MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

20 - 26 APRILE

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

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

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

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

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

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

53 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

54 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

La settimana si presenta interlocutoria, con un flusso macro meno denso rispetto a quanto atteso nei giorni successivi, quando i board delle principali Banche centrali potranno incidere in modo più deciso sui mercati. L'attenzione si distribuisce su una serie di indicatori chiave: dalla Loan Prime Rate cinese ai dati su inflazione (Canada, Regno Unito, Giappone), passando per PPI, PMI e vendite al dettaglio nelle principali economie. Centrale il ruolo degli Stati Uniti, con molteplici pubblicazioni tra cui gli indici delle FED regionali e le richieste di sussidi di disoccupazione. Da monitorare anche il dato dell'Università del Michigan, il cui crollo del sentiment ai minimi dal 1952 rappresenta un segnale di forte deterioramento della fiducia. Il quadro complessivo resta quindi di transizione, ma con elementi anticipatori rilevanti, soprattutto sul fronte inflattivo e della domanda interna.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato si muove in una fase di attesa, ma con una crescente sensibilità ai dati anticipatori. L'inflazione canadese e britannica, insieme ai PMI globali, potrebbero fornire indicazioni decisive sulla traiettoria dei prezzi e sulla tenuta del ciclo economico. Negli Stati Uniti, l'insieme dei dati macro e, soprattutto, il crollo del consumer sentiment, aumenta la pressione su eventuali interventi di stimolo. Il rischio è una crescente divergenza tra narrativa ufficiale e condizioni reali dell'economia. In questo contesto, sia l'azionario che l'obbligazionario restano esposti a movimenti improvvisi, in funzione delle aspettative sui tassi e sulla crescita. Se il deterioramento della fiducia dovesse consolidarsi, il mercato inizierà a prezzare con maggiore decisione politiche monetarie più accomodanti, potenzialmente già entro l'estate.

Macro

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Settimana interlocutoria, caratterizzata da un flusso informativo macro relativamente contenuto, in attesa della successiva, quando le riunioni dei board delle principali Banche centrali potranno trasformarsi in veri e propri booster (o, al contrario, detonatori a tempo) tanto per il mercato azionario quanto per quello obbligazionario.

Si apre **lunedì 20** con la determinazione della Loan Prime Rate a 1 e 5 anni cinese, cui faranno seguito il dato PPI tedesco e, soprattutto, quello dell'inflazione in Canada, storicamente considerato un canarino premonitore di quanto tende a manifestarsi entro il ciclo dei 3 mesi successivi negli USA. Atteso, inoltre, l'intervento della presidente BCE, Christine Lagarde, recentemente sotto osservazione anche alla luce dell'assenza di segnali incisivi da parte dell'Eurotower su tematiche quali il private credit e la necessità di fornire un'indicazione che esuli dall'attuale immobilismo rispetto al caro-energia.

Martedì 21 aprile sarà la volta del dato sulla disoccupazione nel Regno Unito, accompagnato da due indicatori di primaria rilevanza: l'indice ZEW tedesco e la lettura delle vendite al dettaglio negli USA.

Mercoledì 22 l'attenzione si sposterà sulla bilancia commerciale del Giappone e sull'inflazione nel Regno Unito, analizzata sia su base mensile che annuale, oltre che attraverso la componente PPI.

Giovedì 23 aprile giornata densa di stime flash sul PMI dei servizi e della manifattura per Francia, Germania, Eurozona, Regno Unito e Stati Uniti. Proprio questi ultimi saranno al centro della scena, con la pubblicazione dell'indice di attività nazionale della FED di Chicago, dell'indicatore manifatturiero della FED di Kansas City e delle richieste settimanali di sussidio di disoccupazione. In calendario anche l'asta del Treasury indicizzato all'inflazione a 5 anni (il cosiddetto TIPS), l'indice PPI in Canada e i dati su inflazione di metà mese e vendite al dettaglio in Messico.

Venerdì 24 aprile riflettori puntati sull'inflazione in Giappone, sulle vendite al dettaglio nel Regno Unito e sull'indice IFO tedesco, oltre all'asta di BTp in Italia. Completeranno il quadro il report settimanale sulla fiducia e sulle aspettative inflazionistiche di consumatori e imprese dell'Università del Michigan, unitamente ai dati sulle vendite al dettaglio e all'ingrosso in Canada.

Particolare attenzione merita il dato Umich: l'ultima rilevazione ha evidenziato un crollo del consumer sentiment a 47.60, minimo assoluto dal 1952, inferiore persino ai livelli registrati durante le crisi del 2008 e del 2020 (ovvero in concomitanza con Lehman e COVID).

Tradotto: se Donald Trump intende preservare la propria tenuta politica oltre il passaggio delle elezioni di mid-term, evitando derive assimilabili a una potenziale Seconda Guerra Civile americana – questa volta non confinata a una narrazione televisiva – diventa imprescindibile l'introduzione di uno stimolo monetario diretto, capace di trasferire liquidità nelle tasche di Mr. Smith. E con una tempistica che, verosimilmente, non può andare oltre la stagione estiva.

Macro

Away
ake

Settimana di transizione, con contenuti macro limitati ma funzionale a preparare il terreno in vista delle riunioni dei board delle principali Banche centrali, potenziali veri catalizzatori (booster o detonatori a tempo) per azionario e obbligazionario.

Sequenza di dati macro rilevanti tra Regno Unito, Germania e Stati Uniti: disoccupazione UK, indice ZEW tedesco, vendite al dettaglio USA e inflazione UK e giapponese, utili per valutare lo stato del ciclo economico globale.

Apertura focalizzata su Asia ed Europa con Loan Prime Rate cinese e PPI tedesco, ma soprattutto sull'inflazione canadese, considerata un indicatore anticipatore affidabile per le dinamiche inflattive statunitensi nel ciclo dei successivi 3 mesi.

Giornata cruciale sui PMI globali (servizi e manifattura) e forte concentrazione di indicatori USA, tra cui indici FED regionali, richieste di sussidi di disoccupazione e asta del Treasury indicizzato all'inflazione (TIPS) a 5 anni

Attenzione al fronte europeo e all'intervento della presidente BCE, Christine Lagarde, in un contesto di crescente pressione per l'assenza di segnali incisivi su private credit e politiche legate al caro-energia.

Segnale di forte deterioramento della fiducia con il crollo del consumer sentiment (Umich) ai minimi dal 1952, con implicazioni potenzialmente rilevanti anche sul piano politico per Donald Trump e crescente necessità di stimoli monetari entro l'estate.

Macro

Glossario

Asta di BTp: Procedura con cui lo Stato italiano emette titoli di debito (Buoni del Tesoro Poliennali) per finanziarsi sul mercato.

Bilancia commerciale: Differenza tra esportazioni e importazioni di un Paese. Se positiva indica surplus, se negativa deficit.

Board delle Banche centrali: Organi decisionali (es. BCE, FED) che stabiliscono politica monetaria e tassi di interesse.

Booster / Detonatori a tempo: Metafore per indicare eventi o decisioni capaci di accelerare o destabilizzare i mercati finanziari.

Canarino premonitore: Indicatore anticipatore che segnala possibili sviluppi futuri del ciclo economico (come l'inflazione canadese per gli USA).

Consumer sentiment (Umich): Indice elaborato dall'Università del Michigan che misura la fiducia dei consumatori sull'economia.

Dato PPI (Producer Price Index): Indice che misura la variazione dei prezzi alla produzione, spesso anticipatore dell'inflazione al consumo.

Determinazione della Loan Prime Rate: Tasso di riferimento in Cina per i prestiti bancari, influenzato dalla politica monetaria della banca centrale.

Eurotower: Termine giornalistico per indicare la sede e, per estensione, la Banca Centrale Europea (BCE).

Indice IFO tedesco: Indicatore basato su sondaggi alle imprese tedesche che misura il clima economico e le aspettative.

Indice PMI (Purchasing Managers' Index): Indicatore che misura lo stato di salute di manifattura e servizi tramite le aspettative dei responsabili acquisti.

Indice ZEW: Indicatore di fiducia degli investitori istituzionali tedeschi sulle prospettive economiche.

Inflazione (mensile e annuale): Misura dell'aumento dei prezzi nel tempo, calcolata su base mensile o rispetto all'anno precedente.

Mid-term: Elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, che influenzano gli equilibri politici del Congresso.

PMI flash: Stima preliminare del PMI, pubblicata prima del dato definitivo per fornire indicazioni tempestive.

Macro

Glossario

Private credit: Finanziamenti erogati da operatori non bancari, spesso meno regolamentati rispetto al credito tradizionale.

Richieste di sussidio di disoccupazione: Numero di persone che richiedono per la prima volta il sostegno pubblico per perdita del lavoro.

Stimolo monetario: Interventi delle Banche centrali o governi per aumentare liquidità e sostenere economia e consumi.

TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities): Titoli di Stato USA indicizzati all'inflazione, che proteggono il potere d'acquisto dell'investitore.

Vendite al dettaglio: Indicatore che misura il valore delle vendite nei negozi, utile per valutare la forza dei consumi interni.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

Il recente rally dei mercati trova una spiegazione solo parziale nella chiusura delle posizioni short e nel ruolo dei CTA, con circa 86 miliardi già immessi e altri 70 potenziali in arrivo. Il vero driver appare essere la liquidità indirettamente fornita dalla Federal Reserve, il cui bilancio è cresciuto di circa 160 miliardi **(FED_ASSETS)** grazie al Reserve Management Program. Tuttavia, l'attenzione si sposta ora sul TGA, il conto del United States Department of the Treasury, che dopo il Tax Day potrebbe aumentare di circa 322 miliardi, drenando liquidità dal sistema. In assenza del tradizionale cuscinetto del reverse repo, fermo a zero, le riserve bancarie rischiano di scendere rapidamente **(TGA_RESERVES).** Storicamente, tali dinamiche hanno penalizzato lo S&P 500 **(TGA_S&P)**. Il contesto è ulteriormente complicato da fattori esogeni: il possibile cambio alla guida della Federal Reserve con Kevin Warsh, le tensioni geopolitiche e le fragilità emergenti nei segmenti di private credit **(PC_EXPO)** e private equity **(PE_NAV, PE_EXIT).**

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nel brevissimo termine si prospetta uno scontro tra forze opposte: da un lato il supporto tecnico dei CTA e la liquidità ancora presente, dall'altro un potenziale drenaggio violento legato alla crescita del TGA. Se il pattern storico dovesse confermarsi, i risk assets – in particolare il comparto AI/tech – potrebbero essere i primi a subire pressioni. La riduzione degli acquisti di T-Bills da parte della Federal Reserve Bank of New York e l'assenza di reverse repo amplificano il rischio. Indicatori chiave come il differenziale tra SOFR e IORB potrebbero segnalare tensioni improvvise. A ciò si aggiunge l'incognita politica e monetaria legata all'eventuale ingresso anticipato di Kevin Warsh, in un contesto già fragile e a ridosso del board della Federal Reserve. Storicamente, la seconda metà di aprile è debole per i mercati, e l'attuale combinazione di fattori – liquidità, geopolitica e stress nei mercati privati – potrebbe trasformare questa stagionalità in un catalizzatore di volatilità significativa.

