MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

13 - 19 APRILE

ANNO 2026



Indice

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

3 **MACRO**
le forze che muovono i mercati

8 **EQUITY**
dinamiche di mercato e allocazione del rischio

22 **FIXED INCOME**
curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

34 **COMMODITIES**
materie prime e dinamiche inflattive globali

43 **FOREX & CRYPTO**
liquidità globale, valute e asset digitali

49 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

50 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

La settimana si apre con un'agenda macro particolarmente densa e con un evento chiave: gli Spring Meetings di Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale, da cui il mercato si aspetta indicazioni su come affrontare una crisi che non è più ciclica ma strutturale. Il focus non sarà solo geopolitico (Hormuz), ma soprattutto finanziario. In parallelo, attenzione al Giappone: il governatore Kazuo Ueda si avvicina a un possibile rialzo dei tassi ormai scontato dal mercato. Sul fronte dati, la settimana alterna indicatori di fiducia (Australia), commercio globale (Cina), inflazione e industria (Eurozona), fino a un vero e proprio check-up sull'economia cinese con PIL, consumi e investimenti. Gli Stati Uniti restano centrali con PPI, indicatori manifatturieri e mercato immobiliare, mentre l'Europa osserva tra aste lunghe tedesche e dati industriali.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato si muoverà su due piani: narrativa e dati. Da un lato, le parole delle istituzioni globali potrebbero orientare le aspettative su eventuali interventi coordinati; dall'altro, i numeri offriranno una fotografia concreta dello stato dell'economia reale. Il vero baricentro resta la Cina: i dati in uscita e, soprattutto, il Loan Prime Rate della settimana successiva saranno determinanti per capire se Pechino intende riattivare il motore del credito. Un eventuale impulso creditizio avrebbe implicazioni globali, soprattutto su materie prime e ciclici. In parallelo, il Giappone rappresenta una variabile sottovalutata: un cambio di rotta sui tassi potrebbe avere effetti sistemici sui flussi globali. In questo contesto, la volatilità resta elevata e guidata più dalle aspettative di policy che dai dati in sé.

Si comincia **lunedì 13** con l'avvio degli Spring meetings di FMI e Banca Mondiale (che dureranno fino a sabato 18), particolarmente interessanti per capire come i due regolatori per antonomasia risponderanno alla crisi strutturale in atto. Se focalizzandosi su Hormuz o affrontando le reali emergenze finanziarie. Altro appuntamento di particolare interesse, il discorso del governatore della Bank of Japan, Kazuo Ueda, in vista del board del 28 aprile e dell'aumento dei tassi nipponici che il mercato prezza ormai come inevitabile. Infine, dato sulla vendita degli immobili esistenti in USA e dato su nuovi prestiti e Total Social Financing in Cina.

Martedì 14 gli appuntamenti principali a livello di dati macro saranno la pubblicazione degli indici WestPac e NAB australiani, rispettivamente relativi alla fiducia di consumatori e aziende, la bilancia commerciale cinese con i dati su import ed export del Dragone e il dato PPI statunitense.

Mercoledì 15 aprile, inflazione in Francia e giornate di aste in Germania con l'emissione di Bund a 22, 26 e 30 anni, oltre al dato sulla produzione industriale nell'Eurozona e la pubblicazione dell'Empire Manufacturing Index, dell'NAHB Housing Market Index e dei prezzi di import ed export su base mensile negli USA.

Giovedì 16 aprile si entra nel vivo fin dal mattino europeo con la pubblicazione dei dati cinesi relativi a PIL, vendite retail, produzione industriale, disoccupazione e investimenti in asset fissi. Insomma, una TAC total body per l'economia del Dragone. Segue il dato del PIL britannico, le domande di disoccupazione iniziali e l'indice Philly FED negli USA, altro screening ad ampio raggio poiché quest'ultimo contempla i dati su prezzi, condizioni di business, indice del Capex, nuovi ordinativi, disoccupazione e produzione industriale.

Infine, **venerdì 17** bilancia commerciale per Italia ed Eurozona e CFIB Business Barometer in Canada. In attesa delle due giornate finali degli Spring Meetings e soprattutto del dato su Loan Prime Rate a 1 e 5 anni in Cina atteso per l'inizio della settimana seguente. L'impulso creditizio del Dragone segnerà l'inizio di uno stimolo globale?

Macro

Away
ake

Spring Meetings di Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale: appuntamento centrale della settimana per comprendere l'orientamento dei principali regolatori globali di fronte a una crisi sempre più strutturale, tra rischi geopolitici e fragilità finanziarie

Stati Uniti: settimana ricca di indicatori tra inflazione alla produzione (PPI), dati sul mercato immobiliare e indici manifatturieri (Empire e Philly FED), utili per valutare la tenuta del ciclo economico

Politica monetaria giapponese: intervento del governatore Kazuo Ueda in vista del board di fine mese, con mercati che prezzano ormai un rialzo dei tassi e possibili implicazioni sui flussi globali

Europa: focus su inflazione francese, produzione industriale dell'Eurozona e aste di Bund tedeschi a lunga scadenza, elementi chiave per leggere aspettative su crescita e tassi

Cina sotto osservazione: pubblicazione di un ampio set di dati macro (PIL, vendite retail, produzione industriale, disoccupazione e investimenti) che offriranno una fotografia completa dello stato dell'economia del Dragone

Commercio globale e fiducia: dati su import/export cinesi, indici di fiducia australiani (WestPac e NAB) e barometro canadese CFIB, indicatori anticipatori del sentiment economico internazionale

Macro

Glossario

Aste di Bund: Emissioni di titoli di Stato tedeschi, riferimento chiave per i tassi di interesse e le aspettative sui rendimenti in Europa

Capex (Capital Expenditure): Investimenti delle imprese in beni produttivi (impianti, macchinari), indicatore della fiducia nel ciclo economico

Crisi strutturale: Fase di difficoltà economica profonda e persistente, non legata a normali oscillazioni cicliche

Empire Manufacturing Index: Indicatore sull'attività manifatturiera negli Stati Uniti, utilizzato per anticipare l'andamento economico

Hormuz (Stretto di Hormuz): Passaggio strategico per il trasporto di petrolio. Tensioni in quest'area possono influenzare energia e mercati globali

Impulso creditizio: Misura della variazione del credito nell'economia, spesso anticipa le fasi di espansione o rallentamento

Indici WestPac e NAB: Indicatori australiani che misurano la fiducia di consumatori e imprese, utili come segnali anticipatori

Investimenti in asset fissi (Cina): Spesa in infrastrutture, immobili e capitale produttivo, componente fondamentale della crescita cinese

Loan Prime Rate (LPR): Tasso di riferimento per i prestiti in Cina, utilizzato dalle autorità per influenzare il credito

"Il mercato prezza": Espressione che indica come le aspettative degli investitori siano già incorporate nei prezzi degli asset

NAHB Housing Market Index: Indicatore della fiducia nel settore immobiliare statunitense

Philly FED: Indice manifatturiero regionale USA che fornisce indicazioni anticipate su produzione e attività economica

PPI (Producer Price Index): Indice dei prezzi alla produzione, misura l'inflazione "a monte" della filiera

Spring Meetings di Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale: Incontri annuali tra istituzioni globali per discutere le principali questioni economiche e finanziarie

Total Social Financing (Cina): Indicatore che misura il volume complessivo del credito nell'economia cinese, includendo canali bancari e alternativi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

Le principali Banche centrali stanno intervenendo con crescente decisione sulle dinamiche di mercato, focalizzandosi in particolare su due fronti: l'esposizione bancaria al private credit e i rischi sistemici legati allo sviluppo dell'AI, in particolare al modello Claude Mythos di Anthropic. Questo cambio di atteggiamento arriva in un momento in cui emergono crepe significative: dal crollo di Cloudflare al rallentamento o cancellazione fino al 50% dei data centers previsti, fino alla pausa del progetto Stargate di OpenAI. Nonostante segnali evidenti di stress, i mercati hanno reagito con apparente indifferenza, sostenuti da narrative esogene come la tregua su Hormuz. Parallelamente, operatori come Vista Equity Partners iniziano a posizionarsi in ottica contrarian sul debito tech/software, mentre il private credit mostra segnali di tensione con richieste di rimborso crescenti e dinamiche da "nomadismo da riscatti". Il sistema appare quindi sempre più interconnesso e fragile, con squilibri latenti che richiedono attenzione.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il contesto attuale suggerisce la preparazione di un nuovo ciclo rialzista sostenuto da fattori tecnici e di liquidità: i CTA, oggi fortemente short, potrebbero invertire rapidamente la posizione alimentando acquisti significativi sull'S&P 500. In parallelo, il fronte politico e monetario – con il ruolo attivo di Scott Bessent e Jerome Powell – sembra orientato a creare le condizioni per un allentamento finanziario più ampio, potenzialmente attraverso un pre-QE esteso sulla curva dei Treasury. Tuttavia, per attivare questo meccanismo serve un evento destabilizzante, verosimilmente individuato nel private credit, settore esposto a un possibile repricing degli asset e a tensioni di liquidità. Un deterioramento anche contenuto potrebbe innescare effetti a catena, rendendolo il candidato ideale come "agnello sacrificale" di un incidente controllato. In questo scenario, il mercato potrebbe attraversare una fase di volatilità selettiva, seguita da interventi sistemici e da un successivo rilancio degli asset di rischio.

