MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

4 - 10 MAGGIO

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

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

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

64 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

65 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

Dopo la sequenza ravvicinata di decisioni delle Banche centrali, il mercato entra in una fase di assestamento, iniziando a leggere i dati macro con maggiore distacco rispetto alle aspettative incorporate. Il vero punto di gravità resta la riunione della Federal Reserve del 16-17 giugno, percepita però come troppo distante rispetto a un contesto globale caratterizzato da tensioni geopolitiche e volatilità latente. Da qui il dubbio: quale evento potrà fungere da detonatore per un intervento straordinario? Sullo sfondo si muove un'agenda macro estremamente densa: PMI manifatturieri in Europa, ordinativi industriali USA e segnali inflazionistici da economie fragili come la Turchia. Il quadro è quello di un equilibrio instabile, dove ogni dato può assumere una valenza sistemica e contribuire a ridefinire le aspettative su crescita, inflazione e politiche monetarie.

Cosa aspettarsi dal mercato?

La settimana si configura come un vero stress test per i mercati globali. I riflettori saranno puntati su una sequenza serrata di indicatori: PMI servizi e compositi a livello globale, dati sul lavoro USA (JOLTs e non-farm payrolls) e soprattutto il Treasury Refunding Announcement, cruciale per comprendere l'evoluzione delle strategie di finanziamento del debito americano e il possibile passaggio da operazioni tecniche a forme implicite di quantitative easing. A ciò si aggiungono dati su inflazione, consumi e commercio internazionale, fino alla bilancia commerciale cinese, che fungerà da termometro in vista del confronto geopolitico tra Stati Uniti e Cina. In questo contesto, Wall Street osserverà ogni pubblicazione con estrema attenzione: il mercato non cerca conferme, ma segnali di rottura. Ed è proprio da questi che potrebbe emergere il prossimo movimento direzionale.

Macro

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Dopo il diluvio di Banche centrali, i mercati entrano in una fase di primo assestamento, accompagnata da una lettura iniziale dei dati finalmente depurata dalle aspettative. Il baricentro resta tuttavia uno soltanto: la prossima riunione della FED, attesa per il 16-17 giugno. Una scadenza che appare distante rispetto a un contesto macro internazionale segnato da tensioni geopolitiche e da una volatilità implicita pronta a esplodere. Il tema diventa quindi inevitabile: quale sarà il kicker in grado di innescare una riunione straordinaria? Quale casus belli, tra i molteplici già delineati, trasformerà l'esordio di Kevin Warsh in un atto prodromico a qualcosa di ben più rilevante?

Nel frattempo, il calendario macro si presenta estremamente denso.

Lunedì 4 maggio riflettori sui PMI manifatturieri in Italia, Germania, Francia, Spagna ed Eurozona, mentre negli USA sono attesi gli ordinativi industriali; sullo sfondo, la Corea del Sud dei record azionari emetterà debito a 2 anni, mentre resta sotto osservazione la dinamica inflattiva della weimariana Turchia.

Martedì 5 maggio sarà la volta della Banca centrale australiana e della sua decisione sui tassi, in parallelo ai dati sulla bilancia commerciale di Canada e USA, con questi ultimi che pubblicheranno anche PMI servizi e JOLTs sull'apertura di nuove attività.

Mercoledì 6 maggio spazio ai PMI servizi e compositi su scala globale, dalla Cina all'Eurozona (con il PPI), dalla Gran Bretagna al Brasile. Negli USA, attenzione massima all'annuncio di Scott Bessent sul Treasury Refunding Announcement: il calendario delle emissioni che chiarirà come, quanto e soprattutto quando l'Operation Twist in atto via buybacks record potrà evolvere de facto in un QE sotto mentite spoglie. Completano la giornata i dati Ivey PMI in Canada.

Giovedì 7 maggio focus su bilancia commerciale australiana, vendite al dettaglio nell'Eurozona, inflazione in Messico e richieste iniziali di disoccupazione negli USA.

Venerdì 8 maggio, bilancia commerciale della Germania, disoccupazione in Canada e soprattutto non-farm payrolls e tasso di disoccupazione negli Stati Uniti: una vera TAC total body cui Wall Street guarderà con la stessa attenzione finora riservata allo Stretto di Hormuz. A seguire, i consueti dati del venerdì dell'Università del Michigan su aspettative di sentiment, prezzi e inflazione.

Infine, attenzione a **sabato 9 maggio** con la bilancia commerciale della Cina, un proxy rilevante in vista dell'incontro tra Xi Jinping e Donald Trump.

Macro

Take Away

Assestamento post Banche centrali e lettura dei dati: dopo il diluvio di interventi, i mercati iniziano una fase di stabilizzazione e di reinterpretazione dei dati macro, finalmente depurati dalle aspettative incorporate.

Settimana densa di dati macro globali: PMI manifatturieri e servizi, ordinativi industriali, JOLTs, PPI e dati sull'inflazione e sul lavoro compongono un calendario capace di influenzare rapidamente le aspettative di mercato.

Centralità della FED (16-17 giugno): la riunione della FED resta il fulcro dell'attenzione, ma la distanza temporale appare incoerente rispetto a un contesto segnato da tensioni geopolitiche e volatilità implicita in aumento.

Focus sul Treasury Refunding Announcement: l'annuncio di Scott Bessent sarà cruciale per comprendere tempi e modalità di evoluzione dell'Operation Twist via buybacks record verso un possibile QE sotto mentite spoglie.

Rischio evento straordinario (kicker / casus belli): cresce l'interrogativo su quale fattore scatenante possa anticipare le mosse della FED, trasformando l'esordio di Kevin Warsh in un passaggio preparatorio a dinamiche più ampie.

Dati chiave per il sentiment di mercato: non-farm payrolls USA, disoccupazione, dati dell'Università del Michigan e bilancia commerciale cinese rappresentano veri indicatori sistemici, osservati come una "TAC total body" da Wall Street e rilevanti anche in ottica geopolitica (Xi Jinping – Donald Trump).

Macro

Glossario

Assestamento dei mercati: Fase di stabilizzazione dopo movimenti forti, in cui i prezzi cercano un nuovo equilibrio.

Bilancia commerciale: Differenza tra esportazioni e importazioni di un Paese; misura la sua posizione nei commerci internazionali.

Buybacks (di titoli pubblici): Riacquisti di titoli da parte dell'emittente (es. Tesoro o banca centrale) per influenzare liquidità e rendimenti.

Casus belli: Evento scatenante che può provocare una reazione significativa dei mercati o delle istituzioni.

Dati depurati dalle aspettative: Dati economici letti al netto delle previsioni già incorporate nei prezzi di mercato.

FED (Federal Reserve): Banca centrale degli Stati Uniti, responsabile della politica monetaria americana.

Ivey PMI: Indicatore dell'attività economica canadese basato su indagini presso i direttori degli acquisti.

JOLTs (Job Openings and Labor Turnover Survey): Report USA che misura posti di lavoro vacanti, assunzioni e dimissioni.

Kicker: Evento o fattore decisivo capace di innescare un movimento di mercato o una decisione straordinaria.

Non-Farm Payrolls: Dato mensile USA sull'occupazione, escluso il settore agricolo; tra i più rilevanti per i mercati.

Operation Twist: Strategia della banca centrale che modifica la struttura delle scadenze dei titoli detenuti per influenzare i tassi a lungo termine.

Ordinativi industriali: Indicatore che misura il volume di nuovi ordini ricevuti dall'industria.

PMI (Purchasing Managers' Index): Indice che misura lo stato di salute del settore manifatturiero o dei servizi.

PMI composito: Indicatore che combina dati di manifattura e servizi per offrire una visione complessiva dell'economia.

PPI (Producer Price Index): Indice dei prezzi alla produzione; misura l'inflazione dal lato delle imprese.

Prodromico: Fase preliminare che anticipa un evento più rilevante.

Proxy: Indicatore utilizzato come sostituto per rappresentare un fenomeno più complesso.

Macro

Glossario

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

Richieste iniziali di disoccupazione: Numero di persone che richiedono per la prima volta i sussidi di disoccupazione.

Sentiment dei consumatori (Università del Michigan): Indice che misura fiducia e aspettative economiche delle famiglie statunitensi.

Treasury Refunding Announcement: Comunicazione del Tesoro USA sulle future emissioni di debito pubblico.

Volatilità implicita: Misura delle aspettative di mercato sulla futura variabilità dei prezzi.

Weimariana (inflazione): Riferimento storico all'iperinflazione della Repubblica di Weimar, usato per descrivere dinamiche inflattive estreme.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

Gli indici azionari continuano a macinare record con una resilienza quasi "Teflon", ma la qualità del movimento si deteriora: il quarto massimo su cinque avviene con breadth negativa **(BREATDH)**, segnale storicamente associato a rischio di drawdown e a un aumento della Momentum volatility, come evidenziato da Goldman Sachs. Il mercato appare sempre più trainato da pochi titoli: Mag7 in forte rialzo contro un equal-weighted S&P 500 in calo, mentre emergono segnali di stress anche nei fondamentali (CDS Meta ai massimi e cash flow negativo). In parallelo, la correlazione azionaria scende verso livelli pre-Volmageddon **(CORRELATION 1)**, nonostante un contesto geopolitico che dovrebbe spingerla al rialzo, e il VIX cala in controtendenza rispetto alla volatilità dei singoli titoli. Il comparto semiconduttori **(SOX)**, dopo un rally estremo, mostra fragilità strutturali con livelli elevati di BRI. Il tutto si inserisce in un contesto apparentemente facile da navigare — quasi da QE — ma sempre più disconnesso e instabile.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il quadro suggerisce un equilibrio fragile sostenuto da dinamiche tecniche più che fondamentali. Esaurita la spinta dei CTA, il testimone potrebbe passare ai Vol-Control funds **(VOL_CONTROL)**, strategie sistematiche che amplificano i movimenti ma richiedono una realized volatility in calo per sostenere il rally. Parallelamente, il retail assume un ruolo inedito: non più inseguitore ma creatore di momentum, con volumi record su ETF a leva **(RETAIL)**, mentre quelli sugli indici tradizionali si contraggono. Questo mix alimenta un mercato efficiente nel breve ma instabile nel medio, dove segnali di correzione — tra correlazione e breadth — si moltiplicano. Il possibile catalizzatore potrebbe emergere da fattori geopolitici, da una rotazione forzata legata alle IPO **(IPO)** o da eventi di mercato come Gamestop e potenziali effetti a catena su leva e derivati (Archegos-like). La fase attuale potrebbe quindi protrarsi, ma con rischio crescente di una correzione improvvisa e violenta.

Altra settimana, altro record per gli indici azionari. Teflon. Addirittura, quello di aprile per l'S&P 500 e il Nasdaq è stato il miglior mese dal novembre 2022. E quello appena registrato rappresenta il quarto degli ultimi cinque massimi storici raggiunto con breadth negativa **(BREATDH)**, a fronte di 328 titoli in negativo contro soli 172 in positivo. In tal senso, Goldman Sachs evidenzia nel proprio report strategico come *narrowing breadth has historically indicated equity market drawdown (i.e. crash) risk, while momentum volatility will continue to remain elevated… The clearest implication of narrow breadth for investors is continued Momentum volatility, which can act as a destabilizer for the market once momentum reverses. While narrow breadth can persist for months, eventually it resolves in either a "catch up" or a "catch down" (i.e., meltup of "everything else" or meltdown of the handful of "market generals"), with both outcomes consistent with Momentum volatility.* Il medesimo strategist sottolinea inoltre come i dati Prime della banca mostrino un'esposizione netta degli hedge fund al Momentum prossima ai massimi pluriennali.

E, osservando con maggiore attenzione, dall'inizio della guerra le Mag7 hanno registrato un +10%, l'S&P +5%, mentre l'equal-weighted S&P 500 ha segnato un -1%. Il tutto con il CDS a 5 anni di Meta che, nella medesima giornata di venerdì, ha toccato quota 74,66, massimo storico, in concomitanza con l'annuncio di un'emissione obbligazionaria da 25 miliardi destinata a finanziare un Capex ormai ingestibile. Il tutto, peraltro, a fronte di un cash flow passato per la prima volta in territorio negativo. Navigare un contesto di mercato simile — aggravato da un Donald Trump che alterna tantrum a pivot degli indici per almeno 5-6 volte al giorno — appare oggettivamente complesso. Eppure, i risultati sembrano suggerire una facilità operativa tipica di un ciclo di QE: in apparenza, è sufficiente mantenere un approccio long only.

Tuttavia, vi è qualcosa che va oltre numeri e aspettative. Ad esempio, appare opportuno monitorare quanto emerge da questo grafico **(CORRELATION 1)**: in un contesto caratterizzato da una disconnessione record, la dinamica della correlazione assume un peso determinante. Attualmente, quella del mercato azionario si sta avvicinando pericolosamente ai minimi registrati immediatamente prima dell'esplosione del cosiddetto Volmageddon di inizio 2018.

Con un'aggravante rilevante: il fattore geopolitico. I costi energetici, tipicamente, dovrebbero implicare un aumento della correlazione. Invece, si osserva l'opposto. Ulteriore segnale di allerta: nonostante una volatilità elevata sui singoli titoli, il VIX ha registrato una flessione.

Proseguendo nell'analisi, è inevitabile soffermarsi sulla superstar del momento: il SOX, indice dei semiconduttori, che prima della recente battuta d'arresto aveva inanellato 18 sedute consecutive in rialzo. Il grafico **(SOX)** si configura come un classico "canarino nella miniera", evidenziando come quasi la metà dei titoli presenti nell'indice presenti un valore di ratio BRI (Bubble Risk Indicator) superiore a 0.8 e circa due terzi superiore a 0.7. L'instabilità implicita nel comparto dei semiconduttori USA non appare quindi riconducibile a una semplice – e temporanea – concentrazione degli investimenti, bensì a una fragilità di natura strutturale.