Non era necessario scomodare Nostradamus. Goldman Sachs aveva già indicato con chiarezza come la massiccia copertura di posizioni short conclusasi dieci giorni fa fosse destinata a tradursi in flussi di acquisto sul mercato. Per miliardi. Per l'esattezza, 86 soltanto nell'ultima settimana, quella dei nuovi massimi con vista sul babao di Hormuz, ormai divenuto un ibrido tra COVID e inflazione in stile amministrazione Joe Biden. E, secondo i modelli degli strategist futures della banca d'affari, il mercato potrebbe beneficiare di ulteriori 70 miliardi di acquisti nelle prossime cinque sessioni di negoziazione. I CTA hanno sostenuto pressoché da soli questo rally, e potrebbero continuare a farlo anche nella settimana entrante. Ma è davvero questa l'unica chiave di lettura?

Il grafico **(FED_ASSETS)** evidenzia come, dallo scorso dicembre, in concomitanza con l'avvio del Reserve Management Program, il bilancio della Federal Reserve sia cresciuto di circa 160 miliardi. Eppure, guai a evocare il QE. In realtà, il poderoso short squeeze di matrice bellica è stato reso possibile proprio da questo fattore: una liquidità inizialmente fornita da una Banca centrale meno inattiva di quanto possa apparire.

Quali elementi osservare, dunque? Un primo segnale è emerso il 15 aprile, quando la facility repo della Federal Reserve Bank of New York ha registrato richieste per 10 miliardi da parte delle banche statunitensi, dopo settimane di totale inattività. Il 15 aprile, come noto, coincide con il Tax Day negli Stati Uniti, ossia la scadenza per il pagamento delle imposte. Si potrebbe quindi liquidare l'episodio come un semplice window dressing, seppur meno convincente del solito.

Tuttavia, è fondamentale considerare gli effetti storici del Tax Day sul TGA, il cosiddetto "conto corrente" federale per la spesa pubblica, vero snodo dei flussi monetari. Le implicazioni in termini di drenaggio di liquidità dal sistema risultano tutt'altro che trascurabili, già a partire da questa settimana. E qui il punto è cruciale: non si tratta di stime approssimative, bensì della proiezione ufficiale del United States Department of the Treasury, secondo cui il TGA potrebbe aumentare di circa 300 miliardi nei prossimi giorni.

I precedenti sono eloquenti: +350 miliardi nel 2022, +150 miliardi nel 2023, +240 miliardi nel 2024 e +310 miliardi lo scorso anno. Oggi, partendo dai 703 miliardi del 10 aprile, l'attesa è per un livello di 1,025 trilioni di dollari, pari a un incremento di 322 miliardi. Un movimento di tale entità si configurerebbe come uno shock di liquidità con impatto diretto sulle riserve bancarie. Il tutto aggravato dall'assenza quasi totale di compensazione da parte della facility di reverse repo, ormai stabile su livelli prossimi allo zero da mesi, privando il sistema di un tradizionale cuscinetto di assorbimento.

Le riserve, attualmente attestate intorno a 3,2 trilioni, potrebbero scendere rapidamente verso area 2,8–2,9 trilioni, proprio a causa dell'espansione del TGA. La Federal Reserve dispone di margini estremamente limitati per sterilizzare un movimento di tale portata, e lo scenario prospettico appare coerente con quanto rappresentato nel grafico **(TGA_RESERVES)**. Storicamente, fasi di incremento del TGA in concomitanza con il Tax Day si sono tradotte in debolezza per lo S&P 500.

Dal 2022, l'indice ha registrato flessioni nei giorni immediatamente successivi al Tax Day e all'aumento del TGA, come illustrato dal grafico **(TGA_S&P)**, con l'eccezione del 2023, quando il dibattito sul tetto del debito e un reverse repo ancora capiente attenuarono gli effetti del drenaggio di liquidità. Qualora il pattern dovesse ripetersi — e qualora il TGA crescesse effettivamente nell'ordine indicato — la prima linea di rischio sarebbe rappresentata proprio dal recente rally dei risk assets, con il comparto AI/tech in prima linea.

Nel brevissimo termine si prospetta quindi un confronto tra forze contrapposte: da un lato, un potenziale ritorno alle dinamiche di contrazione di liquidità già osservate tra fine autunno e inizio inverno, in assenza del fattore geopolitico di compensazione; dall'altro, i circa 70 miliardi residui di capacità di acquisto dei CTA. Una cifra, tuttavia, modesta rispetto ai 322 miliardi attesi sul TGA, soprattutto in un contesto in cui la Federal Reserve Bank of New York sta operando in una fase di mini-QT sugli acquisti di T-Bills, ridotti a circa 25 miliardi rispetto ai 40 miliardi precedenti.

Nulla appare casuale. Senza il programma di acquisto di debito a breve termine avviato a inizio inverno, le riserve sarebbero oggi su livelli ancora più contenuti, amplificando ulteriormente l'impatto del TGA. In questo contesto, un indicatore chiave da monitorare è rappresentato dai tassi overnight: un eventuale rialzo del SOFR verso lo IORB costituirebbe un segnale classico di tensione finanziaria.

Nonostante la liquidità fornita dalla Federal Reserve negli ultimi mesi, l'attuale differenziale di -2 punti base non esclude un possibile ampliamento. Inoltre, storicamente, la seconda metà di aprile rappresenta una fase di debolezza per i risk assets, da cui deriva il noto adagio "sell in May and go away", strettamente legato proprio alle dinamiche del TGA.

A questo quadro già complesso si aggiunge una variabile potenzialmente dirompente: l'audizione di conferma di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve, fissata per il 21 aprile. Una tempistica inattesa, commentata da Donald Trump con l'aspettativa di tassi più bassi. Ma cosa accadrebbe se il successore di Jerome Powell adottasse una linea opposta, proprio in un contesto già fragile?

Il tutto a ridosso del board della Federal Reserve del 28-29 aprile e in contemporanea con la Bank of Japan, ancora orientata verso rialzi dei tassi in ottica carry trade. Una combinazione che impone estrema cautela, soprattutto alla luce di una V-shaped recovery tanto rapida quanto inattesa.

I dati di Polymarket riflettono questa incertezza: la probabilità che Powell resti fino alla scadenza naturale del mandato (30 maggio) è stimata al 31%, mentre quella di un insediamento anticipato del successore entro il 15 maggio è scesa al 40%.

Nel frattempo, resta sullo sfondo il tema del private credit. Le principali banche statunitensi hanno comunicato alla Federal Reserve un'esposizione complessiva di circa 180 miliardi, come indicato nel grafico **(PC_EXPO)**. Parallelamente, si osserva un irrigidimento delle condizioni di finanziamento e un'intensificazione delle attività di due diligence, come riportato da Bloomberg.

Il rischio, tuttavia, si estende anche al private equity. Il grafico **(PE_NAV)** suggerisce una dinamica deteriorata, aggravata dall'assenza di un contesto favorevole all'M&A, penalizzato da tassi elevati, incertezza macroeconomica e tensioni geopolitiche. Secondo stime di PwC, il settore detiene circa 3 trilioni di dollari investiti in 30.000 società, ma con un ritmo di exit ben inferiore al necessario, come evidenziato dal grafico **(PE_EXIT).**

Con oltre 18.000 fondi alla ricerca di 3,3 trilioni e raccolte effettive limitate, il sistema appare sotto pressione. In questo contesto, il ruolo della Federal Reserve potrebbe rivelarsi ancora una volta determinante.

