MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

25 - 31 MAGGIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

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

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

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

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

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

59 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

60 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

La settimana si apre in apparente tranquillità lunedì 25 maggio, con la sola bilancia commerciale del Messico — declassato da Moody's all'ultimo gradino dell'investment grade — a rompere il silenzio, complice la chiusura delle Borse di New York e Londra per Memorial Day e Spring Break. Martedì 26 spicca l'Italia con le aste di BTp a 2, 5 e 20 anni, sullo sfondo di una stampa critica che dipinge il Paese come emblema di un'Europa a rischio recessione per il conflitto iraniano e di un possibile do ut des tra deroghe ai parametri UE e riforma del MES. In parallelo, Distributive Trades Survey della CBI nel Regno Unito e, negli USA, National Activity Index della FED di Chicago, CB Consumer Confidence e indice manifatturiero della FED di Dallas. Mercoledì 27 protagonista l'Australia con CPI mensile, annuale, ponderato e trimmed; giovedì 28 decisione sui tassi della Banca centrale coreana e batteria di dati USA (Core PCE, PIL, ordinativi durevoli, redditi). Venerdì 29 chiusura con CPI Eurozona, PIL India e Canada, Chicago PMI, e domenica 31 i PMI cinesi NBS.

Cosa aspettarsi dal mercato?

La concomitanza tra Memorial Day e Spring Break, con New York e Londra chiuse, rischia di assottigliare i volumi di capitale al punto da spingere la Bank of Japan a un blitz a difesa dello yen: è questo il fronte di maggiore tensione in apertura di settimana. L'Italia resta sotto i riflettori con le aste BTp di martedì e giovedì, in un contesto reso fragile dalla narrativa di un'Europa esposta al rischio recessivo; i sostegni energetici annunciati dal ministro Urso e il diniego del ministro Giorgetti su una Manovra correttiva appaiono come tacite conferme di trattative sui parametri UE e sul MES riformato. Il KOSPI affronta un crocevia decisivo con la decisione sui tassi della Banca centrale coreana, mentre l'agenda macro USA di giovedì — un vero total body dell'economia con Core PCE, PIL, ordinativi durevoli, redditi e spese personali, vendite di nuove case e scorte petrolifere — costituirà il principale driver di volatilità per equity, bond e dollaro. A chiusura, i PMI cinesi NBS di domenica 31 offriranno il termometro più aggiornato sulla tenuta manifatturiera globale.

Settimana macro che si apre apparentemente in tono minore, considerato che **lunedì 25 maggio** presenta come unico riferimento di rilievo il dato sulla bilancia commerciale del Messico, paese reduce dal declassamento del proprio rating creditizio operato da Moody's all'ultimo gradino dell'investment grade. Tuttavia, come vedremo nel capitolo dedicato al comparto AZIONARIO, è la concomitanza tra Memorial Day e Spring Break – che terrà chiuse le Borse di New York e Londra – a suscitare interesse e apprensione per una contrazione dei volumi di capitale tale da indurre potenzialmente la Bank of Japan a un intervento a sostegno dello yen.

Martedì 26 si profila come giornata di intense emissioni in Italia, con le aste di BTp a 2, 5 e 20 anni, il tutto sullo sfondo di una campagna stampa poco lusinghiera che riconsidera i conti del nostro Paese come emblema di un'Europa esposta al rischio di scivolamento recessivo a causa del conflitto iraniano. A ciò si aggiungono indiscrezioni sempre più difficili da ridimensionare circa un do ut des tra deroghe ai parametri UE e approvazione della versione riformata del MES. In questa prospettiva, i sostegni energetici annunciati dal ministro Urso e il contestuale diniego del ministro Giorgetti riguardo alla necessità di una Manovra correttiva si configurano come tacite conferme. Seguirà la pubblicazione del Distributive Trades Survey della CBI, la Confindustria britannica, report cruciale sui consumi personali e, più in generale, sul livello delle vendite al dettaglio su base mensile e trimestrale. Negli USA, attesa per il National Activity Index della FED di Chicago, il CB Consumer Confidence e soprattutto l'indice manifatturiero della FED di Dallas. In nottata, la pubblicazione del report sulla fiducia delle imprese in Corea del Sud, sebbene il dato realmente significativo sarà quello del mese successivo, che incorporerà l'effetto ricatto dell'accordo tra sindacati e Samsung.