A conferma implicita di tale dinamica, il primo segnale di cedimento settoriale registrato mercoledì scorso, dopo la lunga sequenza di sedute positive, ha mostrato una correlazione poco significativa con il titolo SoftBank. Quest'ultimo ha a sua volta risentito delle notizie sui conti provenienti dal fronte OpenAI, anche in considerazione del fatto che i titoli dell'azienda di Altman rappresentano storicamente il collaterale privilegiato per i circular deals della holding guidata da Masayoshi Son.

Infine, il grafico **(IPO)** evidenzia come un eccessivo affidamento sull'imminente fine della finestra di blackout – e quindi sulla ripresa dei buybacks corporate, spesso generatori di rally distorsivi – possa rivelarsi azzardato. Valutazioni elevate nel comparto tecnologico potrebbero infatti incentivare prese di profitto, anche alla luce di una stagione di IPO ormai alle porte.

Ma il quadro resta incompleto. Nella notte tra venerdì e sabato, i segnali di de-escalation provenienti da Teheran e dal Pakistan hanno spinto Donald Trump a inviare al Congresso una comunicazione relativa ai poteri di guerra attivi da 60 giorni, affermando che *the ceasefire terminated hostilities and so doesn't need authorization.* Tuttavia, immediatamente dopo, il medesimo Presidente ha dichiarato che *US will be taking over Cuba almost immediately.* Finita una guerra, se ne apre un'altra? E, soprattutto, quale sarà la reazione dei mercati azionari?

Esiste una dinamica ancora poco osservata, ma potenzialmente rilevante, soprattutto ora che il flipping dei CTA da max short a max long appare esaurito in termini di flussi. Il grafico **(VOL_CONTROL)** suggerisce infatti l'ingresso in scena dei cosiddetti Vol-Control funds: fondi basati su strategie algoritmiche di controllo e ottimizzazione della volatilità, che il breadth ai minimi dalla crisi del 2008 rischia ora di amplificare. Si tratta di capitali gestiti con leva fino a 3X, caratterizzati da un approccio sistematico di acquisto e vendita volto all'off-setting della volatilità. The real systematic bid is only beginning. Tuttavia, permane un elemento critico: la realized volatility deve continuare a ridursi affinché tali flussi possano sostenere il rally.

Infine, merita attenzione una dinamica quasi "mutazionale" innescata dall'ultimo rally bellico: il comparto retail non si è limitato a inseguire il trend dei semiconduttori, ma ha contribuito attivamente alla sua costruzione. Da tail chaser a vero e proprio creatore di momentum. Il grafico **(RETAIL)** è inequivocabile. I volumi medi giornalieri sugli ETF a leva 3X – sia short (OXS) sia long (OXL) – hanno raggiunto i 330 milioni di azioni, massimo degli ultimi 16 mesi, raddoppiando nelle ultime due settimane. Il volume sull'ETF long ha superato il 99% delle osservazioni degli ultimi cinque anni, quello sullo short il 97%. Al contrario, gli ETF direzionali sull'S&P 500 hanno visto i volumi scendere a 90 milioni di azioni, prossimi ai minimi annuali.

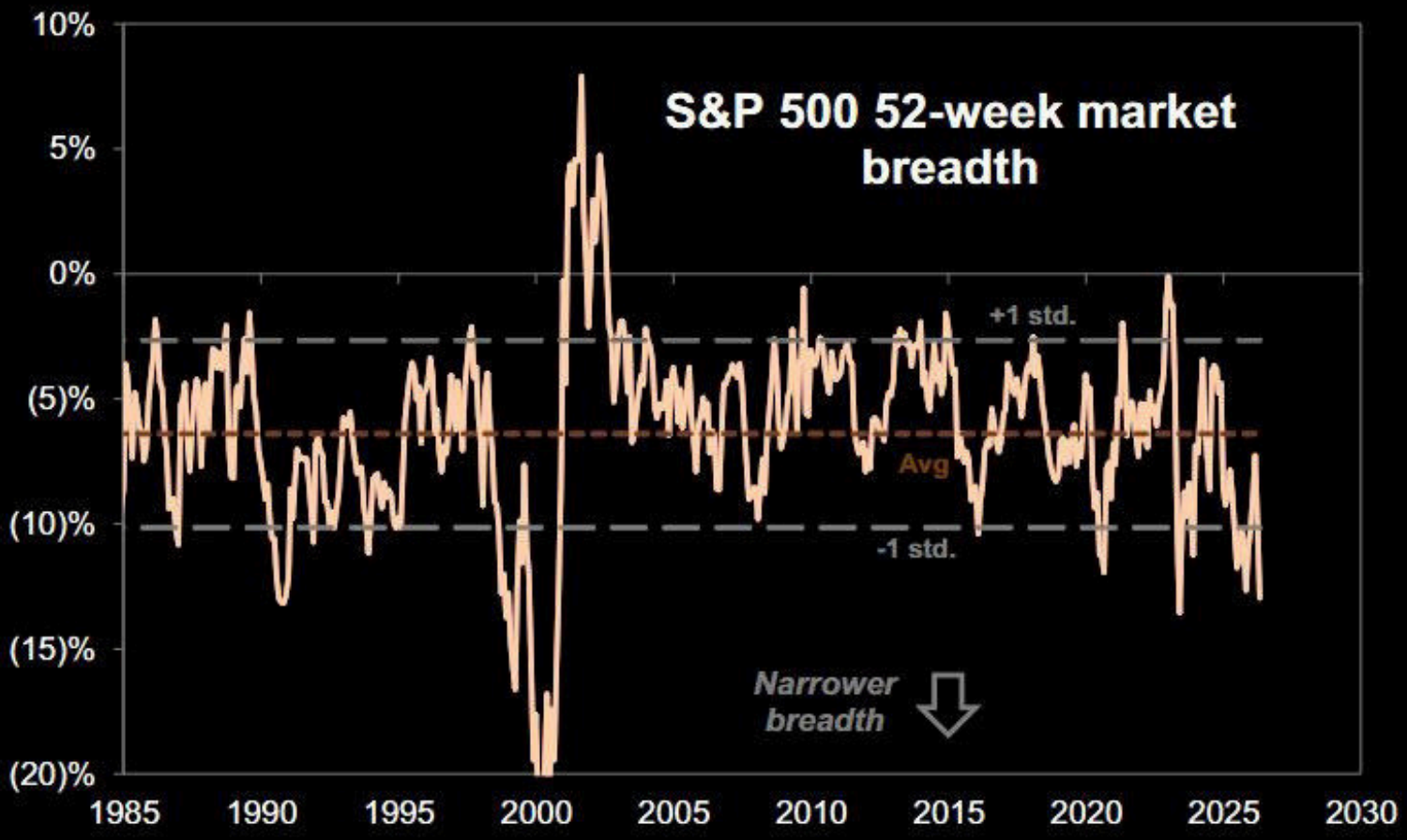
Si configura così il contesto ideale per il trading sistematico: un retail onnipresente, non più marginale ma protagonista, e un indice benchmark caratterizzato da volumi in contrazione e, conseguentemente, da una riduzione della realized volatility. La domanda diventa quindi inevitabile: quanto potrà durare questo equilibrio, tanto fragile quanto efficace, in un mercato che – tra correlazione e breadth – continua a inviare segnali di trigger correttivo imminente?

Una certezza, tuttavia, esiste: la sua conclusione coinciderà con la prossima correzione significativa, quando il retail, colto di sorpresa, tenderà a ritirarsi, almeno fino al ritorno di condizioni di liquidità espansiva legate a nuovi programmi di QE. Verosimilmente, prima delle elezioni di mid-term.

Con un tasso di risparmio sceso al 3,6% in marzo – minimo dall'ottobre 2022 – appare probabile un'accelerazione coordinata tra FED e Tesoro, ben prima del board inaugurale di Kevin Warsh previsto per metà giugno.

In chiusura, attenzione a Gamestop (+9% nelle negoziazioni del weekend), nuovamente al centro dell'attenzione sulla scia delle indiscrezioni del Wall Street Journal relative a una possibile acquisizione di eBay. Qualora si cercasse un detonatore per posizioni short, GME rappresenta storicamente il caso emblematico. In tale scenario, focus su UBS e sul total return swap ereditato da Credit Suisse, nonché sul potenziale effetto Archegos: un evento che potrebbe generare quella tensione sistemica di cui Tesoro e FED potrebbero aver bisogno. Monitorare lo short interest su GME sarà cruciale per comprendere se prevarrà la tentazione di neutralizzare il rischio sul nascere o il timore di innescare uno squeeze. Il tutto mentre Donald Trump sembra interpretare il ruolo di un Batista 2.0 a Cuba.

Exhibit 1: Market breadth is extremely narrow
Market breadth calculated as the distance of the S&P 500 from its 52-week high less the distance of the median S&P 500 constituent from its 52-week high



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Immagine BREADTH - **Fonte** Goldman Sachs

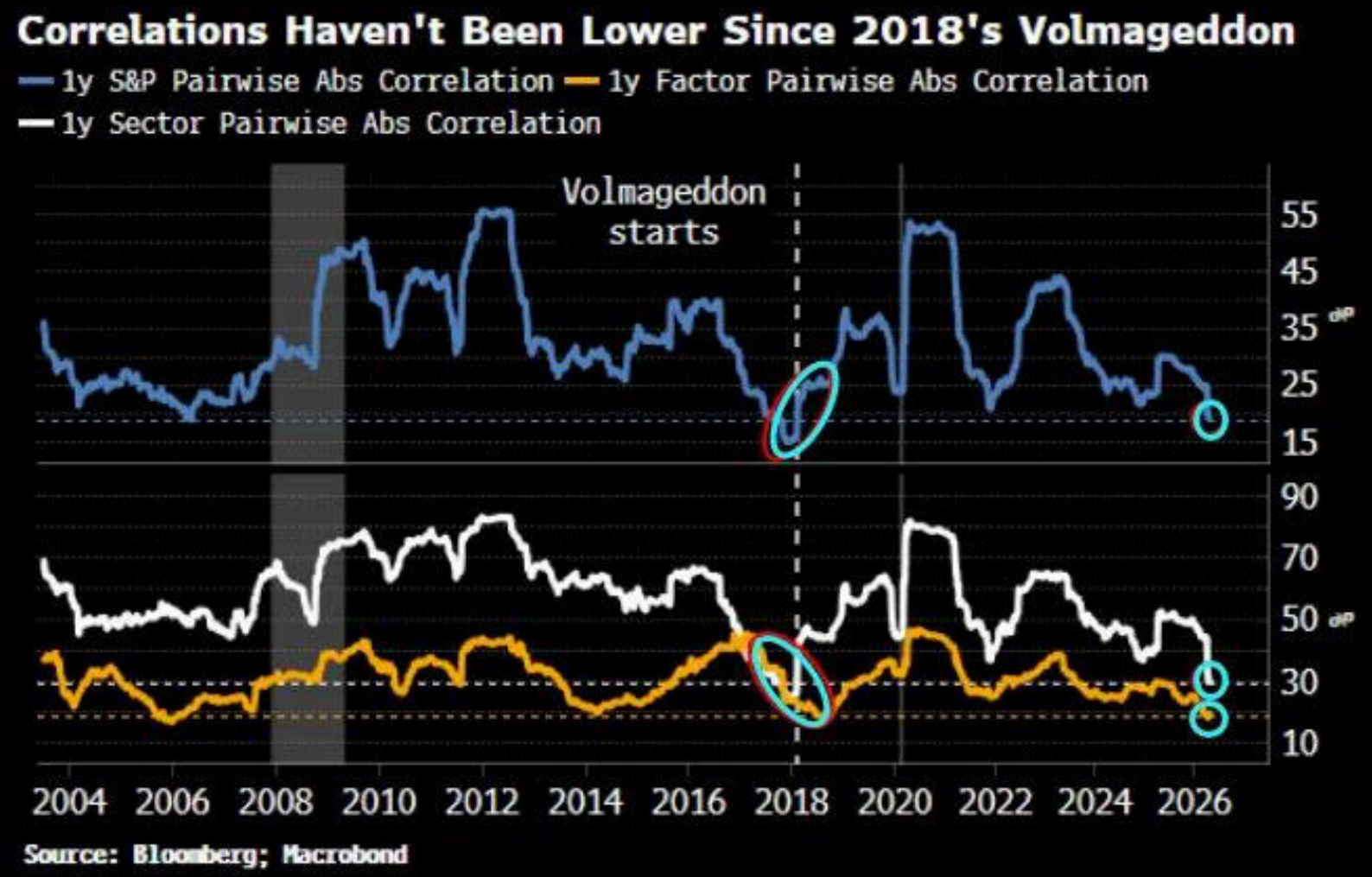


Immagine CORRELATION 1 - **Fonte** Bloomberg

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Bubble Risk Indicator levels on SOX and current constituents