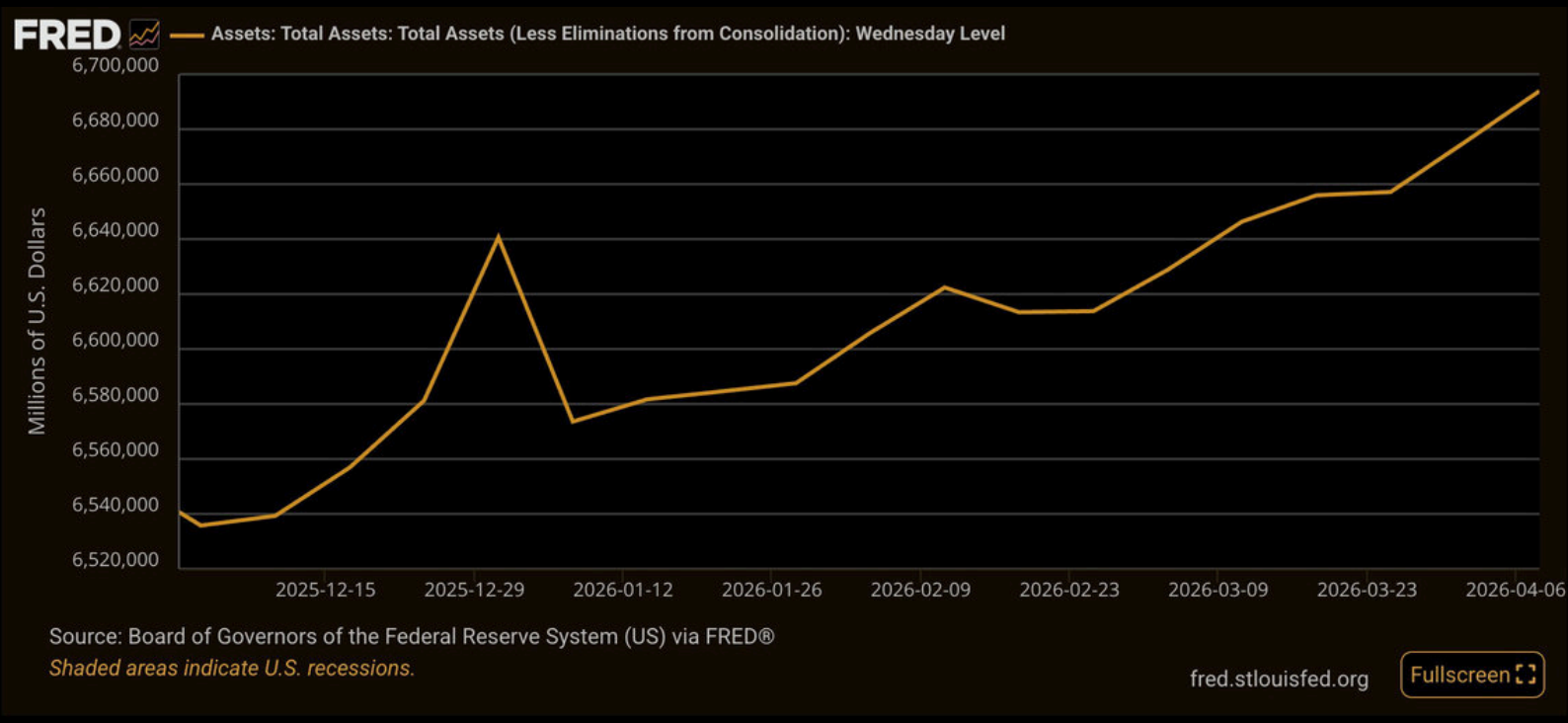


Immagine FED_ASSETS - **Fonte** Fred/Fed of St. Louis

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

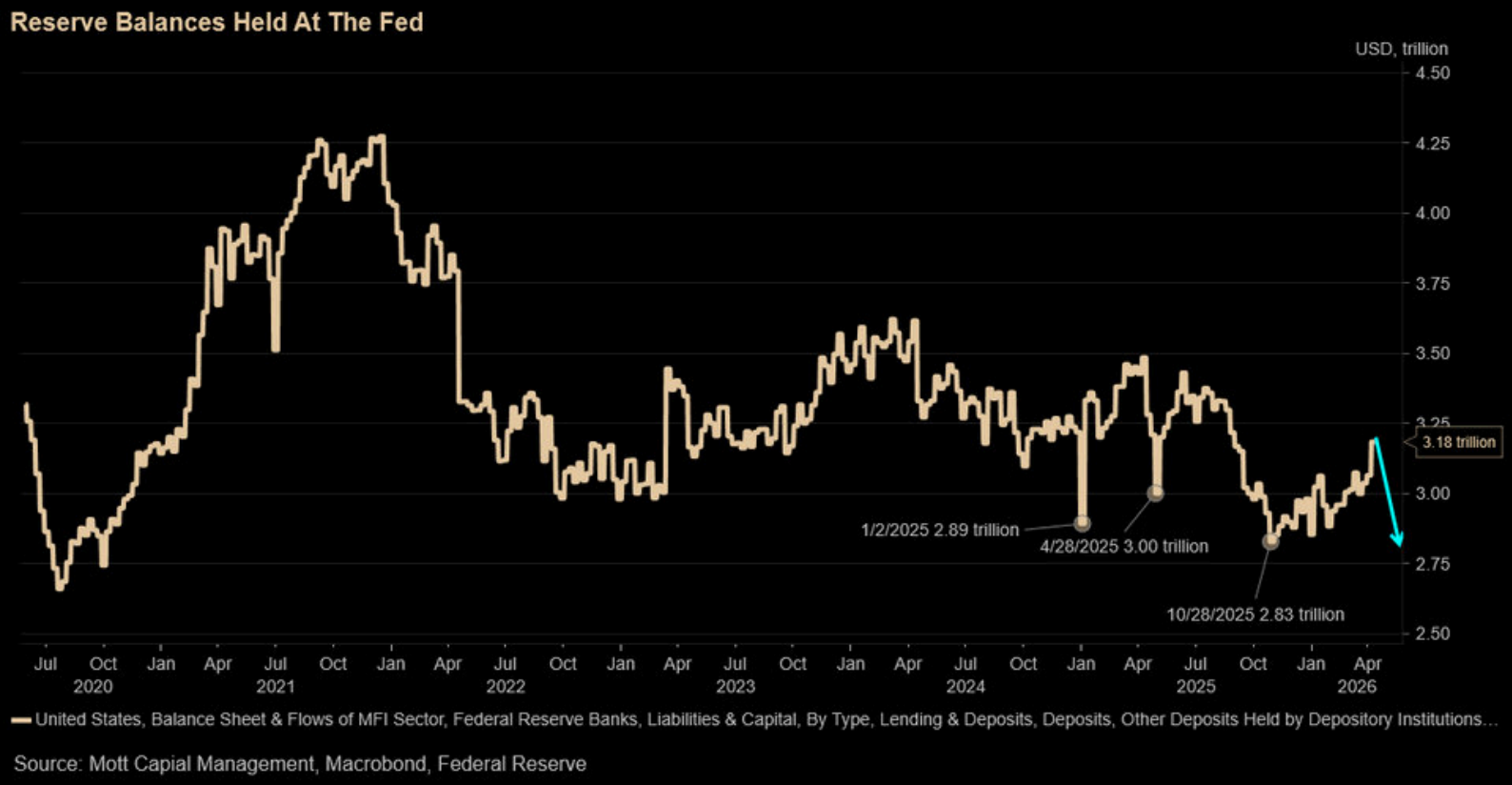


Immagine TGA_RESERVES - **Fonte** Mott Capital Management, FED

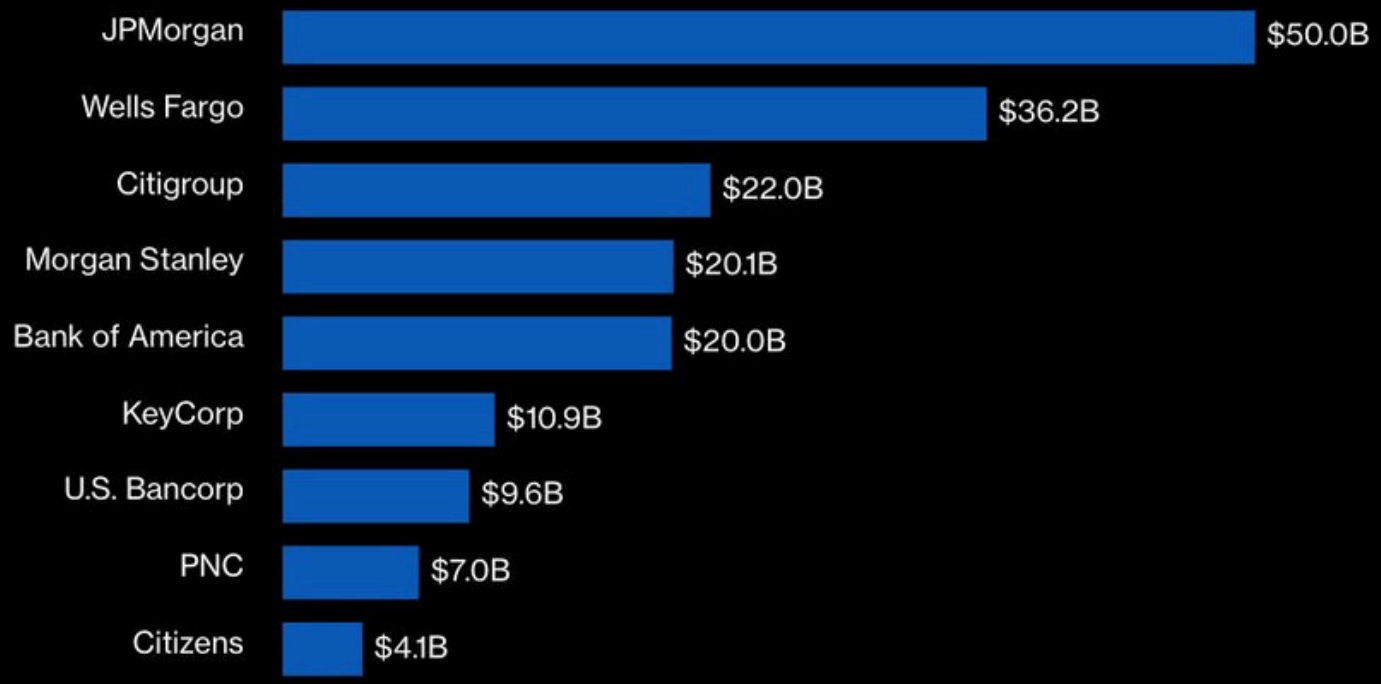
MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine TGA_S&P - **Fonte** TradingView

Large Banks Tally $180 Billion of Loans to Private Credit Firms

Lenders offered the new disclosures this week in a bid to calm investors

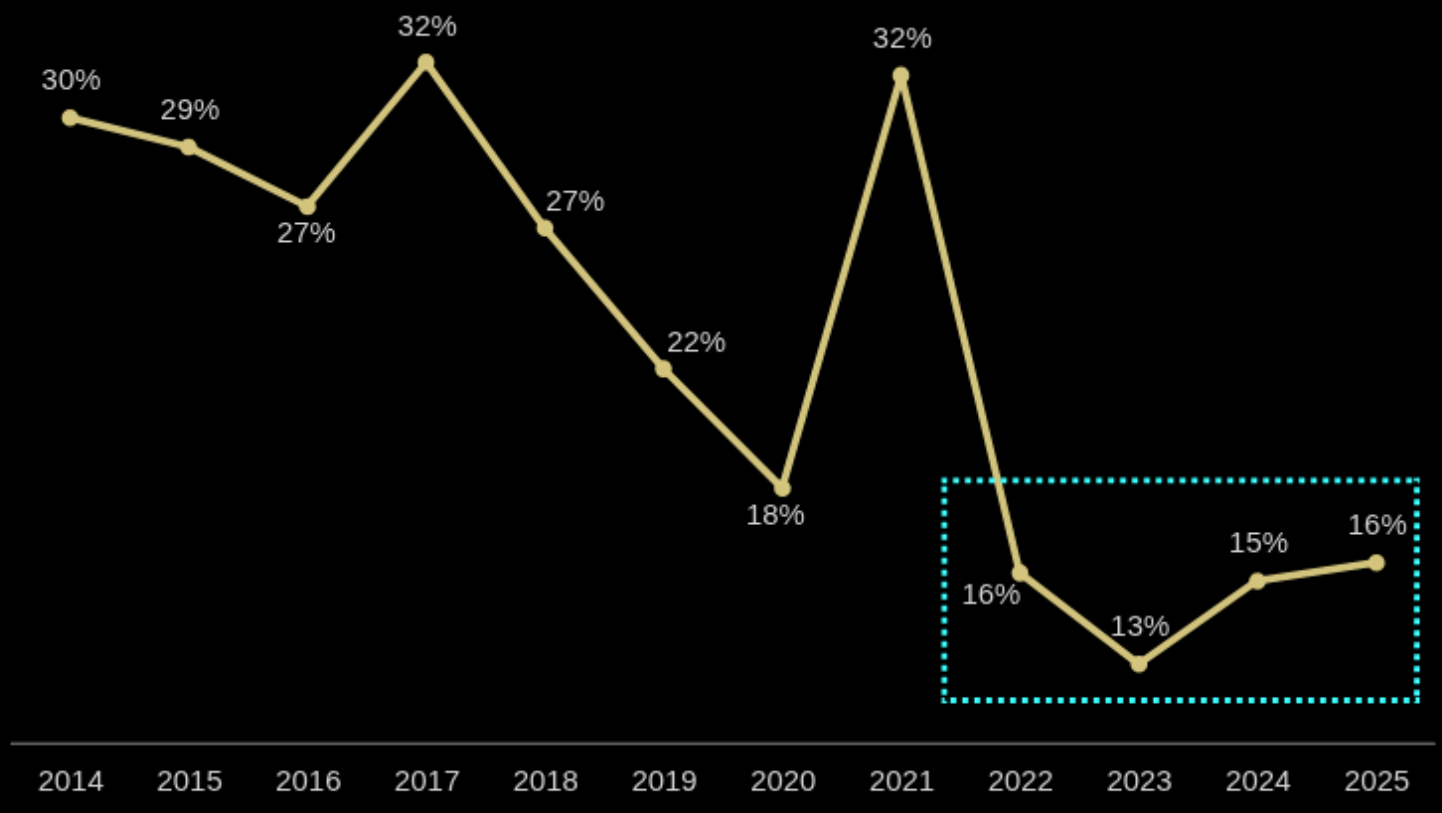


Note: Numbers are approximations disclosed in earnings. Wells Fargo's exposure is for the first quarter; Citigroup's exposure is for the last quarter of 2025; Morgan Stanley's lending to private credit accounts for the vast majority of its $20.1 billion lending to business credit intermediaries.
Source: Bank earnings

