MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

30 MARZO - 3 APRILE

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 9

Obbligazionario 15

Commodities 23

Forex e Crypto 30

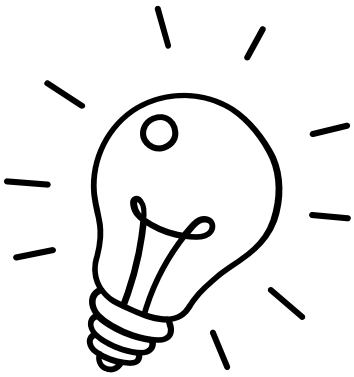
Disclaimer 34

Contatti 35

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

Settimana ad altissima densità macro, con l'Europa al centro della scena. Germania protagonista con CPI dei Länder, inflazione preliminare e aste Bubill, driver chiave per le aspettative sui tassi BCE, oggi prezzate per tre rialzi entro fine anno. Francia (BTF), Italia (PPI) e Spagna (vendite retail) completano il quadro, insieme ai dati su fiducia e sentiment dell'Eurozona, materiale sensibile per il board BCE di fine aprile, preceduto da meeting informali potenzialmente rilevanti. Sul piano globale, attenzione a emissioni obbligazionarie diffuse (Sud Africa, Corea, USA) e a un flusso continuo di dati macro da Asia e Stati Uniti: PMI cinesi, inflazione giapponese, JOLTs, ISM e Case-Shiller. Il tutto in un contesto in cui i mercati cercano disperatamente un punto di equilibrio tra inflazione persistente e rischio recessione.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Elevata volatilità già da inizio settimana, con i dati europei sull'inflazione come primo catalizzatore per ricalibrare le aspettative sui tassi BCE. Il focus si sposterà poi su Asia (PMI Cina e dati Giappone) e Stati Uniti, dove mercato del lavoro, immobiliare e manifattura saranno determinanti per orientare la narrativa sul "pivot" della Fed. Le aste obbligazionarie globali fungeranno da stress test sulla domanda di debito in un contesto di rendimenti elevati. Particolare attenzione anche alla Bank of Japan, chiamata a confrontarsi con pressioni su rendimenti e cambio. Il climax arriverà con i Non-Farm Payrolls: dato chiave per capire se prevarrà il rischio inflazione o rallentamento economico. Sullo sfondo, il fattore geopolitico (Iran/Hormuz) resta un moltiplicatore di rischio, soprattutto via commodities e inflazione alimentare.

Europa. Dal punto di vista macro, il Vecchio Continente appare protagonista della settimana. A partire fin da **lunedì 30 marzo**, quando la Germania giocherà un ruolo di primo piano. Prima con la diffusione del dato CPI dei vari Lander, poi con il tasso di inflazione preliminare su base annua e mensile e infine con l'asta di Bubill a 3 e 9 mesi. Tutta data dependency che andrà a pesare sulle prezzature di rialzo dei tassi della BCE, ad oggi spinte dai futures a un livello impensabile fino a un mese fa: tre ritocchi da 25 punti base l'uno entro fine anno.

Sempre restando in Europa, la Francia andrà in asta con il suo settimanale collocamento di BTF a 3, 6 e 12 mesi, mentre in Italia verrà diffuso il PPI sia mensile che annuale e in Spagna quello sulle vendite al dettaglio. Infine, a livello di Eurozona verranno resi noti i dati relativi a fiducia dei consumatori, sentiment economico, dei servizi e dell'industria e infine le aspettative per i prezzi alla vendita. Nemmeno a dirlo, altro materiale per l'Eurotower in vista del board del 29-30 aprile.
Ma attenzione, perché nel mese che va ad aprirsi il Governing Council si incontrerà per ben tre volte.

Il 7-8 aprile in una sorta di conclave ospitato dalla Banque de France e il 23 aprile in un meeting non in presenza e senza decisione di politica monetaria. Mossa emergenziale in vista, in caso qualcuno ritenga troppo avanti nel tempo la data ufficiale per intervenire sui tassi?

Fuori dall'Europa, Sud Africa impegnato in una mega-emissione obbligazionaria su scadenze che vanno dai 91 giorni ai 12 anni, Corea del Sud che piazzerà sul mercato il titolo a 2 anni, Turchia che diffonderà l'indice di fiducia economica e India che invece pubblicherà il dato su produzione industriale e manifatturiera.

Infine, gli Stati Uniti in asta con i Bills a 3 e 6 mesi, la pubblicazione dell'indice manifatturiero della FED di Dallas, acquisti di Bills tra 4 e 12 mesi da parte della FED di New York e soprattutto discorsi pubblici di Powell e Williams.
Insomma, lunedì sarà giornata di forti indicazioni che potrebbe imprimere da subito una piega ai mercati in cerca disperata di un pivot e di una prezzatura relativa alle mosse delle Banche centrali e alla loro percezione di rischio tra inflazione e recessione.

Martedì 31 marzo, dato su produzione industriale e vendite retail in Corea del Sud e pubblicazione delle minute dell'ultimo board della Banca centrale australiana.

Ma il piatto forte arriverà da Giappone e Cina. Il primo renderà noti in rapida successione il tasso di disoccupazione, il Tokyo CPI nelle varie sottocomponenti, le vendite al dettaglio, la produzione industriale e le richieste di disoccupazione, oltre ad andare in asta con il titolo 2 a anni, mentre Pechino annuncerà al mercato il PMI manifatturiero, non manifatturiero e generale.

In Corea del Sud, asta del titolo a 30 anni, mentre Singapore emetterà Bills a 4, 12 e 36 settimane e il Sud Africa pubblicherà il dato sul tasso di disoccupazione.

In Europa, la Germania renderà noti prezzi dell'import, tasso di disoccupazione e vendite al dettaglio prima dell'asta di Schatz a 2 anni, mentre l'Italia il tasso di inflazione e le vendite nel comparto industriale e la Francia anche il PPI.
Inflazione che la farà da padrona anche a livello di Eurozona, dove verrà diffuso anche il dato CPI flash.

Mentre Oltreoceano il Canada pubblicherà il dato del PIL e gli Stati Uniti l'attesissimo JOLTs sull'apertura di nuove attività, il dato sui servizi della FED di Dallas, il Chicago PMI e l'indice Case-Shiller relativo ai prezzi degli immobili, vera e propria cartina di tornasole a fronte di tassi sui mutui tornati al 7% sulla scadenza trentennale a tasso fisso per la prima volta dallo scorso agosto.