Attenzione al progressivo ingresso delle Banche centrali nelle dinamiche di mercato. Nell'arco di appena 48 ore, a ridosso dello scorso fine settimana, prima la FED e successivamente la Bank of Canada hanno infatti abbandonato ogni attendismo, avviando un confronto diretto con gli istituti bancari su temi che fino ad ora erano rimasti sostanzialmente in secondo piano. La Federal Reserve ha ufficialmente richiesto ai principali istituti statunitensi dati puntuali circa la loro esposizione al private credit, mentre la Bank of Canada ha addirittura convocato un meeting con le banche sistemiche del Paese per discutere i cyber rischi connessi all'applicazione di AI, Claude Mythos.

Una mossa, quest'ultima, che ricalca quanto avvenuto oltreconfine appena 24 ore prima su impulso di Scott Bessent e Jerome Powell, entrambi chiaramente preoccupati per il crescente peso sistemico di Anthropic. A completare il quadro, la Bank of England si è unita al gruppo nella giornata di sabato 11 aprile, convocando a sua volta le istituzioni finanziarie per un confronto sui rischi legati al nuovo modello.

Non è casuale che tali timori emergano proprio ora. Nei quattro giorni conclusisi venerdì 10 aprile, il titolo di Cloudflare ha registrato una flessione del 22%, riflettendo la reazione degli investitori al lancio di Mythos, un modello di AI sviluppato da Anthropic con l'obiettivo di individuare e sfruttare le vulnerabilità dei software. In questo contesto, merita particolare attenzione il trade contrarian che sta prendendo forma sottotraccia.

Con l'ETF IGV, che replica il comparto tech/software nordamericano, sceso ai minimi dal 2023, Vista Equity Partners ha annunciato l'intenzione di attivare un veicolo di investimento da almeno 250 milioni di dollari destinato all'acquisto del debito di società software attualmente sotto pressione. Essere early mover, esattamente come accadde per chi seppe intervenire sul segmento subprime dopo il crollo Lehman, implica la capacità – quasi "evangelica" – di separare il grano dal loglio. In tale prospettiva, l'AI sembra offrire uno spiraglio di interesse tutt'altro che trascurabile.

Giovedì scorso, tuttavia, l'attenzione globale ossessiva su Hormuz ha prodotto un effetto paradossale, se non addirittura distorsivo. Secondo quanto rilanciato da Bloomberg (e confermato persino dal censore globale di massa noto come Grok), sulla base delle analisi di Sightlite Climate, è emerso un dato dirompente: tra il 30% e il 50% dei data centers previsti in entrata operativa nell'anno in corso sarà oggetto di rinvio o cancellazione **(DATA_CENTER)**.

Il tutto, peraltro, nello stesso giorno in cui OpenAI annunciava la sospensione del progetto infrastrutturale Stargate nel Regno Unito, citando tra le cause l'elevato costo energetico e le complessità regolatorie. La reazione del mercato? Sostanzialmente nulla. Al contrario, si è assistito a un clima di euforia legato alla tregua su Hormuz. Proprio quello stesso Hormuz che, paradossalmente, quella tregua aveva di fatto contribuito a bloccare. Hormuz val bene una Messa. E, a quanto pare, anche una bolla.

La realtà è che una parte rilevante dei data centers, inseriti nell'ennesimo circular deal tra CapEx elevatissimo e indebitamento funzionale a trasferire il costo su terzi (o quantomeno a renderlo credibile), esiste solo sulla carta. La carta delle trimestrali record, funzionali a sostenere un market cap sempre più "dopato".

Eppure, il mercato non ha reagito negativamente. Il Nasdaq non ha ceduto. Anzi. È plausibile attendersi una fase di celebrazione collettiva per questo alleggerimento sistemico. Il banchetto può riprendere. Non a caso, Goldman Sachs ha pubblicato un report quantomeno singolare rispetto al contesto mediatico.

Secondo la banca, i CTA – hedge funds operativi su strategie algoritmiche e ad alta frequenza – risultano attualmente short sullo Standard&Poor's 500 per circa 30 miliardi di dollari. E qui emerge il passaggio chiave: Our model suggests that at current market levels, CTAs will buy 34b of S&P 500 over the next week (closing out shorts and flipping long). Un potenziale carburante per il prossimo movimento rialzista.

Sempre giovedì, Scott Bessent ha assunto un ruolo centrale nel dibattito. Di fatto, tradendo la natura profondamente strategica del proprio posizionamento, ha prima sollecitato un via libera bipartisan al Clarity Act – che aprirebbe i 401k agli investimenti in criptovalute – e successivamente ha dichiarato che i tassi della FED dovrebbero già oggi essere inferiori. Infine, insieme a Jerome Powell, ha messo in guardia i CEO del settore AI sui rischi cyber legati al nuovo modello, in grado di operare come un vero e proprio trojan.

In sostanza, la tavola per un nuovo rally sembra apparecchiata: buybacks pronti a ripartire e data centers a fare da leva narrativa. Manca tuttavia un elemento essenziale: una FED disposta non solo ad accumulare Treasuries a 2 anni, come già osservato in modalità COVID, ma anche a intervenire lungo la curva, ampliando la duration.

Serve, in altri termini, un pre-QE più esteso. Ma per attivarlo è necessario un catalizzatore. Un evento. Un "cadavere eccellente".

In tal senso, segnali rilevanti emergono proprio dal private credit. Il fondo di Carlyle ha registrato richieste di rimborso pari al 15,7% nel solo primo trimestre, arrivando a limitare i riscatti al 5% nel proprio Tactical Private Credit Fund. La stessa Carlyle ha attribuito il fenomeno a un "nomadismo da riscatti": investitori costretti a coprire perdite altrove cercano liquidità dove ancora disponibile.

Un settore da 2 trilioni di dollari esposto a una dinamica simile può davvero rimanere privo di una facility emergenziale della FED di New York?

Parallelamente, il Comitato bancario del Senato USA ha annunciato il rinvio della hearing su Warsh (Senate Banking Panel plans to delay Warsh hearing). Un segnale coerente con una lettura che vede Jerome Powell saldo alla guida almeno fino al mid-term, con Scott Bessent nel ruolo di regista strategico.

La sensazione è che Tesoro e FED abbiano individuato nel private credit l'agnello sacrificale di un "incidente controllato". Da un lato, il lancio del CDX Financial da parte di JP Morgan e altri operatori evidenzia una Wall Street pronta non solo a proteggersi, ma anche a trarre profitto dall'evento. Dall'altro, resta sullo sfondo il tema Anthropic, potenziale turning point per il comparto software in caso di intervento governativo restrittivo.

Il grafico **(PC_DEBT)** evidenzia inoltre una forte interconnessione tra private credit e tech/software: il 49% dei prestiti è concentrato su questo settore (contro il 17% del comparto farmaceutico). Entro il 2028 giungeranno a scadenza circa 330 miliardi di dollari di loans, perlopiù originati in era COVID e quindi a tassi estremamente inferiori agli attuali.

Una dinamica che implica, quasi inevitabilmente, una discesa significativa dei rendimenti dei Treasuries. Non è un caso che la FED stia chiedendo trasparenza sulle esposizioni: già 31 miliardi andranno a scadenza entro fine anno.

La possibile evoluzione? Sacrificare un segmento per salvarne un altro. Il private credit potrebbe diventare il veicolo attraverso cui sostenere il comparto tech/software e, più in generale, l'AI, in una logica non dissimile dal Cash for Clunkers introdotto da Obama nel 2009.

Serve però l'evento scatenante. Il detonatore potrebbe essere un repricing degli asset del private credit **(PC_TRIGGER)**: una svalutazione anche solo del 15% sarebbe sufficiente a compromettere i covenant e innescare non-compliance regolatorie.

Quanto manca al D-Day? Potrebbe bastare una singola banca sistemica con esposizioni eccessivamente "calde". O un fallen angel. In questo scenario, Apollo Management **(APOLLO)** appare paradossalmente più esposta rispetto alla già ridimensionata Blue Owl.

A quel punto, il mercato potrebbe fare il resto.

Da qui in avanti, la priorità resta una sola: mantenere lucidità nelle scelte di investimento. E, soprattutto, distogliere lo sguardo da Hormuz per tornare a osservare ciò che realmente conta.

US Data Center Build-Out

Companies are racing to announce bigger artificial intelligence hubs, but actual data centers under construction remain limited



Note: Year indicates expected date of completion. Data as of March 9.