Immagine PC_EXPO - **Fonte** Bloomberg

PE Distributions Remain Historically Low

(Distributions as % of NAV)



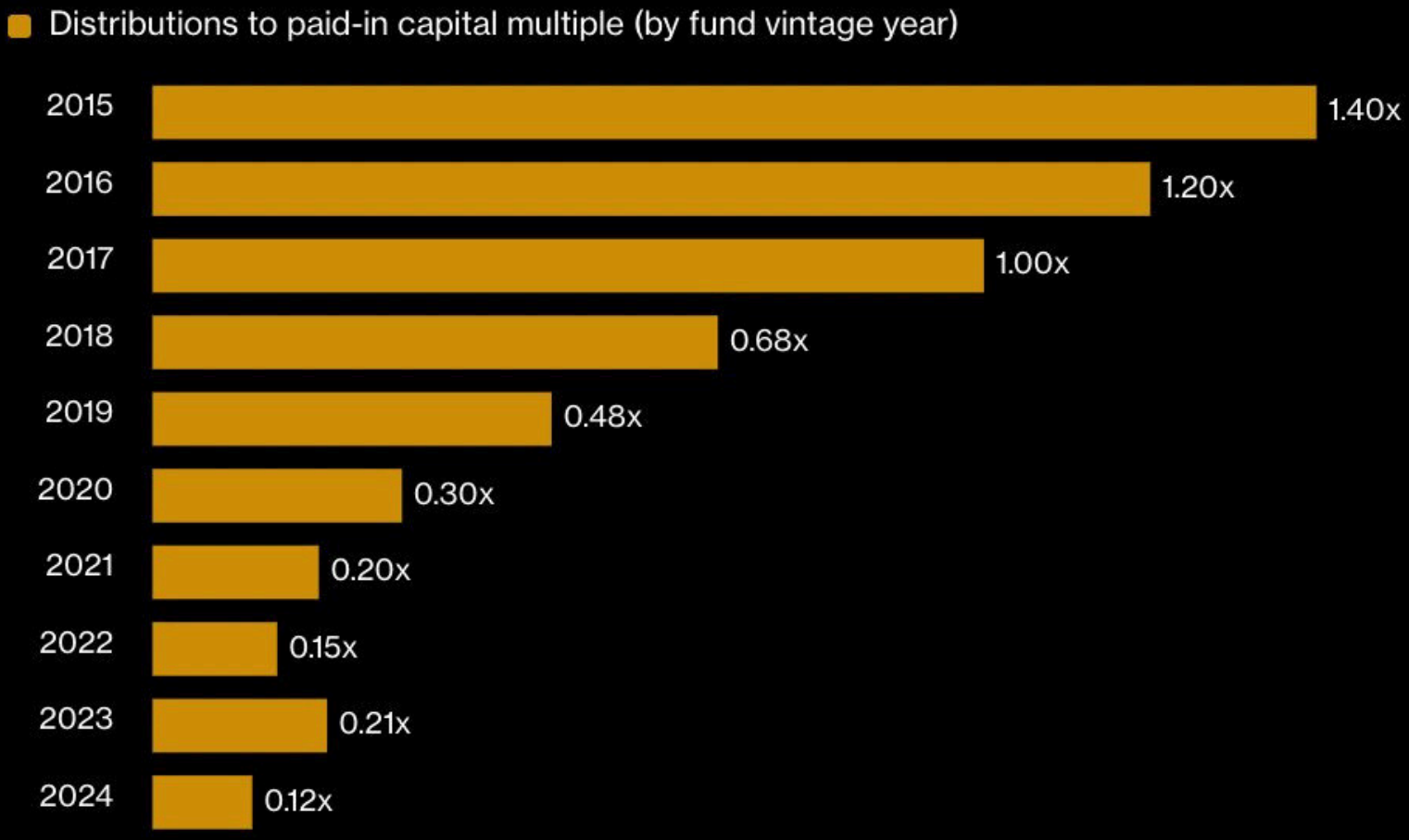
Source: Hamilton Lane

Illiquid Insights

Immagine PE_NAV - **Fonte** Hamilton Lane

PE Has Exited Very Few Of Their Investments From 2020-2021

That means investors have received only a fraction of the cash they put into those fund vintages



Note: Shows equal-weighted pooled DPI multiple
Source: Pitchbook

Immagine PE_EXIT - **Fonte** PitchBook/Bloomberg

Il rally di mercato è stato innescato principalmente dalla chiusura massiva di posizioni short segnalata da Goldman Sachs, con 86 miliardi già riversati sul mercato e ulteriori 70 miliardi potenziali guidati dai CTA.

Il vero nodo è il TGA del United States Department of the Treasury: atteso un incremento di circa 322 miliardi, con effetto di drenaggio di liquidità e riduzione delle riserve (TGA_RESERVES), aggravato dall'assenza di reverse repo.

La crescita del bilancio della Federal Reserve (+160 miliardi, (FED_ASSETS)) evidenzia un supporto implicito di liquidità, determinante per lo short squeeze, pur senza ricorrere formalmente al QE.

Storicamente, l'aumento del TGA ha penalizzato lo S&P 500 (TGA_S&P), mettendo a rischio il recente rally dei risk assets, soprattutto nel comparto AI/tech, in un contesto di mini-QT e liquidità in contrazione.

Il segnale della repo facility della Federal Reserve Bank of New York (10 miliardi il 15 aprile) si inserisce nel contesto del Tax Day, potenzialmente interpretabile come semplice window dressing ma indicativo di tensioni latenti.

Aumentano le variabili di rischio: possibile cambio alla guida della Federal Reserve con Kevin Warsh, incertezza politica legata a Donald Trump, tensioni globali e fragilità crescenti nei mercati di private credit (PC_EXPO) e private equity (PE_NAV, PE_EXIT).

AI/tech: Settore azionario legato all'intelligenza artificiale e alla tecnologia, spesso più sensibile ai movimenti di liquidità e tassi.

Babao di Hormuz: Espressione figurata che indica il rischio geopolitico legato allo Stretto di Hormuz, capace di influenzare mercati e inflazione.

Bilancio della Federal Reserve: Insieme degli attivi e passivi della banca centrale USA; la sua espansione implica maggiore liquidità nel sistema.

Carry trade: Strategia che sfrutta il differenziale tra tassi di interesse di due valute, prendendo a prestito dove i tassi sono bassi e investendo dove sono più alti.

CTA (Commodity Trading Advisors): Operatori quantitativi che utilizzano modelli algoritmici per seguire i trend di mercato.

Drenaggio di liquidità: Riduzione della quantità di denaro disponibile nel sistema finanziario.

Facility repo: Strumento con cui le banche ottengono liquidità dalla banca centrale in cambio di titoli come garanzia.

Facility reverse repo: Operazione opposta alla repo: la banca centrale assorbe liquidità dal sistema.

Hedge / copertura short: Operazione di chiusura di posizioni ribassiste che genera acquisti sul mercato.

IORB (Interest on Reserve Balances): Tasso di interesse che la Federal Reserve paga sulle riserve delle banche.

Liquidità di mercato: Quantità di denaro disponibile per investimenti e scambi finanziari.

M&A (Mergers and Acquisitions): Fusioni e acquisizioni tra aziende, fondamentali per il ciclo del private equity.

Mini-QT (Quantitative Tightening): Riduzione, anche parziale, degli acquisti di titoli da parte della banca centrale.

Overnight rates: Tassi di interesse a brevissimo termine (un giorno), indicatori chiave dello stato di salute del sistema finanziario.

Private credit: Finanziamenti erogati da soggetti non bancari, spesso meno regolamentati.

Private equity: Investimenti in società non quotate, con orizzonte di lungo periodo e minore liquidità.

QE (Quantitative Easing): Politica monetaria espansiva basata sull'acquisto di titoli per immettere liquidità.

Reserve Management Program: Programma della Federal Reserve volto a gestire le riserve e la liquidità del sistema.

Risk assets: Attività finanziarie più rischiose (es. azioni), sensibili a liquidità e tassi.

Riserve bancarie: Depositi delle banche presso la banca centrale, fondamentali per la stabilità del sistema.

Rally di mercato: Fase di forte crescita dei prezzi degli asset finanziari.

Short squeeze: Rapido aumento dei prezzi causato dalla chiusura forzata di posizioni ribassiste.

SOFR (Secured Overnight Financing Rate): Tasso di riferimento per i prestiti overnight garantiti negli USA.

S&P 500: Indice che rappresenta le principali 500 società quotate negli Stati Uniti.

Tax Day: Giorno di scadenza per il pagamento delle tasse negli USA, con impatti sulla liquidità.

T-Bills (Treasury Bills): Titoli di Stato USA a breve termine.

TGA (Treasury General Account): Conto del United States Department of the Treasury presso la banca centrale, che influenza la liquidità nel sistema.

V-shaped recovery: Ripresa molto rapida dei mercati dopo una fase di discesa.