Mercoledì 1 aprile, il Giappone pubblicherà l'indice Tankan sulla manifattura in tutte le sue componenti e il PMI manifatturiero finale, mentre l'Australia l'Ai Group su industria, costruzioni e manifattura e la Corea del Sud renderà nota la bilancia commerciale, così come l'Indonesia che pubblicherà anche dato sull'inflazione e il PMI manifatturiero.

Dalla Cina arriverà il PMI manifatturiero RatingDog, così come dall'Eurozona e dai suoi principali Stati membri, fra cui Francia, Spagna e Italia che renderà noto anche il tasso di disoccupazione, mentre la Germania andrà anche in asta con il Bund a 7 anni.

Nel pomeriggio, raffica di dati macro dagli USA tra cui vendite al dettaglio, tasso sui

mutui e MBA su richieste e rifinanziamento, PMI e indice ISM manifatturiero, oltre al dato sulle scorte ex automobili e per concludere con gli acquisti di Bills con scadenza da 1 a 4 mesi da parte della FED di New York, prima dell'asta del Bill a 17 settimane.
Mentre il Canada andrà in asta con il titolo a 2 anni. Infine, dato su vendite al dettaglio, tasso di disoccupazione e fiducia delle imprese in Russia.

Giovedì 2 aprile si comincia con il tasso di inflazione in Sud Corea per passare all'asta del titolo decennale giapponese, prima vero banco di prova anche per le scelte interventiste della Bank of Japan, stante rendimenti obbligazionari in orbita e uno cambio dollaro/yen che ha comunque varcato la Maginot di 160. Altro appuntamento di particolare importanza quello con la bilancia commerciale dell'Australia, mentre l'India pubblicherà il dato PMI finale e il Brasile l'indice IPC-Fipe sulle aspettative inflazionistiche e la produzione industriale.

Venendo all'Europa, Francia in asta con OAT su scadenze 2034, 2035, 2044 e 2048 e Italia che pubblicherà il dato sulle vendite al dettaglio.

Oltreoceano attesa per la bilancia commerciale del Canada e degli USA, questi ultimi chiamati anche a una prima verifica del mercato del lavoro con il dato su disoccupazione e sussidi, oltre al settimanale fixing dei tassi sui mutui a 15 e 30 anni e le aste di Bills a 4 e 8 settimane.

Infine, **venerdì 3 aprile** con dato PMI finale in Giappone (dove andrà anche in asta il titolo a 3 mesi) e dei servizi in Cina, mentre la Corea del Sud emetterà KTBi indicizzato all'inflazione e l'India pubblicherà il dato sulla crescita di prestiti e depositi bancari. Poi, lo showtime relativo alle conseguenze della guerra in Iran. Gli USA pubblicheranno il dato non-farm payrolls, di fatto indicatore rispetto alla prevalenza di priorità tra dinamiche dei prezzi e dell'economia (oltre al PMI dei servizi), mentre la FAO renderà nato il Food Price Index, nemmeno a dirlo cartina di tornasole rispetto al comparto agro-alimentare e alla bistrattata crisi dei fertilizzanti derivata dal caos a Hormuz, potenzialmente ben più grave di quella petrolifera (vedi capitolo **COMMODITIES**). Infine, a Pasqua dato PMI dell'Arabia Saudita.



Europa fulcro macro della settimana: inflazione (CPI Germania ed Eurozona), aste sovrane (Bubill, BTF) e indicatori di fiducia determinanti per le aspettative sui tassi BCE

BCE e politica monetaria: mercato prezza tre rialzi entro fine anno e attenzione ai meeting intermedi del Governing Council come possibile leva "emergenziale"

Flusso globale di emissioni obbligazionarie: aste in Europa, USA, Asia e mercati emergenti come test della domanda in un contesto di rendimenti elevati

Asia driver anticipatore: PMI cinesi, inflazione e dati macro giapponesi e coreani come termometro del ciclo economico globale

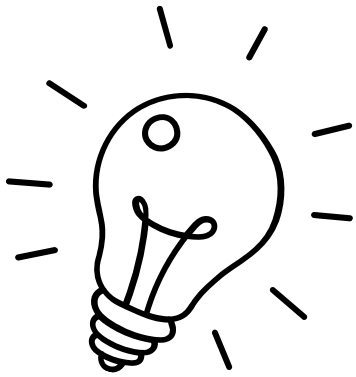
Stati Uniti sotto osservazione: JOLTs, ISM, Case-Shiller e soprattutto Non-Farm Payrolls per definire il trade-off tra inflazione e rallentamento

Rischio geopolitico e commodities: tensioni in Iran/Hormuz con impatti potenziali su energia, filiere alimentari (FAO Food Index) e dinamiche inflattive globali

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

Il contesto di mercato evidenzia una fragilità sistemica crescente, con il comparto azionario privo di reali aree di rifugio e una "big rotation" di fatto assente. Le difficoltà dei credit funds di Blue Owl e HPS, colpiti da perdite e redemption, si inseriscono in un quadro più ampio in cui il private credit rappresenta il principale epicentro del rischio. Le richieste di riscatti (13 miliardi di dollari) e i gates su 4,6 miliardi segnalano una tensione di liquidità tipica delle fasi pre-crisi.

Parallelamente, i mercati emergenti registrano deflussi record (grafico ASIA), con 52 miliardi di dollari usciti in un solo mese, penalizzando soprattutto economie esposte al rischio energetico. Anche segnali simbolici, come le otto sedute negative consecutive di Berkshire Hathaway, confermano un atteggiamento più prudente. Il mercato appare sempre più guidato da dinamiche geopolitiche e aspettative politiche, mentre il legame tra private credit e private equity (grafico PE_NAV) rafforza il rischio di instabilità sistemica.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nel breve termine, il mercato potrebbe restare dominato da volatilità elevata e da una crescente dipendenza da fattori esogeni, in particolare geopolitici e politici. L'assenza di una chiara direzione nei flussi di allocazione suggerisce un contesto in cui ogni tentativo di riposizionamento può risultare inefficace.

Il nodo centrale resta il private credit: un eventuale repricing o un'ulteriore accelerazione delle redemption potrebbe innescare effetti a catena su private equity e mercati quotati. I deflussi dagli emergenti e la pressione sulle economie più esposte al petrolio indicano un rischio di contagio geografico.

In questo scenario, le mosse e la comunicazione di Donald Trump continueranno a influenzare le aspettative di mercato, accentuando dinamiche di breve periodo. Il quadro complessivo resta quindi instabile, con rischi sistemici latenti e una crescente sensibilità a shock improvvisi.