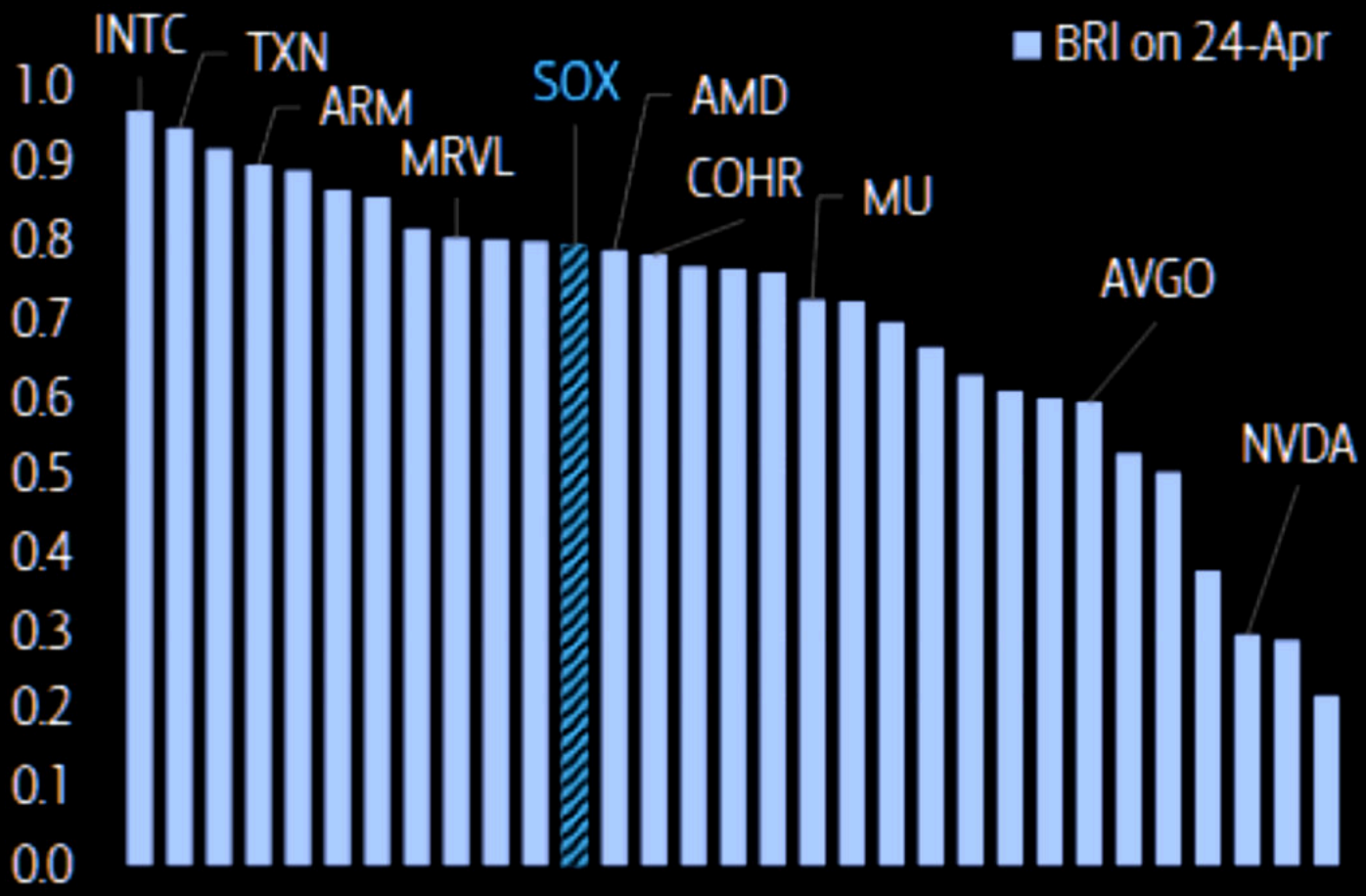


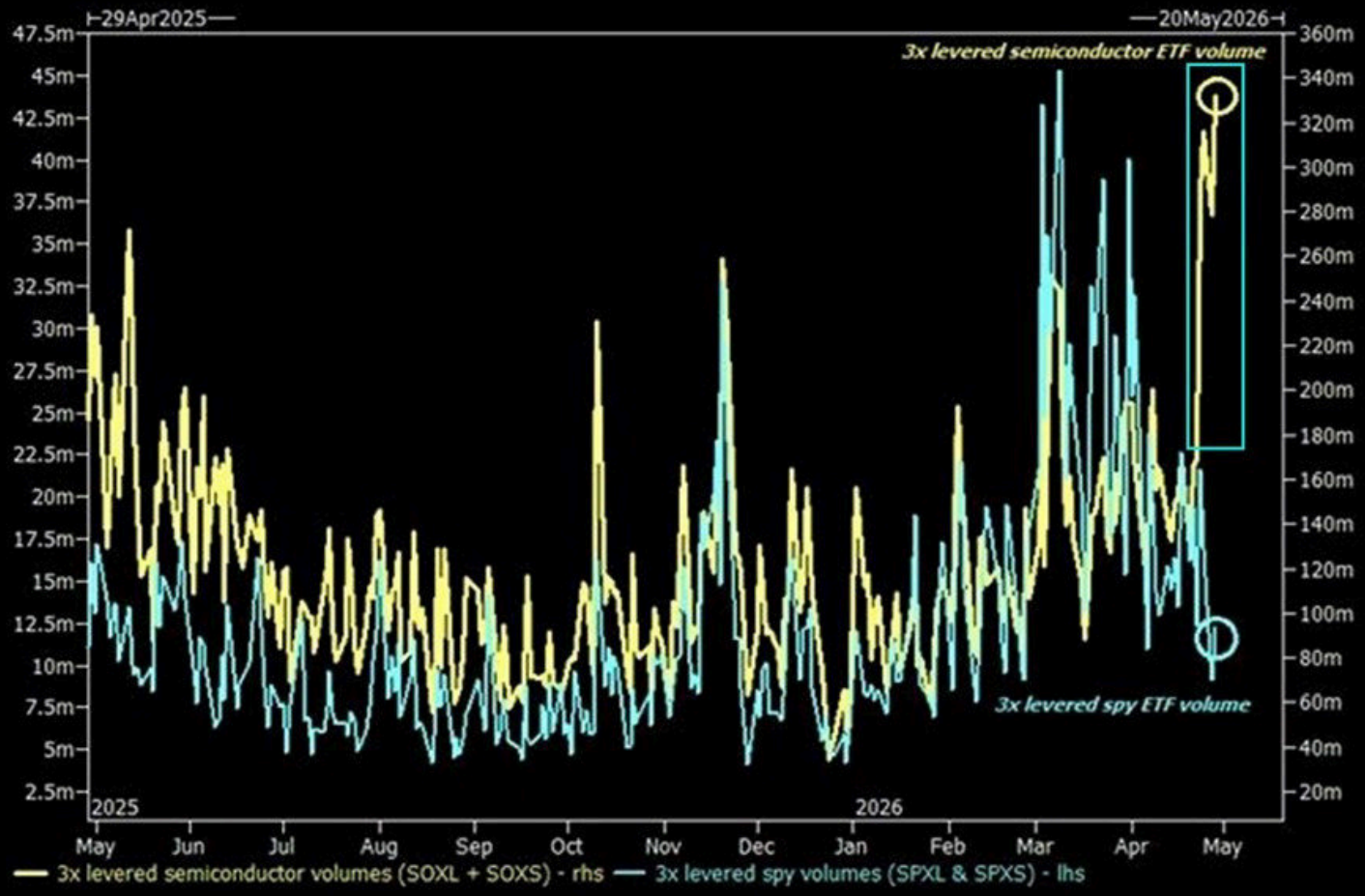
Immagine SOX - **Fonte** Bank of America



Immagine IPO - **Fonte** Goldman Sachs



Immagine VOL_CONTROL - **Fonte** Kurt Saltrichter



*Source: Goldman Sachs FICC and Equities as of 4/29/26. Past performance is not indicative of future returns. *Simulated results are for illustrative purposes only. GS provides no assurance or guarantee that the strategy will operate or would have operated in the past in a manner consistent with the above analysis. Past performance figures are not a reliable indicator of future results.*

Immagine RETAIL - **Fonte** Goldman Sachs

• **Breadth negativa e fragilità del rally (BREATDH):** Il mercato aggiorna i massimi con partecipazione sempre più ristretta: pochi titoli trainano gli indici mentre la maggioranza arretra, aumentando il rischio di drawdown e di instabilità legata alla Momentum volatility.

Bolla strutturale nei semiconduttori (SOX, BRI): Il rally del settore evidenzia livelli elevati di rischio bolla (BRI), suggerendo un'instabilità non temporanea ma strutturale, con il comparto nel ruolo di "canarino nella miniera".

Concentrazione sulle Mag7 e deterioramento dei fondamentali: La divergenza tra indici tradizionali ed equal-weighted evidenzia una leadership estrema, mentre emergono segnali di stress (CDS Meta ai massimi, cash flow negativo, Capex fuori controllo).

Transizione dei flussi: da CTA a Vol-Control (VOL_CONTROL): Esaurita la spinta dei CTA, emergono fondi sistematici basati sulla volatilità che possono sostenere il trend ma solo in presenza di realized volatility in calo.

Disconnessione e anomalia della correlazione (CORRELATION 1): La correlazione azionaria scende verso livelli pre-Volmageddon nonostante tensioni geopolitiche e costi energetici, segnalando una distorsione strutturale del mercato.

Nuovo ruolo del retail e rischio sistemico (RETAIL, GME): Il retail diventa protagonista del momentum con volumi record su ETF a leva, creando un equilibrio fragile che potrebbe rompersi in caso di shock, con possibili effetti a catena stile Archegos.

Archegos: Fondo hedge fallito nel 2021 che causò perdite sistemiche tramite leva e derivati; oggi è un riferimento per indicare rischi nascosti legati alla leva finanziaria.

Breadth (BREATDH): Misura dell'ampiezza del mercato: indica quanti titoli partecipano al rialzo o al ribasso degli indici.

BRI (Bubble Risk Indicator): Indicatore che misura il rischio di bolla su un titolo o settore.

Buyback: Riacquisto di azioni proprie da parte di una società, spesso usato per sostenere il prezzo del titolo.

Capex: Spese in conto capitale, cioè investimenti in infrastrutture, tecnologia o crescita aziendale.

Cash flow: Flusso di cassa generato da un'azienda; misura la liquidità reale prodotta dal business.

Catch up / Catch down: Dinamiche di mercato: nel primo caso i titoli "indietro" recuperano; nel secondo quelli leader scendono.

CDS (Credit Default Swap): Strumento che misura il rischio di fallimento di un'azienda o Stato.

Circular deals: Operazioni finanziarie complesse e spesso opache tra soggetti collegati, usate per sostenere valutazioni o liquidità.

Correlation (CORRELATION 1): Misura di quanto i titoli si muovono insieme: alta correlazione = movimenti simili.

CTA (Commodity Trading Advisor): Fondi sistematici che operano con modelli quantitativi, spesso basati su trend.

Drawdown: Perdita registrata da un massimo a un minimo di mercato.

Equal-weighted S&P 500: Versione dell'indice S&P 500 in cui ogni titolo ha lo stesso peso.

ETF a leva (3X): Fondi che amplificano i movimenti del mercato (3 volte), sia al rialzo che al ribasso.

Flipping (max short / max long): Passaggio rapido da posizioni ribassiste a rialziste (o viceversa).

Hedge fund: Fondi di investimento speculativi con ampia libertà operativa.

IPO (Initial Public Offering): Quotazione in Borsa di una società per la prima volta.

Long only: Strategia che prevede solo acquisti, senza posizioni ribassiste.

Mag7: Le sette grandi società tecnologiche USA che trainano i mercati.

Momentum: Strategia basata sul seguire il trend dei prezzi.

Momentum volatility: Instabilità generata da strategie che inseguono il trend.

Narrowing breadth: Riduzione della partecipazione al rialzo del mercato.

QE (Quantitative Easing): Politica monetaria espansiva delle banche centrali che immette liquidità nel sistema.

Realized volatility: Volatilità effettivamente registrata dai prezzi.

Retail: Investitori individuali, non professionali.

Short interest: Percentuale di titoli venduti allo scoperto rispetto al totale disponibile.

Short squeeze: Rapido rialzo causato dalla chiusura forzata di posizioni ribassiste.

SOX: Indice dei semiconduttori statunitensi.

Systematic trading: Trading basato su modelli automatici e algoritmi.

Tail chaser: Investitore che entra tardi sui trend già in atto.

Tantrum / Pivot: Movimenti improvvisi dei mercati causati da cambi di comunicazione o politica.

Total Return Swap: Derivato che replica il rendimento di un asset senza possederlo direttamente.

VIX: Indice della volatilità implicita del mercato azionario USA.

Vol-Control funds (VOL_CONTROL): Fondi che regolano automaticamente l'esposizione in base alla volatilità.

Volmageddon: Evento del 2018 caratterizzato da un improvviso crollo dei prodotti legati alla volatilità.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

Il quadro obbligazionario è dominato da tre forze convergenti. Primo: la fuga dal lungo termine USA, con flussi in uscita dal TLT e concentrazione sui Treasury a brevissimo, mentre i rendimenti a 30 anni testano il 5%. Una dinamica che riflette sfiducia strutturale e un ruolo crescente del retail come market maker marginale. Secondo: la distorsione crescente nel segmento high yield, dove il calo anomalo dei rating CCC suggerisce un trasferimento del rischio fuori bilancio, favorito da pratiche come gli addbacks che gonfiano artificialmente la qualità creditizia. Terzo: il contesto geopolitico e monetario, tra dazi USA, tensioni energetiche e una BCE immobilizzata nonostante segnali inflattivi evidenti. Sullo sfondo, un'economia americana sempre più dipendente dall'AI e un'Europa stretta tra costo dell'energia, contrazione del credito e fragilità sistemiche legate al private credit.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato resta sospeso tra due traiettorie opposte. Da un lato, un possibile intervento della FED sulla parte lunga della curva potrebbe innescare un rally violento dei Treasury, con il TLT pronto a reagire dai minimi storici. Dall'altro, la fragilità latente — tra leva nascosta, contrazione del credito e tensioni energetiche — potrebbe rapidamente tradursi in una fase recessiva, anche solo narrativa, con effetti a catena su obbligazioni e azionario. In Europa, il mancato rialzo dei tassi suggerisce la necessità di proteggere nodi sistemici, mentre le banche restringono il credito per sostenere il debito sovrano. Il rischio concreto è un ritorno di dinamiche simili alla crisi del 2011, con spread sotto pressione e strumenti di intervento più limitati. In questo contesto, la volatilità non è un'anomalia, ma la nuova normalità.

Attenzione a tre fattori quando si affronta il tema obbligazionario. Il primo emerge con chiarezza dal grafico **(TSY)** e si collega direttamente a quanto già osservato circa il nuovo, temporaneo ruolo di market maker assunto dalla clientela retail. Quest'ultima sta infatti esprimendo l'acme della propria avversione verso il debito USA a lungo termine, come dimostra un iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT) che, da settembre 2024 a oggi, ha registrato outflow complessivi per 15 miliardi di dollari. Parallelamente, il iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF (GOV), ETF focalizzato sui Bills nella forchetta 0-3 mesi, ha attratto inflow per 57 miliardi nello stesso periodo. In termini di performance, il TLT segna un -9,1% (peggior bear market di sempre), contro il +6,9% del GOV. Allargando l'orizzonte al periodo post-repo e COVID, dal 2020 il TLT registra -39,7%, mentre il GOV +18,7%. Il tutto mentre il Treasury a 30 anni ha sfiorato, sul finire della settimana, la linea Maginot del 5% di rendimento per la prima volta dal settembre 2025.