Window dressing: Operazioni temporanee effettuate per migliorare l'apparenza dei bilanci o delle posizioni finanziarie.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

Il Tesoro USA, attraverso buybacks per 45 miliardi in poche settimane, sta di fatto implementando uno stealth QE in funzione di supplenza alla FED, in un contesto tuttavia ben diverso da quello delle crisi (subprime o COVID). Il punto non è l'entità degli interventi, ma la loro normalizzazione in un mercato teoricamente libero e ai massimi storici. Le parole di Hank Paulson, che invoca un back-up plan per la domanda di Treasuries, trovano spiegazione nel grafico **(TSY)**: il leverage record degli hedge funds espone il sistema a rischi di smobilizzi forzati e shock sistemici, come già osservato nel carry trade yen-dollaro. Con quasi 40 trilioni di debito e 2 trilioni di deficit annuo, il mercato presuppone un intervento costante della FED, anche tramite meccanismi di backdoor funding via Primary Dealers (ISIN). Parallelamente, emergono segnali di stress in Europa: dal collocamento portoghese in yuan (dim-sum bonds) alla crisi latente del real estate francese (SCPI), dove richieste di liquidità stanno generando sconti fino al 70%.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Da qui a fine anno, oltre 8 trilioni di debito USA dovranno essere rifinanziati a tassi più elevati, rendendo plausibile uno scenario di "incidente controllato" o quantomeno della sua percezione. Il vero catalizzatore potrebbe arrivare dalla FED: eventuali segnali meno accomodanti, in contrasto con le attese di tagli (Miran, Bessent), rischiano di innescare lo smobilizzo delle posizioni a leva degli hedge funds, amplificando la volatilità sul reddito fisso. In uno scenario estremo, un effetto Hormuz potrebbe generare uno shock sistemico ma, al contempo, trasformare strumenti come il TLT in opportunità. In Europa, attenzione all'evoluzione del real estate francese: se le dinamiche di liquidità dovessero peggiorare, si potrebbe assistere a una fase assimilabile a un subprime 2.0, con implicazioni su credito e OAT. Tuttavia, in caso di rallentamento macro o intervento BCE, tali tensioni potrebbero anche tradursi in opportunità di ingresso a sconto su asset core.

In meno di tre settimane, 45 miliardi di controvalore in buybacks. Il Tesoro USA sta di fatto operando uno stealth QE in funzione di supplenza alla FED. Il punto critico, tuttavia, risiede nella percezione. Ciò che spesso sfugge è il contesto in cui determinate cifre si collocano. Perché una cosa è enfatizzare programmi di acquisto/riacquisto da centinaia di miliardi in fasi di conclamata recessione o crisi sistemica (come subprime o COVID), altra cosa è considerare normale una sequenza di interventi spot da parte di un'entità istituzionale a sostegno evidente di quello che, in teoria, dovrebbe essere un libero mercato.

E, per di più, in regime di massimi storici.

Ecco perché merita attenzione quanto dichiarato dall'ex numero uno della FED, Han Paulson, nel corso di un'intervista nel programma Wall Street Week su Bloomberg Television. Quando un soggetto che ha vissuto dall'interno i meccanismi del Sistema arriva a suggerire esplicitamente alle autorità la predisposizione di un back-up plan per prevenire un potenziale collasso della domanda di Treasuries, la domanda corretta non è tanto "perché", quanto piuttosto "perché ora?".

La risposta è ben rappresentata dal grafico **(TSY)**: il leverage degli hedge funds sul mercato dei Treasuries ha raggiunto livelli record, in una configurazione che richiama quanto osservato il 5 agosto 2024 con il carry trade tra yen e dollaro. In altri termini, un'eventuale smobilizzazione forzata di queste posizioni a leva potrebbe generare shock sistemici sull'intero mercato globale del reddito fisso.

Naturalmente, Hank Paulson è figura esperta. Non sorprende quindi che abbia attenuato la portata del messaggio, rifugiandosi dietro considerazioni di apparente buon senso macro come: *When you hit the wall and you're trying to issue Treasuries and the Fed is the only buyer and the prices of the Treasuries are going down and interest rates are up, that's a dangerous thing... We need an emergency break-the-glass plan, which is targeted and short-term, on the shelf, so it's ready to go when we hit the wall.*

Il nodo resta invariato: quanto il mercato sia disposto a interpretare questa impostazione come prudenziale, piuttosto che come anticipazione di un ulteriore intervento emergenziale, figlio di anni di liquidità in eccesso e a costo nullo.

Con quasi 40 trilioni di debito, 2 trilioni di deficit annuo e circa il 25% delle entrate fiscali già impegnate, appare evidente come l'aumento del premio per il rischio sia una questione di tempo, non di possibilità. Il punto centrale riguarda la struttura stessa del Sistema. Il mercato, infatti, presuppone che, in assenza di domanda reale, la FED intervenga comunque come prestatore di ultima – se non unica – istanza.

In termini operativi, ciò si traduce nella creazione di liquidità per acquistare debito tramite i Primary Dealers: le banche sottoscrivono Treasuries in asta e li rivendono prontamente alla FED. Un'analisi dei codici ISIN rende evidente quello che, nei fatti, rappresenta un backdoor funding ampiamente noto.

Ne deriva che la FED non si limita a sostenere la liquidità del sistema bancario, ma finisce per finanziare direttamente il governo. Si monetizza il debito, si sostiene il deficit e, nel mezzo, gli intermediari operano come broker di questa dinamica, beneficiando di una remunerazione stabile – una fee implicita, contenuta ma ricorrente, capace nel tempo di incidere sui bilanci.

Alla luce di ciò, il timing appare quantomeno significativo: prima l'accelerazione nei buybacks del Tesoro, poi l'intervento di Hank Paulson con l'ipotesi di un piano di emergenza sulla domanda di Treasuries – domanda che, nei dati recenti, sembrerebbe invece supportata anche dalla presenza degli indirect bidders nelle aste.

Il punto è che, da qui a fine anno, oltre 8 trilioni di debito emesso a tassi pandemici dovranno essere rifinanziati a condizioni sostenibili. In questo contesto, diventa plausibile l'ipotesi di un "incidente controllato", o quantomeno della sua percezione, soprattutto in presenza di rendimenti obbligazionari persistentemente elevati.

Un equilibrio fragile, quasi strutturale. Perché tutto sembra convergere sulla FED, esattamente come accade per l'azionario, dove l'anomalia Warsh rappresenta una criticità tutt'altro che marginale. Cosa accadrebbe se, martedì, il candidato alla successione di Jerome Powell escludesse anche solo un taglio dei tassi nel corso dell'anno, in un contesto in cui Stephen Miran — figura chiave nell'entourage economico di Trump — ha già ridimensionato le attese a tre tagli entro il 31 dicembre, mentre Scott Bessent auspica un costo del denaro inferiore di almeno un punto percentuale?

Potrebbe essere proprio questo il catalizzatore capace di innescare lo smobilizzo delle posizioni a leva detenute dagli hedge funds, gli stessi che, attraverso uno short squeeze, hanno recentemente spinto Wall Street verso nuovi massimi.

Il ritorno sulla scena di Hank Paulson, in questo contesto, appare tutt'altro che casuale.

È quindi opportuno mantenere un livello di attenzione elevato. Perché, in uno scenario simile, un eventuale shock potrebbe assumere caratteristiche assimilabili a un effetto Hormuz. Con una conseguenza immediata: il TLT potrebbe trasformarsi rapidamente in una nuova frontiera di opportunità, quasi un Klondike.

Sul fronte obbligazionario, tuttavia, non è solo il contesto statunitense a meritare attenzione. Anche l'Europa offre segnali rilevanti. Al netto di una Isabel Schnabel che ha sfruttato la crisi mediorientale per riaprire il dibattito in sede BCE sul tema delle emissioni di debito comune — in parallelo a una Banca centrale impegnata in una storica deregulation sul fronte M&A — emergono dinamiche degne di nota.

Il caso del Portogallo è emblematico. La scorsa settimana, Lisbona è diventata il primo Paese dell'Eurozona a collocare bond denominati in yuan: 1,99 miliardi di yuan (circa 250 milioni di euro) attraverso un bond a 8 anni emesso via private placement, con il coinvolgimento di Deutsche Bank AG e Industrial and Commercial Bank of China Ltd.

I cosiddetti dim-sum bonds restano strumenti rari al di fuori dell'Asia, con precedenti limitati (Ungheria nel 2016 e un primo test portoghese nel 2019). Il collocamento attuale si inserisce in un quadro di crescente collaborazione tra Portogallo e Cina, con investimenti significativi già avviati e ulteriori impegni annunciati fino al 2030. Lisbona ha esplicitamente definito questa operazione come uno stress test nell'ottica di una diversificazione delle fonti di finanziamento.

Parallelamente, emerge un rischio più silenzioso ma potenzialmente sistemico: quello legato al mercato immobiliare francese e al private credit. Il focus è sui fondi SCPI, strutture open-ended che investono nel real estate. In Francia, otto di questi veicoli gestiscono complessivamente circa 10 miliardi di euro e hanno già ricevuto richieste di rimborso per 2,8 miliardi.

Un dato che assume dimensioni critiche se confrontato con i 143 milioni registrati nello stesso periodo del 2022.

La risposta del mercato non si è fatta attendere. Praemia REIM France ha introdotto una soluzione alternativa, consentendo agli investitori di cedere le quote sul mercato secondario. Tuttavia, le prime aste hanno evidenziato una dinamica estremamente penalizzante: sconti fino al 60% (Priompierre) e addirittura al 70% (Perial 02).

Segnali inequivocabili di tensione, legati al binomio real estate/liquidità — storicamente fragile, soprattutto dopo la fase espansiva del periodo COVID e il successivo rialzo dei tassi a partire dal 2022.

Il problema è strutturale: asset acquisiti ai massimi di valutazione si trovano oggi a fronteggiare una necessità urgente di liquidità (need to sell to raise cash), in un contesto in cui la BCE mantiene un atteggiamento prudente.

A complicare ulteriormente il quadro contribuisce l'elevata esposizione verso immobili corporate (uffici) e aree periferiche, penalizzate sia dallo smart working sia dalla riorganizzazione della domanda verso location più centrali e meglio connesse.

Si tratta quindi di un possibile punto di convergenza tra dinamiche tipiche della crisi subprime e criticità proprie del private credit, con implicazioni ancora da valutare sul sistema bancario e con la concreta possibilità che la BCE segua l'approccio della FED richiedendo dati più granulari sull'esposizione al comparto.

Va tuttavia considerato che le recenti aste rappresentano, almeno per ora, una fase sperimentale (one-off), caratterizzata da volumi e partecipazione limitati. Una sorta di test preliminare.

La vera variabile sarà la partecipazione futura: cosa accadrebbe se, nei prossimi round, un numero maggiore di investitori decidesse di testare il mercato?

In un contesto in cui il real estate francese – fortemente concentrato nell'area parigina – resta un asset di rilevanza strategica, un eventuale deterioramento macro (anche legato a uno shock esogeno come Hormuz) potrebbe paradossalmente trasformare una criticità in opportunità, generando condizioni di ingresso particolarmente favorevoli e fungendo da potenziale catalizzatore anche per gli OAT.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine TSY - **Fonte** Apollo Management

fixed income

Away
ake

Stealth QE e distorsione del mercato: il Tesoro USA, tramite buybacks (45 miliardi), sta di fatto sostituendo la FED, normalizzando interventi straordinari anche in un contesto di massimi storici.