Mercoledì 27 maggio vedrà l'Australia assoluta protagonista, con la pubblicazione dell'indice relativo alle costruzioni, la lettura dell'inflazione su base mensile e annuale e il dato CPI ponderato e trimmed, quest'ultimo basato su una media che esclude i massimi e minimi 8% nelle variazioni dei prezzi. Sul fronte europeo, la Francia diffonderà i dati relativi alle richieste di disoccupazione e alla fiducia dei consumatori, mentre negli USA è atteso il dato ADP sulle variazioni settimanali nel tasso di occupazione. A seguire, Richmond FED per il dato manifatturiero e Dallas FED per quello dei servizi. In nottata, intervento del governatore della Banca centrale giapponese.

Giovedì 28 maggio, la Banca centrale della Corea del Sud delibererà sui tassi di interesse nel pieno di un crocevia per il KOSPI dei record, mentre l'Eurozona pubblicherà i dati sulla fiducia dei consumatori e sul sentiment industriale e delle imprese, oltre alle aspettative legate alla dinamica dei prezzi. In Italia, ulteriore asta di BTp e pubblicazione del dato PPI su base mensile e annuale, mentre dagli USA è atteso un fuoco di fila macro che comprende Core PCE su base mensile e annuale, ordinativi di beni durevoli, PIL su base trimestrale, redditi e spese personali. In sostanza, un total body dell'economia. A questi si aggiungono il dato sulle vendite di nuove case e quello fondamentale sulla variazione nelle scorte petrolifere.

Venerdì 29 maggio, il Giappone pubblicherà i dati su disoccupazione, vendite al dettaglio, fiducia dei consumatori e produzione industriale, oltre a procedere con l'asta dei titoli di Stato a 3 mesi e 2 anni. In Europa, dato CPI e inflazione armonizzata per tutti gli Stati membri, mentre la Gran Bretagna diffonderà l'indice Nationwide sui prezzi degli immobili e la Germania quello sull'occupazione. Atteso il dato del PIL in India e Canada, mentre negli USA verranno pubblicati i dati su bilancia commerciale, scorte retail e all'ingrosso e Chicago PMI. Infine, domenica 31 maggio la Cina renderà noti i dati relativi a PMI generale, manifatturiero e non manifatturiero dell'indice NBS.

Macro

Away
ake

Apertura in sordina e rischio yen: lunedì 25 maggio caratterizzato dalla sola bilancia commerciale del Messico (declassato da Moody's all'ultimo gradino dell'investment grade) e dalla chiusura delle Borse di New York e Londra per Memorial Day e Spring Break, con possibile intervento della Bank of Japan a difesa dello yen per contrazione dei volumi.

Italia sotto pressione sui BTp: martedì 26 e giovedì 28 aste di BTp a 2, 5, 20 anni in un contesto di stampa critica, trattative su deroghe ai parametri UE e riforma del MES, con i segnali di Urso (sostegni energetici) e Giorgetti (no a Manovra correttiva) come tacite conferme.

Focus macro USA di metà settimana: National Activity Index della FED di Chicago, CB Consumer Confidence, indici manifatturieri delle FED di Dallas e Richmond, dato ADP sull'occupazione e indice servizi della Dallas FED.

Australia protagonista con l'inflazione: mercoledì 27 maggio pubblicazione di indice costruzioni, CPI mensile e annuale, oltre al CPI ponderato e trimmed (basato su media che esclude massimi e minimi 8% nelle variazioni dei prezzi).

Giovedì decisivo tra Corea del Sud e fuoco di fila USA: decisione sui tassi della Banca centrale coreana in un crocevia per il KOSPI dei record, accompagnata dal "total body" macro statunitense con Core PCE, PIL trimestrale, ordinativi di beni durevoli, redditi e spese personali, vendite di nuove case e scorte petrolifere.

Chiusura globale con focus su Asia ed Europa: venerdì 29 dati Giappone (disoccupazione, vendite al dettaglio, produzione industriale, aste 3 mesi e 2 anni), CPI armonizzato Eurozona, indice Nationwide UK, occupazione tedesca, PIL India e Canada, Chicago PMI; chiusura domenica 31 con i PMI NBS cinesi (generale, manifatturiero e non manifatturiero).

Macro

Glossario

ADP (Automatic Data Processing): report mensile pubblicato da una società privata statunitense che stima le variazioni dell'occupazione nel settore privato non agricolo USA, anticipando il dato ufficiale del Bureau of Labor Statistics.

Asta (di titoli di Stato): meccanismo attraverso il quale uno Stato colloca sul mercato i propri titoli di debito, raccogliendo denaro dagli investitori in cambio della promessa di restituzione con interessi.

Bilancia commerciale: differenza tra il valore delle esportazioni e delle importazioni di un Paese in un dato periodo; un saldo positivo indica un surplus, uno negativo un deficit.