Con circa 9 trilioni di debito da rifinanziare entro fine anno, Scott Bessent non può limitarsi ad ampliare la maturity dei riacquisti nell'ambito dei sempre più frequenti buyback del Tesoro. Se, come appare plausibile e come evidenziato da Goldman Sachs, la recessione fosse davvero a pochi tweet di distanza — più per errori di comunicazione politica che per la crisi di Hormuz — e la FED intervenisse sulla parte lunga della curva, il TLT potrebbe reagire in modo esplosivo dai minimi storici, uscendo dal bear market con dinamiche da Fenice.

In chiave contrarian, due segnali emergono con forza. Il primo arriva dall'azionario, attraverso l'analisi dell'equity positioning di Deutsche Bank **(EQUITY_POSITIONING)**: utilities ed energia risultano su long extremes, mentre tutti gli altri comparti restano depressi, con i financials in particolare relegati ai margini. Ma un'eventuale rivincita dei Treasuries implicherebbe anche una rivalutazione dei Primary Dealers, oggi posizionati nelle retrovie.

Il secondo segnale proviene dal contesto macro: come evidenzia il grafico **(GDP_AI)**, nel primo trimestre il 75% della crescita USA è riconducibile al Capex in investimenti fissi in computer.

In altri termini, il 75% del PIL dipende dall'AI. In un simile contesto, generare una recessione – anche solo narrativa – diventa sorprendentemente semplice. I grafici **(HYPER_DEBT, HYPER_CAPEX, HYPER_CASH)** confermano quanto sottolineato da Goldman Sachs: "It's hard to avoid that both the narrative and price action suggest the market is currently overwhelmed by a singular AI-narrative again."

In caso di un nuovo down dopo questo up di magnitudo record, resta aperta una domanda: quante giustificazioni legate a warmongering e sicurezza interna avrà il governo USA per rendere sistemica l'operazione Oracle tramite un programma ad hoc? Le notizie provenienti dal Pentagono, relative a nuove collaborazioni con aziende leader del settore, sembrano già delineare il playbook.

La seconda dinamica da monitorare riguarda la scomparsa del private credit dal radar mediatico, oscurato dalla velocità dell'ultimo rally azionario. In particolare, un segmento dell'obbligazionario richiede attenzione immediata: l'high yield. Oggi solo l'8% del comparto presenta rating CCC, contro una media storica del 20%. Dove si è nascosto il resto? Il grafico **(ADDBACKS)** suggerisce una possibile risposta, evidenziando uno degli hidden secrets che stanno sostenendo il comparto, favorendone inflow e volumi: "The addbacks have gotten more aggressive, meaning leverage is increasingly understated."

Si tratta, in sostanza, di rettifiche all'utile aziendale per normalizzare i guadagni, eliminando componenti non ricorrenti o discrezionali. Tali aggiustamenti, sommati all'EBITDA, aumentano apparentemente la redditività e la valutazione, soprattutto nei processi di M&A. Ma riflettono davvero la realtà? Essendo discrezionali e non soggetti a auditing rigoroso o mark-to-balance sheet indipendenti, il rischio di distorsioni appare evidente. Il mercato, teoricamente, dovrebbe analizzare ogni certificazione con estrema attenzione. Dovrebbe, appunto.

La terza dinamica riguarda l'ultima offensiva di Donald Trump contro l'Unione Europea, con dazi al 25% su auto e camion dal 4 maggio.

Sarà un TACO trade in versione europea o una mossa strategica legata al timing geopolitico, anche in risposta alla tiepidezza europea sull'Iran? Vale la pena ricordare l'avvertimento di Jamie Dimon: una crisi obbligazionaria potrebbe manifestarsi con intensità ben superiore alle attese.

Il mancato rialzo dei tassi da parte della Banca Centrale Europea suggerisce una sola lettura: nell'Eurozona esiste almeno un grande soggetto finanziario a rischio. Il private credit resta tra i principali indiziati. Nonostante un dato CPI atteso al 2,8% e risultato al 4%, la BCE ha mantenuto un approccio cauto, con OIS a +11 punti base rispetto alle attese di rialzo. Contestualmente, la Germania ha rivisto al rialzo (+8%) le proprie necessità di finanziamento, già su livelli record. Fiscal dominance in ritorno o effetto AfD con annesso Weimarmongering?

Sul fronte energetico, la sospensione delle forniture LNG da parte di Saudi Aramco per danni alla facility di Juaymah implica l'assenza di delivery anche in caso di riapertura di Hormuz. Nel frattempo, la Germania – energivora e de-industrializzata – cerca alternative alla rotta russa. Il grafico **(EU_OIL)** mostra un'Europa esposta all'inflazione energetica molto più degli USA. E il report "Illusion of plenty" di J.P. Morgan **(OIL_PLENTY)** suggerisce che, pur con una riapertura forzata di Hormuz entro settembre, le reali variabili restano operational stress e operational floor.

Il grafico **(EU_LENDING)** evidenzia inoltre una contrazione del credito bancario ai massimi da oltre due anni. Il 26% delle aziende segnala un aumento dei tassi sui prestiti (vs 12% nel Q4 2025). La sintesi è chiara: "Uncertain energy costs mean uncertain business costs. Uncertain business costs mean banks say no more often."

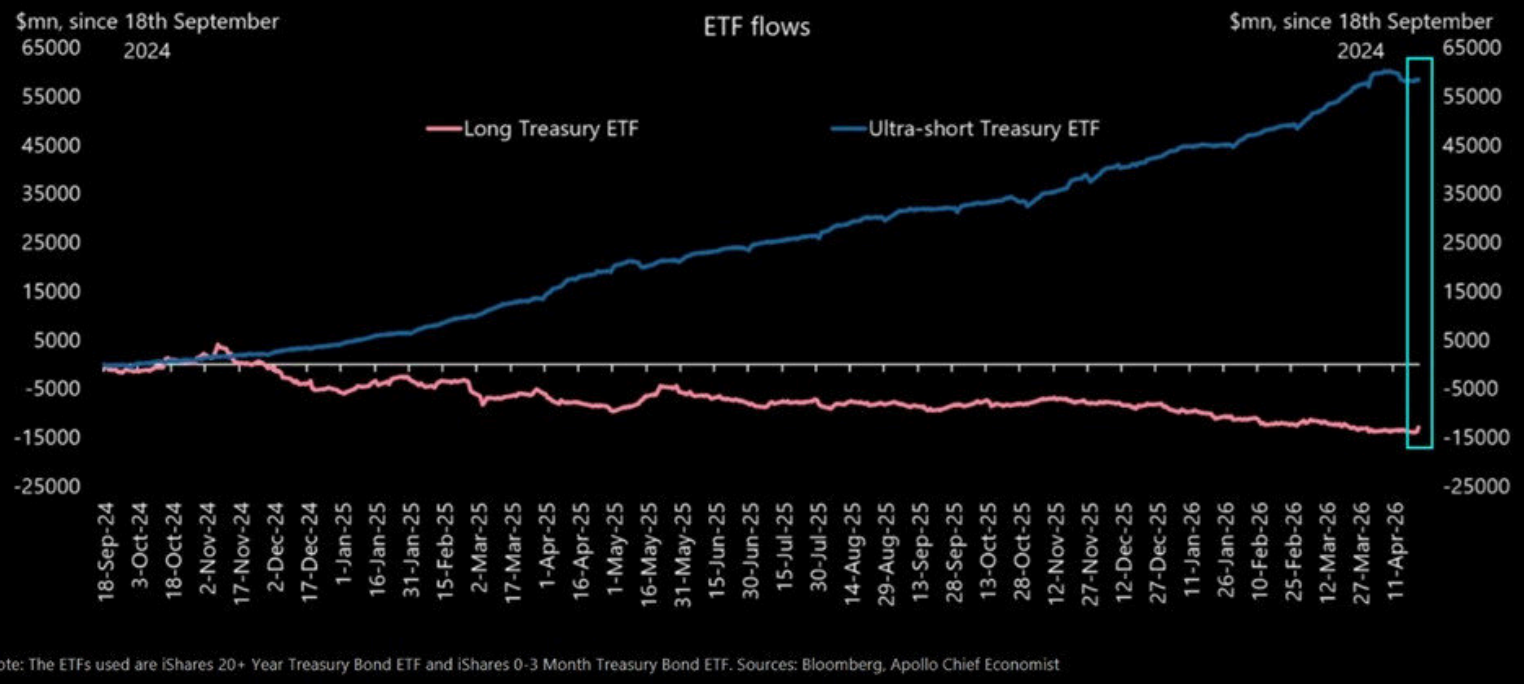
Il punto critico non è solo l'inflazione, ma il significato del mancato intervento: non paura di ulteriori strette, bensì necessità di proteggere un soggetto TBTF o controparti esposte al private credit.

La BCE potrebbe essere giunta all'epilogo della propria messinscena: tassi fermi per sostenere i rally da AI, FOMO e liquidità, mentre le banche restringono il credito per finanziare emissioni statali. Germania in testa. La ruota del criceto si arresta bruscamente.

Scenario finale? Un possibile sequel della crisi dei debiti sovrani del 2011, con meno strumenti a disposizione e un Trump che punta esplicitamente su Spagna e Italia. Con BTp collocati all'estero in quantità record, conti del DEF fragili e margini fiscali limitati, il rischio è evidente: attenzione allo spread e al detonatore rappresentato dalle cedole dei titoli indicizzati all'inflazione — una sorta di SuperBonus 110% in versione obbligazionaria.

APOLLO

Households don't like the long end of the Treasury curve



Note: The ETFs used are iShares 20+ Year Treasury Bond ETF and iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF. Sources: Bloomberg, Apollo Chief Economist

