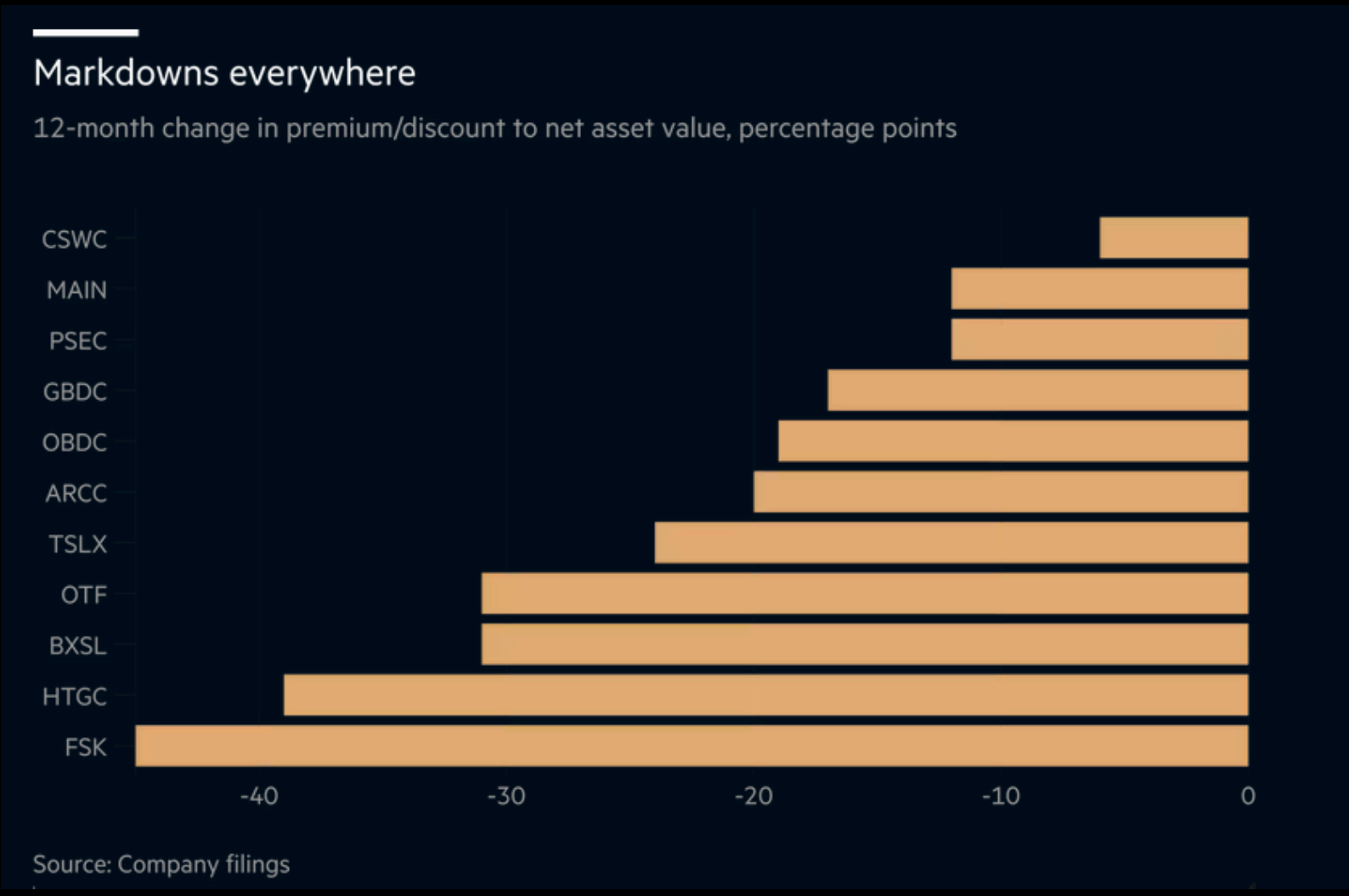


Immagine MARKDOWNS - **Fonte** FT/Company filings

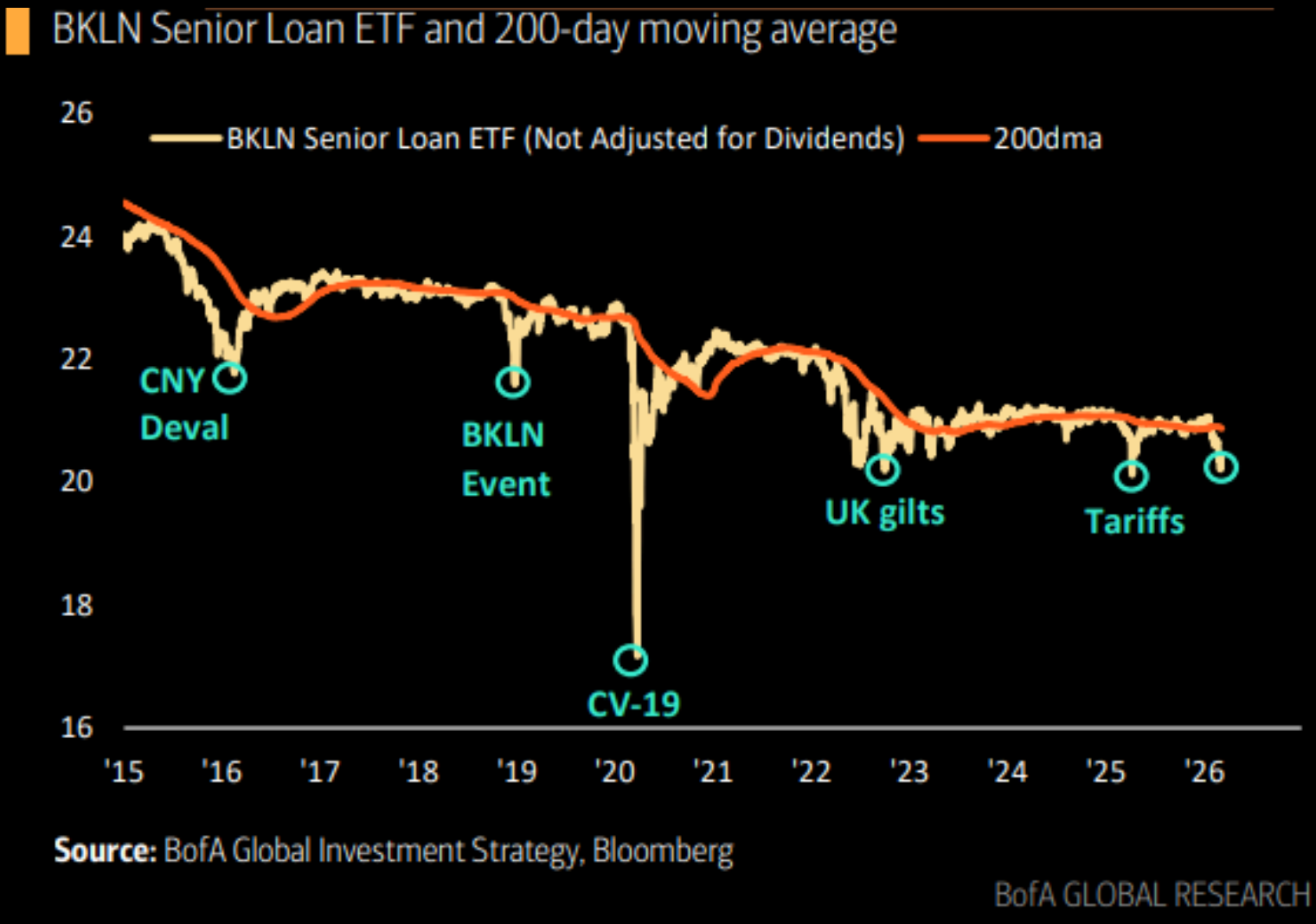


Immagine CREDIT_EVENT - **Fonte** Bank of America



Immagine DEUTSCHE 2 - **Fonte** Bloomberg

Deutsche Bank Flags a $30 Billion Exposure to Private Credit

Summary by Bloomberg AI

- Deutsche Bank AG flagged a €26 billion exposure to private credit, an asset class grappling with fund redemptions and scrutiny of underwriting standards.
- The $1.8 trillion private credit market is witnessing an exodus of investors after high-profile corporate blowups led to concerns over loan quality and exposure to software firms.
- Deutsche Bank plans to expand its own private credit offering through selective regional expansion and joint development of innovative products and digital investment solutions with its private bank.

By Arno Schütze

(Bloomberg) -- Deutsche Bank AG flagged a €26 billion ($30 billion) exposure to private credit, an asset class that's grappling with fund redemptions, scrutiny of underwriting standards and the impact of AI on some borrowers such as software makers.

In its annual report published Thursday, the lender said it is not exposed to "significant risks" related to non-bank financial institutions, but that it could face potential indirect credit risks through interconnected portfolios and counterparties.