CB Consumer Confidence: indice mensile elaborato dal Conference Board che misura il grado di ottimismo dei consumatori americani sulle proprie condizioni economiche presenti e future.

Chicago PMI: indice dei direttori degli acquisti dell'area di Chicago, considerato un anticipatore dell'andamento manifatturiero nazionale USA.

Core PCE (Personal Consumption Expenditures): indice dei prezzi al consumo personale "core", ovvero al netto di alimentari ed energia; è la misura di inflazione preferita dalla Federal Reserve per le decisioni di politica monetaria.

CPI (Consumer Price Index): indice dei prezzi al consumo, principale misura dell'inflazione che rileva la variazione media dei prezzi di un paniere rappresentativo di beni e servizi.

CPI ponderato e trimmed: variante del CPI in cui le componenti più volatili (in questo caso il 8% più estremo verso l'alto e verso il basso) vengono escluse dal calcolo, per ottenere una misura più stabile dell'inflazione di fondo.

Distributive Trades Survey: indagine mensile della CBI che monitora l'andamento delle vendite al dettaglio e all'ingrosso nel Regno Unito.

Inflazione armonizzata: misura dell'inflazione calcolata con metodologia comune in tutti i Paesi dell'Eurozona, per consentire confronti uniformi (HICP - Harmonised Index of Consumer Prices).

Macro

Glossario

Investment grade: classificazione dei titoli di debito considerati di qualità creditizia adeguata da parte delle agenzie di rating; l'ultimo gradino è la soglia oltre la quale i titoli diventano "speculativi" (junk bond).

KOSPI (Korea Composite Stock Price Index): principale indice azionario della Borsa di Seul, riferimento per il mercato sudcoreano.

Manovra correttiva: provvedimento di finanza pubblica varato in corso d'anno per riportare i conti dello Stato in linea con gli obiettivi di bilancio.

MES (Meccanismo Europeo di Stabilità): fondo salva-Stati dell'area euro istituito per fornire assistenza finanziaria ai Paesi membri in difficoltà; la versione riformata ne amplia le funzioni, includendo il sostegno al Fondo di Risoluzione bancaria.

Moody's: una delle tre principali agenzie di rating internazionali (insieme a S&P e Fitch), che valuta l'affidabilità creditizia di Stati e aziende.

National Activity Index: indice mensile della FED di Chicago che aggrega 85 indicatori per misurare l'attività economica complessiva degli USA.

NBS (National Bureau of Statistics): ufficio statistico nazionale cinese, che pubblica i PMI ufficiali del Paese.

Nationwide (House Price Index): indice mensile pubblicato dalla società di credito immobiliare britannica Nationwide, che rileva l'andamento dei prezzi delle case nel Regno Unito.

Ordinativi di beni durevoli: dato che misura il valore degli ordini ricevuti dai produttori USA per beni destinati a durare almeno tre anni (auto, elettrodomestici, macchinari); indicatore anticipatore della produzione industriale.

PMI (Purchasing Managers' Index): indice basato sui sondaggi presso i responsabili acquisti aziendali; valori sopra 50 indicano espansione, sotto 50 contrazione del settore.

PPI (Producer Price Index): indice dei prezzi alla produzione, che misura le variazioni dei prezzi all'origine, prima che raggiungano il consumatore finale.

Macro

Glossario

Rating creditizio: valutazione, espressa con lettere (es. AAA, BBB), del rischio di insolvenza di un emittente di debito; influenza direttamente il costo del finanziamento.

Scorte petrolifere: dato settimanale che rileva la variazione delle riserve di greggio USA, fortemente influente sul prezzo del petrolio e sui mercati energetici.

Sentiment industriale: misura del clima di fiducia tra le imprese del settore industriale, rilevata tramite sondaggi qualitativi.

Spring Break: pausa primaverile delle scuole e università anglosassoni, che coincide con una riduzione dell'attività sui mercati finanziari di riferimento.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