Immagine TSY - **Fonte** Bloomberg, Apollo Management

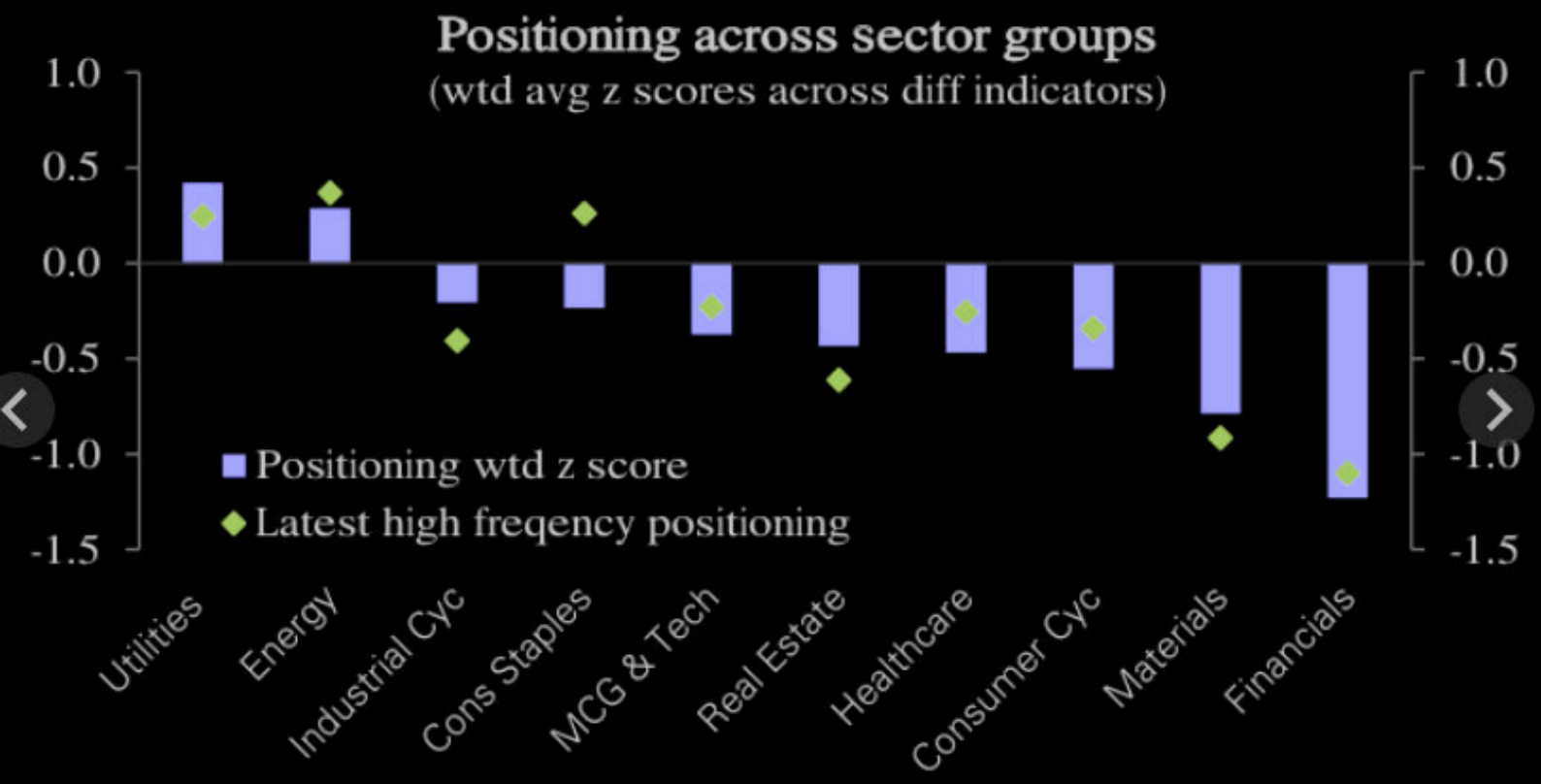


Immagine EQUITY_POSITIONING - **Fonte** Deutsche Bank

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

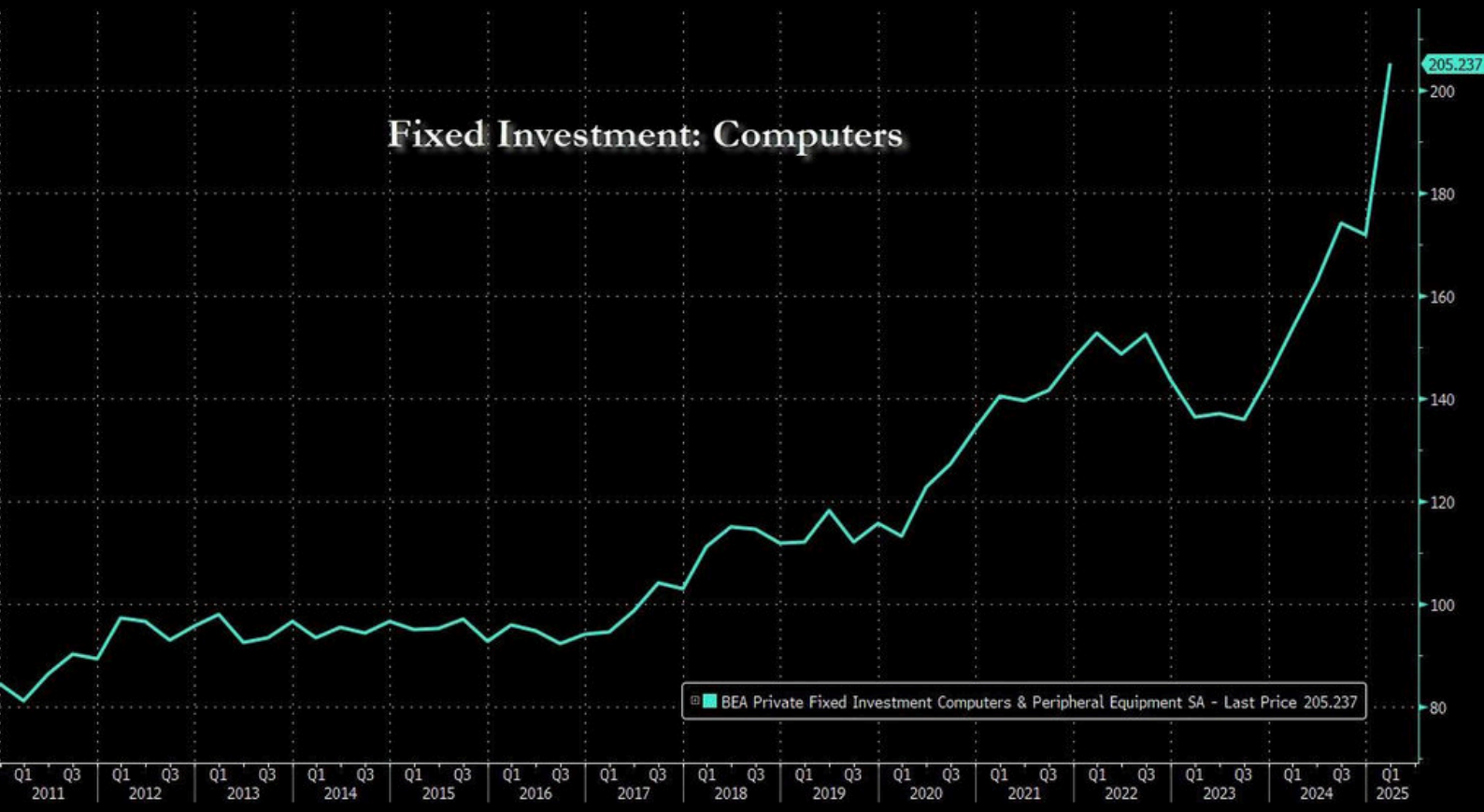
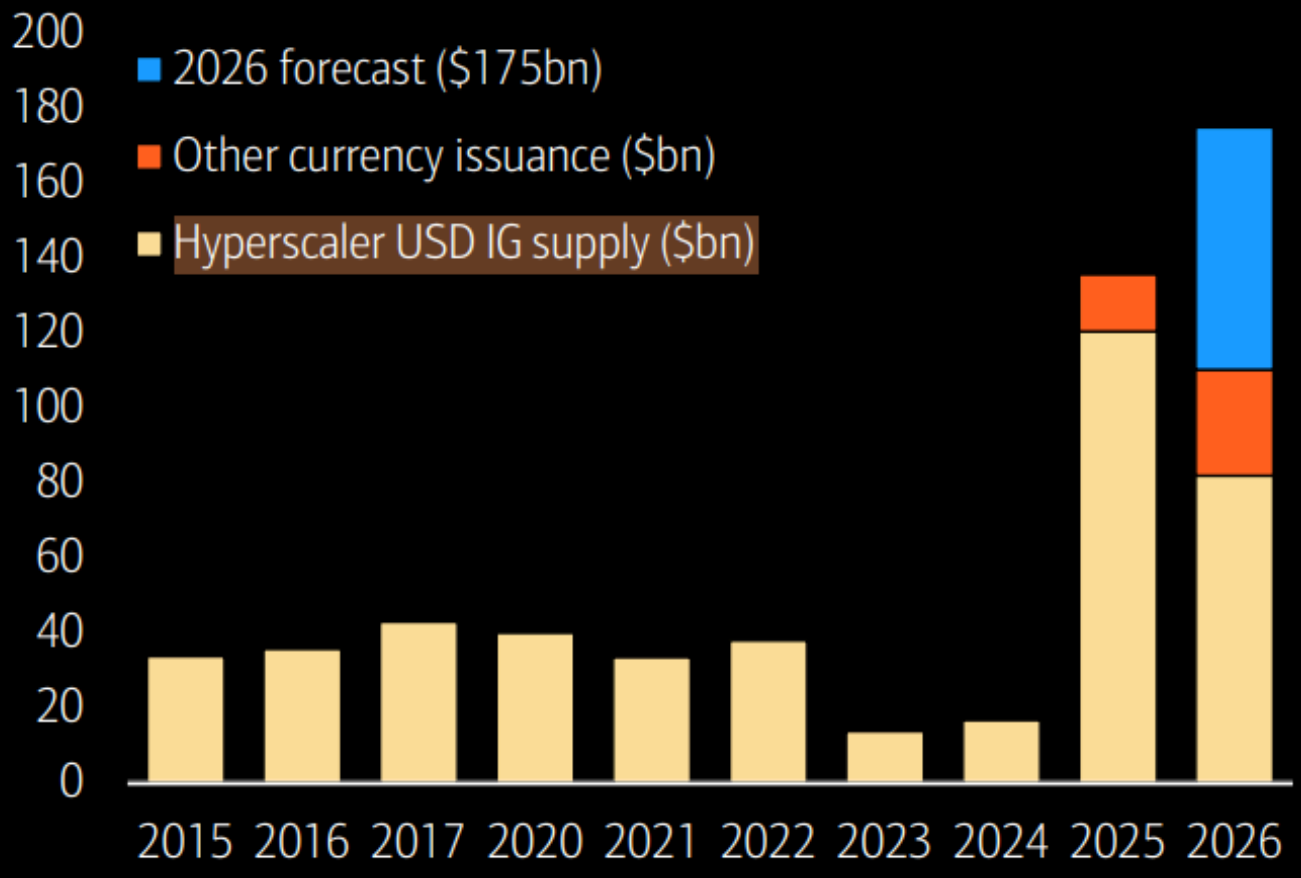


Immagine GDP_AI - **Fonte** Zerohedge

Exhibit 5: Hyperscaler issuance volumes
The hyperscalers issued 63% of our expected $175bn annual supply already in 1Q.

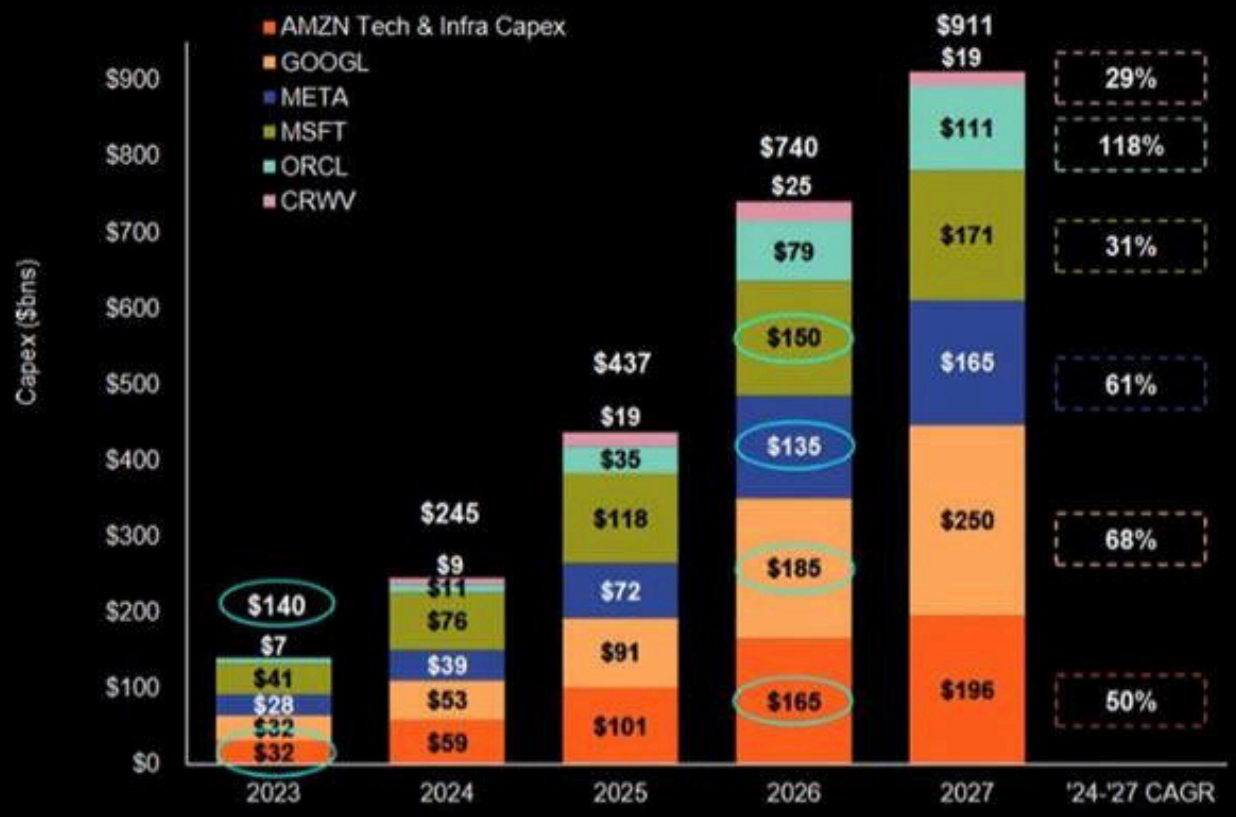


Source: BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Immagine HYPER_DEBT - **Fonte** Zerohedge

Exhibit 1: Morgan Stanley equity analysts see hyperscaler capex approaching $740 billion in 2026 and $910 billion in 2027

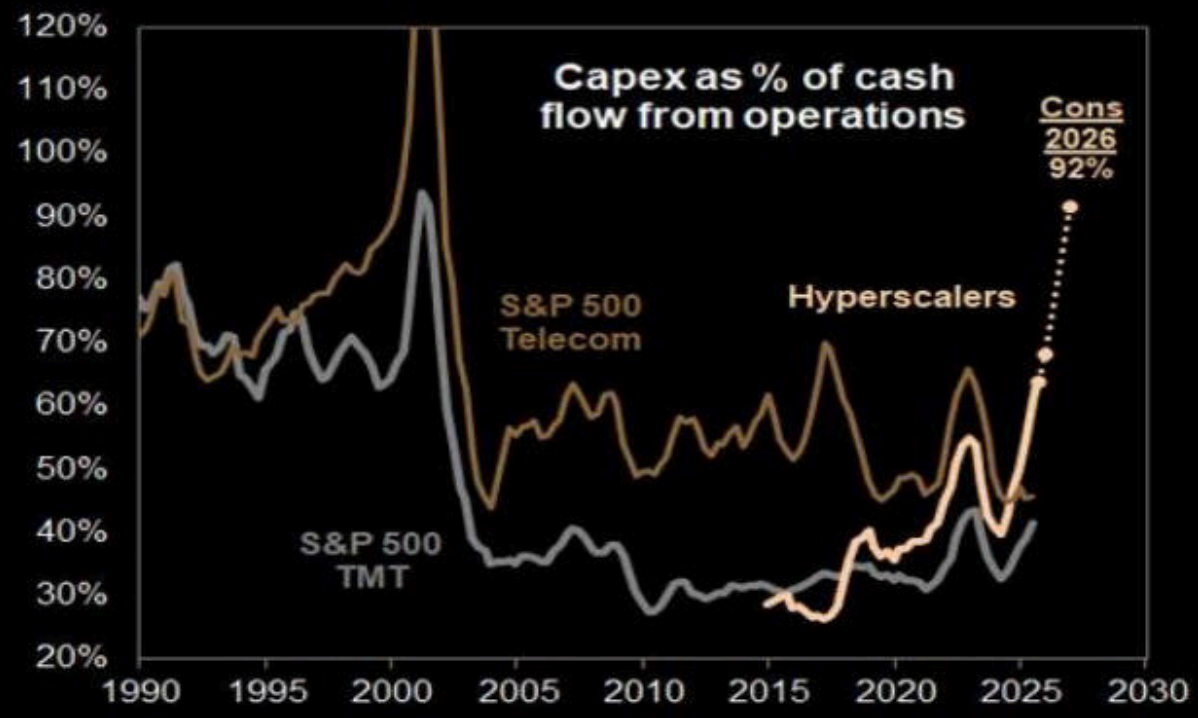


Source: Company data, Morgan Stanley Research estimates

Immagine HYPER_CAPEX - **Fonte** Morgan Stanley

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Hyperscalers have burned through cash flow from operations