"Failures of a select number of sub-prime lenders in the U.S. increased investor focus on risks associated with private credit and raised wider concerns around underwriting standards and fraud risk," it said in the report.

Immagine DEUTSCHE - **Fonte** Bloomberg



Settimana decisiva per la politica monetaria globale: tutte le principali banche centrali si riuniscono mentre l'impennata del petrolio legata al conflitto iraniano riaccende le pressioni inflazionistiche e aumenta il rischio di policy error.

Fed sotto forte pressione sistemica: Jerome Powell decide in un contesto complesso segnato da tensioni nel private credit, dal ritorno del dibattito sul QE e da interventi del Tesoro USA tramite buyback per 19 miliardi di dollari.

Private credit come possibile epicentro della prossima crisi: dopo i markdown segnalati da grandi istituzioni finanziarie, il settore mostra dinamiche che ricordano un nuovo scenario "subprime".

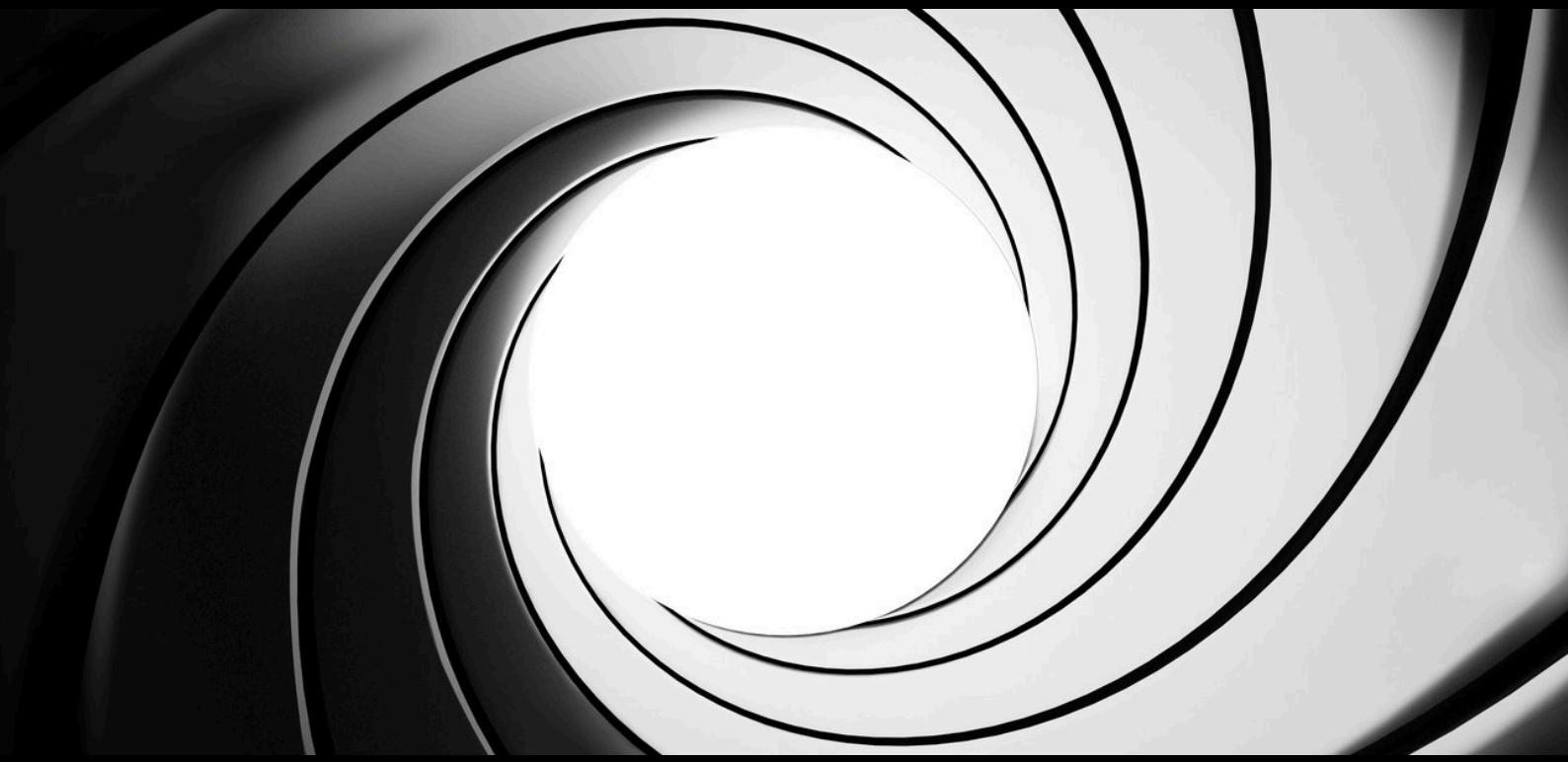
Settore AI e Big Tech in fase di correzione: l'indice Bloomberg delle Mag 7 è sceso del 10,6% dai massimi mentre emergono segnali di rallentamento operativo come i possibili licenziamenti in Meta.