Monetizzazione del debito e backdoor funding: ruolo centrale della FED come acquirente finale tramite Primary Dealers (ISIN), con implicita trasformazione da prestatore di ultima istanza a finanziatore del governo.

Segnale Paulson e rischio domanda Treasuries: l'uscita di Hank Paulson introduce il tema di un possibile back-up plan, spostando l'attenzione dal "perché" al "perché ora".

Rifinanziamento del debito e possibile "incidente controllato": oltre 8 trilioni da rifinanziare entro fine anno, con rendimenti elevati e rischio di shock funzionale a riequilibrare il sistema.

Leverage record e rischio sistemico (TSY): esposizione estrema degli hedge funds sui Treasuries, con potenziale effetto domino in caso di unwind forzato (carry trade yen-dollaro come precedente).

Rischi e opportunità tra USA ed Europa: da un lato potenziale shock stile Hormuz (con TLT come hedge/opportunità), dall'altro segnali europei tra diversificazione (dim-sum bonds portoghesi) e stress su real estate francese (SCPI, sconti fino al 70%)

Back-up plan: Piano di emergenza predisposto dalle autorità per intervenire rapidamente in caso di crisi o disfunzioni di mercato.

Backdoor funding: Meccanismo implicito con cui una banca centrale finanzia indirettamente il governo, ad esempio acquistando titoli tramite intermediari.

BCE (Banca Centrale Europea): Istituzione che gestisce la politica monetaria dell'Eurozona.

Bond: Titolo obbligazionario emesso da Stati o aziende per raccogliere capitale, con pagamento di interessi.

Buybacks: Riacquisto di titoli da parte dell'emittente (in questo caso il Tesoro), utilizzato per gestire debito e liquidità.

Carry trade: Strategia che sfrutta il differenziale tra tassi di interesse di due valute (es. yen e dollaro).

Controvalore: Valore totale monetario di un'operazione finanziaria.

Debito pubblico: Totale delle passività accumulate da uno Stato.

Deficit: Differenza negativa tra entrate e uscite di uno Stato.

Dim-sum bonds: Obbligazioni denominate in yuan emesse fuori dalla Cina, generalmente nei mercati offshore.

ETF (es. TLT). Fondo quotato che replica un indice; TLT è un ETF legato ai Treasury a lunga scadenza.

FED (Federal Reserve): Banca centrale degli Stati Uniti.

Haircut: Riduzione del valore di un asset o del prezzo accettato in vendita.

Hedge funds: Fondi di investimento speculativi con strategie complesse e uso frequente della leva finanziaria.

Indirect bidders: Investitori indiretti (spesso esteri) che partecipano alle aste di titoli di Stato tramite intermediari.

ISIN: Codice identificativo univoco dei titoli finanziari.

Leverage (leva finanziaria): Utilizzo del debito per amplificare l'esposizione e i potenziali rendimenti (ma anche i rischi).

Liquidità: Facilità con cui un asset può essere convertito in denaro senza perdite significative.

M&A (Mergers & Acquisitions): Operazioni di fusione e acquisizione tra aziende.

Monetizzazione del debito: Processo con cui la banca centrale finanzia direttamente o indirettamente il debito pubblico.

OAT: Titoli di Stato francesi (Obligations Assimilables du Trésor).

Posizioni a leva: Investimenti effettuati utilizzando capitale preso a prestito.

Primary Dealers: Intermediari finanziari autorizzati a partecipare direttamente alle aste di titoli di Stato.

Private credit: Finanziamenti concessi da operatori non bancari, spesso meno regolamentati.

Private placement: Collocamento di titoli riservato a un numero limitato di investitori istituzionali.

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

Rendimenti obbligazionari: Guadagno ottenuto da un investimento in obbligazioni.

SCPI: Fondi immobiliari francesi che investono in real estate e distribuiscono rendimenti agli investitori.

Short squeeze: Movimento di mercato in cui chi è posizionato al ribasso è costretto a comprare, spingendo i prezzi verso l'alto.

Stealth QE: Forma "non dichiarata" di espansione monetaria, realizzata attraverso strumenti indiretti.

Stress test: Simulazione utilizzata per valutare la tenuta di un sistema o di un'operazione in condizioni avverse.

Treasuries: Titoli di Stato emessi dal Tesoro degli Stati Uniti.

Yield (rendimento): Rendimento percentuale di un investimento.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

Il ritorno dell'oro si inserisce in un contesto di progressiva erosione del valore del dollaro e di crescente attivismo delle Banche centrali, con acquisti record di metallo fisico. Il bull case delineato da Wells Fargo ipotizza scenari estremi di debasement, mentre dinamiche apparentemente scollegate — come la gestione delle riserve turche o l'espansione monetaria cinese — convergono in una lettura più ampia. Il grafico **(MONEY_SUPPLY)** ridimensiona il ruolo esclusivo della Federal Reserve, evidenziando come la Cina rappresenti il vero motore della liquidità globale. L'accumulo di oro da parte della People's Bank of China non appare quindi come una semplice diversificazione, ma come un pilastro funzionale alla creazione di yuan. Il grafico **(CHINA_BOND)** rafforza questa tesi, mostrando una crescente domanda internazionale di debito cinese, in un contesto di trasformazione silenziosa dell'architettura finanziaria globale.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato sembra avviarsi verso una fase di transizione strutturale, in cui il tema non sarà più solo la contrapposizione tra asset reali e finanziari, ma l'emergere di un nuovo equilibrio bipolare. La progressiva attrattività dei bond cinesi, sostenuta da dinamiche di liquidità e percezione di resilienza agli shock energetici, si accompagna a segnali geopolitici non trascurabili, come l'utilizzo dello yuan in contesti strategici (Hormuz) o emissioni sovrane europee in valuta cinese. La crescita dei volumi **(CHINA_BOND)** in un arco temporale così ristretto suggerisce un'accelerazione non episodica, ma coerente con un contesto di potenziali reset geo-finanziari. In questo scenario, l'oro assume un ruolo centrale non solo come riserva di valore, ma come collaterale implicito di un sistema alternativo. Il rischio per gli investitori resta quello di sottovalutare la gradualità del cambiamento o, al contrario, di attenderne una manifestazione improvvisa.

Attenzione al ritorno deciso dell'oro. Wells Fargo ha recentemente pubblicato un report in cui viene delineato con chiarezza un bull case fondato su un'estremizzazione del processo di debasement del dollaro, tale da poter spingere le valutazioni del metallo prezioso fino a 8.000 dollari l'oncia. Il tutto si inserisce in un contesto che già oggi evidenzia come le Banche centrali globali abbiano acquistato oro fisico nel primo trimestre dell'anno su volumi senza precedenti. Senza dimenticare, in questo quadro, lo shift case della Turchia di cui abbiamo discusso nella scorsa newsletter: il cambio di approccio di Ankara rispetto al deprezzamento record della lira verso il dollaro, concretizzatosi nella vendita di una quota non residuale delle proprie riserve auree.

In tale contesto, merita attenzione anche ciò che potrebbe apparire, solo in prima battuta, un tema confinato all'obbligazionario. Il grafico **(MONEY_SUPPLY)** evidenzia infatti come attribuire alla Federal Reserve il ruolo di unico artefice del regime globale di creazione di liquidità sia, quantomeno, riduttivo. La centralità della Federal Reserve deriva piuttosto dal ruolo benchmark del dollaro all'interno del sistema finanziario globale. Finché, ad esempio, i Treasuries con maturity entro i 24 mesi continueranno a rappresentare il collaterale per antonomasia su scala internazionale, tale percezione tenderà a persistere. Tuttavia, in termini di massa monetaria tradotta in stimolo creditizio, la Cina non presenta rivali. Il dato di crescita del PIL al 5% recentemente comunicato ne rappresenta una diretta conseguenza: una crescita finanziata in larga misura dal debito.

Questo elemento contribuisce a spiegare perché la Cina, ormai da oltre un decennio, stia accumulando oro fisico attraverso la propria Banca centrale, la People's Bank of China, che negli ultimi cinque anni ha avviato un articolato processo di diversificazione delle riserve, alimentando il sospetto diffuso di una de-dollarizzazione mascherata. In realtà, l'oro rappresenta uno strumento funzionale proprio alla prosecuzione della creazione di yuan al di fuori dei radar tradizionali. Come sintetizzato efficacemente da un broker di metalli preziosi con due decenni di esperienza: If China wants to increase trust in the Yuan, gold purchases must actually outpace money printing.

Il secondo grafico **(CHINA_BOND)** offre un'ulteriore chiave interpretativa, configurando di fatto un silenzioso sillogismo di cambiamento di regime. La domanda globale di bond sovrani cinesi — strumenti che sostengono un debito apparentemente insostenibile ma progressivamente svincolato dal dollaro e sempre più ancorato a un backing aureo — continua a crescere. Il volume di negoziazione di obbligazioni onshore del Dragone da parte di fondi stranieri tramite Hong Kong ha raggiunto il record di 179 miliardi di dollari nel mese di marzo, con un turnover medio giornaliero salito al massimo storico di 8,1 miliardi di dollari.

Il rischio interpretativo, tuttavia, è duplice. Da un lato, il paragone diretto con il mercato dei Treasury risulta fuorviante; dall'altro, permane l'errore di chi immagina un processo di de-dollarizzazione realizzabile overnight, relegandolo altrimenti a narrativa complottista. Eppure, quel volume di negoziazione è più che raddoppiato dall'ottobre 2025 a oggi: un orizzonte temporale di appena un semestre, peraltro coincidente con una fase di shock geopolitici e potenziali reset geo-finanziari e commerciali senza precedenti e privi di soluzioni di continuità.