Il contesto attuale si distingue per un'elevata fragilità sistemica, in cui anche il comparto azionario mostra segnali di tensione diffusa. La notizia relativa ai credit funds di Blue Owl e HPS, colpiti dalle perdite di febbraio a causa delle redemption, rappresenta un primo elemento di attenzione, soprattutto considerando che è stata diffusa a Wall Street chiusa.

I mercati azionari si muovono in un contesto in cui il concetto di "big rotation" appare sospeso: non emergono vere aree di rifugio e i tentativi di riallocazione risultano inefficaci. In questo quadro, il private credit continua a rappresentare il fulcro del rischio sistemico. Le richieste di riscatti (circa 13 miliardi di dollari) e i gates imposti su 4,6 miliardi evidenziano una crisi di liquidità che richiama dinamiche già osservate nei precedenti cicli di stress finanziario.

Il fenomeno si riflette anche sui mercati emergenti, come evidenziato dal grafico **(ASIA)**: nel solo mese di marzo si registrano deflussi record per circa 52 miliardi di dollari (Cina esclusa), superiori sia alla pandemia del 2020 (+49%) sia al picco di tensioni legate al conflitto in Ucraina (+148%). I Paesi più colpiti risultano Taiwan, Corea del Sud e India, fortemente dipendenti dalle importazioni petrolifere e quindi esposti alle tensioni sullo stretto di Hormuz (oltre l'80% della dipendenza asiatica).

Ulteriore segnale simbolico ma significativo arriva da Berkshire Hathaway, che ha registrato otto sedute consecutive in ribasso (evento che non si verificava dal 2018). Contestualmente, la società risulta fortemente liquida e meno esposta all'azionario, scelta che appare coerente con il contesto di rischio crescente.

Il mercato azionario sembra quindi muoversi non tanto sulla base di fondamentali o multipli, quanto su aspettative politiche e dinamiche geopolitiche. Le comunicazioni di Donald Trump, sempre più frequenti e caratterizzate da repentini cambi di direzione, contribuiscono ad alimentare volatilità e incertezza.

Infine, il legame tra private credit e private equity emerge con maggiore evidenza, come suggerito dal grafico **(PE_NAV)**: circa 1,1 trilioni di dollari di asset detenuti negli ultimi sette anni rappresentano un potenziale bacino di valorizzazione, ma anche un possibile punto di innesco di crisi sistemiche qualora si verificasse un repricing forzato.



Immagine ASIA - **Fonte** Bloomberg

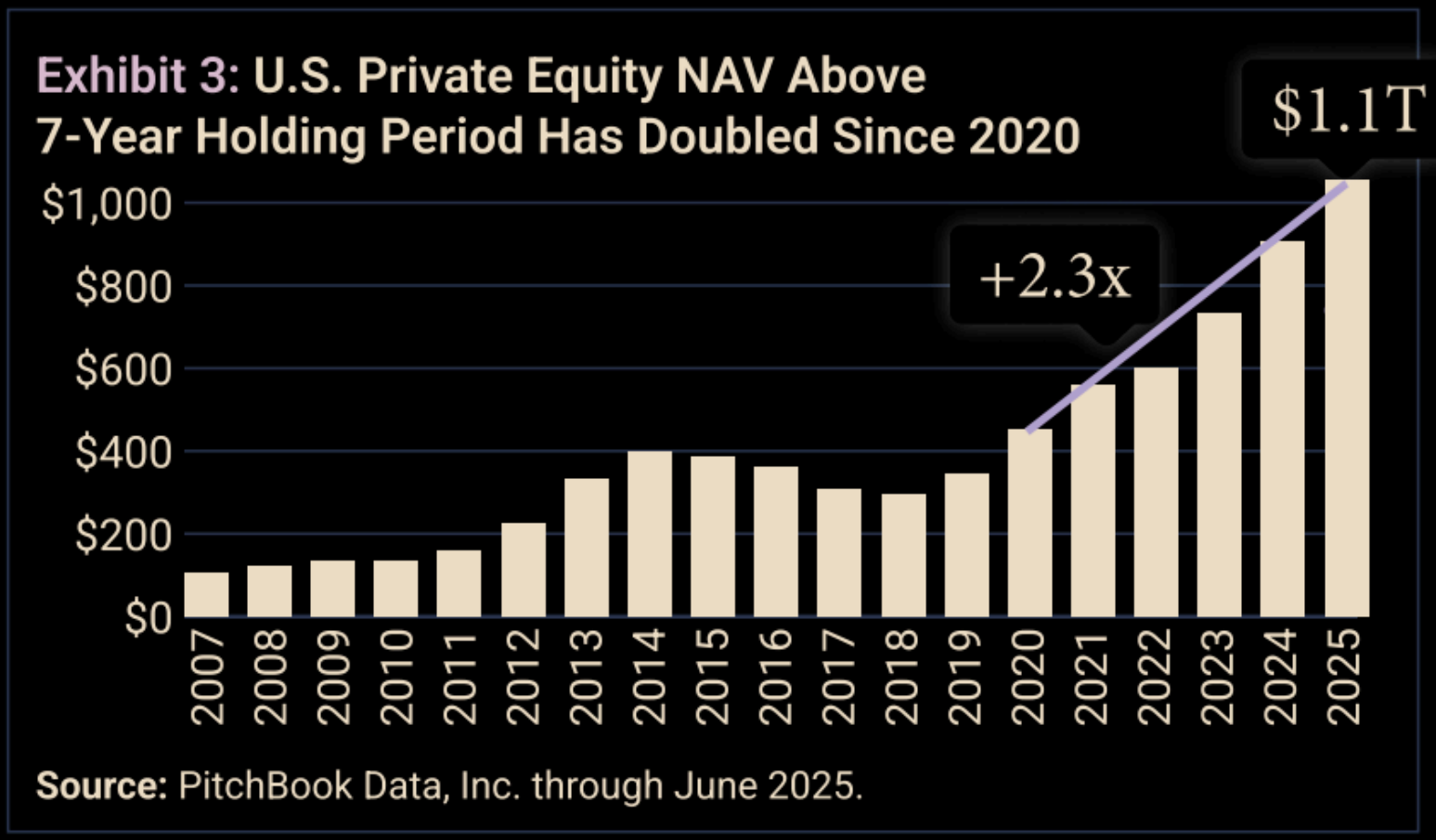


Immagine PE_NAV - **Fonte** PitchBook Data



Fragilità sistemica crescente: il comparto azionario mostra segnali diffusi di tensione, con il caso dei credit funds di Blue Owl e HPS colpiti da perdite e redemption come primo campanello d'allarme.