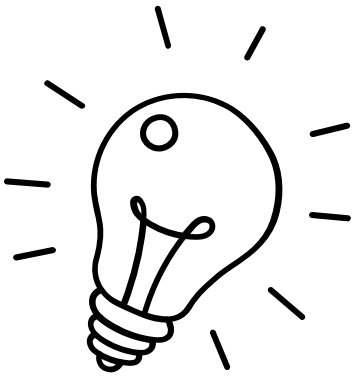
Possibile "stealth QE" della Fed: la riduzione dei requisiti di capitale per le grandi banche potrebbe liberare circa 175 miliardi di dollari di liquidità, con potenziali effetti di sostegno sui mercati azionari.

Attenzione anche all'Europa e a Deutsche Bank: l'esposizione di circa 26 miliardi al private credit e il calo del titolo evidenziano come le tensioni del settore possano avere implicazioni globali ma anche creare opportunità selettive.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

Le tensioni emerse sui mercati azionari e nel private credit stanno iniziando a riflettersi anche sull'obbligazionario, come evidenziato dal forte aumento della volatilità sui Treasury **(TSY_VOLATILITY)**. In un contesto di crescente incertezza macro-finanziaria, torna centrale il tema della possibile rotazione verso i bond. Dopo anni di performance negative, strumenti legati ai Treasury a lunga scadenza come il TLT potrebbero trovarsi oggi in una fase di significativo disallineamento di prezzo, soprattutto se le tensioni geopolitiche e finanziarie dovessero aprire la strada a nuove forme di QE, anche implicite. Allo stesso tempo, l'impatto del petrolio sull'economia non è solo inflazionistico: una volta raggiunto il picco dei prezzi energetici, l'effetto secondario tende a comprimere la domanda aggregata, rallentando la crescita.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Alcuni segnali anticipatori stanno già emergendo. In Canada, il deludente dato sull'occupazione ha spinto l'ETF obbligazionario ZFL e il rendimento dei titoli a cinque anni sotto il 3%. Storicamente l'economia canadese anticipa quella statunitense di circa tre mesi. Negli Stati Uniti, infatti, il mercato del lavoro mostra segnali di fragilità: 104 milioni di persone sono fuori dalla forza lavoro, oltre 600.000 in più rispetto al picco pandemico, mentre il tasso di partecipazione è sceso al 61,2%, livello minimo dagli anni Settanta (pandemia esclusa). Il dato assume maggiore rilevanza alla luce dei 16.000 licenziamenti annunciati da Meta. In questo scenario, l'aumento della volatilità sui Treasury e rendimenti temporaneamente elevati potrebbero segnalare un possibile punto di svolta ciclico per il mercato obbligazionario, con il TLT tra le opportunità più interessanti ai prezzi attuali.

Le tensioni che stanno emergendo sui mercati azionari e sul private credit stanno iniziando a produrre ripercussioni evidenti anche sul mercato obbligazionario.

Il primo segnale arriva dal grafico relativo alla volatilità dei Treasury **(TSY_VOLATILITY)**, in netto aumento.
Si tratta di un movimento coerente con una fase di crescente incertezza macro e finanziaria.
In questo contesto torna inevitabilmente la domanda: stiamo entrando in una fase di forte domanda per i bond?
A mio avviso la risposta potrebbe essere positiva.
In particolare il TLT, ETF sui Treasury a lunga scadenza, resta una delle opzioni di investimento più interessanti nel caso in cui la crisi geopolitica e finanziaria dovesse aprire la strada a nuove forme di QE, anche non dichiarato.
Dopo anni di performance negative, il comparto potrebbe trovarsi oggi in una fase di profondo disallineamento di prezzo.

Inoltre, quando si analizza l'impatto del petrolio sull'economia si tende a concentrarsi esclusivamente sull'effetto primario: l'aumento dei prezzi energetici, chiaramente inflazionistico.
Ma una volta consolidato il picco dei prezzi, emerge spesso l'effetto secondario, di segno opposto:
l'aumento del costo dell'energia comprime la domanda per gli altri beni, rallentando l'economia.
Un primo segnale in questa direzione è arrivato venerdì dal Canada.
Il fratello minore del TLT, l'ETF canadese ZFL, ha reagito in maniera significativa al deludente dato sull'occupazione, con il rendimento del titolo a cinque anni immediatamente sceso sotto il 3%.
Storicamente il Canada tende ad anticipare di circa tre mesi il ciclo economico statunitense.

Ed è proprio ciò che sembra suggerire il grafico **(LABOR)** relativo al mercato del lavoro USA.
Attualmente 104 milioni di americani sono fuori dalla forza lavoro, ovvero non sono occupati e non stanno nemmeno cercando attivamente un impiego.

Il dato supera di oltre 600.000 unità il picco registrato nel 2020, durante la pandemia.
Dal 2008 il numero di persone fuori dalla forza lavoro è aumentato di 25,7 milioni, che diventano 35,1 milioni prendendo come riferimento l'anno 2000.

La partecipazione alla forza lavoro è scesa al 61,2%, livello mai visto dagli anni Settanta (pandemia esclusa).

Nel frattempo la popolazione statunitense ha raggiunto 342,5 milioni di persone, in aumento di 61,4 milioni dal 2000.
Tutto questo mentre una delle aziende simbolo dell'innovazione globale, Meta, ha appena annunciato 16.000 nuovi licenziamenti.
Un segnale che difficilmente può essere ignorato quando si analizzano le prospettive future dei tassi di interesse.
Ecco perché il recente aumento della volatilità implicita sui Treasury, in un contesto di rendimenti temporaneamente spinti verso l'alto dalle tensioni geopolitiche, merita grande attenzione.

Se il Canada è davvero il canarino nella miniera, il mercato obbligazionario potrebbe essere molto vicino a un punto di svolta ciclico.
Per questo motivo, ai prezzi attuali, il TLT appare una delle opportunità più interessanti.
Un po' come il private credit stesso quando viene liquidato indiscriminatamente sul mercato.

In questo caso, però, parola di Deutsche Bank e della sua own private credit offering.