Source: Sightline Climate

Immagine DATA_CENTER - **Fonte** Sightline Climate

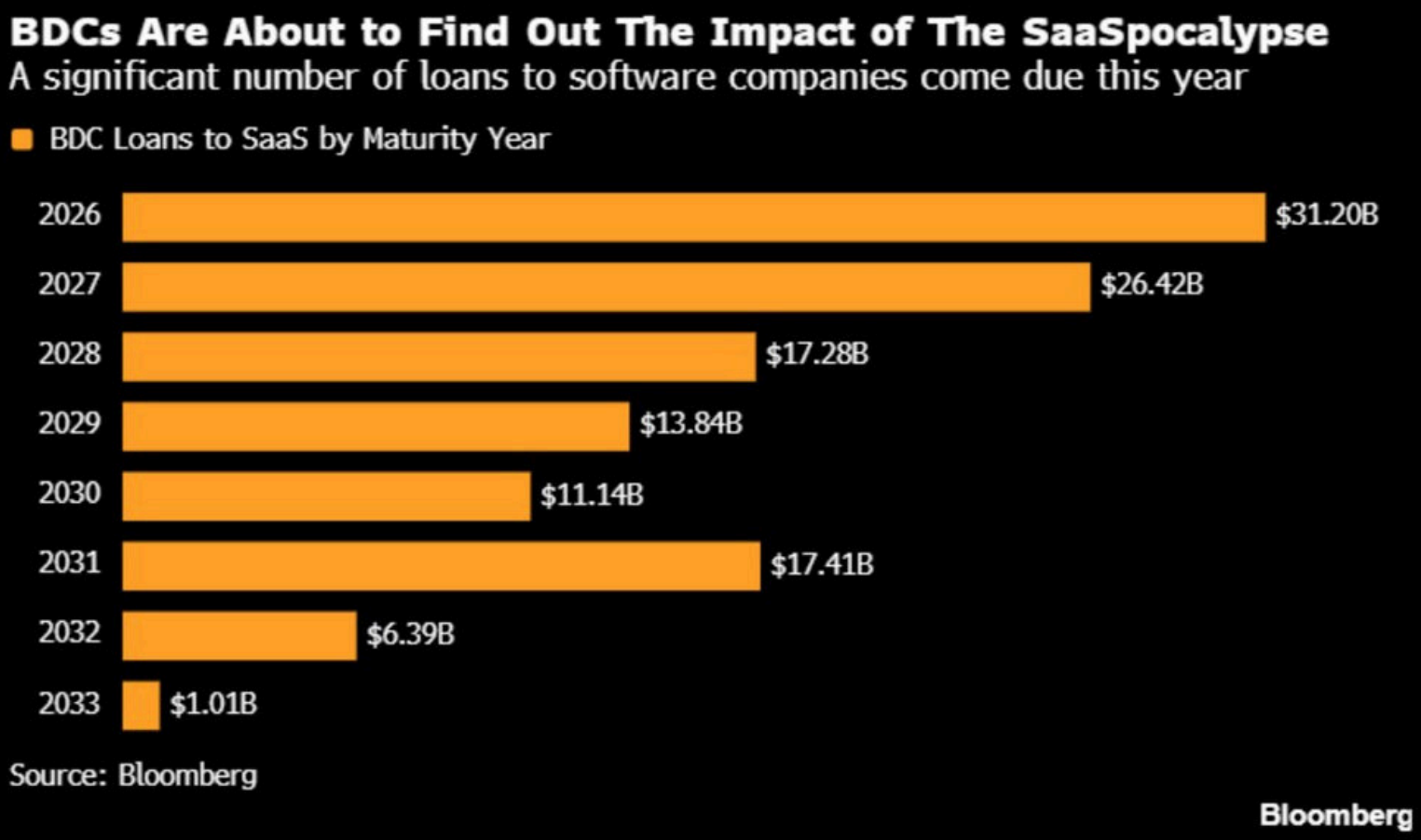


Immagine PC_DEBT - **Fonte** Bloomberg

FIGURE 6. The effective amount of credit enhancement to BDC unsecureds is the magnitude of decline needed in asset value before the asset-coverage test is breached

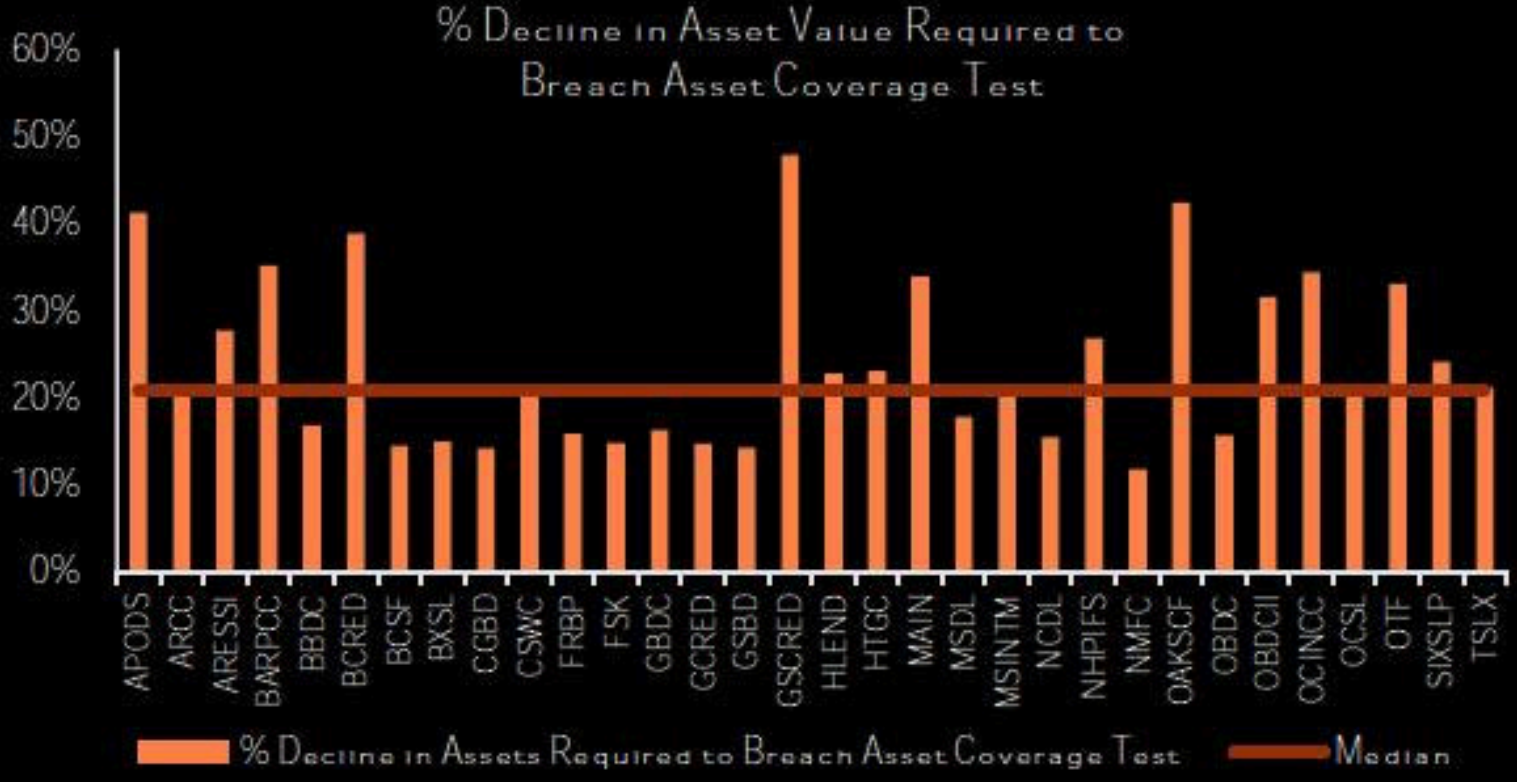


Immagine PC_TRIGGER - **Fonte** Zerohedge



Immagine APOLLO - **Fonte** TradingView

equity

Takeaway

Intervento delle Banche centrali: FED, Bank of Canada e Bank of England sono passate da osservatori ad attori attivi, chiedendo trasparenza su private credit e rischi legati all'AI. Un segnale chiaro di attenzione preventiva su possibili vulnerabilità sistemiche.

Mercati scollegati dai fondamentali: Nonostante segnali negativi, i mercati restano euforici, distratti da narrative esterne come Hormuz. Una disconnessione che alimenta distorsioni nei prezzi.

AI come rischio sistemico emergente: Il modello Claude Mythos di Anthropic introduce un nuovo livello di rischio: l'AI non è più solo opportunità, ma potenziale minaccia cyber con implicazioni dirette per la stabilità finanziaria.

Private credit sotto pressione: Le tensioni su riscatti e liquidità (caso Carlyle) e l'elevata esposizione al tech rendono il settore un possibile punto di rottura del sistema.

Fragilità del modello data center: Rinvii e cancellazioni fino al 50% dei progetti (DATA_CENTER) e lo stop a Stargate evidenziano limiti concreti (costi e regolazione) alla crescita del comparto tech.