Big rotation assente: mancano aree di rifugio e i tentativi di riallocazione risultano inefficaci in un mercato privo di direzione chiara.

Private credit al centro del rischio: riscatti per circa 13 miliardi di dollari e gates su 4,6 miliardi indicano una crisi di liquidità tipica delle fasi pre-stress sistemico.

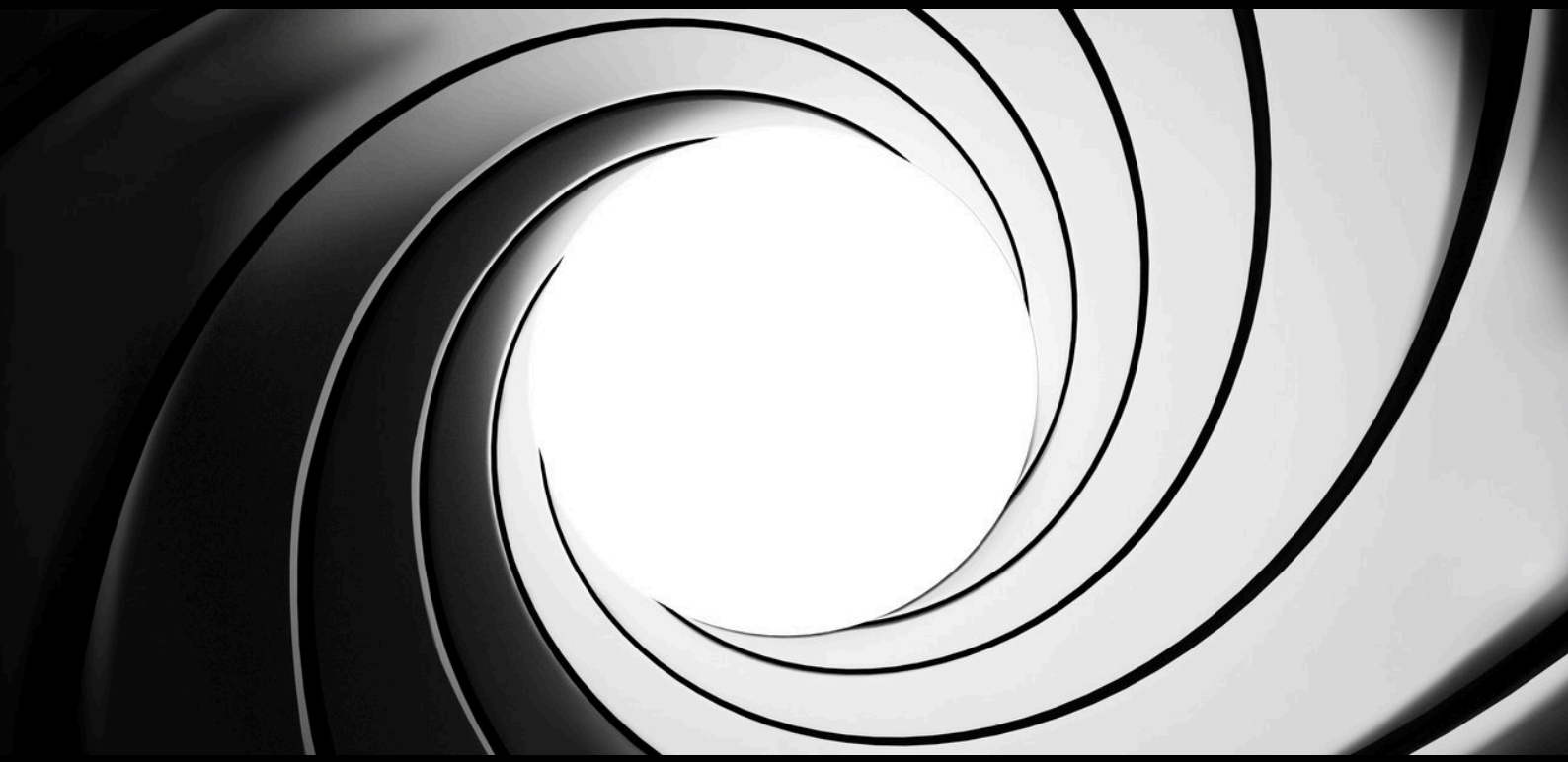
Deflussi record dagli emergenti: 52 miliardi di dollari in uscita a marzo (Cina esclusa), con impatti su economie altamente dipendenti dal petrolio come Taiwan, Corea del Sud e India.

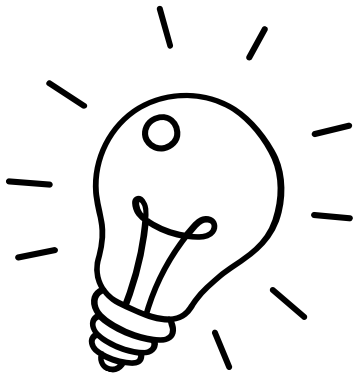
Segnali di prudenza dai grandi operatori: Berkshire Hathaway registra otto sedute negative consecutive e mantiene un'elevata liquidità riducendo l'esposizione azionaria.

Mercati guidati da politica e geopolitica: le comunicazioni di Donald Trump aumentano volatilità e incertezza, mentre il legame tra private credit e private equity amplifica il rischio di instabilità sistemica.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

Il mercato obbligazionario si conferma il principale indicatore anticipatore del ciclo macro, con rendimenti in costante salita e incapaci di stabilizzarsi nonostante flussi informativi favorevoli. Le "red lines" sui Treasury restano centrali (4,30%-4,60% sul decennale), ma la lettura dei grafici (INFLATION 1 e 2), insieme alla curva 2-10 anni e ai breakevens, suggerisce che il rischio dominante non sia l'inflazione bensì la crescita, con uno scenario potenziale di rallentamento o stagflazione.
Il grafico (IG) evidenzia inoltre un sistema sempre più esposto al credito investment grade, in un contesto in cui il private credit, sostenuto anche dal regime LDTI, ha beneficiato di una crescente allocazione grazie a rendimenti più elevati e valutazioni meno sensibili al mark-to-market. Tuttavia, tale equilibrio resta fragile e dipendente dalla stabilità complessiva del sistema.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nel breve periodo, il rischio principale è rappresentato da un possibile disallineamento tra aspettative di policy e segnali provenienti dal mercato obbligazionario: ulteriori rialzi dei tassi da parte di FED e BCE potrebbero rivelarsi incoerenti in un contesto di rallentamento economico.
Un eventuale shock potrebbe innescare un repricing violento, con effetti a catena su private credit, assicurazioni e mercati europei, in particolare nel Regno Unito già esposto ai GILTS. Segnali di stress emergono anche da UBS, con blocchi ai riscatti su fondi immobiliari e contemporanea espansione negli Stati Uniti.
Le tensioni geopolitiche, soprattutto sui nodi energetici come Hormuz e Bab el-Mandeb, continueranno a influenzare le aspettative sui rendimenti. Il quadro resta quindi instabile, con elevata sensibilità a shock di liquidità e rischio concreto di errori di policy.