Obbligazionario

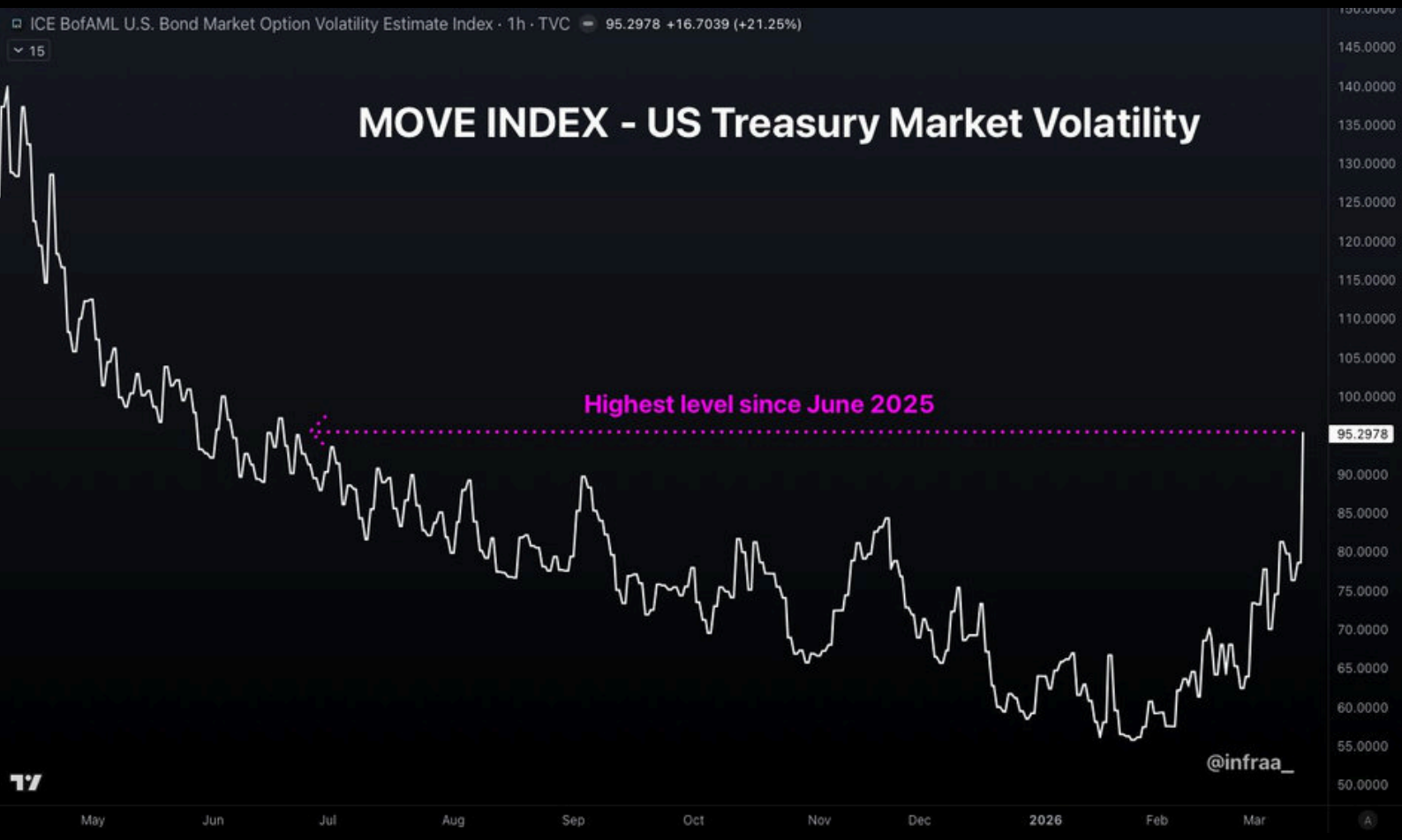


Immagine TSY VOLATILITY - **Fonte** TradingView

Obbligazionario

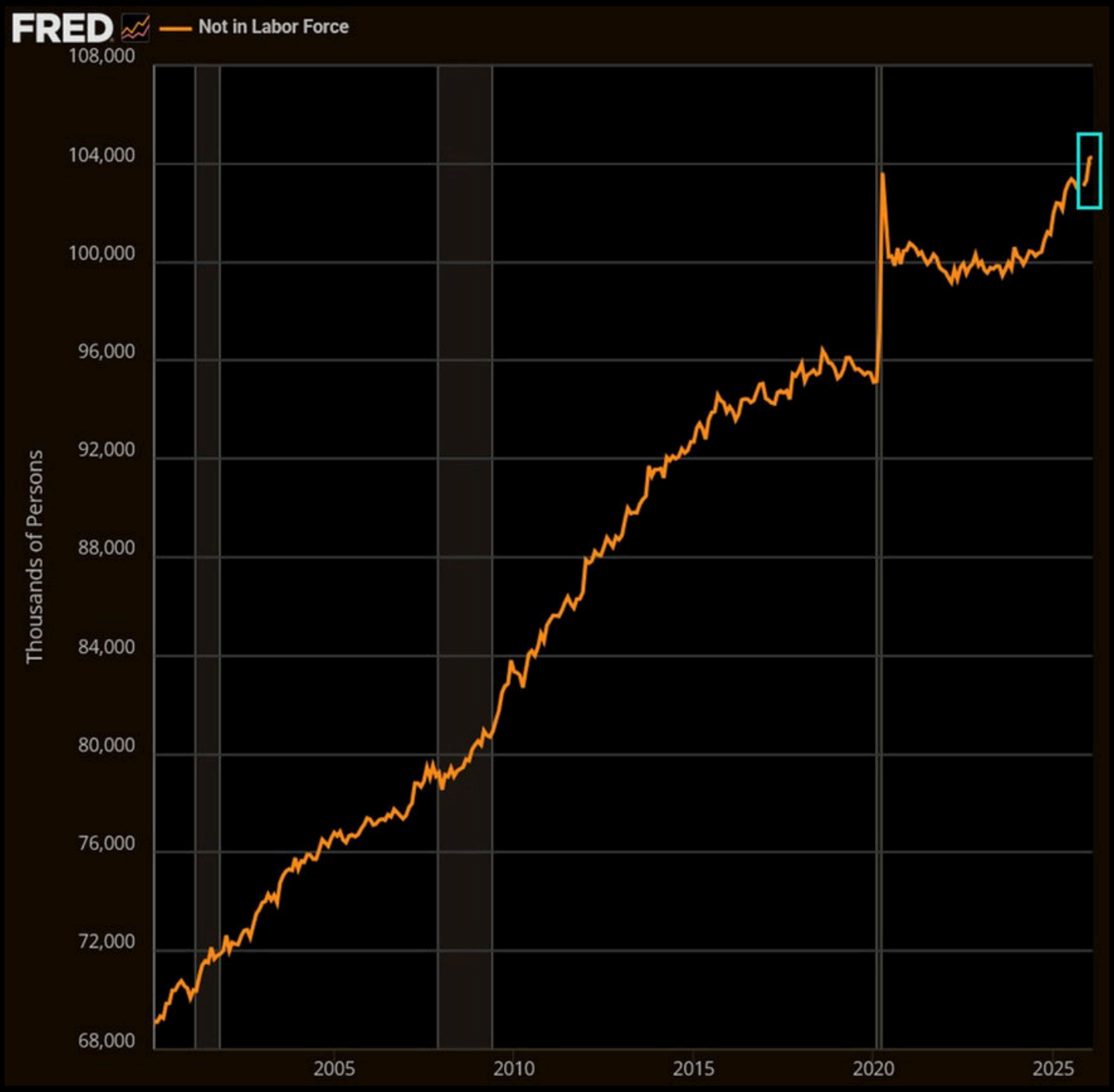


Immagine LABOR - **Fonte** Fred



Volatilità sui Treasury in aumento: si segnala una crescita significativa della volatilità implicita sui titoli di Stato USA, coerente con una fase di maggiore incertezza macroeconomica e finanziaria.

Possibile rotazione verso i bond: in un contesto di tensioni geopolitiche e rischio di policy error delle banche centrali, torna centrale l'ipotesi di una nuova domanda per i Treasury, con il TLT tra gli strumenti più sensibili a questo scenario.

Disallineamento di prezzo nel comparto obbligazionario: dopo anni di performance negative, i Treasury a lunga scadenza potrebbero trovarsi in una fase di sottovalutazione relativa, soprattutto se le tensioni dovessero riaprire la strada a forme di QE anche non dichiarate.