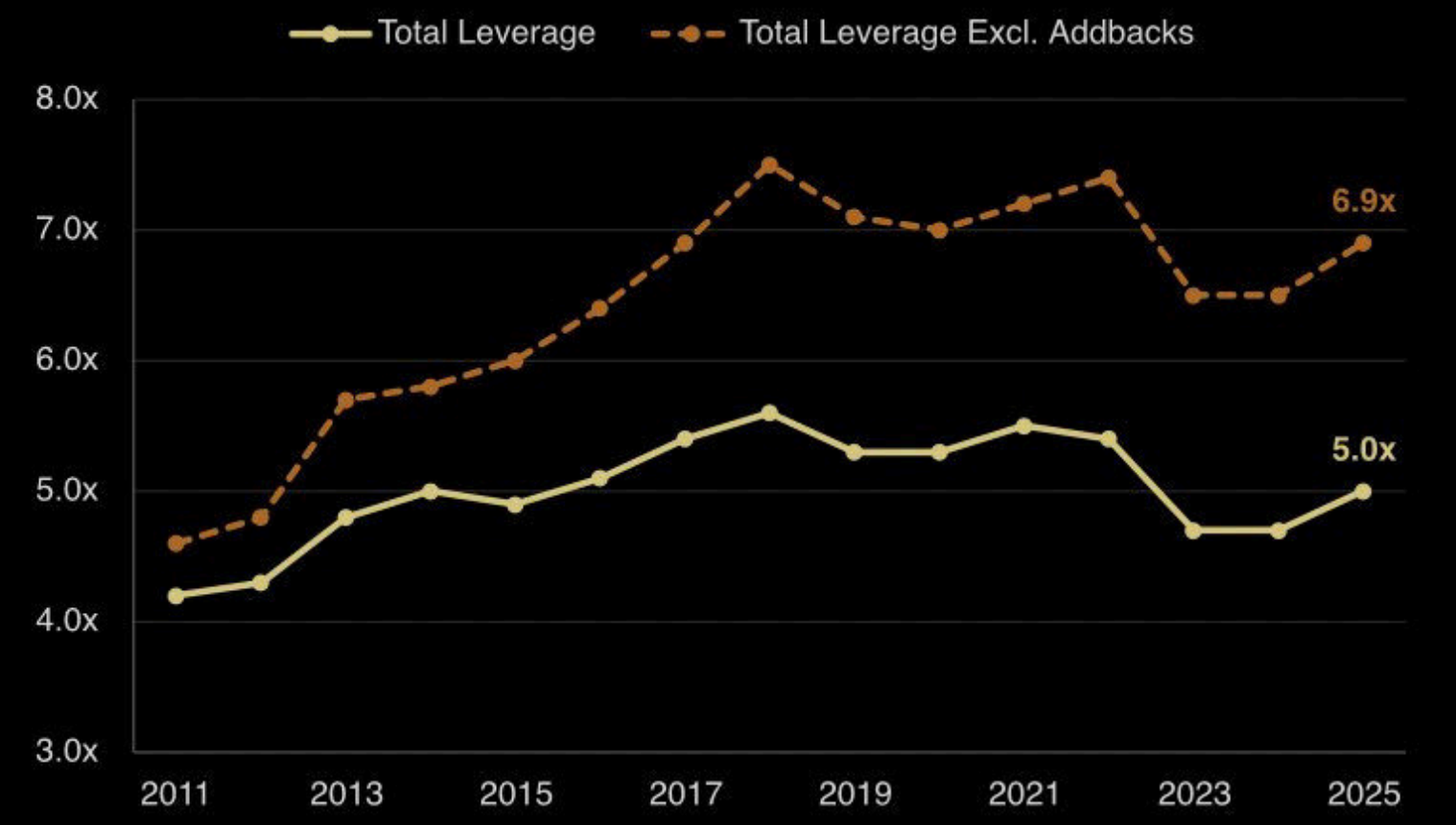


Source: Compustat, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Immagine HYPER_CASH - **Fonte** Goldman Sachs

Private Credit EBITDA Adjustments Have Grown Over Time

(Historical Leverage Ratios for Direct Lending)



Source: Financial Times / Davidson Kempner

Illiquid Insights

Immagine ADDBACKS - **Fonte** FT/Illiquid Insights

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR





Immagine EU_OIL - **Fonte** Goldman Sachs

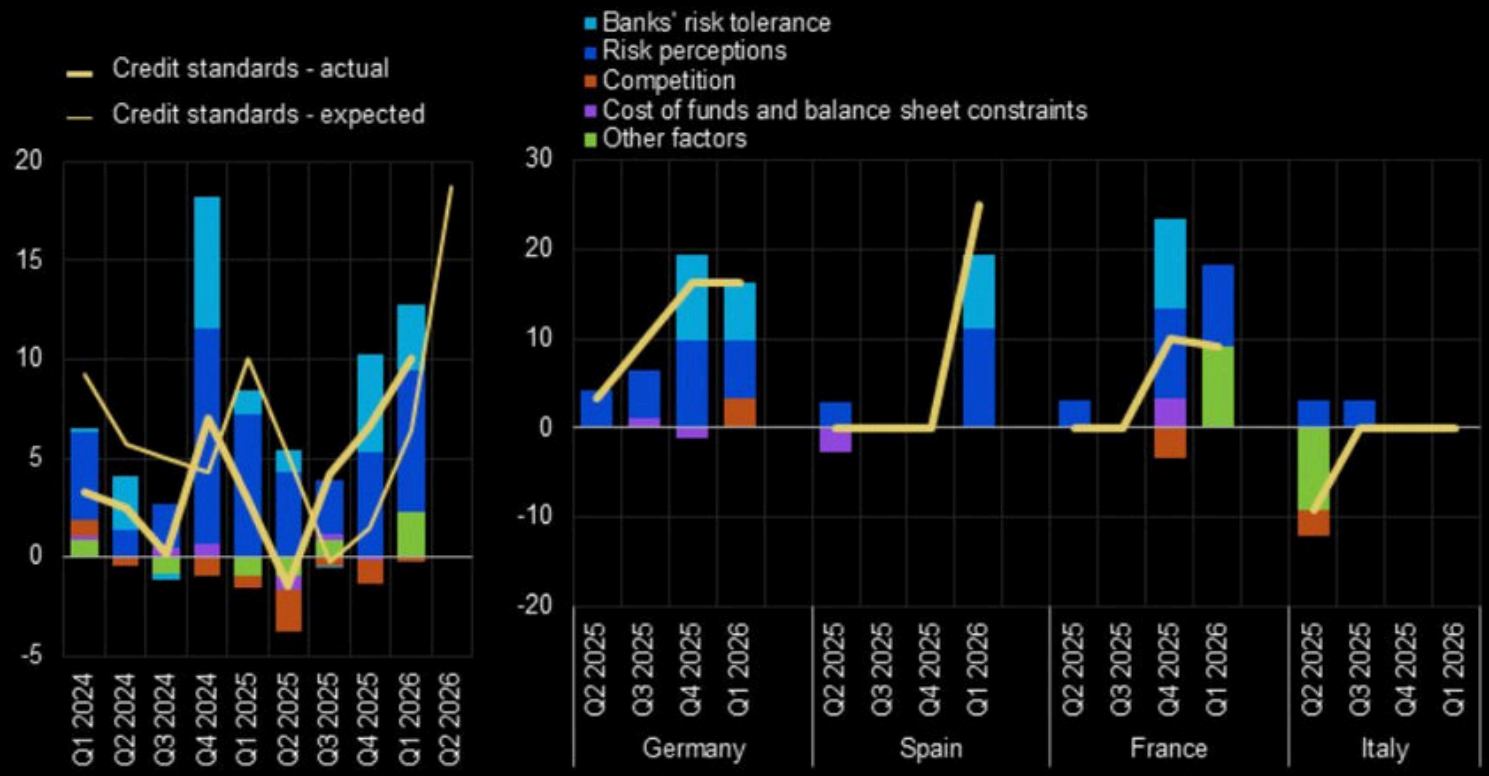


Immagine OIL_PLENTY - **Fonte** JP Morgan

Chart 1

Changes in credit standards for loans or credit lines to enterprises, and contributing factors

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards, and contributing factors)



Source: ECB (BLS).

Notes: Net percentages are defined as the difference between the sum of the percentages of banks responding "tightened considerably" and "tightened somewhat" and the sum of the percentages of banks responding "eased somewhat" and "eased considerably". The net percentages for "Other factors" refer to an average of the further factors which were mentioned by banks as having contributed to changes in credit standards. Data are for the euro area and for the four largest euro area countries.

Immagine EU_LENDING - **Fonte** BCE

fixed income

Away
ake

Fuga dal lungo termine USA e ruolo del retail (TSY): Outflow su iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT) e inflow su iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF (GOV) segnalano avversione ai Treasury lunghi, mentre il 30Y sfiora il 5% e il retail agisce da market maker marginale.

Distorsioni nel segmento high yield e rischio nascosto (ADDBACKS): Solo 8% di rating CCC vs media 20%: leva sottostimata tramite addbacks, con qualità creditizia apparentemente migliorata ma potenzialmente distorta.

Rischio rifinanziamento e potenziale reversal sui Treasury: Con 9 trilioni da rifinanziare, Scott Bessent è sotto pressione; un intervento FED sulla parte lunga potrebbe innescare un rally esplosivo del TLT dai minimi.

Shock geopolitico e rischio crisi obbligazionaria: Dazi di Donald Trump e tensioni Iran-UE aumentano l'incertezza; warning di Jamie Dimon su una crisi bond più grave del previsto.

Segnali contrarian da azionario e macro (EQUITY_POSITIONING, GDP_AI): Posizionamento depresso (esclusi utilities/energia) e dipendenza estrema dall'AI (75% del PIL) indicano fragilità sistemica e potenziale trigger recessivo anche narrativo.

Fragilità europea tra BCE, energia e credito: Banca Centrale Europea ferma nonostante inflazione, credit crunch (EU_LENDING), shock energetico (EU_OIL) e rischio ritorno crisi sovrani con spread e BTp sotto pressione.

ADDBACKS: Rettifiche agli utili aziendali che escludono costi considerati non ricorrenti o discrezionali, spesso usate per migliorare artificialmente la percezione della redditività.

AI (Artificial Intelligence): Tecnologie che permettono ai computer di simulare capacità umane; nel testo rappresenta un driver chiave della crescita economica USA.

Bear market: Fase di mercato caratterizzata da ribassi prolungati dei prezzi degli asset finanziari.

Buyback del Tesoro: Operazioni con cui il Tesoro riacquista titoli di Stato già emessi per gestire liquidità e debito.

Capex (Capital Expenditure): Investimenti in beni durevoli (es. macchinari, tecnologia) effettuati dalle aziende o dallo Stato per crescere nel tempo.

CCC (rating): Livello molto basso di affidabilità creditizia: indica un'elevata probabilità di insolvenza.

Contrarian: Approccio di investimento che va contro il consenso dominante del mercato.

Curva dei rendimenti: Rappresentazione dei tassi di interesse dei titoli di Stato in funzione della loro durata (breve, medio, lungo termine).

EBITDA: Indicatore della redditività operativa di un'azienda prima di interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni.

ETF (Exchange Traded Fund): Fondo quotato in Borsa che replica l'andamento di un indice o di un insieme di asset.

Fiscal dominance: Situazione in cui le decisioni di politica monetaria sono condizionate dalle esigenze di finanziamento dello Stato.

FOMO (Fear Of Missing Out): Paura di perdere un'opportunità di mercato, che spinge gli investitori a comprare in ritardo.

High yield: Obbligazioni ad alto rendimento ma con elevato rischio di default.

Inflows / Outflows: Flussi di denaro in entrata (inflows) o in uscita (outflows) da un investimento o fondo.

Linea Maginot (metafora): Livello simbolico di difesa o soglia critica (nel testo: rendimento del 5% sui Treasury a 30 anni).

LNG (Liquefied Natural Gas): Gas naturale liquefatto per facilitarne trasporto e stoccaggio.

Market maker: Operatore che fornisce liquidità al mercato comprando e vendendo strumenti finanziari.

Maturity: Scadenza di un titolo obbligazionario.

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

Narrativa di mercato: Interpretazione dominante degli eventi economici che guida le aspettative degli investitori.

OIS (Overnight Index Swap): Strumento derivato utilizzato per stimare le aspettative sui tassi di interesse futuri.

Operational floor / stress: Limiti operativi e tensioni reali nelle infrastrutture produttive o logistiche.

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

Primary Dealers: Istituzioni finanziarie autorizzate a operare direttamente con il Tesoro USA nelle aste di titoli.

Rating: Valutazione della capacità di un emittente di rimborsare il proprio debito.

Retail (investitori): Investitori individuali, non istituzionali.

Spread: Differenza di rendimento tra due titoli obbligazionari (es. tra BTP italiani e Bund tedeschi).

TBTF (Too Big To Fail): Istituzione finanziaria talmente grande che il suo fallimento avrebbe effetti sistemici, rendendo necessario un intervento pubblico.

TLT / GOV: ETF che replicano rispettivamente titoli di Stato USA a lungo termine (TLT) e a brevissimo termine (GOV).

Treasury: Titoli di Stato emessi dal governo degli Stati Uniti.

Volatilità: Misura dell'intensità delle variazioni di prezzo di un asset finanziario.