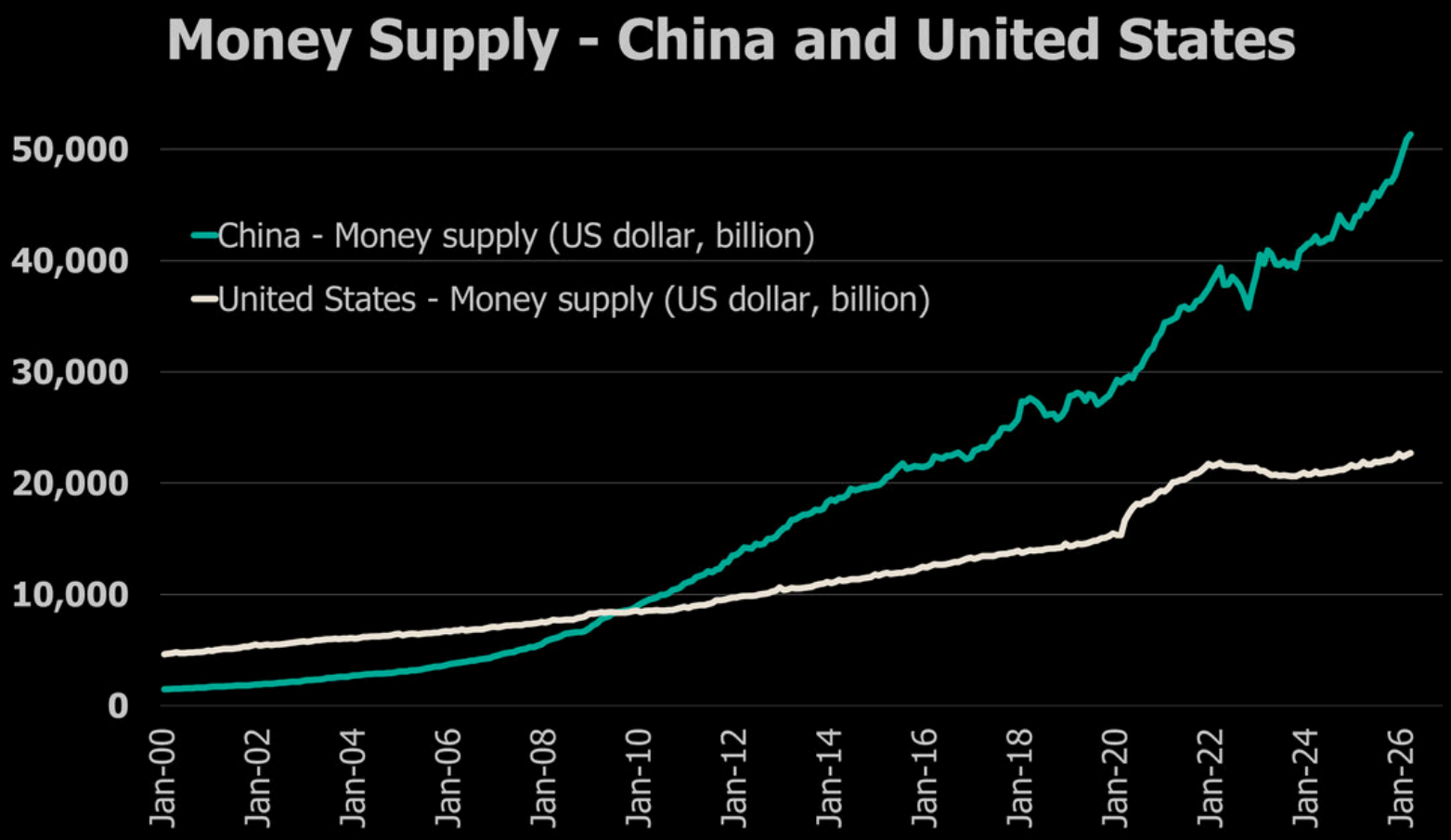
Dall'inizio del conflitto in Iran, i bond cinesi mostrano una strutturale outperformance rispetto agli asset tradizionalmente percepiti come safe-haven, quali gli US Treasuries. Ciò riflette, tra le altre cose, la percezione di una minore esposizione della Cina agli shock energetici — soprattutto se confrontata con l'Eurozona — ma anche, e soprattutto, il grado di libertà con cui la People's Bank of China prosegue nella propria politica di generazione di liquidità.

Il cosiddetto impulso creditizio, monitorabile attraverso la voce di Total Social Financing, agisce su due livelli: internamente, garantisce un cuscinetto strutturale rispetto ai rischi di default dei bond emessi dalle autorità locali; esternamente, si traduce in una versione gold-backed di ciò che fu il principio del petrodollaro negli anni Ottanta e parte dei Novanta, ossia liquidità destinata all'acquisto di asset denominati in dollari, ma con alle spalle le garanzie offerte dall'oro fisico e dal relativo regime di svincolo.

Nel contesto che si sta delineando, l'attenzione tenderà progressivamente a spostarsi dallo scontro tra fisico e cartaceo verso l'emergere di un nuovo bipolarismo sistemico. In quest'ottica, appare difficile interpretare come casuale lo stress test attuato dall'Iran in occasione della prima chiusura ufficiale dello Stretto di Stretto di Hormuz, quando il transito è stato consentito previo pagamento di una commissione denominata esclusivamente in yuan cinesi: una scelta che difficilmente può essere dissociata dal coordinamento con il proprio storico alleato commerciale e militare.

Analogamente, l'emissione di bond cinesi recentemente effettuata dal governo portoghese può essere letta come un ulteriore stress test, questa volta nel cuore dell'Eurozona e non in Medio Oriente, a conferma di dinamiche che appaiono sempre meno episodiche e sempre più strutturali.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Source: The Great Rebalancing, fred.stlouisfed.org, PBoC

Immagine MONEY_SUPPLY - **Fonte** PBOC/FED

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

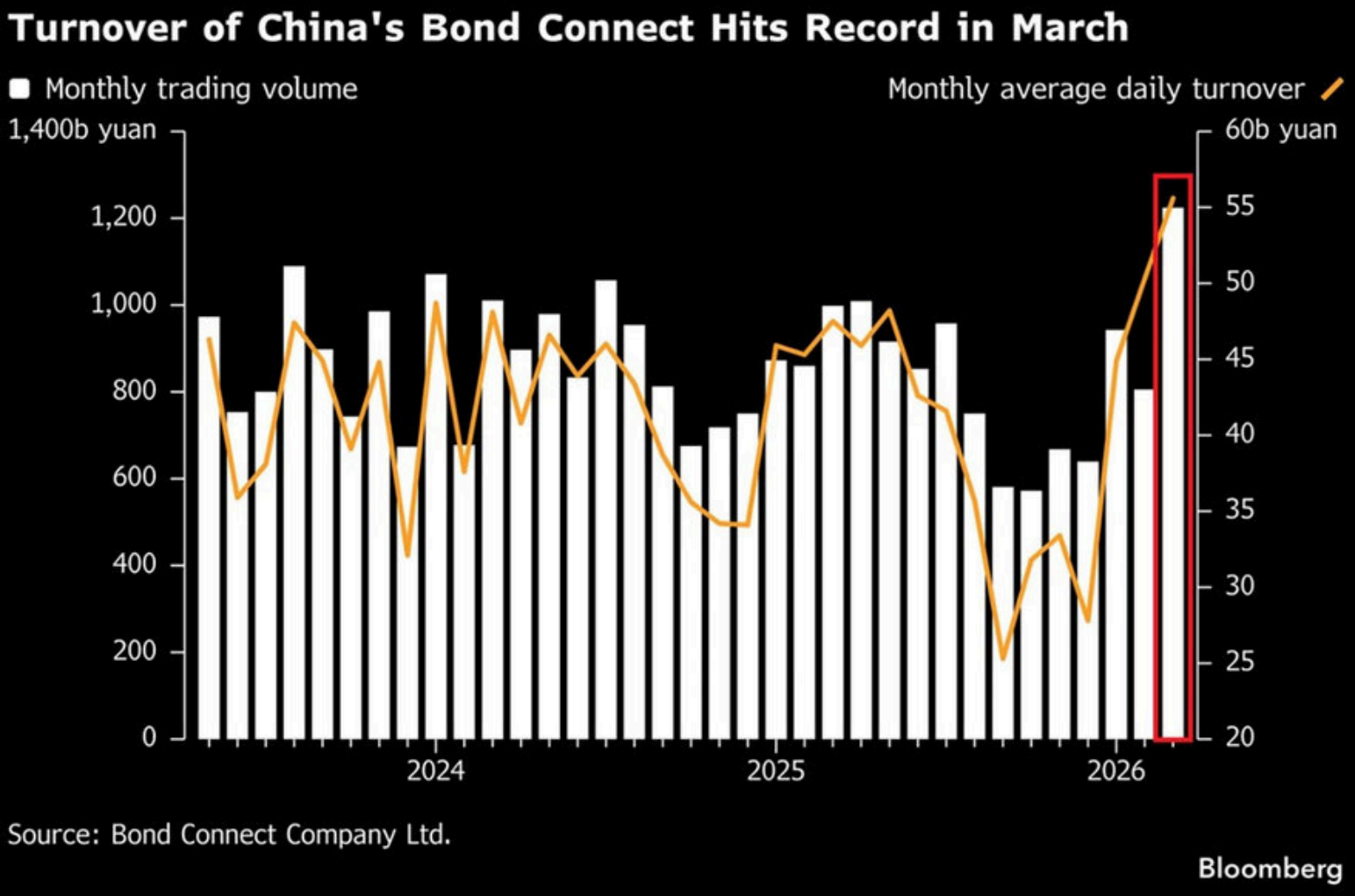


Immagine CHINA_BOND - **Fonte** Bloomberg

commodities

Take Away

Ritorno strutturale dell'oro come asset strategico: il bull case delineato da Wells Fargo si fonda su uno scenario di debasement del dollaro sempre più marcato, rafforzato da acquisti record di oro fisico da parte delle Banche centrali e da dinamiche opportunistiche (es. Turchia).

Accumulo strategico di oro da parte della People's Bank of China: non semplice diversificazione delle riserve, ma elemento funzionale a sostenere la credibilità dello yuan e a permettere espansione monetaria fuori dai radar tradizionali.

Ridimensionamento del ruolo esclusivo della Federal Reserve: il grafico (MONEY_SUPPLY) evidenzia come la creazione di liquidità globale non sia più un fenomeno unipolare, ma distribuito, con implicazioni sulla percezione del dollaro come ancora del sistema.

Crescita della domanda internazionale di bond cinesi: il grafico (CHINA_BOND) segnala un aumento significativo dei volumi e del turnover, interpretabile come segnale di progressivo riposizionamento degli investitori globali verso un'alternativa al debito in dollari.

Centralità della Cina nella generazione di liquidità e crescita: espansione del PIL sostenuta dal debito e utilizzo della leva monetaria come strumento sistemico di stabilizzazione interna e influenza esterna.

Transizione verso un nuovo equilibrio bipolare: tra dinamiche geopolitiche (Hormuz, yuan come valuta di regolamento) e finanziarie (gold-backed system), emerge un cambiamento graduale ma strutturale dell'architettura monetaria globale, spesso sottovalutato o interpretato in modo estremo

Backing aureo (gold-backed): sistema in cui una valuta o strumenti finanziari sono sostenuti, direttamente o indirettamente, da riserve di oro fisico.

Benchmark (valuta di riferimento): parametro o asset utilizzato come standard di confronto nei mercati finanziari; nel caso globale, il dollaro svolge questo ruolo.

Bond sovrani: titoli di debito emessi da uno Stato per finanziarsi sui mercati.

Bull case: scenario previsivo positivo che ipotizza un forte rialzo del prezzo di un asset.