Doppio effetto del petrolio sull'economia: l'aumento dei prezzi energetici ha inizialmente un impatto inflazionistico, ma nel medio periodo tende a comprimere la domanda per altri beni, favorendo un rallentamento del ciclo economico.

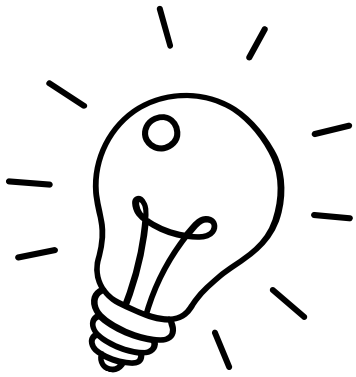
Canada come indicatore anticipatore: il calo dei rendimenti sul titolo canadese a cinque anni, dopo un dato occupazionale deludente, rafforza l'idea che il ciclo canadese possa anticipare quello statunitense di alcuni mesi.

Segnali di fragilità nel mercato del lavoro USA: con 104 milioni di persone fuori dalla forza lavoro, una partecipazione scesa al 61,2% e nuovi licenziamenti nel settore tech, emergono elementi che potrebbero influenzare le future aspettative sui tassi di interesse.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

L'escalation geopolitica attorno allo stretto di Hormuz appare, almeno in parte, più narrativa che reale. Nonostante le dichiarazioni di Donald Trump sulla necessità di coalizioni per garantirne la sicurezza, Teheran continua a segnalare che il transito resta aperto per tutti i Paesi non direttamente coinvolti nel conflitto. I numeri ridimensionano quindi l'ipotesi di un blocco totale: Cina e India da sole rappresentano circa 7 milioni dei 16 milioni di barili al giorno che transitano nello stretto, mentre la pipeline saudita East-West offre una via alternativa. Anche il rilascio delle riserve strategiche del G7 inciderebbe solo marginalmente, coprendo circa il 7,5% del potenziale deficit. In questo contesto, il vero risultato dell'attuale caos sembra essere l'enorme beneficio economico per le major petrolifere statunitensi, il cui free cash flow potrebbe passare da 62 a 163 miliardi di dollari annui con prezzi più elevati del greggio.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il mercato petrolifero sembra muoversi più su narrativa ed emotività che su reali carenze fisiche di offerta. I movimenti violenti intraday del prezzo del greggio e i flussi record verso ETF legati al WTI (ETF_OIL) suggeriscono un forte coinvolgimento della componente speculativa retail. Al tempo stesso, alcuni indicatori di mercato mostrano segnali più complessi: gli swap a 5 anni (SWAP) indicano il rischio che costi energetici elevati comprimano la domanda globale, mentre la divergenza tra swap fisici di Dubai e futures Brent (SWAP2) suggerisce una domanda di petrolio fisico molto più forte di quanto indichino i mercati cartacei, con livelli impliciti teorici anche superiori ai 140 dollari al barile. In questo scenario, è possibile che il mercato stia attraversando una fase di stress test continuo prima di un riequilibrio dei prezzi, potenzialmente in area 70-75 dollari, coerente con gli interessi macro-finanziari statunitensi legati a tassi più bassi e stabilità economica.

Attenzione al petrolio. Non tanto per le ragioni legate alla campagna allarmistica in corso, quanto per ciò che emerge da alcuni numeri e da alcune dichiarazioni che aiutano a mettere la vicenda nella giusta prospettiva.

Nonostante Donald Trump invochi la creazione di coalizioni internazionali per "liberare" lo stretto di Hormuz, l'Iran sta da giorni inviando segnali rassicuranti sulla sua effettiva chiusura. Paradossalmente, sembra essere proprio Wall Street a voler depotenziare questi messaggi.

Per comprenderne la ragione è utile partire da alcuni dati. Prima dell'attacco all'Iran, le aziende petrolifere statunitensi generavano un free cash flow annuale di circa 62 miliardi di dollari con il greggio a 55 dollari al barile. Ai livelli attuali di prezzo, e ipotizzando una loro stabilizzazione, il free cash flow salirebbe a circa 163 miliardi di dollari l'anno. Non a caso lo stesso Donald Trump ha affermato apertamente che gli Stati Uniti stanno guadagnando enormemente da questa crisi, anche alla luce del loro ormai consolidato ruolo di esportatori di energia.

Allo stesso tempo, Teheran sembra impegnata nel tentativo di smontare la narrativa dominante.

Prima con provocazioni informali – come avvenuto tra venerdì e sabato, quando una fonte governativa ha fatto filtrare l'ipotesi di uno stretto di Hormuz aperto al transito ma solo previo pagamento in yuan e non in dollari – e poi con una presa di posizione ufficiale.
Ecco infatti le parole del ministro degli Esteri iraniano, Abbas Araghchi, riportate dal New York Post:

"Di fatto, lo stretto di Hormuz è aperto al transito a qualsiasi soggetto. Le uniche chiusure riguardano i tankers dei nostri nemici, ovvero dei Paesi che ci hanno attaccato direttamente."

Tradotto: Stati Uniti e Israele.

Se si guarda ai numeri, la matematica diventa eloquente. Cina e India, da sole, pesano per circa 7 milioni di barili al giorno sui circa 16 milioni di barili medi che transitano quotidianamente attraverso Hormuz. Se questi due Paesi continuassero a operare normalmente, il loro contributo rappresenterebbe già quasi la metà del traffico totale del chokepoint.

A questo si aggiunge il flusso ridirezionato attraverso la pipeline saudita East-West, che collega il Golfo Persico al Mar Rosso.

Sommando questi elementi, il blocco effettivo di Hormuz risulterebbe, già oggi, di fatto nullo.

Nonostante ciò, si è preferito puntare su una mossa altamente simbolica: il rilascio delle riserve strategiche. Anche in questo caso, tuttavia, i numeri ridimensionano l'impatto. Secondo le stime di JPMorgan Chase, uno sforzo coordinato del G7 garantirebbe solo 1,2 milioni di barili al giorno, a fronte dei 16 milioni di barili al giorno formalmente o ufficiosamente bloccati dentro Hormuz. In altre parole, circa il 7,5% del gap. Ancora una volta: nulla.

Il picco del prezzo del greggio successivo all'annuncio della misura appare quindi perfettamente comprensibile.

Nel frattempo entrano in scena anche gli Houthi dello Yemen, storicamente sostenuti dall'Iran in funzione anti-saudita. Secondo il portavoce del movimento, i guerriglieri sarebbero in attesa del momento più opportuno per bloccare l'altro chokepoint strategico della regione, lo stretto di Bab el-Mandeb, che collega il Mar Rosso con il Golfo di Aden e garantisce accesso all'Oceano Indiano.
Una minaccia che appare in evidente contraddizione con la linea ufficiale di Teheran, la quale continua a garantire libertà di navigazione ai Paesi non direttamente coinvolti nel conflitto, India in testa.
È realistico pensare che gli Houthi possano agire ignorando gli interessi e le direttive del loro principale sponsor?
Attorno a quanto sta accadendo regna un enorme caos. Un caos che, tuttavia, sta generando profitti enormi.