Il mercato obbligazionario si conferma il principale indicatore anticipatore delle dinamiche macro-finanziarie. I rendimenti dei Treasury continuano a salire e, soprattutto, mostrano incapacità di stabilizzarsi anche in presenza di flussi informativi favorevoli, in un contesto dominato da un continuo "ping pong" tra notizie geopolitiche e politiche monetarie.

Le cosiddette "red lines" sui rendimenti restano centrali: il decennale statunitense ha oscillato tra il 4,30% e il 4,60%, influenzando direttamente le scelte di policy e le mosse geopolitiche. Tuttavia, la lettura congiunta dei grafici **(INFLATION 1** e **2)** suggerisce una dinamica differente rispetto alla narrativa prevalente: la pressione inflazionistica non appare il driver principale del movimento dei rendimenti.

Questo trova conferma anche nell'analisi della curva 2-10 anni (+7 punti base in una sola seduta) e dei breakevens a 5 anni, che nel loro insieme indicano come il mercato obbligazionario stia segnalando un rischio crescente sulla crescita economica più che sull'inflazione. Il rischio, quindi, è quello di uno scenario di rallentamento o stagflazione.

In questo contesto, le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi da parte di FED e BCE appaiono potenzialmente incoerenti con i segnali provenienti dal mercato obbligazionario. Storicamente, crisi legate alla crescita richiedono politiche espansive, non restrittive.

Un ulteriore elemento di criticità emerge dal grafico **(IG)**, che evidenzia il crescente peso del credito investment grade all'interno di un sistema già fortemente esposto. Questo si intreccia con il ruolo del private credit e con il comparto assicurativo, in particolare attraverso il regime LDTI (Long Duration Targeted Improvements), che ha incentivato una crescente allocazione verso strumenti meno liquidi ma più redditizi.

Il pattern è chiaro:
LDTI increases visible liability volatility → management seeks earnings stability and higher spread → allocation shifts toward private credit.

Tuttavia, questa stabilità è condizionata alla tenuta dell'intero sistema. Un eventuale shock potrebbe generare un repricing violento, con impatti significativi anche in Europa, in particolare nel Regno Unito, già

esposto attraverso fondi pensione e GILTS in under-performance.

A questo si aggiungono ulteriori segnali di stress: UBS ha imposto blocchi ai riscatti su un fondo real estate da 469 milioni di dollari per i prossimi 36 mesi, mentre contemporaneamente ha ottenuto negli Stati Uniti una licenza bancaria per offrire prodotti creditizi standard. Dinamiche che, lette congiuntamente, sollevano interrogativi sulla gestione del rischio e sulla riallocazione strategica del capitale.

Infine, il quadro geopolitico continua a esercitare pressione sui rendimenti attraverso il canale energetico. Le tensioni su Hormuz e Bab el-Mandeb, unite alla crescente instabilità in Medio Oriente, incidono direttamente sulle aspettative inflazionistiche e sulle curve dei rendimenti.

In sintesi, il mercato obbligazionario segnala un contesto di elevata fragilità, in cui il rischio di errore di policy resta concreto e il sistema finanziario appare sempre più sensibile a shock di liquidità e repricing improvvisi.