Possibile nuovo rally guidato dalla liquidità: CTA pronti a ricoprirsi, buyback in arrivo e possibile intervento della FED creano le condizioni per un rialzo, potenzialmente preceduto da uno shock mirato.

AI (Intelligenza Artificiale): Tecnologia capace di apprendere ed eseguire compiti complessi; qui con implicazioni anche di rischio cyber.

Bailout: Intervento di salvataggio (spesso pubblico) per evitare il fallimento di un'istituzione o settore.

Banche sistemiche: Istituti così grandi e interconnessi da essere considerati "troppo importanti per fallire".

Buyback: Riacquisto di azioni proprie da parte di una società per sostenere il prezzo in Borsa.

Cash for Clunkers: Programma USA del 2009 per sostenere l'industria auto incentivando la sostituzione dei veicoli.

CDX Financial: Indice di credit default swap che misura il rischio di credito di istituzioni finanziarie.

Commodity Trading Advisor (CTA): Fondi che operano tramite modelli quantitativi e algoritmi.

Covenant: Clausole nei prestiti che impongono vincoli finanziari al debitore.

Credit Default Swap (CDS): Derivato usato per assicurarsi contro il fallimento di un debitore.

Cyber risk: Rischio legato ad attacchi informatici o vulnerabilità digitali.

Duration: misura la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi (non solo "dei tassi" in generale, ma della curva).

Early mover: Investitore che entra per primo su un'opportunità.

ETF (Exchange Traded Fund): Fondo quotato che replica un indice.

Facility emergenziale: Strumento straordinario con cui una banca centrale fornisce liquidità.

Fallen angel: Obbligazione che perde il rating investment grade.

Leverage: Uso del debito per amplificare rendimenti e rischi.

Loans (prestiti): Finanziamenti concessi a imprese o soggetti.

Long: Posizione che beneficia del rialzo di un asset.

Market cap (capitalizzazione di mercato): Valore totale di una società quotata.

Non-compliance regolatoria: Violazione di requisiti normativi o contrattuali.

Peso sistemico: Rilevanza di un soggetto per la stabilità del sistema finanziario.

Private credit: Prestiti erogati da soggetti non bancari.

QE (Quantitative Easing): Politica monetaria espansiva basata su acquisti di titoli.

Redemptions (riscatti): Richieste di ritiro del capitale da un fondo.

Repricing: Rivalutazione del valore di un asset.

Short: Posizione che beneficia del ribasso di un asset.

Subprime: Crediti concessi a soggetti con basso merito creditizio.

Trade contrarian: Strategia che va contro il sentiment di mercato.

Treasuries: Titoli di Stato USA.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

Negli Stati Uniti, la gestione del contesto geopolitico e finanziario appare sempre più subordinata alle esigenze di rifinanziamento del debito federale, in particolare di quello pandemico in scadenza **(ROLL_OVER)**, pari a circa 8 trilioni nel 2026 su un totale superiore a 38 trilioni. La regia effettiva è attribuita al Tesoro, guidato da Scott Bessent, con Donald Trump in posizione più formale. L'obiettivo è mantenere tassi bassi per evitare un Minsky Moment, attraverso strumenti che di fatto segnano la fine del QT e il ritorno a forme di liquidità assimilabili a uno stealth QE, tra buyback e acquisti di T-Bills da parte della Federal Reserve. Parallelamente, avanzano tokenizzazione del debito e Clarity Act. In Europa, il focus si sposta sugli spread e sul rischio politico legato alle elezioni ungheresi e al ruolo di Viktor Orban, con implicazioni dirette su energia, conti pubblici e stabilità dell'Eurozona.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il quadro suggerisce una progressiva compressione artificiale dei tassi e un sostegno sistemico alla liquidità, funzionale a garantire la sostenibilità del debito USA e favorire condizioni propizie a una bull run. Tuttavia, per una prosecuzione ordinata del movimento servono minore volatilità e un intervento più esplicito della Federal Reserve anche sul lungo termine. Sul fronte europeo, il rischio principale resta un repricing del debito sovrano, con lo spread italiano sensibile a dinamiche esogene: energia, decisioni della Banca Centrale Europea e instabilità politica. Un eventuale indebolimento del fronte di dissenso interno all'UE potrebbe irrigidire le politiche energetiche e aggravare i conti pubblici. In questo contesto, il mercato resta guidato più da logiche di gestione del debito e della liquidità che da fondamentali tradizionali, con potenziali accelerazioni improvvise.

Da un lato, gli USA. Perché Donald Trump è solo formalmente l'uomo che governa il banco del casinò del caos globale. Lo shots caller, quello reale, è Scott Bessent. Sarà il Tesoro USA a determinare la durata della guerra e i limiti entro cui essa dovrà svilupparsi. La ragione è, ancora una volta, la medesima: questa **(ROLL_OVER)**.

Di conseguenza, per evitare errori strategici, è opportuno smettere di orientare le scelte in questo reset geopolitico sulla base di shorts catastrofici o longs entusiastici, e adottare come unica bussola questo cronoprogramma — a tratti inquietante — di roll-over del debito USA in scadenza. Debito pandemico, ossia emesso a tassi estremamente contenuti, quasi giapponesi. Per l'anno in corso si parla di circa 8 trilioni di dollari di controvalore. Successivamente, almeno in apparenza, il picco dovrebbe essere superato.

Tuttavia, per rifinanziare senza compromettere definitivamente il fragile equilibrio di un'entità chiamata USA — con un debito consolidato superiore a 38 trilioni di dollari — è imprescindibile mantenere i tassi su livelli molto bassi. Bassissimi. Prossimi a quelli pandemici. In caso contrario, il rischio è un Minsky Moment. Non per la Cina, ma per gli Stati Uniti. Ulteriore elemento di attenzione: "I expect Treasury to continue funding at shorter and shorter duration", come lascia intendere una fonte abitualmente affidabile. Si configura quindi una nuova teoria dei cicli economici: archiviati i cicli quinquennali e il tradizionale schema boom and bust.

L'America deve, in sostanza, giapponesizzare il sistema finanziario globale. QE permanente, sistemico, strutturale.

E quindi, ora? Occorre concentrarsi esclusivamente su ciò che può garantire una recessione controllata e un'attivazione emergenziale della Federal Reserve. Hormuz è rumore di fondo. Anche perché la tregua, per chi osserva con attenzione, è servita unicamente a chiuderlo davvero. Completamente.

Il punto, dunque, è monitorare ciò che accade nel regno della carta e del debito mentre l'attenzione mediatica resta ancorata a Hormuz. Il 1° aprile, il Tesoro USA ha effettuato il secondo buyback da 15 miliardi nell'arco di una settimana, con un'offerta bancaria pari a 43 miliardi. Ancora una volta, focus sul debito a breve, nello specifico a 2 anni: liquidità immediata tramite riacquisto del collaterale per eccellenza.

Non solo. La settimana precedente, la Federal Reserve ha pubblicato il proprio stato patrimoniale, evidenziando un incremento di 18 miliardi su base settimanale, fino a 6,675 trilioni di dollari. Il QT è, di fatto, terminato con l'avvio degli acquisti di T-Bills annunciato a inizio novembre. Si torna a comprare. Parallelamente, il Tesoro inietta liquidità nel mercato obbligazionario per mantenerne la funzionalità. Non è formalmente QE, ma presenta tratti evidenti di stealth QE. Gli acquisti di T-Bills hanno già raggiunto i 381 miliardi, superando i livelli di picco della crisi pandemica del 2020.

Sarà sufficiente? No. Per sostenere una bull run servono ulteriori condizioni: una riduzione della volatilità e dell'incertezza e, soprattutto, una Federal Reserve pronta ad acquistare debito a lungo termine. Uno scenario che appare sempre più vicino, e comunque in fase di costruzione.

Cosa lo suggerisce? Primo, la natura anomala di questa guerra: sempre più opaca e sempre meno mediatica, in un contesto in cui la tecnologia consente di tracciare qualsiasi evento con precisione chirurgica. Secondo, la connessione simbolica tra due fenomeni **(TOKENIZED TSY** e **BUYBACKS)**. Mentre la tokenizzazione del debito federale USA accelera — in attesa dell'approvazione del Clarity Act, potenziale catalizzatore per l'ingresso massiccio della money on the sidelines istituzionale nel mondo crypto e nelle security — si osserva un dato rilevante.

Negli Stati Uniti, sotto la regia sempre più incisiva di Scott Bessent, le operazioni di buyback del Tesoro sono passate, in meno di due anni, da una media di 2 miliardi a oltre 10 miliardi per operazione, con picchi recenti di 15 miliardi.

Un incremento di 7,5 volte rispetto alla riattivazione del programma nel maggio 2024. Tutto ciò avviene nel silenzio generale, mentre l'attenzione resta focalizzata su Hormuz e mentre si osservano vendite sull'oro (si veda il capitolo COMMODITIES). Il Big Reset è già in corso. Non casualmente, nel giorno della tregua, Scott Bessent ha sollecitato l'approvazione del Clarity Act.