Basti pensare che giovedì scorso gli investitori retail hanno riversato 211 milioni di dollari nell'ETF legato al WTI, segnando il massimo storico per questo tipo di flussi **(ETF_OIL)**.
Alla luce di questi margini straordinari per le major petrolifere statunitensi, quale potrebbe essere il playbook in atto?

A mio avviso, potrebbe essere lo stesso già osservato nel caso dell'argento. Gli Stati Uniti hanno certamente interesse a un petrolio a 100 dollari al barile, ma al tempo stesso hanno molto da perdere se la priorità strategica – come sembra, considerando i 9 trilioni di dollari di debito da rifinanziare nei prossimi 12 mesi – è quella di ottenere tassi di interesse più bassi e creare lo spazio per più tagli nel corso del 2026, senza il vincolo della data-dependency inflazionistica, soprattutto in

vista delle elezioni di mid-term.

In questo senso diventa interessante osservare il grafico **(SWAP)**, che mostra come i primi segnali del cosiddetto effetto secondario di un petrolio molto caro stiano emergendo attraverso gli swap a 5 anni. La prospettiva implicita è quella di un'economia progressivamente irrigidita dagli elevati costi energetici, in grado di comprimere o rinviare l'acquisto di altri beni e commodity.

Ma è soprattutto la dinamica mostrata nel grafico **(SWAP2)** a meritare attenzione. Questo indicatore suggerisce che il mercato dei futures petroliferi potrebbe non raccontare tutta la verità. Basta osservare la correlazione tra swap fisici di Dubai (linea bianca ponderata sul bilancio mensile) e futures sul Brent (linea blu).

Normalmente queste due serie si muovono con una notevole vicinanza, se non in perfetto tandem. Oggi, invece, sembrano indicare una domanda senza precedenti di petrolio fisico, con un gap che già oggi parla la lingua di 140 dollari al barile.

Una dinamica sorprendentemente simile a quella osservata sull'argento negli ultimi mesi: lo spread tra mercato fisico di Shanghai e mercato cartaceo del COMEX, che ha permesso al metallo di superare una linea Maginot dopo l'altra dallo scorso autunno, fino al massimo storico di 120 dollari l'oncia.

Successivamente, tra manipolazione e leverage retail via ETF, si è assistito al doppio crollo tra gennaio e febbraio.

Se davvero Hormuz è de facto aperto e gli Stati Uniti stanno prendendo atto che il gioco delle parti sta iniziando a produrre più effetti negativi che benefici, entrando nel territorio delle unintended consequences, allora gli appelli di Teheran o le mediazioni degli Stati del Golfo potrebbero trovare in Donald Trump non più il risoluto cacciatore di ayatollah, ma piuttosto un pragmatico cercatore di tregua e successivamente di accordo.

Finora, la price action rialzista del petrolio sembra essersi alimentata soprattutto di narrativa ed emotività. Vale però la pena ricordare che già nei giorni scorsi il prezzo del greggio ha registrato movimenti intraday estremamente ampi, capaci talvolta di cancellare in poche ore guadagni quasi a doppia cifra.
Spesso in assenza di reali cambiamenti fondamentali, come dimostrato

dall'annuncio del rilascio delle riserve strategiche del G7: una misura che, numeri alla mano, equivale sostanzialmente a un secchiello per svuotare il mare.

Il mercato sta forse operando un continuo stress test in attesa di un grande reset che riporti le valutazioni in un'area di compromesso attorno ai 72 dollari al barile?

È difficile immaginare che gli Stati Uniti avrebbero accettato il costo reputazionale legato alla sospensione delle sanzioni su petrolio e gas russi, con il conseguente impatto sulla loro credibilità diplomatica, se dietro questo movimento senza precedenti nel mercato energetico non ci fosse qualcosa di più profondo del semplice incremento del free cash flow delle major petrolifere statunitensi.
Dietro potrebbe esserci molto di più.

Ad esempio, la riconquista di terreno dopo l'espulsione dal "Tempio" dei mercanti ESG, insieme alla ridefinizione dei rapporti con il comparto industriale dell'automotive.

Ma soprattutto potrebbe esserci una drastica rivalutazione del fossile legata alla vera priorità strategica degli Stati Uniti: garantire l'energia necessaria allo sviluppo dell'intelligenza artificiale e dei suoi data center.

Perché difficilmente sarà l'eolico a trasformare in cantieri reali il Capex quasi lisergico annunciato da Jensen Huang e dai grandi player tecnologici.

Magari, paradossalmente, potrebbe farlo proprio l'Iran.