Obbligazionario



Immagine INFLATION 1 - **Fonte** Bloomberg

Obbligazionario



Immagine INFLATION 2 - **Fonte** Bloomberg

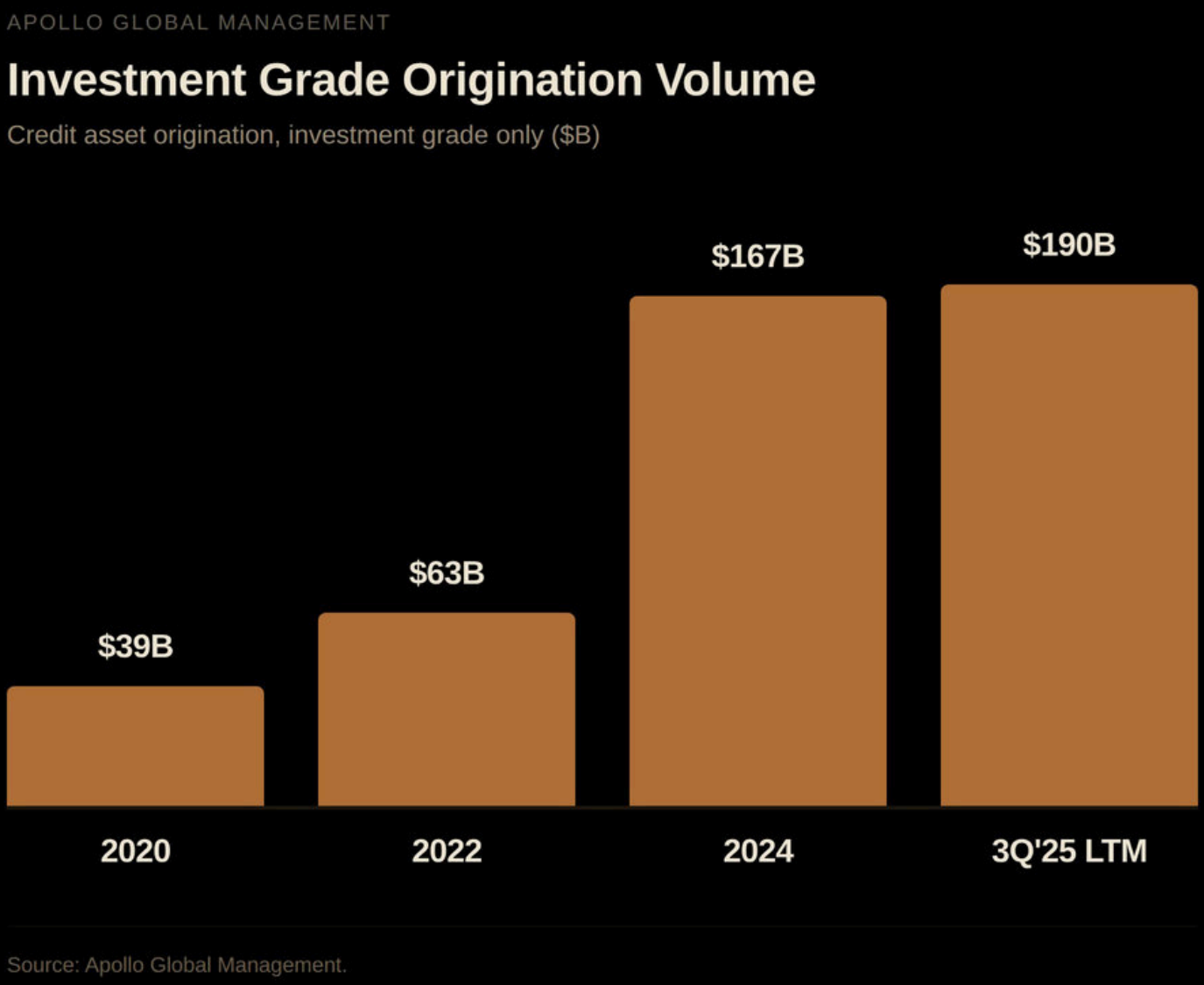


Immagine IG - **Fonte** Apollo Global Management



Il mercato obbligazionario come leading indicator: i Treasury segnalano tensioni macro con rendimenti in salita e incapaci di stabilizzarsi nonostante notizie favorevoli.

Centralità delle "red lines": il decennale USA tra 4,30% e 4,60% guida decisioni di policy e dinamiche geopolitiche, ma i grafici (INFLATION 1 e 2) ridimensionano il ruolo dell'inflazione.

Rischio crescita vs inflazione: curva 2-10 anni e breakevens indicano timori su rallentamento economico o stagflazione più che su pressioni inflazionistiche.

Possibile errore di policy: le attese di rialzi dei tassi da parte di FED e BCE appaiono incoerenti con un contesto orientato al rischio crescita.

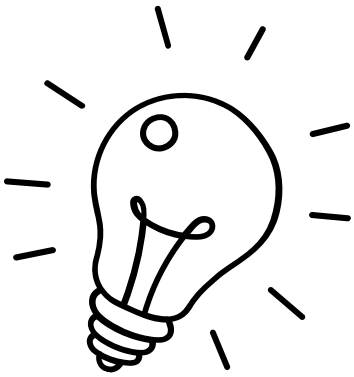
Fragilità del sistema creditizio: il grafico (IG) evidenzia l'aumento dell'esposizione investment grade, intrecciata con private credit e assicurazioni (LDTI), che spingono verso asset meno liquidi.

Rischi sistemici e geopolitici: segnali di stress come i blocchi ai riscatti di UBS e le tensioni su Hormuz e Bab el-Mandeb aumentano il rischio di shock di liquidità e repricing improvvisi.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

Il focus si sposta dai tradizionali beni rifugio al comparto dei fertilizzanti, il cui equilibrio globale è oggi compromesso. Le tensioni nello stretto di Hormuz, le restrizioni all'export di nitrato d'ammonio da parte di Cina e Russia e il blocco produttivo a Ras Laffan stanno riducendo drasticamente l'offerta. I prezzi riflettono già questa dinamica: l'urea ha toccato 687,50 $/ton (+81,4% annuo), mentre il DAP è salito fino a 900 $/ton. Con Iran, Golfo e Medio Oriente centrali nella filiera, il crollo del transito (-75%) e il ritiro delle coperture assicurative aggravano ulteriormente il quadro. Il rischio non è solo inflattivo ma sistemico: meno fertilizzanti significa minori raccolti, con impatti diretti su sicurezza alimentare e stabilità sociale, soprattutto in aree già fragili.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

L'impennata dei fertilizzanti si trasmetterà rapidamente ai prezzi alimentari (elasticità stimata dalla Banca Mondiale: +0,45% per ogni +1% dei fertilizzanti), rendendo cruciale il prossimo Food Price Index della FAO. L'India, fortemente dipendente dalle importazioni e colpita anche dal calo del gas qatariota, rappresenta un punto di vulnerabilità chiave, nel pieno della stagione della semina. Il rischio è una pressione inflattiva globale sui beni primari, accompagnata da tensioni sociali crescenti in Africa, Medio Oriente e Asia. In questo contesto, i fertilizzanti assumono un ruolo analogo al petrolio come variabile macro-critica, mentre l'attenzione dei mercati potrebbe spostarsi verso equity emergenti sensibili al ciclo agricolo e alla stabilità interna, con possibili ripercussioni anche su indici come il Nifty 50.

Non sono né il petrolio né l'oro le commodity da osservare con maggiore attenzione questa settimana. Il focus va piuttosto rivolto al comparto dei fertilizzanti, considerando che circa un terzo del loro transito globale attraversa lo stretto di Hormuz. Un elemento che, con ogni evidenza, viene oggi sottovalutato in modo consapevole. Ma occorre spingersi oltre la lettura più immediata e ragionare in senso più ampio. Speculare, nel significato latino del termine: osservare dall'alto, cogliere le connessioni.

La crisi dei fertilizzanti, già accelerata dai bandi temporanei o dalle restrizioni all'export di componenti fondamentali come il nitrato d'ammonio da parte di Cina e Russia, porta con sé implicazioni ben più profonde e destabilizzanti di una semplice impennata dei prezzi agricoli e alimentari. I fertilizzanti, infatti, non incidono solo sulla crescita delle coltivazioni, ma possono diventare anche un detonatore di tensioni sociali. Da una crisi di questo tipo potrebbero scaturire nuove e pericolose primavere arabe o mediorientali, proprio alla vigilia di una stagione in cui il Mediterraneo torna a essere pienamente navigabile anche per i flussi migratori più disperati.

Non sorprende, in questo contesto, che la scorsa settimana l'UE si sia mossa con insolita rapidità introducendo una stretta, almeno formale, sulle politiche di rimpatrio: un tema che fino a poco prima non sembrava figurare tra le priorità dell'agenda politica. Inoltre, per venerdì 3 aprile è attesa la pubblicazione del Food Price Index della FAO, una serie di dati che potrebbe trasformarsi rapidamente in un potente catalizzatore sociale, rendendo immediatamente visibili nuovi focolai di malnutrizione e indigenza.