Warmongering: Strategia politica o narrativa che enfatizza conflitti e tensioni belliche per giustificare decisioni economiche o militari.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

L'argento si avvicina a un potenziale punto di svolta dopo settimane di apparente apatia. I segnali tecnici **(COMEX_SILVER** e **SILVER_MOVE)** indicano un breakout imminente, sostenuto da un dato strutturale rilevante: l'open interest al COMEX ai minimi da 15 anni. Questo riflette un progressivo disimpegno dei trader dai futures USA, dopo ripetuti stop su price action sfavorevoli. Ma il vero cambio di paradigma è qualitativo: l'open interest non è più leva speculativa risk-on, bensì fattore critico per la sostenibilità della price discovery, evidenziando il deficit di metallo fisico. Ne deriva uno spostamento di equilibrio da Chicago verso Shanghai. Parallelamente, gli ouflows fisici dagli USA hanno sostenuto il recupero dei prezzi. L'oro, invece, resta in una fase interlocutoria: non si comporta da bene rifugio e mostra una dinamica disallineata rispetto a VIX e asset risk-sensitive. La sua funzione si sta evolvendo, sempre più legata a logiche di riserva strategica da parte di Banche centrali e istituzioni.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Per l'argento, il catalizzatore mancante potrebbe essere l'intervento dei CTA: una rottura tecnica sopra la 50-day MA potrebbe innescare uno squeeze, riattivando flussi sistematici e amplificando il movimento. Il contesto è già predisposto: tensione latente, struttura tecnica compressa e squilibri fisici evidenti. Per l'oro, invece, serve pazienza. Il range 4400–4800 resta il perimetro chiave, con necessità di ulteriore consolidamento prima di un nuovo trend. Il mercato deve ancora metabolizzare il cambiamento di natura del metallo: da hedge tattico a strumento strategico in mano a entità sovrane. In questo quadro, segnali come gli acquisti crescenti di Tether rafforzano l'idea di una progressiva "centralizzazione" dell'oro. Sullo sfondo, Clarity Act e tokenizzazione del debito aprono scenari in cui metalli e valute digitali iniziano a convergere. Il rischio, per l'investitore, è restare fermo mentre il mercato cambia pelle.

Argento. Il silenzio apparentemente apatico del metallo che, solo poche settimane fa, era al centro dell'attenzione — e dei portafogli — sembra destinato a interrompersi. I due grafici **(COMEX_SILVER** e **SILVER_MOVE)** suggeriscono infatti un breakout ormai imminente. L'ultimo consolidamento in area 71 dollari si è verificato in concomitanza con un dato strutturalmente rilevante: l'open interest sull'argento al COMEX ha raggiunto il livello più basso degli ultimi 15 anni. In altri termini, i traders stanno progressivamente evitando la negoziazione di futures sul mercato statunitense, verosimilmente disillusi o intimoriti dai ripetuti stop osservati nei mesi precedenti, spesso in corrispondenza di price action particolarmente scomode.

Il punto cruciale risiede però nella trasformazione della natura stessa di questo open interest: da indicatore tipico di un contesto risk-on, alimentato da una componente cartacea eccessivamente speculativa, a vera e propria kriptonite di Superman rispetto al disvelamento di una price discovery che metta in luce l'impossibilità di sostenere fisicamente un open interest eccessivo sul COMEX. In termini più diretti, il deficit di argento fisico si configura oggi come un autentico cavallo di frisia nei confronti di Chicago, a vantaggio della piazza di Shanghai.

Non sorprende, dunque, che la graduale risalita dai minimi e il ritorno in area 70 dollari siano stati sostenuti da significativi ouflows di argento fisico dagli Stati Uniti negli ultimi mesi. Flussi rimasti in secondo piano, forse anche a causa del rumore di fondo generato da Hormuz. Cosa manca, allora, al breakout? Con ogni probabilità, soltanto la prima mossa di qualche CTA disposto a rompere l'attuale inerzia e a tornare buyer attivo.

Come osserva un analista di lungo corso dei metalli preziosi: *"silver just printed its biggest up candle in a while and is pressing against a large wedge/triangle formation. A close above the 50-day MA (roughly another dollar) could open the door to a squeeze."* Perdere un simile passaggio potrebbe rivelarsi un errore. Nell'aria si percepisce una tensione elettrica che non si avvertiva da tempo.

L'oro? In questo caso, la parola chiave resta attesa. Il metallo giallo, infatti, non sta comportandosi da oro in questa fase di crisi geopolitica. Ancora l'esperto: *"Gold is stuck in no-man's land. My view remains unchanged: it likely needs more consolidation before a new trend can develop. Key support sits around 4400, with resistance just above 4800. Gold used to move in tandem with more risk-sensitive assets. It missed the SOX surge entirely but has at least joined the latest move lower. Gold failed to act as the VIX hedge many still expect. It sold off as VIX spiked... and its continued drift lower as VIX has eased isn't a particularly healthy signal either. That's a problem for a market still treating gold as protection."*

Il nodo, rispetto all'argento, è profondamente diverso: qui emerge la strategicità valutaria di questa apparente apatia e la sua trasformazione in qualcosa di differente rispetto al tradizionale bene rifugio novecentesco. L'oro è ormai materia da Banca centrale e BIS, più che da speculazione COMEX o da semplice hedge sui tassi giapponesi fuori controllo.

Il vero canarino nella miniera? L'ultima mossa di Tether: l'acquisto di ulteriori 6 tonnellate di oro nel solo primo trimestre dell'anno, dopo le 21 e le 26 tonnellate rispettivamente del quarto e del terzo trimestre 2025. La detenzione complessiva raggiunge così le 132 tonnellate, configurando di fatto Tether come una Banca centrale. Nei primi tre mesi dell'anno, infatti, solo Polonia, Uzbekistan, Kazakhstan e Cina hanno registrato acquisti superiori. Ma si tratta, appunto, di Banche centrali — non di una stablecoin collateralizzata su un peg 1:1 con il dollaro.

In tempi di Clarity Act. E di tokenizzazione del debito pubblico. Ring any bells?

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

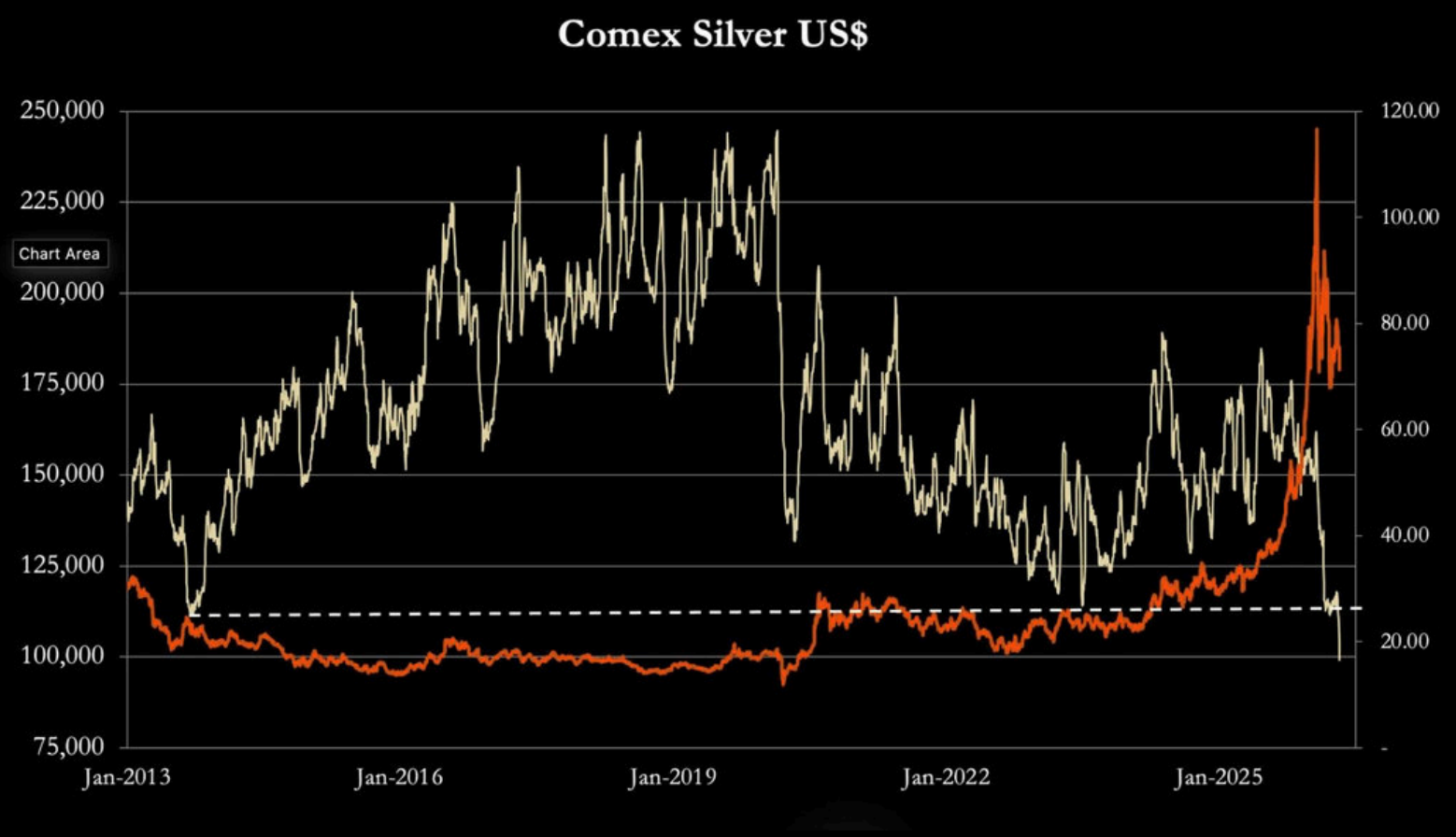


Immagine COMEX_SILVER - **Fonte** Comex

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine SILVER_MOVE - **Fonte** Barchart

commodities

Take Away

Breakout imminente dell'argento (COMEX_SILVER e **SILVER_MOVE):** I segnali tecnici indicano una fase di compressione prossima alla rottura, con consolidamento in area 71 dollari e struttura grafica favorevole a un movimento direzionale.

Deficit di argento fisico e spostamento dell'asse da Chicago a Shanghai: Gli ouflows fisici dagli USA sostengono il prezzo e rafforzano il vantaggio della piazza asiatica, trasformando la scarsità in leva strategica.

Crollo dell'open interest al COMEX e cambio di comportamento dei trader: Minimi a 15 anni segnalano disimpegno dai futures USA, dopo ripetuti stop su price action sfavorevoli e crescente sfiducia nel mercato cartaceo.

Ruolo potenziale dei CTA come catalizzatore di squeeze: Una rottura sopra la 50-day MA potrebbe attivare flussi sistematici e innescare un movimento rapido, in un contesto già carico di tensione latente.

Mutazione strutturale dell'open interest: da leva speculativa a vulnerabilità sistemica: Non più indicatore risk-on, ma potenziale detonatore di una price discovery che evidenzi l'insostenibilità del back up fisico rispetto all'eccesso di contratti.

Oro in fase di transizione: da hedge a asset strategico istituzionale: Dinamica disallineata rispetto a VIX e asset risk-sensitive; crescente centralità di Banche centrali e segnali come gli acquisti di Tether indicano una trasformazione strutturale nel suo ruolo.

Breakout: Rottura al rialzo (o ribasso) di un livello di prezzo importante, spesso seguita da un movimento deciso.

Buyer attivo: Operatore che entra sul mercato acquistando in modo intenzionale e con impatto sui prezzi.

Cavallo di frisia: Metafora per indicare un ostacolo strutturale: qui rappresenta un elemento che blocca o mette sotto pressione il sistema (nel caso specifico, il deficit fisico di argento).

CTA (Commodity Trading Advisor): Operatori istituzionali che utilizzano modelli quantitativi per investire, spesso amplificando i trend di mercato.

COMEX: Principale mercato statunitense per la negoziazione di futures su materie prime, tra cui oro e argento.

Consolidamento: Fase in cui il prezzo si muove lateralmente, accumulando energia prima di un movimento più ampio.

Deficit di argento fisico: Situazione in cui la domanda reale di argento supera la disponibilità effettiva del metallo.

Futures: Contratti derivati che obbligano a comprare o vendere un asset a una data futura a un prezzo stabilito.

Hedge: Strategia di copertura utilizzata per ridurre il rischio di perdita su un investimento.

Kriptonite di Superman: Metafora per indicare un punto di debolezza nascosto ma potenzialmente destabilizzante.

Open interest: Numero totale di contratti futures aperti e non ancora chiusi: misura l'attività e l'interesse sul mercato.

Outflows: Flussi di uscita di capitali o, in questo caso, di metallo fisico da un determinato mercato o Paese.

Peg 1:1: Meccanismo con cui un asset (es. stablecoin) mantiene valore fisso rispetto a un'altra valuta, tipicamente il dollaro.

Price action: Movimento del prezzo osservato sui grafici, senza indicatori aggiuntivi.

Price discovery: Processo attraverso cui il mercato determina il prezzo "corretto" di un asset in base a domanda e offerta.

Risk-on: Fase di mercato in cui gli investitori sono più propensi al rischio, privilegiando asset più volatili.

Shanghai (piazza di Shanghai): Centro finanziario e di scambio delle materie prime in Cina, sempre più rilevante rispetto ai mercati occidentali.

Squeeze: Movimento rapido e violento dei prezzi, spesso causato dalla chiusura forzata di posizioni (es. short).

Stablecoin: Criptovaluta progettata per mantenere un valore stabile, generalmente ancorato a una valuta fiat.

Supporto / Resistenza: Livelli di prezzo rispettivamente inferiori (supporto) e superiori (resistenza) dove il mercato tende a fermarsi o invertire.

Tokenizzazione del debito pubblico: Processo di rappresentazione digitale (su blockchain) di titoli di Stato o debito, rendendoli negoziabili in forma tokenizzata.

VIX: Indice che misura la volatilità attesa del mercato azionario statunitense, spesso considerato "indice della paura".

50-day MA (media mobile a 50 giorni): Media dei prezzi degli ultimi 50 giorni, utilizzata per identificare trend e livelli tecnici chiave.