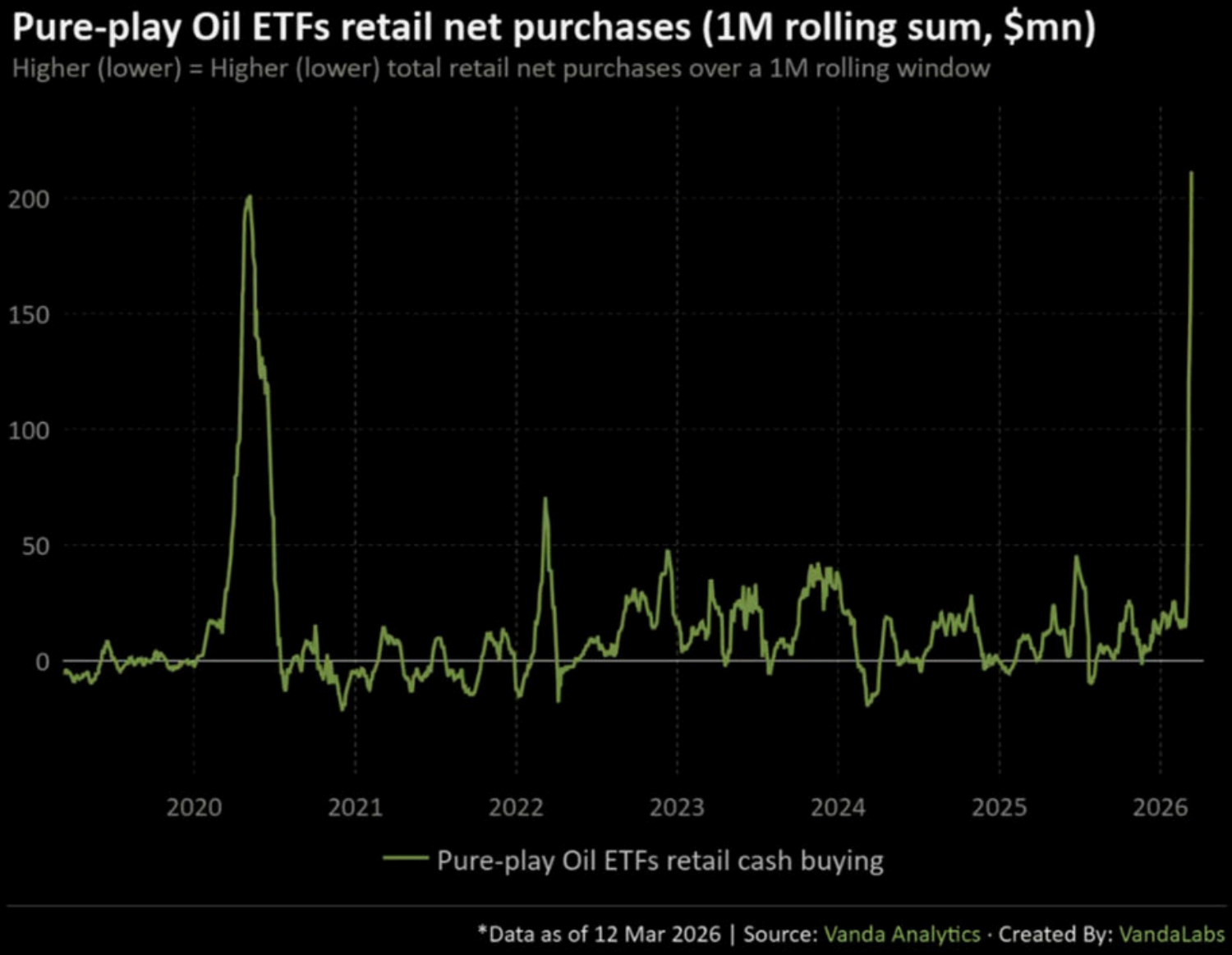


Immagine ETF_OIL - **Fonte** VandaLabs



Immagine SWAP - **Fonte** Bloomberg

Commodities



Immagine SWAP2 - **Fonte** Bloomberg



Narrativa geopolitica e realtà dei flussi: nonostante gli allarmi sulla chiusura di Hormuz e gli appelli di Donald Trump, l'Iran continua a indicare lo stretto come aperto ai Paesi non belligeranti, ridimensionando il rischio di blocco totale.

Il ruolo di Cina e India. I due Paesi pesano per circa 7 milioni di barili al giorno sui 16 milioni che transitano nello stretto: se operassero normalmente, garantirebbero già quasi metà del traffico.

Impatto limitato delle riserve strategiche: il rilascio coordinato del G7 stimato da JPMorgan Chase coprirebbe solo 1,2 milioni di barili al giorno, pari a circa il 7,5% del deficit teorico.

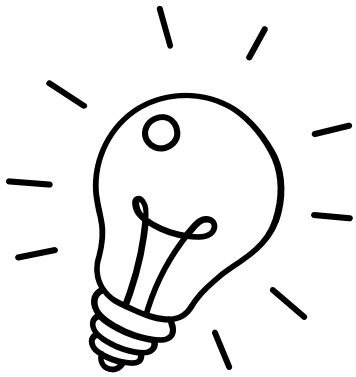
Benefici per le oil major USA: con prezzi più alti del greggio, il free cash flow delle compagnie statunitensi potrebbe passare da 62 a 163 miliardi di dollari annui.

Segnali divergenti dal mercato: gli swap a 5 anni (SWAP) suggeriscono rischio di rallentamento economico per i costi energetici, mentre il divario tra swap di Dubai e futures Brent (SWAP2) indica forte domanda di petrolio fisico.

Possibile logica macro dietro la volatilità: con 9 trilioni di debito da rifinanziare, gli Stati Uniti potrebbero avere interesse a evitare un petrolio troppo alto e favorire un riequilibrio dei prezzi.

Forex e Crypto





In sintesi

Oltre alle dinamiche su yen e sterlina, legate alle imminenti decisioni di politica monetaria di Bank of Japan e Bank of England — con il cambio yen/dollaro in area di pre-allarme e i rendimenti dei Gilt in forte crescita — l'attenzione dei mercati si sta concentrando su Bitcoin. Dall'inizio della guerra in Iran l'azionario USA ha perso circa 2,4 trilioni di dollari e oro e argento circa 2,5 trilioni, mentre Bitcoin è salito del 12,5% e l'intero mercato crypto del 10%, pari a un incremento di capitalizzazione di circa 240 miliardi di dollari. Un comportamento anomalo per un asset storicamente considerato rischioso e incline a crollare durante le crisi geopolitiche. Il possibile punto di svolta risalirebbe al 10 ottobre, dopo il grande crash crypto che portò Bitcoin dai 122.000 dollari ai circa 73.000 attuali con oltre 19 miliardi di liquidazioni. Subito dopo si verificò il "big disconnect" evidenziato dal grafico **(KOSPI_BTC)**: il massiccio spostamento del retail sudcoreano dalle crypto verso l'ETF a leva sul KOSPI, che innescò una bolla culminata in un +175% fino a 6.000 punti prima delle recenti oscillazioni estreme (-12/+12% in 48 ore).

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il comportamento di Bitcoin suggerisce che qualcosa stia cambiando nella percezione degli investitori. La questione è capire se stia mutando la natura dell'oro come asset negoziabile oppure se il mercato crypto stia anticipando l'arrivo di nuova liquidità, anche istituzionale, oggi ferma ai margini. Un possibile catalizzatore potrebbe essere il Clarity Act, la legge statunitense di regolamentazione del settore crypto: inizialmente attesa per il 1° marzo, la nuova deadline sarebbe ora il 30 aprile. Fino ad allora ogni seduta rappresenterà uno stress test per il mercato. Colpisce soprattutto la resistenza "stile Teflon" mostrata da Bitcoin di fronte a quello che viene definito il più grave shock energetico globale. Considerando i livelli di consumo energetico del mining, non è escluso che dietro queste dinamiche si stia preparando un nuovo ciclo di investimenti infrastrutturali energetici, molto vicino alle esigenze di sviluppo dell'intelligenza artificiale. In altre parole, la partita potrebbe essere molto più ampia del solo mercato crypto.

Al netto dell'attenzione che resta doveroso mantenere su yen e sterlina, in vista delle decisioni di politica monetaria attese da Bank of Japan e Bank of England – con il cambio tra valuta giapponese e dollaro ormai in area di pre-allarme e con il rendimento dei Gilt in crescita persino superiore alla media dei titoli di pari durata – l'attenzione degli operatori deve essere rivolta anche a Bitcoin. La ragione è eminentemente numerica.

Dall'inizio della guerra in Iran, l'azionario statunitense ha registrato una distruzione di valore pari a circa 2,4 trilioni di dollari, mentre oro e argento hanno perso complessivamente qualcosa come 2,5 trilioni di dollari di capitalizzazione. Nello stesso periodo, Bitcoin è cresciuto del 12,5% e l'intero mercato delle criptovalute ha segnato un progresso di circa il 10%, traducendosi in un aumento della market cap pari a 240 miliardi di dollari.

In sostanza, un asset storicamente percepito come rischioso come Bitcoin – solitamente incline a crollare proprio durante le crisi geopolitiche, fasi in cui tendono invece ad apprezzarsi i beni rifugio "hard" come oro e argento – sta mostrando un comportamento da strumento di hedging.

Un elemento che merita attenzione, perché il processo di trasformazione sembra avere una data d'inizio piuttosto precisa: il 10 ottobre scorso, quando si verificò l'ultimo, violento crypto crash. In quell'occasione Bitcoin crollò dal picco di 122.000 dollari agli attuali 73.000 e oltre, con oltre 19 miliardi di dollari di liquidazioni di posizioni.