Spostando lo sguardo sull'Europa, il quadro appare altrettanto delicato. Questa settimana potrebbe riportare al centro dell'attenzione gli spread, in una versione aggiornata della crisi dell'eurozona del 2011. La differenza è sostanziale: al posto dei PIIGS, un solo Paese, non appartenente all'euro, ma comunque potenzialmente destabilizzante.

Le elezioni in Ungheria assumono quindi una rilevanza che trascende i confini nazionali: non è tanto in gioco chi governerà a Budapest, quanto l'equilibrio di potere a Bruxelles. L'eventuale uscita di scena di Viktor Orban priverebbe l'UE di un elemento di dissenso strutturale, aprendo la strada a decisioni potenzialmente autolesioniste, come il definitivo irrigidimento nei rapporti energetici con la Russia.

Le implicazioni sarebbero immediate: revisione delle finanze pubbliche, crescita più debole e ulteriore pressione sui parametri fiscali. L'Italia è già in prima linea nella richiesta di sospensione del Patto di Stabilità, richiesta respinta dal falco Valdis Dombrovskis. Il movimento dello spread verso il benchmark tedesco è indicativo: tra fine febbraio e fine marzo, il rendimento del decennale italiano è salito di 68 punti base, annullando di fatto gli effetti della Manovra e dei miglioramenti di rating.

In questo contesto, un eventuale rialzo dei tassi da parte della Banca Centrale Europea potrebbe innescare un repricing obbligazionario difficilmente gestibile. Secondo l'Ufficio parlamentare di Bilancio, 30 punti base di differenziale si traducono in 17 miliardi di euro in cinque anni, con effetti cumulativi e potenzialmente accelerati da shock esogeni.

Il risultato è un aumento della spesa per interessi, l'erosione del disavanzo e, in presenza di inflazione, un aggravio significativo sui 273,6 miliardi di BTP indicizzati (10,35% dell'outstanding totale).

Già oggi, rispetto ai livelli di fine settembre 2025 (DPFP), i rendimenti risultano superiori di oltre 40 punti sulle scadenze brevi e oltre 50 su quelle lunghe.

Inoltre, il timing è tutt'altro che neutrale: siamo nei giorni di aggiornamento del Documento di Finanza Pubblica. Contrariamente alla percezione diffusa, molti trading desk osservano con attenzione l'Eurozona più che Hormuz. Una sconfitta di Viktor Orban potrebbe innescare un tantrum nei Paesi più esposti.

Il premio per il rischio che l'Italia potrebbe essere chiamata a pagare è amplificato da fattori strutturali: costi energetici significativamente superiori ai partner europei e una dipendenza dal gas per la produzione elettrica superiore al 40%, rispetto al 25% della Germania. A differenza della Francia, che ha già attivato strumenti di sostegno alle imprese, il ministro Giorgetti ha escluso interventi analoghi salvo eccezioni.

Eventuali scostamenti, tuttavia, avrebbero un costo in termini di spread. E in uno scenario estremo, anche una sola cedola indicizzata sotto pressione — o temporaneamente sospesa, in analogia storica con l'oro alla Patria — potrebbe rappresentare un segnale di discontinuità sistemica.

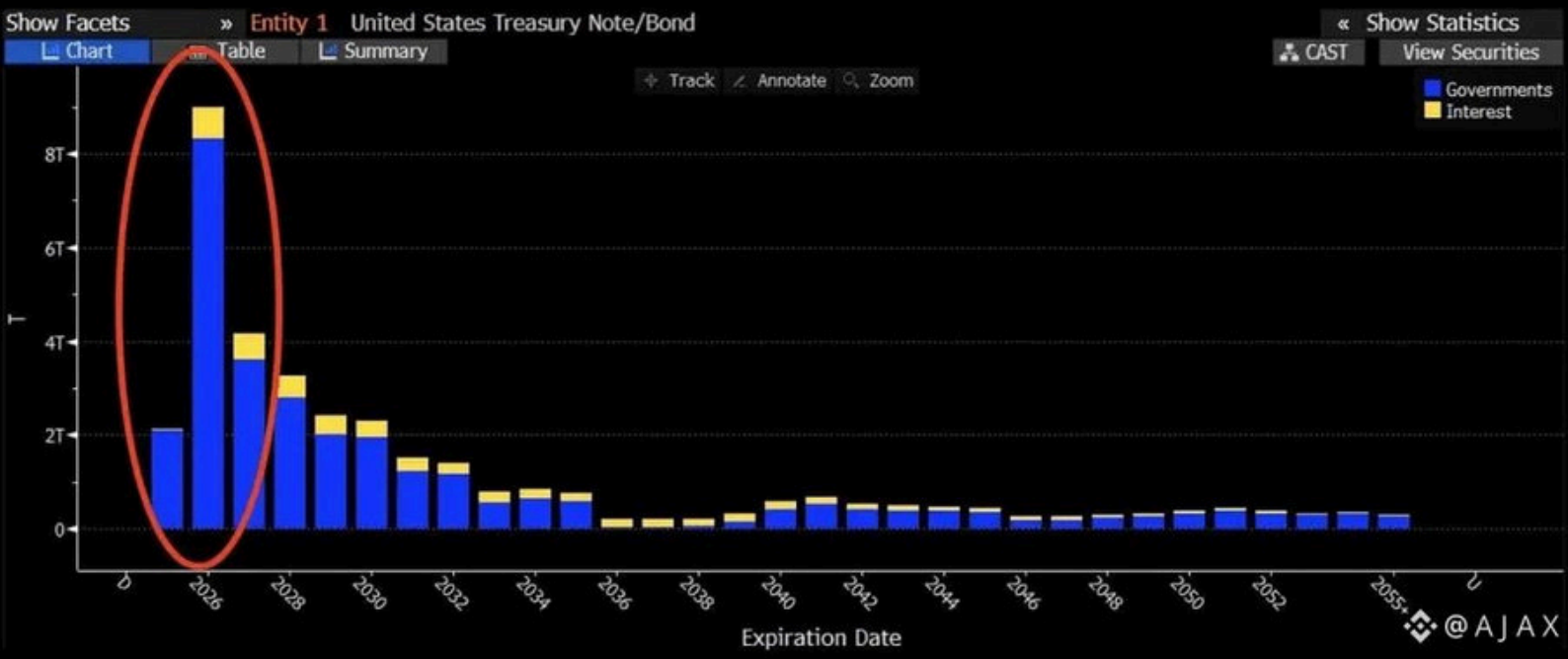


Immagine ROLL_OVER - **Fonte** Ajax

The Tokenization Era is here

Delphi Digital
@Delphi_Digital · Feb 17

Tokenized treasuries crossed $10 billion in January with BlackRock, Franklin Templeton, Ondo, and Circle leading the market. Government bonds came first because they're simple to tokenize with standardized instruments and liquid markets.

But Equities are where the real challenge is.

Stocks come with shareholders who vote and have legal rights that need to be enforced. Tokenization projects hit the same wall: you could mint a token that represents a stock but you didn't actually own the share.