E se c'è un fattore capace di mettere in difficoltà i regimi, quello è la fame, soprattutto quando diventa il movente legittimante di manifestazioni di scontento. Chi agisce nell'ombra, alimentando tali dinamiche, tende poi a sfruttarle come leva per imporne la centralità nel panorama informativo, spesso attraverso una narrazione emotiva e fortemente spettacolarizzata. L'Iran, in passato, ha già conosciuto questo schema, peraltro ricorrente anche in Egitto o nell'Africa subsahariana.

Il 29 marzo, l'urea necessaria per metà delle coltivazioni mondiali ha raggiunto i 687,50 dollari per tonnellata, segnando un aumento dell'81,4% su base annua.

Per comprendere la velocità del movimento, basta osservare che il 9 marzo il prezzo era pari a 584,50 dollari per tonnellata: un incremento del 29% in 11 giorni e del 52% rispetto al 2025. La baseline pre-bellica era di 470 dollari per tonnellata. Parallelamente, il prezzo del diammonio fosfato (o DAP) era salito a 655 dollari per tonnellata il 9 marzo, mentre l'ultima chiusura si attesta a 900 dollari per tonnellata.

L'aspetto più rilevante è che il meccanismo di mercato dei fertilizzanti presenta dinamiche molto simili a quelle del petrolio, anche perché l'Iran da solo esporta tra il 10 e il 12% dell'urea globale. Oggi quella linea di fornitura è offline. Inoltre, lo stabilimento qatariota di Ras Laffan, uno dei più grandi al mondo per componenti fertilizzanti, il 2 marzo ha dichiarato il regime di force majeure e sospeso la produzione, aggravando ulteriormente un quadro in cui Golfo e Medio Oriente rappresentano complessivamente tra il 34% e il 50% di tutta l'urea commerciata a livello globale, oltre al 25-35% del nitrogen fertilizzante.

Il transito di queste componenti attraverso Hormuz è crollato del 75%, mentre le compagnie assicurative hanno iniziato a revocare le coperture per i tankers operativi nell'area, esattamente come già accaduto nel trasporto petrolifero. Il punto è semplice: un suolo che non riceve nitrogen non può tornare a produrre. In altri termini, i raccolti sono a rischio. Ma su scala globale e con pochissimi precedenti storici. Forse nessuno.

Occorre quindi prestare la massima attenzione, perché senza grano la globalizzazione rischia di consegnare prezzi del pane fuori controllo, dal Cairo a Lagos, da Giakarta a Dhaka. Una vera polveriera globale. La sola India importa il 40% dell'urea dal Medio Oriente, al punto che il 5 marzo il ministro dell'Agricoltura ha invocato poteri di emergenza e ordinato a tutte le raffinerie di massimizzare la produzione, penalizzando quella di propano e butano. Il problema è che, contestualmente, gli esportatori qatarioti di LNG hanno ridotto o del tutto sospeso il gas necessario alle stesse fabbriche indiane per continuare a operare. Nuova Delhi si trova quindi a subire un doppio colpo: importazioni quasi azzerate e capacità di produzione interna compromessa dal venir meno del gas proveniente dal Qatar. Tutto questo nel pieno della stagione della semina, che raggiunge il suo picco proprio

tra marzo e aprile, senza possibilità di rinvii o deroghe. La natura, infatti, non ne concede, al di là dei risultati che i fertilizzanti riescono normalmente a garantire.

La Banca Mondiale, nel suo consueto foglio Excel dedicato alle crisi alimentari, stima che un aumento dell'1% dei prezzi dei fertilizzanti si trasmetta immediatamente lungo la filiera, determinando un incremento dello 0,45% nei costi delle commodities alimentari. Con il costo dell'urea aumentato di quasi il 50% in poco più di due settimane, la pubblicazione di venerdì del Food Price Index della FAO assume quindi un'importanza cruciale. Potrebbe rappresentare un vero spartiacque. L'indice aveva già raggiunto quota 125.3 in febbraio, con un aumento mensile dello 0,9%, il massimo degli ultimi quattro mesi. E tutto questo era avvenuto PRIMA dell'affaire Hormuz.

Non a caso, Goldman Sachs è intervenuta sul tema con notevole anticipo **(GS_FOOD)**. E, da quelle parti, raramente accade qualcosa per caso. Anche per via del filo diretto con Capitol Hill e, all'occorrenza, Langlay. D'altra parte, i coltivatori del Sud Asia o dell'area subsahariana non possono certo contare su forme di protezione assimilabili a versioni globali della direttiva Solvency II dell'Unione Europea. Per loro, il costo si paga per intero. E quel costo si chiama fame. In aree caratterizzate da fortissima instabilità politica e sociale. Oppure, come nel caso dell'India, da un'elevata esposizione al leverage retail, prima sull'azionario e poi sui metalli preziosi, in una società ancora profondamente divisa in caste. Il tutto con un sistema bancario quasi interamente a partecipazione statale, gravato da NPL, e una valuta sui minimi storici contro il dollaro, al punto da aver costretto la Banca centrale, nel mese di febbraio, a una serie di swaps culminati in acquisti e riacquisti diretti che apparvero come un QE tout court a tempo determinato volto a difendere la rupia.

"The nitrogen makes food. And the food is not coming", si lascia sfuggire un trader di commodities interpellato da Bloomberg.
Short Nifty 50?

Goldman Sachs Research

Commodities Research
24 March 2026 | 4:12PM EDT

COMMODITY ANALYST

Hormuz Disruption May Impact Global Agriculture Prices

Lina Thomas

Daan Struyven

- The Strait of Hormuz is a critical route in the global nitrogen fertilizer market, which accounts for 60% of global fertilizer use and is especially important for crops like corn and other grains. More than a quarter of global nitrogen fertilizer trade and about 20% of LNG — the primary feedstock for nitrogen production — typically transit the Strait, meaning Hormuz disruptions both constrain global fertilizer availability and raise fertilizer production costs elsewhere.
- While higher fertilizer prices may eventually feed into grain prices — given fertilizer accounts for ~20% of grain costs — the largest potential boost to grain prices is more likely to come from reduced grain supply. Fertilizer disruptions may reduce grain production both through yield losses from delayed/sub-optimal nitrogen application, and potential acreage shifts toward less fertilizer-intensive crops. While the US is currently relatively insulated—because the conflict began just ahead of the planting season, by which point most farmers likely already secured fertilizers—more exposed regions such as Europe, Australia and the Southern Hemisphere, where crop calendars are later, could increase demand for US grain exports if fertilizer disruptions persist, raising US grain prices too.
- More broadly, the Middle East conflict underscores the role of commodities as a hedge against supply disruptions. Roughly 80% of the BCOM basket is either directly or indirectly exposed to the conflict via supply losses, a configuration that is likely to raise inflation while weighing on growth—an unfavorable mix for both bonds and equities. With supply increasingly concentrated across commodity markets and the growing use of commodities as tools of leverage—consistent with our commodity control cycle framework—we continue to emphasize the insurance value that commodities can provide within portfolios.