Cosa accadde immediatamente dopo? Lo mostra chiaramente il grafico **(KOSPI_BTC)**: il cosiddetto big disconnect, ovvero il rapido flipping in and out della clientela retail sudcoreana dal comparto crypto verso l'ETF a leva sul KOSPI, l'indice azionario benchmark di Seul. Il risultato è stato l'innesco di una bolla senza precedenti, culminata in un rialzo del +175% e nel raggiungimento dei 6.000 punti, prima del ridimensionamento registrato la scorsa settimana. A ciò si sono aggiunte le estreme oscillazioni viste di recente: -12% e +12% nell'arco di appena 48 ore.

Qualcosa, dunque, sta realmente cambiando nella percezione degli investitori. La domanda è se questo mutamento riguardi la stessa natura dell'oro come asset realmente negoziabile oppure se ciò che sta avvenendo sotto traccia nel mercato crypto rappresenti l'appendice di un processo più ampio:

la possibile liberazione della money on the sidelines, anche istituzionale, che potrebbe affluire nel settore dopo il via libera del Congresso statunitense al Clarity Act.

In origine l'approvazione della legge di regolamentazione del comparto era attesa per il 1° marzo; oggi la nuova deadline indicata è il 30 aprile. Da qui ad allora, ogni giorno rappresenterà di fatto uno stress test per il mercato.

A partire dalla sorprendente resistenza "stile Teflon" che Bitcoin sta mostrando di fronte a quello che viene descritto come il più grave shock energetico globale mai registrato. Considerati i quantitativi di energia richiesti dal mining, non è da escludere che dietro questa dinamica si stia preparando qualcosa di molto vicino alle necessità di sviluppo infrastrutturale energetico legato all'intelligenza artificiale.
Occhi aperti.

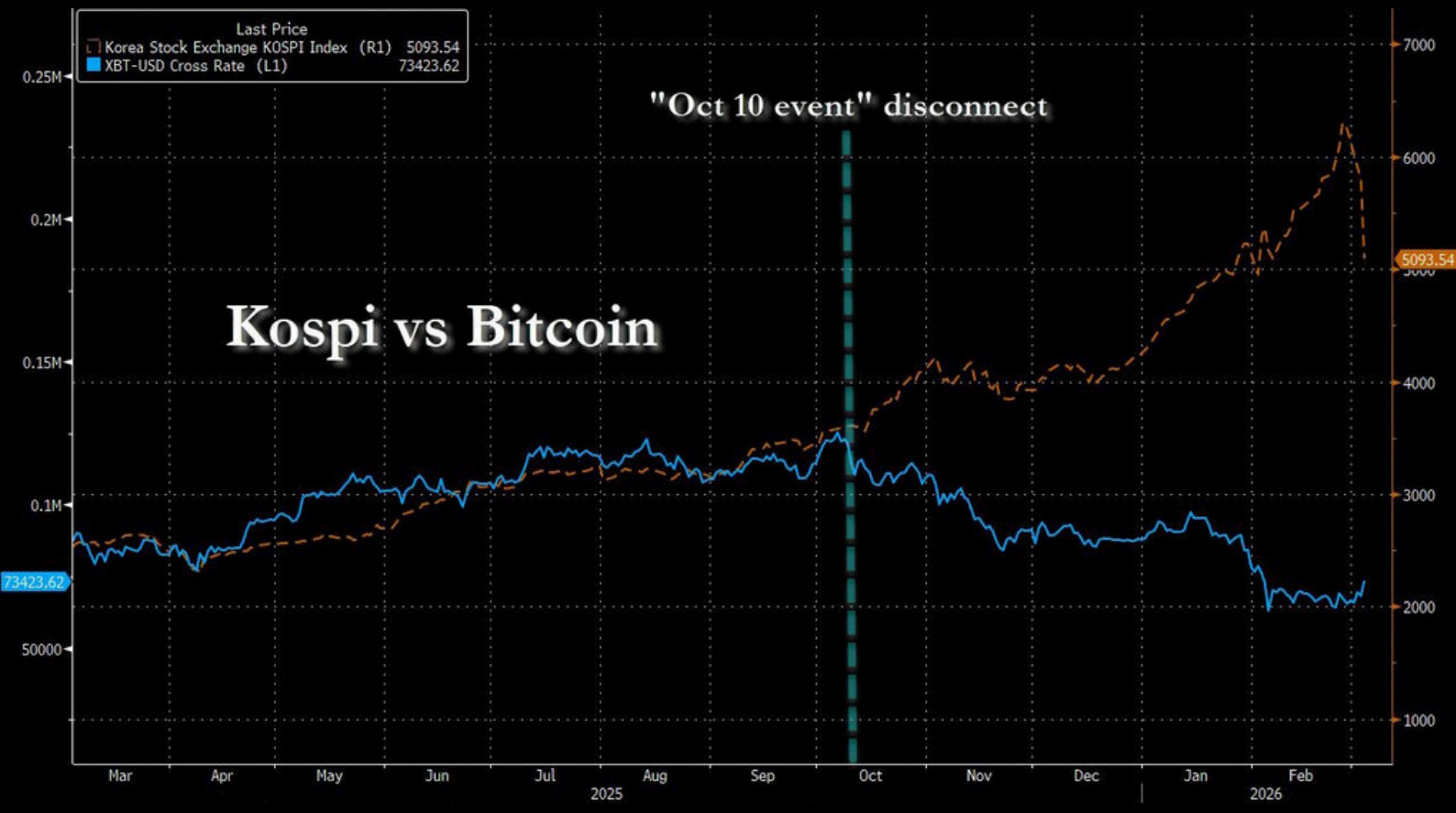


Immagine KOSPI_BTC - **Fonte** Zerohedge



Focus su valute e bond: yen e sterlina sotto osservazione in vista delle decisioni di Bank of Japan e Bank of England, con cambio yen/dollaro in area critica e rendimenti dei Gilt in forte crescita.

Divergenza tra asset: dall'inizio della guerra in Iran l'azionario USA ha perso 2,4 trilioni di dollari e oro e argento circa 2,5 trilioni, mentre Bitcoin è salito del 12,5% e il mercato crypto del 10% (+240 miliardi di market cap).

Bitcoin come possibile hedge: un asset storicamente rischioso sta mostrando una funzione di copertura nelle tensioni geopolitiche, in controtendenza rispetto ai beni rifugio tradizionali.

Il crash del 10 ottobre: il cambio di regime potrebbe essere iniziato con il crollo di Bitcoin da 122.000 a circa 73.000 dollari, accompagnato da oltre 19 miliardi di liquidazioni.

Il caso Corea del Sud: il grafico (KOSPI_BTC) mostra il passaggio del retail dalle crypto all'ETF a leva sul KOSPI, che ha generato una bolla (+175% fino a 6.000 punti) seguita da oscillazioni -12/+12% in 48 ore.

Attesa per il Clarity Act: possibile afflusso di capitali istituzionali dopo l'approvazione della legge USA sul settore crypto, ora attesa entro 30 aprile, mentre Bitcoin mostra una sorprendente resilienza allo shock energetico globale.



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