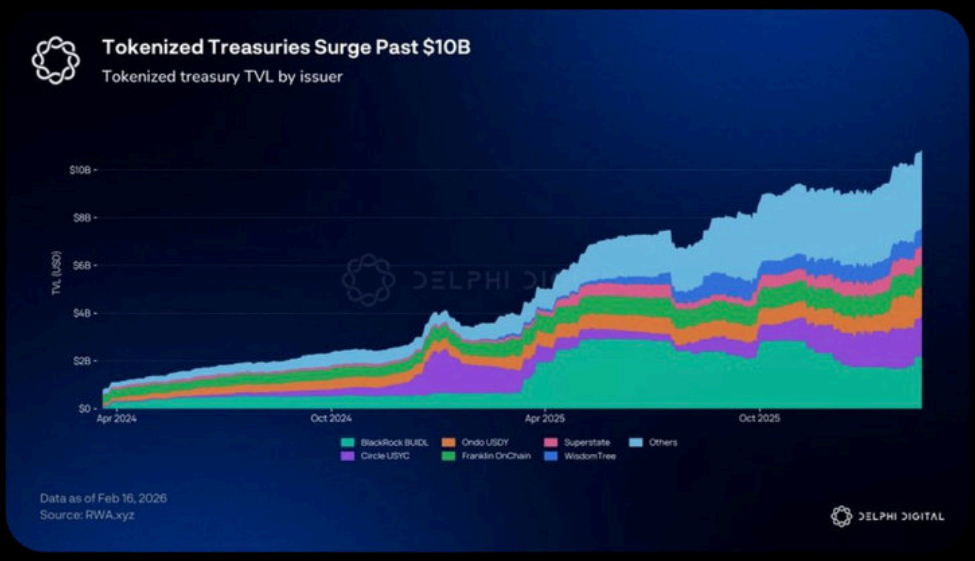


Immagine TOKENIZED TSY - **Fonte** Delphi Digital

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

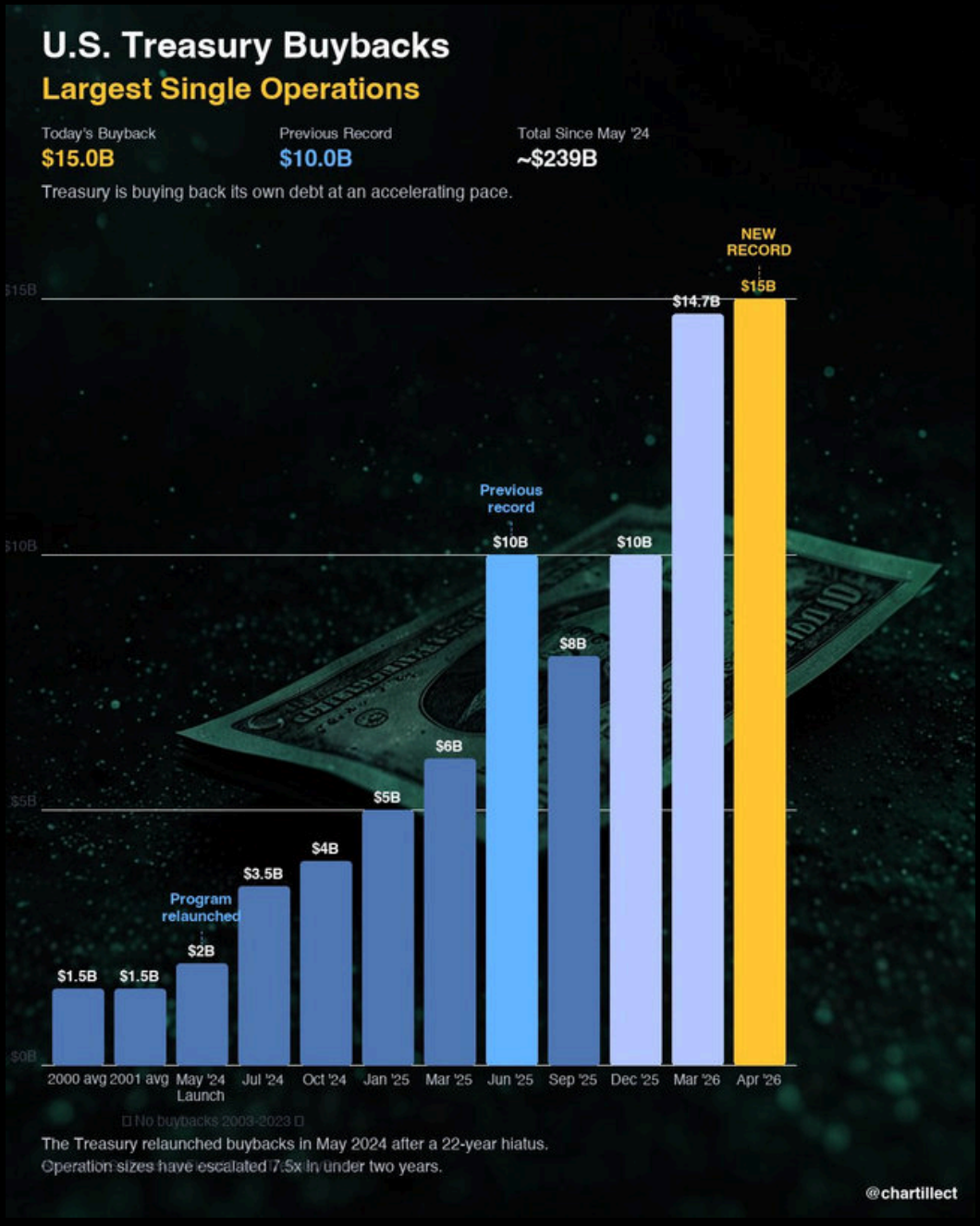


Immagine BUYBACKS - **Fonte** Chartillect

fixed income

Away
ake

Centralità del Tesoro USA e dinamica geopolitica: Donald Trump appare figura formale, mentre Scott Bessent guida le scelte reali; durata e intensità dei conflitti sono funzionali alla gestione del debito e al ciclo di rifinanziamento (ROLL_OVER).

Liquidità e politiche monetarie: ritorno dello stimolo (stealth QE): fine del QT, aumento del bilancio della Federal Reserve, acquisti di T-Bills e buyback del Tesoro in forte crescita; interventi coordinati per mantenere liquido il mercato obbligazionario.

Debito USA e necessità di tassi bassi: circa 8 trilioni di debito pandemico in scadenza nel 2026 su oltre 38 trilioni totali impongono tassi estremamente contenuti; in caso contrario, rischio Minsky Moment e progressivo accorciamento delle scadenze di finanziamento.

Segnali di transizione sistemica (TOKENIZED TSY e BUYBACKS): accelerazione della tokenizzazione del debito e possibile approvazione del Clarity Act; crescita esponenziale dei buyback (7,5x) come parte del Big Reset in atto, in gran parte ignorato dal mercato.

Nuovo paradigma: "giapponesizzazione" e fine dei cicli tradizionali: superamento del modello boom and bust e dei cicli quinquennali; affermazione di un sistema basato su QE permanente, sistemico e strutturale per sostenere il debito.

Rischio Europa: spread, politica e fragilità strutturali: elezioni ungheresi e ruolo di Viktor Orban come elemento chiave negli equilibri UE; tensioni su spread, conti pubblici e politica energetica, con l'Italia esposta a costi energetici elevati, pressione sui BTP e rischio repricing in caso di interventi della Banca Centrale Europea.

Glossario

Big Reset: espressione informale che indica un possibile cambiamento strutturale del sistema finanziario globale.

Boom and bust: ciclo economico caratterizzato da fasi di espansione seguite da crisi.

Bull run: fase prolungata di crescita dei mercati finanziari.

Buyback (di titoli di Stato): riacquisto di obbligazioni da parte dell'emittente (es. Tesoro) per immettere liquidità o stabilizzare il mercato.

Clarity Act: proposta normativa USA legata alla regolamentazione di crypto e asset digitali.

Collaterale: attività finanziaria data in garanzia (spesso titoli di Stato).

Controvalore: valore totale monetario di un'operazione o di un insieme di titoli.

Cronoprogramma di roll-over: calendario delle scadenze e rifinanziamenti del debito.

Debito pandemico: debito emesso durante la pandemia a tassi molto bassi.

Differenziale / Spread: differenza di rendimento tra due titoli obbligazionari (es. Italia vs Germania).

Federal Reserve: banca centrale degli Stati Uniti.

Long / Short: posizioni rialziste (long) o ribassiste (short) sui mercati.

Minsky Moment: fase di crisi improvvisa dovuta a eccesso di debito e leva finanziaria.

Money on the sidelines: capitali non ancora investiti, pronti a entrare nel mercato.

Outstandings: ammontare totale di titoli in circolazione.

PIIGS: acronimo per indicare i Paesi europei più indebitati (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia, Spagna).

QE (Quantitative Easing): politica monetaria espansiva basata sull'acquisto di titoli da parte della banca centrale.

QT (Quantitative Tightening): riduzione del bilancio della banca centrale (opposto del QE).

Repricing obbligazionario: variazione dei prezzi dei bond in risposta a cambiamenti nei tassi o nel rischio.

Roll Over: rifinanziamento del debito in scadenza tramite nuova emissione.

Stealth QE: interventi di liquidità non dichiarati ufficialmente come QE ma con effetti simili.

T-Bills: titoli di Stato USA a breve termine.

Tantrum: reazione violenta dei mercati, spesso con forte aumento dei rendimenti.

Tokenizzazione del debito: trasformazione dei titoli in asset digitali su blockchain.

Trading desk: unità operativa delle istituzioni finanziarie che gestisce compravendite di titoli.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

Al di sotto della narrativa dominante sul petrolio, sta emergendo una dinamica molto più profonda: la guerra come stress test di un possibile nuovo Sistema finanziario, in cui il ruolo dell'FMI appare sempre meno centrale. Il caso della Turchia è emblematico: Ankara ha sostenuto la lira vendendo oro fisico per circa 120 tonnellate **(TURKEY_GOLD)**, evitando strumenti tradizionali come prestiti condizionati o swaps. Parallelamente, la Banque de France ha rimpatriato e riorganizzato le proprie riserve auree con logiche opportunistiche, mentre resta aperto il tema della reale disponibilità dell'oro italiano. Il punto chiave è un altro: per la prima volta, le riserve auree delle Banche centrali globali (3,87 trilioni) hanno superato quelle denominate in dollari (3,73 trilioni). Un sorpasso che certifica un cambiamento strutturale in atto, accelerato dal post-COVID e dalla crescente frammentazione geopolitica, in cui l'oro torna ad assumere una funzione di garanzia sistemica e potenziale base di ristrutturazione dei conti pubblici.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato potrebbe trovarsi all'inizio di una fase di reshaping finanziario globale, in cui l'oro non rappresenta più solo un asset difensivo, ma un possibile strumento di backing valutario. In questo contesto, un eventuale nuovo rally del lingotto potrebbe risultare difficilmente contenibile anche attraverso il tradizionale utilizzo dei derivati, aprendo scenari che portano verso area 6.000 dollari l'oncia. Contestualmente, la Cina – pur mantenendo un profilo apparentemente defilato – potrebbe giocare un ruolo chiave, sia sul piano monetario sia attraverso leve geopolitiche indirette (es. Pakistan come proxy). Attenzione anche ai segnali periferici: la minaccia di stop all'export di acido solforico da parte di Pechino potrebbe impattare in modo rilevante sulla produzione globale di rame, con effetti a catena sulle commodity industriali. In sintesi, il mercato si muove verso un equilibrio meno centrato sul dollaro e più orientato agli hard asset.