Tether: Società emittente di una delle principali stablecoin al mondo, ancorata al dollaro e supportata da riserve, tra cui oro.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

abstract



In sintesi

Il focus resta sullo yen e sull'intervento della Bank of Japan, capace di muovere simultaneamente cambio e petrolio. Con il NIKKEI chiuso, Tokyo ha venduto 60 miliardi di dollari per riportare il cross da 160 a 157, in una chiara smobilizzazione di carry trade, rivelatasi però insufficiente e seguita da un secondo intervento **(YEN_DOUBLE)**. Il timing, coincidente con tensioni su Hormuz e con la scadenza delle opzioni sul petrolio giugno26, rafforza l'idea di un legame diretto tra FX e oil **(YEN_OIL)**. In parallelo, sul fronte crypto emergono segnali di possibile stretta regolatoria USA, anche alla luce dei sequestri in Iran, mentre il grafico **(BTC_S&P)** suggerisce una potenziale buy opportunity ciclica. Sullo sfondo, swap lines, uscita degli Emirati da Opec/Opec+ e tensioni sistemiche compongono un quadro in cui il cambio USD/JPY si conferma baricentro reale delle dinamiche globali.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il differenziale di 300 punti base tra tassi BOJ (0,75%) e FED (3,75%) continua a incentivare la vendita di yen, rendendo strutturalmente fragile ogni intervento. I 60 miliardi spesi hanno comprato tempo — giorni o settimane — ma non invertito il trend. Il rischio concreto è un ritorno verso livelli progressivamente più elevati (170–180), con possibili nuovi interventi sempre più onerosi e meno efficaci. Il precedente del 5 agosto 2024 resta il riferimento: una nuova smobilizzazione di carry trade, potenzialmente disordinata, appare plausibile. Le dichiarazioni del vice-ministro Atsushi Mimura e il coordinamento con gli USA confermano la natura sistemica del momento. Secondo Rabobank e Kathleen Brooks, gli interventi proseguiranno ma con efficacia limitata: il mercato può essere contenuto, non cambiato.

Yen, solo yen, fortissimamente yen. Quanto accaduto venerdì scorso presenta implicazioni di mercato pressoché immediate, verosimilmente più incisive dei continui annunci relativi a Bitcoin, che paiono celare una strategia definita in relazione al Clarity Act e al suo inatteso via libera. Per tutti, ma non per i soliti noti. Il rumor dominante richiama infatti un possibile casus belli legato al finanziamento degli ayatollah tramite cryptovalute da parte di Cina e Russia, scenario che imporrebbe agli Stati Uniti un segnale deciso di regolamentazione, controllo e repressione immediata del rogue side del comparto, su scala globale ma con un esempio domestico. In tale contesto, attenzione al canarino nella miniera rappresentato dai ripetuti annunci di sequestri di cryptovalute in Iran da parte del Tesoro USA. E attenzione al grafico **(BTC_S&P)**, che sembra suggerire come qualcosa sia ormai pronto a innescare una significativa e ciclica buy opportunity sulla cryptovaluta.

Ma torniamo allo yen. E a quanto avvenuto venerdì. Non a caso in coincidenza con una festività nazionale e con il NIKKEI chiuso. L'intervento della Bank of Japan per riportare il cambio dello yen contro dollaro da 160 a 157 ha comportato vendite per 60 miliardi di dollari, a fronte di acquisti massicci di valuta nipponica. Una vera e propria smobilizzazione programmata di carry trade. E non sufficiente. A stretto giro, infatti, la BOJ è dovuta intervenire nuovamente, come evidenzia il grafico **(YEN_DOUBLE)**, mostrando altresì come, in modo quasi paradossale, Hormuz sembri trovarsi in provincia di Tokyo, alla luce della dinamica sviluppatasi sul mercato del petrolio immediatamente prima dell'intervento monetario **(YEN_OIL)**.

Ricordate quando evidenziavo come il cambio dollaro/yen incidesse sulla dinamica petrolifera più dei chokepoint di transito delle petroliere? Ricordate il tema delle swap lines tra Tesoro USA ed entità estere alla ricerca di una sorta di assicurazione sulla vita in dollari per sostenere le proprie acrobazie di breakeven? Ecco la materializzazione. Nell'arco di meno di 48 ore, gli Emirati Arabi Uniti decidono l'uscita da Opec e Opec+, mentre il Giappone — dopo settimane sul crinale della sostenibilità — rompe gli indugi e impiega 60 miliardi per contenere la debolezza dello yen. Non casualmente nel giorno di scadenza delle opzioni sul petrolio giugno26. E, per non attirare eccessiva attenzione, subito dopo l'ennesima flare up delle valutazioni legata a una nuova tensione sul blocco di Hormuz.

I grafici parlano con chiarezza: l'intervento della BOJ, PRIMA ha compresso il prezzo del barile, POI ha inciso sul dollaro/yen. Un movimento di circa 6 dollari in pochi secondi. E ora? Una tregua temporanea seguita da un nuovo intervento? Altri 60 miliardi, forse 70, per accompagnare un progressivo slittamento del cambio verso 170 e poi 180? No. È stato necessario intervenire ancora e immediatamente. E i dettagli contano. Così come i ricorsi storici. Il doppio timing dell'intervento – sul petrolio e sul cambio – si è materializzato quando il cross ha toccato 160,72, massimo dal luglio 2024. E cosa accadde il 5 agosto 2024? È a quel precedente che occorre guardare. Anche perché Tokyo opera con tassi allo 0,75%, contro il 3,75% della FED.

Quei 300 punti base rappresentano un'insegna al neon che segnala a ogni operatore globale di carry trade come l'unico imperativo resti vendere yen. Non a caso, il board della BOJ ha confermato il non luogo a procedere su un rialzo dei tassi con tre voti contrari – massimo livello di dissenso dell'era Ueda – e il giorno successivo lo yen è tornato rapidamente sui minimi. In sostanza, quei miliardi hanno acquistato solo tempo: giorni, al massimo settimane. Ma dissipare riserve per ottenere un reverse di 500 pips destinato a esaurirsi rapidamente equivale a preparare il terreno per un nuovo 5 agosto 2024, ovvero per una smobilizzazione di carry trade non controllata né controllabile.

E attenzione: tutto si è svolto en plein air, segnale di una tensione tale da archiviare anche l'ultimo residuo di discrezione operativa. Il vice-ministro delle Finanze giapponese, Atsushi Mimura, ha dichiarato di essere always ready to step in oil futures market, confermando poi che l'intervento valutario è avvenuto in very close contact with US. La sintesi? Non fermarsi al dito di Hormuz, ma osservare la Luna di Tokyo.

In questo senso, Rabobank sottolinea come il Giappone affronti pressioni strutturali: grande importatore energetico in un contesto di prezzi elevati e una banca centrale impegnata in una cauta normalizzazione dopo anni di politica ultra-accomodante. I recenti picchi nei rendimenti dei titoli di Stato, ai massimi pluridecennali, ne evidenziano i rischi.

Le autorità possono contrastare temporaneamente le forze di mercato, ma non modificarle strutturalmente. E non solo: secondo Kathleen Brooks, è probabile che gli interventi a sostegno dello yen debbano proseguire nel tempo. La storia dei tentativi falliti suggerisce tuttavia che i benefici potrebbero essere temporanei, lasciando spazio a un ritorno di forza del dollaro.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine BTC_S&P - **Fonte** Barchart



Immagine YEN_DOUBLE - **Fonte** Zerohedge

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine YEN_OIL - **Fonte** Zerohedge

forex & crypto

Take Away

Intervento della Bank of Japan e dinamica sullo yen: L'intervento della BOJ, con vendite per 60 miliardi di dollari, evidenzia un tentativo esplicito di contenere la debolezza dello yen e rallentare la pressione del carry trade, rivelatosi però solo temporaneamente efficace e subito replicato (YEN_DOUBLE).

Connessione tra cambio USD/JPY e mercato del petrolio: Il timing dell'azione della BOJ dimostra come il cambio dollaro/yen influenzi direttamente il prezzo del petrolio più dei tradizionali chokepoint geopolitici, con movimenti simultanei evidenziati nel grafico (YEN_OIL).

Smobilizzo del carry trade e squilibri strutturali: Il differenziale di tassi tra Giappone e Stati Uniti (0,75% vs 3,75%) continua a incentivare strategie di carry trade, rendendo inevitabile la vendita di yen e strutturalmente fragile ogni tentativo di stabilizzazione.

Eventi collaterali e segnali sistemici globali: L'uscita degli Emirati Arabi da Opec/Opec+, le tensioni su Hormuz e le swap lines tra Tesoro USA ed entità estere rappresentano tasselli di un sistema sotto stress, in cui la liquidità in dollari resta centrale.

Crypto, regolamentazione e possibile casus belli geopolitico: I rumor su finanziamenti agli ayatollah via cryptovalute da parte di Cina e Russia potrebbero giustificare un intervento normativo USA drastico, mentre i sequestri in Iran e il grafico (BTC_S&P) suggeriscono una possibile futura buy opportunity.

Limiti degli interventi e precedenti storici (5 agosto 2024): Gli interventi valutari, confermati anche dalle dichiarazioni di Atsushi Mimura e analizzati da Rabobank e Kathleen Brooks, possono solo guadagnare tempo: il rischio di una nuova smobilizzazione disordinata del carry trade resta elevato.

Ayatollah: Leader religiosi e politici iraniani, spesso citati nei contesti geopolitici legati a sanzioni e finanziamenti internazionali.

Bank of Japan (BOJ): Banca centrale del Giappone, responsabile della politica monetaria e degli interventi sul mercato valutario.

Bitcoin: Cryptovaluta decentralizzata, non emessa da banche centrali, utilizzata sia come asset speculativo sia come mezzo di trasferimento di valore.

Break-even: Punto di pareggio di un'operazione finanziaria, in cui costi e ricavi si equivalgono.

BTC_S&P: Grafico che confronta l'andamento del Bitcoin con quello dell'indice azionario S&P 500.

Buy opportunity: Occasione di acquisto ritenuta favorevole in base a valutazioni di mercato o segnali tecnici.

Carry trade: Strategia che consiste nel prendere a prestito in una valuta a basso tasso (es. yen) per investire in asset denominati in valute con rendimento più elevato.

Casus belli: Evento scatenante che giustifica un'azione politica, economica o militare.

Chokepoint: Punto geografico strategico (es. stretto marittimo) il cui controllo può influenzare flussi commerciali globali.

Clarity Act: Proposta normativa statunitense relativa alla regolamentazione del settore crypto.

Cross (valutario): Rapporto di cambio tra due valute, ad esempio dollaro/yen.

Cryptovalute: Valute digitali basate su tecnologia blockchain, non controllate da autorità centrali.

En plein air: Espressione francese che indica qualcosa avvenuto "alla luce del sole", senza nascondersi.

Federal Reserve (FED): Banca centrale degli Stati Uniti, responsabile della politica monetaria americana.

Flare up: Improvvisa impennata o riaccensione di tensioni, prezzi o volatilità.

Hormuz: Stretto strategico per il passaggio del petrolio globale, spesso al centro di tensioni geopolitiche.

NIKKEI: Indice principale della Borsa giapponese.

OPEC / OPEC+: Organizzazioni di Paesi produttori di petrolio che coordinano politiche di produzione per influenzare i prezzi.

Opzioni sul petrolio: Contratti derivati che danno il diritto (non l'obbligo) di acquistare o vendere petrolio a un prezzo prestabilito.

Pips: Unità di misura minima di variazione nei cambi valutari.

Reverse (movimento): Inversione di direzione di un prezzo o di un trend di mercato.

Rogue side: Parte "non regolamentata" o opaca di un mercato, spesso associata a rischi o attività illecite.

Rumor: Informazione non ufficiale che circola sui mercati e può influenzare i prezzi.

Swap lines: Accordi tra banche centrali per scambiarsi liquidità in diverse valute, spesso in momenti di stress finanziario.

Tassi di interesse: Costo del denaro, determinato dalle banche centrali, che influenza prestiti, investimenti e valute.

Treasury USA: Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, responsabile della politica fiscale e del debito pubblico.

USD/JPY (dollaro/yen): Cambio tra dollaro statunitense e yen giapponese, uno dei più importanti a livello globale.



OCF Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari

CFP

PARTNER 24ORE

ANCP associazione nazionale consulenti patrimoniali

NAFOP FEE-ONLY PLANNERS

aief ASSOCIAZIONE ITALIANA EDUCATORI FINANZIARI

© Copyright 2024
Massimiliano Silla - Viale dell'Arte 25 - 00144 Roma RM - Italia
P.IVA IT10577390585
Iscritto all'Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi con delibera OCF n. 2425 del 19.03.2024

Disclaimer: Tutti i contenuti di questa email e riportate su www.massimilianosilla.com non intendono costituire in alcun modo suggerimenti o sollecitazioni del pubblico risparmio e non intendono promuovere alcuna forma di investimento o speculazione. La valenza degli elaborati e delle informazioni è esclusivamente informativa e in nessun caso Massimiliano Silla e gli altri professionisti che contribuiscono ai contenuti scritti, potranno mai e in nessuna forma essere ritenuti responsabili delle conseguenze derivanti dall'uso che l'utente, in totale indipendenza ed autonomia, potrà fare dei dati ottenuti mediante la consultazione del sito o la lettura del materiale. Le informazioni fornite non rappresentano consulenza professionale personalizzata e non sostituiscono il parere di esperti qualificati. Il mittente non assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze, omissioni o interpretazioni errate dei contenuti.

Privacy: Ai sensi del D.Lgs 196/2003 La informo che il Suo indirizzo E-mail è stato reperito attraverso fonti di pubblico dominio o attraverso E-mail o adesioni da me ricevute. Tutti i destinatari della E-mail sono in copia nascosta (Privacy L.75/96). Questa newsletter ha esclusivamente finalità informative e divulgative nei settori fiscale, patrimoniale, finanziario, economico e assicurativo. I contenuti qui riportati non costituiscono in alcun modo una comunicazione commerciale, un'iniziativa promozionale o un invito all'acquisto di prodotti o servizi. Se non desidera ricevere ulteriori comunicazioni la prego di fare richiesta inviando un'email ad info@massimilianosilla.com

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

SEDE DI ROMA
Viale dell'Arte 25, 00144 Roma
+39 06 9670 1880

SEDE DI MILANO
Via San Raffaele 1, 20121 Milano
+39 02 3035 6801

www.massimilianosilla.com

info@massimilianosilla.com

massimiliano-silla

massimiliano_silla

Iscritto all'Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi con delibera OCF n. 2425 del 19.03.2024