Immagine GS_FOOD - **Fonte** Goldman Sachs



Centralità dei fertilizzanti come nuova commodity critica, con circa un terzo dei flussi globali che transita dallo stretto di Hormuz e un rischio sistemico oggi sottovalutato

Accelerazione della crisi per effetto di restrizioni all'export (Cina e Russia) e shock produttivi (force majeure a Ras Laffan), con impatto diretto sull'offerta globale

Dinamica esplosiva dei prezzi: urea a 687,50 $/ton (+81,4% a/a) e DAP fino a 900 $/ton, con incrementi rapidissimi in poche settimane rispetto alla baseline pre-bellica

Struttura di mercato simile al petrolio, con forte concentrazione geografica (Iran, Golfo e Medio Oriente) e interruzioni delle supply chain, tra crollo dei transiti (-75%) e ritiro delle coperture assicurative

Trasmissione diretta alla filiera alimentare e rischio globale di sicurezza alimentare, con impatti inflattivi e potenziali tensioni sociali in aree fragili (Africa, Medio Oriente, Asia)

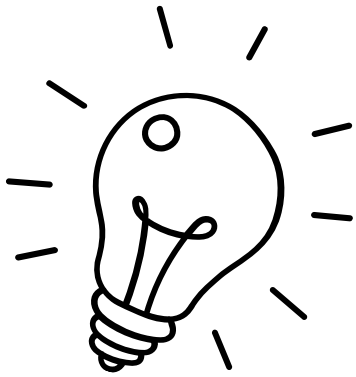
Caso India come punto di vulnerabilità sistemica: forte dipendenza dalle importazioni, produzione interna compromessa dal taglio del gas qatariota e pressione massima nel periodo della semina, con possibili ripercussioni macro-finanziarie (Nifty 50)

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto



30 Marzo - 3 Aprile 2026



In sintesi

Il sentiment su Bitcoin resta fortemente prudente: secondo Kalshi e Polymarket, la maggioranza degli operatori prezza scenari ribassisti, con target più vicini ai 40.000 dollari che ai massimi. Tuttavia, il contesto sta cambiando rapidamente. Donald Trump ha rilanciato il posizionamento strategico degli Stati Uniti come futura superpotenza crypto, mentre le borse NYSE Arca e NYSE American hanno rimosso limiti rilevanti sulle opzioni legate agli ETF crypto, aumentando la leva potenziale del sistema. Parallelamente, il possibile sblocco normativo del Clarity Act e l'audit positivo di Tether da parte di KPMG rappresentano due catalizzatori chiave in grado di modificare rapidamente percezione e struttura del mercato.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Si delinea un contesto binario e altamente sensibile alle notizie. Da un lato, aspettative depresse e posizionamenti cauti creano le condizioni per movimenti esplosivi al rialzo in presenza di catalizzatori politici o regolatori, soprattutto se il Clarity Act dovesse avanzare, aprendo ai capitali istituzionali. Dall'altro, l'aumento della leva tramite derivati e opzioni sugli ETF crypto può amplificare la volatilità, rendendo il mercato più fragile a shock esogeni. L'effetto fiducia derivante dall'audit di Tether potrebbe fungere da acceleratore nel breve termine. Il vero discrimine sarà la tempistica politica: se annunci e decisioni arriveranno prima delle mid-term o in concomitanza con dossier geopolitici come quello dello Stretto di Hormuz, il comparto crypto potrebbe diventare uno dei principali vettori di trasmissione del rischio e delle aspettative globali.

Attenzione a Bitcoin. Perché a fronte di sondaggi che vedono la cryptovaluta sotto quota 60.000 dollari per l'80% degli interpellati (Kalshi) e più probabilmente in area 40.000 che nuovamente a 100.000 dollari (Polymarket), Donald Trump ha sfruttato un intervento pubblico per dichiarare che the US will be the undisputed Bitcoin and crypto superpower of the world. La ragione del surplus di attenzione richiesta? Triplice. Primo, NYSE Arca e NYSE American hanno appena rimosso le restrizioni chiave sulle opzioni legate a ETF crypto. Di fatto, addio overnight al cap delle posizioni limite da 25.000 contratti. Secondo, l'uscita di Donald Trump appare uno spoiler a un altrettanto eclatante epilogo del braccio di ferro tra banche, soggetti del mondo crypto e governo federale per giungere a un testo condiviso del Clarity Act che apra la strada a investimenti istituzionali (da trilioni) in Bitcoin e soci.

Prima del mid-term. E, forse, prima dell'incontro con Xi Jinping. Terzo, Tether ha appena superato il primo audit con KPMG sulle riserve e questo potrebbe generare uno effetto fiducia capace di riverberarsi immediatamente nelle valutazioni. E, soprattutto, nel profilo generale del comparto che godrebbe così di un upgrade contrattuale proprio in seno alla disputa sul Clarity Act. Settimana della svolta in arrivo, mentre il mondo mantiene lo sguardo su Hormuz?



Sentiment di mercato fortemente prudente su Bitcoin, con aspettative prevalenti di discesa sotto i 60.000 dollari e scenari più probabili in area 40.000 rispetto a nuovi massimi

Intervento di Donald Trump che rilancia il ruolo strategico degli Stati Uniti come futura superpotenza globale nel settore crypto

Rimozione dei limiti sulle opzioni legate a ETF crypto da parte di NYSE Arca e NYSE American, con aumento della leva potenziale

Possibile svolta normativa con il Clarity Act, che potrebbe aprire la strada a ingenti flussi di capitale istituzionale

Audit positivo sulle riserve di Tether da parte di KPMG, con potenziale rafforzamento della fiducia nel sistema

Contesto di mercato ad alta sensibilità a fattori geopolitici e politici, con possibili implicazioni anche legate allo scenario dello Stretto di Hormuz



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