Dimentichiamo, per un istante, il petrolio. Perché, in parallelo, si sta sviluppando un altro livello di lettura. Un livello meno visibile, ma decisamente più rilevante. La guerra, in questo contesto, sta funzionando come uno stress test. Un vero e proprio esperimento di laboratorio. Su cosa? Sulla possibile transizione verso un nuovo Sistema.

Un Sistema che, ad esempio, potrebbe non prevedere più il ruolo dell'FMI come curatore fallimentare globale. Perché viene naturale porsi una domanda: che senso ha un'istituzione pensata per gestire Paesi a rischio default, quando una realtà come la weimariana Turchia sta tentando, da settimane, di sostenere artificialmente la propria valuta attraverso la vendita diretta delle riserve auree?

Nelle ultime tre settimane, Ankara ha ceduto sul mercato l'equivalente dell'intera accumulazione di oro fisico della propria Banca centrale degli ultimi sei anni, pari a circa il 15% delle detenzioni complessive: circa 120 tonnellate, ovvero 20 miliardi di dollari, di cui ben 70 concentrati nell'ultima settimana. Il grafico è emblematico **(TURKEY_GOLD)**: il tentativo è quello di difendere una lira ai minimi storici contro il dollaro facendo leva su un hard asset. Non su prestiti condizionati. Non su swaps valutari.

Accanimento monetario? Forse. Anche perché, come spesso accade, è plausibile che il consueto swap cinese – verosimilmente attorno a luglio – arrivi comunque a supporto.

Ciò che colpisce, tuttavia, è altro. Nessuno sembra aver preso di mira questa scelta. Nessuna pressione internazionale. Nessun effetto stigma da intervento FMI. Nessuna destabilizzazione del valore delle riserve auree.

Parallelamente, la Banque de France ha comunicato di aver azzerato le proprie detenzioni auree negli Stati Uniti: tutto venduto e riacquistato sfruttando un capital gain di 13 miliardi generato dall'apprezzamento dei prezzi sul mercato europeo, evitando così tempi e complessità logistiche

legate al trasferimento fisico da Washington a Parigi. Oggi, quell'oro è custodito nella vault sotterranea de La Souterraine.

Perché tanta rapidità? Una dinamica che richiama il rimpatrio dell'oro operato dalla Bundesbank nel post-crisi dei PIIGS e dell'eurozona sotto il governo Merkel. La Francia, evidentemente, sapeva esattamente dove si trovava il proprio oro e ha agito con precisione chirurgica, tra codici e classificazioni.

E l'Italia? Terza detentrice mondiale: sa dove si trova il proprio oro? E, soprattutto, ne ha disponibilità immediata in caso di necessità o di shock sistemico? Dopo la controversia con la BCE, il tema è stato rapidamente silenziato. Giorgetti dispone di informazioni diverse?

È qui che l'oro torna centrale. Perché questa volta potrebbe raccontare qualcosa di più rispetto ai consueti giochi di riserve o alla manipolazione cartacea che per mesi ha dominato il dibattito. Qui si parla di sostenibilità dei conti pubblici per altra via: ristrutturazione tramite hard asset. E, potenzialmente, di backing valutario.

Un tema che, al di là della semplice diversificazione da dollaro e Treasuries, potrebbe interessare profondamente una Cina apparentemente silente ma tutt'altro che passiva. Una Cina capace, all'occorrenza, di utilizzare il Pakistan filo-statunitense come proxy geopolitico per imporre tregue – più o meno credibili.

Perché questo scenario prende forma proprio ora? Perché, per la prima volta, le detenzioni auree delle Banche centrali globali hanno superato – in termini di valutazione – gli asset di riserva denominati in dollari. Un sorpasso tutt'altro che simbolico.

Il dato è chiaro: circa 3,87 trilioni di dollari per l'oro contro 3,73 trilioni per gli asset in valuta.

Uno scarto di appena 140 miliardi, ma sufficiente a segnare un punto di discontinuità. Non è un'anomalia statistica: è un segnale di reshaping finanziario globale.

Dal 2022 a oggi, in un contesto post-COVID e di crescente frammentazione geopolitica, il valore delle riserve auree è triplicato, mentre gli asset denominati in dollari hanno registrato una contrazione di circa 300 miliardi. Non sorprende, quindi, che le banche centrali stiano aumentando le riserve auree per ridurre la dipendenza dal dollaro e rafforzare la resilienza sistemica.

Siamo di fronte a un nuovo rally del lingotto? Se così fosse, la tradizionale leva dei derivati potrebbe rivelarsi insufficiente nel contenere una dinamica che potrebbe spingersi fino a 6.000 dollari l'oncia. E oltre.

E poi resta una suggestione: una possibile revaluation statunitense, magari con il Venezuela come catalizzatore.

Un ultimo elemento, apparentemente laterale ma tutt'altro che trascurabile: la minaccia cinese di interrompere, a partire da maggio, l'export di acido solforico. Se confermata, l'impatto sarebbe significativo per l'industria del rame in Paesi chiave come Cile, Zambia e Repubblica Democratica del Congo.

Perché, ancora una volta, i segnali più importanti arrivano sempre dalle periferie del sistema. E quasi mai dai riflettori principali.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine TURKEY_GOLD - **Fonte** Zeroehdge

commodities

Take Away

La guerra come catalizzatore di un nuovo ordine finanziario: il conflitto in atto va letto come uno stress test sistemico che accelera dinamiche già latenti, trasformandosi in un laboratorio per la possibile transizione verso un nuovo assetto globale meno centrato sugli equilibri tradizionali.

Erosione del ruolo dell'FMI e ricerca di alternative: l'azione della Turchia mette in discussione il paradigma degli interventi basati su prestiti condizionati e swaps, suggerendo che, in contesti critici, possano emergere soluzioni autonome fondate su asset reali.

Il caso turco e la difesa valutaria tramite oro (TURKEY_GOLD): la vendita di circa 120 tonnellate di oro in poche settimane evidenzia una strategia estrema ma significativa, volta a sostenere la lira senza ricorrere a strumenti finanziari tradizionali e senza subire particolari pressioni internazionali.

Riposizionamento strategico delle riserve auree europee: la mossa della Banque de France, che ha liquidato e riacquistato oro sfruttando il capital gain e riportandolo in patria, si inserisce in una logica già vista con la Bundesbank, segnalando crescente attenzione alla disponibilità fisica delle riserve.

Ritorno strutturale dell'oro come asset sistemico: il sorpasso delle riserve auree globali su quelle denominate in dollari rappresenta un punto di svolta, indicando un progressivo spostamento verso modelli di stabilità fondati su hard asset e potenziali forme di backing valutario.

Nuove dinamiche geopolitiche e impatti sulle commodity: la Cina, pur mantenendo un profilo defilato, appare centrale nelle dinamiche di riequilibrio globale, mentre possibili restrizioni sull'export di acido solforico introducono rischi concreti per la filiera del rame e, più in generale, per le commodity industriali.

Accanimento monetario: tentativo estremo di sostenere una valuta o un sistema finanziario con strumenti non convenzionali, anche quando le condizioni di mercato sono sfavorevoli.

Asset di riserva: attività (come dollari, euro o oro) detenute dalle banche centrali per sostenere la propria valuta e garantire stabilità finanziaria.

Backing valutario: meccanismo per cui una valuta è sostenuta da un asset reale (es. oro), aumentando la fiducia nel suo valore.

Banca centrale: istituzione che gestisce la politica monetaria di un Paese e controlla emissione di moneta e riserve.

Capital gain: guadagno ottenuto dalla vendita di un'attività a un prezzo superiore rispetto a quello di acquisto.

Default: incapacità di uno Stato o di un soggetto di ripagare i propri debiti.

Derivati: strumenti finanziari complessi il cui valore dipende da un'attività sottostante (es. oro, tassi, valute).

Diversificazione (da dollaro e Treasuries): strategia di riduzione del rischio distribuendo le riserve su asset diversi rispetto a quelli denominati in dollari o titoli di Stato USA.

FMI (Fondo Monetario Internazionale): organismo internazionale che fornisce assistenza finanziaria ai Paesi in difficoltà economica.

Hard asset: bene reale e tangibile (come oro o materie prime) con valore intrinseco, non dipendente da promesse finanziarie.

Lira ai minimi storici: situazione in cui la valuta di un Paese raggiunge il valore più basso mai registrato rispetto a un'altra valuta (es. dollaro).