Collaterale: garanzia (spesso titoli di Stato) utilizzata nelle transazioni finanziarie per ridurre il rischio di controparte.

Debasement del dollaro: perdita di valore della valuta dovuta a eccessiva creazione di moneta o politiche monetarie espansive.

De-dollarizzazione: processo di riduzione della dipendenza globale dal dollaro nelle transazioni e nelle riserve.

Diversificazione delle riserve: strategia delle Banche centrali volta a distribuire gli asset detenuti (valute, oro, titoli) per ridurre i rischi.

Impulso creditizio: misura dell'espansione del credito nell'economia, indicativa della spinta alla crescita.

Liquidità: quantità di denaro o strumenti facilmente convertibili in denaro disponibili nel sistema finanziario.

Massa monetaria: totale del denaro in circolazione in un'economia.

Maturity (scadenza): durata residua di un titolo obbligazionario fino al rimborso.

Mercato obbligazionario: mercato in cui vengono scambiati titoli di debito come bond governativi o corporate.

Onshore (mercato onshore): mercato finanziario domestico di un Paese, accessibile principalmente agli operatori locali o tramite canali regolati.

Outperformance: rendimento superiore rispetto a un benchmark o ad altri asset comparabili.

People's Bank of China (PBOC): banca centrale della Cina, responsabile della politica monetaria del Paese.

Petrodollaro: sistema in cui il commercio globale del petrolio è denominato in dollari, rafforzandone la domanda internazionale.

PIL (Prodotto Interno Lordo): valore totale dei beni e servizi prodotti da un Paese in un determinato periodo.

Reset geo-finanziari: cambiamenti profondi e strutturali negli equilibri economici e monetari globali.

Safe-haven assets: asset considerati rifugi sicuri nei momenti di crisi (es. oro, titoli di Stato USA).

Shift case: cambiamento significativo di strategia o approccio in ambito economico o finanziario.

Sillogismo (in ambito economico): concatenazione logica di dati o fenomeni che porta a una conclusione implicita.

Stimolo creditizio: effetto della creazione di credito sull'economia reale, spesso tramite politiche monetarie espansive.

Total Social Financing: indicatore cinese che misura il credito totale fornito all'economia reale.

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

Turnover (volume di negoziazione): valore totale degli scambi effettuati su un mercato in un determinato periodo.

Valuta di riserva: valuta detenuta dalle Banche centrali come parte delle proprie riserve internazionali.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

abstract



In sintesi

"It is impossible to blockade Bitcoin" (Michael Saylor) sintetizza una settimana che potrebbe segnare un passaggio più strutturale per Bitcoin, oltre la consueta volatilità legata al conflitto mediorientale. Il +4% registrato alla riapertura dello stretto di Hormuz rafforza l'ipotesi di una bull trap sopra quota 78.000 dollari, con potenziale estensione verso area 85-90.000 dollari. Tuttavia, il ritorno del controllo iraniano sul chokepoint riapre interrogativi sulla tenuta del movimento. La lettura più profonda suggerisce che Bitcoin stia assumendo un ruolo di "canarino nella miniera politico", analogamente a quanto Microstrategy rappresenta per l'istituzionalizzazione dell'asset. Come l'oro è proxy della Cina, Bitcoin potrebbe diventare proxy del destino degli USA, mentre il Treasury appare sempre più legato a logiche di ciclo monetario finanziario, come implicitamente segnalato dall'allarme sulla domanda lanciato da Hank Paulson (vedi capitolo OBBLIGAZIONARIO).

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il focus si sposta ora sul piano politico e regolatorio. Il calendario del Comitato bancario del Senato è limitato all'audizione del 21 aprile per Kevin Warsh alla guida della FED, ma il vero catalizzatore potrebbe essere un blitz sul Clarity Act. Il riferimento a Hormuz come simbolo della fragilità del regime fiat suggerisce possibili cambi di narrativa improvvisi. In questo contesto, eventuali liquidazioni di posizioni long tra domenica e lunedì potrebbero essere lette come segnali anticipatori. Il mercato potrebbe inoltre necessitare di un "rumore di fondo" loud and clear per assorbire tensioni legate a private credit e possibili correzioni di Wall Street nella settimana pre-FED. Non è escluso uno scenario in cui annunci informali, in stile trumpiano, su negoziati tra banche e società crypto – magari veicolati da figure come Jamie Dimon – possano influenzare significativamente il sentiment. Attenzione quindi a dinamiche rapide e non calendarizzate.

"It is impossible to blockade Bitcoin." In questa affermazione di Michael Saylor si condensa il senso profondo di una settimana che, per Bitcoin, potrebbe rivelarsi ben più di un semplice, ennesimo ciclo di volatilità legato alle prospettive di risoluzione del conflitto mediorientale. Il +4% registrato dalla cryptovaluta alla riapertura dello stretto di Hormuz si configurerebbe, in termini teorici, come una conferma di quella che alcuni avevano fin da subito identificato come una bull trap rialzista sopra quota 78.000 dollari, potenzialmente destinata — almeno sulla carta — a proiettare le valutazioni in area 85-90.000 dollari nelle prossime settimane.

Si assisterà a un nuovo tonfo, ora che le autorità iraniane hanno dichiarato il pieno ritorno sotto il loro controllo del chokepoint? Oppure quella stessa affermazione di Michael Saylor trascende la reazione pavloviana ai continui stop-and-go bellici, assumendo piuttosto il ruolo di canarino nella miniera politico, esattamente come Microstrategy rappresenta un indicatore del grado di istituzionalizzazione di Bitcoin? Così come l'oro si configura ormai come proxy della Cina, Bitcoin potrebbe esserlo del destino degli USA, in misura persino superiore rispetto al Treasury, ormai ridotto — di fatto — a mero indicatore della necessità di un nuovo ciclo monetario fondato su logiche puramente finanziarie e non più sulla gestione del debito, come implicitamente riconosciuto nell'allarme sul crollo della domanda lanciato da Hank Paulson (vedi capitolo OBBLIGAZIONARIO).

Siamo dunque di fronte a una tokenizzazione in rampa di lancio? Il Comitato bancario del Senato ha in agenda, per questa settimana, un'unica convocazione: quella del 21 aprile, relativa all'audizione di conferma della nomina di Kevin Warsh alla guida della FED a partire dal prossimo mese. E se fosse invece un intervento improvviso sul Clarity Act a modificare radicalmente il corso degli eventi? In questo contesto, il riferimento a Hormuz quale simbolo di un regime fiat che il debito USA non è più in grado di sostenere come unico denominatore apre uno scenario di potenziale discontinuità.

Diventa quindi essenziale interpretare con una chiave prospettica e politica eventuali liquidazioni di massa di posizioni long nella notte tra domenica e lunedì.

Si percepisce, infatti, un chiaro sentore di possibile blitz. Anche perché il private credit e una eventuale correzione di Wall Street necessiterebbero di un rumore di fondo sufficientemente loud and clear per attraversare indenni le forche caudine di questa settimana pre-FED. E, in fondo, non è necessario che il Comitato bancario calendarizzi formalmente alcunché: non serve un passaggio ufficiale. Potrebbe essere sufficiente un annuncio in pieno stile trumpiano, che faccia riferimento a negoziati in corso o a un accordo ormai imminente tra rappresentanti del sistema bancario e del mondo crypto. Magari da parte di Jamie Dimon. Magari mercoledì. Magari vale la pena prestare attenzione.

forex & crypto

Take Away

Ruolo di Bitcoin oltre la volatilità: la frase *"It is impossible to blockade Bitcoin"* (Michael Saylor) come chiave di lettura di una fase potenzialmente strutturale e non solo ciclica.

Bitcoin come indicatore sistemico: da "canarino nella miniera politico" a proxy del destino degli USA, in parallelo con Microstrategy per l'istituzionalizzazione e con l'oro come proxy della Cina.

Dinamica di mercato e bull trap: il +4% alla riapertura dello stretto di Hormuz come possibile conferma di una bull trap sopra quota 78.000 dollari, con target teorici in area 85-90.000 dollari.

Crisi del Treasury e ciclo monetario: il debito USA e il calo della domanda (Hank Paulson, vedi capitolo OBBLIGAZIONARIO) come segnali di un sistema sempre più legato a logiche finanziarie.

Geopolitica e reazioni di breve: il ritorno del controllo iraniano sul chokepoint e il rischio di un nuovo tonfo legato agli stop-and-go del conflitto.

Catalizzatori politici e regolatori: possibile impatto di un blitz sul Clarity Act, dinamiche pre-FED, e ruolo di annunci informali (stile trumpiano, Jamie Dimon) nel guidare il sentiment di mercato.

Bull trap: Falso segnale rialzista che induce gli investitori a comprare prima di un'inversione al ribasso.

Canarino nella miniera: Metafora che indica un segnale anticipatore di un rischio più ampio o sistemico.

Chokepoint: Punto strategico (spesso geografico) il cui controllo può influenzare flussi economici o commerciali globali.

Clarity Act: Proposta normativa statunitense volta a definire in modo più chiaro la regolamentazione degli asset digitali.

Cryptovaluta: Valuta digitale basata su tecnologia blockchain, non emessa da banche centrali.

Ciclo monetario: Fase dell'economia caratterizzata da politiche espansive o restrittive delle banche centrali su tassi e liquidità.

FED: Federal Reserve, banca centrale degli Stati Uniti, responsabile della politica monetaria.

Forche caudine: Espressione figurata che indica un passaggio obbligato e critico.

Istituzionalizzazione (di Bitcoin): Processo di crescente adozione da parte di investitori istituzionali e grandi aziende.

Liquidazione di posizioni long: Chiusura di investimenti che puntavano su un rialzo dei prezzi.

Microstrategy: Società quotata nota per detenere ingenti riserve in Bitcoin, spesso vista come proxy dell'adozione istituzionale.

Posizioni long: Strategie di investimento che traggono profitto da un aumento del prezzo di un asset.

Private credit: Finanziamenti erogati da soggetti non bancari, spesso meno regolamentati e meno liquidi.

Proxy (finanziario): Asset o indicatore utilizzato per rappresentare indirettamente l'andamento di un fenomeno più ampio.

Reazione pavloviana: Risposta automatica e immediata a uno stimolo, senza analisi approfondita.

Regime fiat: Sistema monetario basato su valute non convertibili in beni reali (come l'oro), il cui valore è stabilito per legge.

Stop-and-go bellici: Alternanza di escalation e de-escalation in un conflitto.

Tokenizzazione: Trasformazione di asset reali o finanziari in token digitali su blockchain.

Treasury: Titoli di Stato statunitensi, considerati riferimento globale per il mercato obbligazionario.

Volatilità: Misura dell'ampiezza e frequenza delle variazioni di prezzo di un asset.



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