Manipolazione cartacea: interventi sui mercati tramite strumenti finanziari (es. derivati) senza scambio di beni reali.

PIIGS: acronimo utilizzato per indicare Paesi dell'Europa periferica con elevato debito (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia, Spagna).

Proxy geopolitico: Paese utilizzato indirettamente da una potenza per esercitare influenza o pressione in un'area strategica.

Revaluation: rivalutazione del valore di un asset o di una valuta, spesso decisa a livello politico o monetario.

Reshaping finanziario globale: processo di trasformazione degli equilibri del sistema finanziario internazionale.

Riserve auree: quantità di oro detenuta da una banca centrale come garanzia di stabilità economica.

Shock sistemico: evento improvviso che può compromettere il funzionamento dell'intero sistema finanziario.

Stress test: simulazione utilizzata per valutare la resistenza di un sistema economico o finanziario a scenari estremi.

Swap valutario: accordo tra due Paesi o istituzioni per scambiarsi valute, spesso per sostenere liquidità e stabilità.

Treasuries: titoli di Stato emessi dal governo degli Stati Uniti.

Valutazione ponderata in dollari: stima del valore complessivo di asset espressa tenendo conto del loro peso relativo e convertita in dollari.

Vault: struttura altamente sicura (caveau) utilizzata per custodire beni di valore, come oro o riserve monetarie.

Weimariana (riferito alla Turchia): riferimento storico all'iperinflazione della Germania di Weimar, usato per descrivere una situazione di forte instabilità monetaria.



FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

abstract



In sintesi

Sul fronte forex, lo yen resta fortemente sensibile a un eventuale nuovo rialzo del petrolio, dopo il fallimento del primo round negoziale fra USA e Iran in Pakistan, evento che ha già contribuito alla discesa di Bitcoin sotto quota 72.000 dollari al rientro di JD Vance senza accordo. La valuta nipponica, inoltre, incorpora l'avvicinarsi del 28 aprile, quando la Bank of Japan potrebbe procedere a un rialzo dei tassi ormai percepito come inevitabile, con il discorso del governatore Ueda atteso come snodo chiave. Parallelamente, la sterlina britannica si candida a indicatore anticipatore delle tensioni generate dal "testa-coda" regolatorio della Bank of England, intenzionata a limitare strumenti usati dalle assicurazioni vita per trasferire rischi al private credit. Una scelta che appare ancor più rilevante considerando che lo stesso meccanismo (equity to-go insurance) era stato favorito di recente tramite modifiche al Solvency II post-Brexit e deregulation della PRA, con effetti sul regime ISPV e sull'accesso ai mercati dei capitali.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato potrebbe entrare in una fase di elevata instabilità, con lo yen pronto a reagire in modo amplificato sia alle dinamiche energetiche sia alle decisioni della Bank of Japan. Il discorso di Ueda rappresenterà un passaggio cruciale per calibrare le aspettative sui tassi e, di riflesso, sui flussi valutari globali. Allo stesso tempo, la sterlina potrebbe fungere da segnale precoce di stress sistemico legato al comparto assicurativo e al private credit, soprattutto alla luce del cambio di postura della Bank of England. Il rischio è quello di un "incidente controllato" innescato proprio attraverso un settore oggi esposto a GILTS con rendimenti difficilmente sostenibili, richiamando le dinamiche viste nel settembre 2022 con i fondi pensione. In questo contesto, volatilità e correlazioni anomale tra asset potrebbero aumentare, rendendo necessario un approccio estremamente selettivo e prudente nell'allocazione.

Sul fronte forex, merita particolare attenzione la reazione dello yen a un'eventuale nuovo balzo delle quotazioni del petrolio, in seguito al fallimento del primo round negoziale fra USA e Iran in Pakistan: uno sviluppo che ha già innescato la discesa di Bitcoin sotto quota 72.000 dollari al momento del rientro in patria di JD Vance senza alcun accordo.

La valuta nipponica, inoltre, si trova a prezzare l'avvicinarsi del 28 aprile, data in cui la Bank of Japan sembra orientata verso un rialzo dei tassi che appare ormai come un azzardo obbligato. In questo contesto, la giornata di domani potrebbe assumere un valore dirimente, alla luce dell'atteso intervento del governatore Ueda.

Parallelamente, sarà fondamentale osservare il comportamento della sterlina britannica, che potrebbe agire da vero e proprio canarino nella miniera rispetto allo "strano" testa-coda regolatorio in cui la Bank of England sembra essersi progressivamente intrappolata, in una dinamica che richiama una modalità cul-de-sac.

Emblematico, in tal senso, quanto riportato da Bloomberg il 9 aprile scorso in un'unica analisi: The Bank of England plans to clamp down on a tool that life insurers have used to offload billions of pounds of liabilities, often via deals with private equity-backed firms.

In sostanza, una scelta deliberata di scoperchiare il vaso di Pandora del private credit proprio nel momento in cui la relativa pentola a pressione sembra aver raggiunto il punto di massima tensione.

Ciò che induce ulteriore riflessione è il fatto che quel meccanismo, noto come equity to-go insurance, sia stato reso possibile dalla stessa Bank of England non più tardi dello scorso novembre, attraverso la revisione delle regole europee di Solvency II (venute meno con la Brexit) e una significativa deregolamentazione operata dalla PRA, la Prudential Regulation Authority della stessa Old Lady.

Tali interventi hanno determinato modifiche rilevanti nel regime degli Insurance Special Purpose Vehicle (ISPV), consentendo di fatto alle compagnie vita un accesso più ampio ai mercati dei capitali, sia sul fronte del debito sia su quello dell'equity.

Resta quindi una domanda di fondo: sarà proprio la valuta di Sua Maestà a segnalare, ancora una volta, il tentativo di innescare un incidente controllato attraverso il canale assicurativo, oggi fortemente esposto a GILTS dai rendimenti ormai difficilmente sostenibili, in una dinamica che richiama da vicino quanto accaduto ai fondi pensione nel primo shock del settembre 2022?

forex & crypto

Take Away

Sensibilità dello yen a un nuovo rialzo del petrolio dopo il fallimento dei negoziati USA–Iran in Pakistan e impatto immediato sui mercati (Bitcoin sotto 72.000 dollari al rientro di JD Vance senza accordo).

Attese di politica monetaria in Giappone: avvicinamento al 28 aprile e possibile rialzo dei tassi da parte della Bank of Japan, con il discorso del governatore Ueda come snodo cruciale.

Ruolo della sterlina britannica come indicatore anticipatore ("canarino nella miniera") delle tensioni derivanti dal testa-coda regolatorio della Bank of England.

Stretta della Bank of England sugli strumenti utilizzati dalle assicurazioni vita per trasferire passività, spesso tramite operazioni con private equity (fonte Bloomberg, 9 aprile).

Emersione dei rischi nel private credit, con la decisione della BoE di intervenire proprio in una fase di massima tensione del sistema.

Contraddizioni regolatorie: la stessa Bank of England ha favorito il meccanismo (equity to-go insurance) tramite modifiche al Solvency II post-Brexit e deregulation della PRA, con effetti su ISPV e accesso ai mercati dei capitali, alimentando il rischio di un "incidente controllato" legato ai GILTS, simile allo shock dei fondi pensione del settembre 2022.

Bank of England (BoE): Banca centrale del Regno Unito, responsabile della politica monetaria e della stabilità finanziaria.

Bank of Japan (BoJ): Banca centrale giapponese, che decide su tassi di interesse e politiche monetarie in Giappone.

Brexit: Uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, con impatti anche sulle regole finanziarie e assicurative.

Cul-de-sac (regolatorio): Situazione senza via d'uscita, in cui le scelte regolatorie portano a un blocco o a contraddizioni.

Equity: Capitale di rischio, rappresenta la proprietà (azioni) di un'azienda o investimento.

Equity to-go insurance: Meccanismo attraverso cui le assicurazioni trasferiscono rischi ai mercati finanziari, spesso coinvolgendo capitale privato.

Forex (Foreign Exchange): Mercato valutario globale dove si scambiano le valute.

GILTS: Titoli di Stato emessi dal Regno Unito, equivalenti ai BTP italiani.

Insurance Special Purpose Vehicle (ISPV): Veicoli finanziari utilizzati dalle assicurazioni per trasferire rischi ai mercati.

Private equity-backed firms: Società finanziate o controllate da fondi di private equity.

PRA (Prudential Regulation Authority): Autorità di vigilanza britannica che regola banche e assicurazioni.

Prezzare (un evento): Incorporare nelle quotazioni di mercato le aspettative su eventi futuri (es. rialzi dei tassi).

Round negoziale: Fase di trattativa tra due o più parti su temi economici o geopolitici.

Solvency II: Normativa europea che disciplina la solidità finanziaria delle compagnie assicurative.

Valuta rifugio (yen): Valuta considerata sicura nei momenti di incertezza, verso cui gli investitori tendono a spostarsi.

Volatilità: Misura delle oscillazioni di prezzo di un asset nel tempo, indice di incertezza o rischio.



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