Il Momentum Factor di Goldman Sachs continua a trovare conferma e, salvo sorprese, almeno altre due settimane di rally separerebbero i mercati dal primo cedimento. Un iniziale segnale di normalizzazione emerge tuttavia dal Bull and Bear Indicator di Bank of America, salito a quota 8 su 10 e configurando un chiaro sell signal. Michael Hartnett ritiene che il peggio sia prossimo, ma individua due precondizioni al deleveraging: le IPO storiche di SpaceX e OpenAI (che le banche non lasceranno deragliare per non perdere miliardi in fees) e un CPI al 4-5%. Il regime di vol up, spot up si è nel frattempo trasformato, post-earnings di Nvidia, in un più equilibrato vol down, spot up. I mercati non prezzano più la pace, bensì l'assenza di escalation: il dialogo sull'Iran basta a stabilizzare il sentiment, mentre lo Stretto di Hormuz opera da paradossale agente tranquillizzante. Parallelamente, la spesa degli hyperscalers si è metastatizzata in un superciclo di capex che permea l'intero corporate environment, alimentando una struttura di mercato riflessiva e autoalimentante.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Una prima prova del nove è attesa lunedì 25, con New York e Londra chiuse e timori per un intervento drastico della Bank of Japan sullo yen in regime di bassi volumi. Un eventuale Memorial Day Meltup imporrebbe di considerare questa coda di rally come fenomeno strutturalmente difficile da dissolvere. Il rischio principale resta la concentrazione: l'S&P equal-weighted sottoperforma il benchmark, segnalando un regime golpistico transitorio della liquidità guidato dagli hyperscalers. Il sentiment Michigan è ai minimi storici, mentre la spesa retail reale segnala l'opposto, in un paradossale *"Do as consumers are doing, not as they are saying"*. Gli hedge funds shortano l'equity USA al 13% dell'esposizione lorda, massimo dal 2021: materiale potenzialmente esplosivo per uno squeeze. Il BofA Bull/Bear Indicator bilancia un bull case da "early 1999" (buybacks, retail, bottleneck AI) con un bear case da "March 2000" (assunzioni di domanda estreme, term premium, volatilità obbligazionaria). In definitiva: trade accordingly.

Altra settimana, altro record. Il Momentum Factor di Goldman Sachs, oggetto di analisi nella precedente newsletter, pare trovare puntuale conferma. Qualora lo scenario dovesse evolvere coerentemente con le proiezioni, almeno altre due settimane di rally ci separerebbero dal primo cedimento. Un iniziale segnale di normalizzazione è peraltro già emerso con il raggiungimento di quota 8 su 10 del Bull and Bear Indicator di Bank of America, tradizionalmente uno dei barometri più seguiti dai fund managers e, al livello attuale, inequivocabile sell signal. In tal senso, illuminante il commento del capo degli analisti dell'istituto, Michael Hartnett, persuaso che il peggio sia ormai prossimo ma altrettanto convinto che nessuno dovrebbe alleggerire le proprie posizioni prima del verificarsi di due specifiche condizioni: *[...] consensus max bullish on Positioning & Profits, plus yields breaking up suggests some profit taking here; but no one cutting longs in stocks before historic IPOs (the banks will simply not allow a crash before they happen as they would lose on billions in fees) and big top policy tightening will come after CPI hits 4-5% in coming months.*

Tradotto: *Il consenso del mercato è ai massimi livelli di ottimismo sia in termini di posizionamento sia di aspettative sugli utili, e i rendimenti obbligazionari in rialzo suggeriscono che sia il momento di portare a casa qualche profitto. Tuttavia, nessuno alleggerirà davvero le proprie posizioni lunghe sull'azionario prima delle IPO storiche in arrivo: le banche non permetteranno un crollo prima di queste quotazioni, perché perderebbero miliardi di commissioni. Inoltre, la vera stretta monetaria scatterà solo quando l'inflazione (CPI) raggiungerà il 4-5% nei prossimi mesi.*

E infatti, le imminenti IPO di SpaceX e OpenAI sembrano aver puntellato un equilibrio di vol up, spot up del tutto inusuale, dissoltosi proprio in questa settimana post-earnings di Nvidia in favore di un regime più bilanciato di vol down, spot up. Nessuno scossone, controbilanciamento perfetto. Nuovi massimi. Cosa attendersi, dunque? Una prima prova del nove è attesa già lunedì 25, quando New York e Londra resteranno chiuse e si rincorrono i timori per un intervento drastico della Bank of Japan a difesa dello yen, proprio in ragione dei rischi impliciti connessi ai bassi volumi di negoziazione. Qualora si materializzasse un Memorial Day Meltup, occorrerà davvero considerare questa coda di rally come un fenomeno che necessita di ben altro per dissolversi.

E certamente non per effetto di una collettiva presa di coscienza dell'instabilità implicita che lo ha generato. Poiché ciò che il mercato sta effettivamente prezzando ora non è la pace in sé, bensì l'assenza di escalation.

La distinzione è tutt'altro che marginale. Gli investitori hanno progressivamente ricalibrato il proprio approccio psicologico alla situazione in Iran, e il semplice fatto che i negoziati proseguano è bastato a stabilizzare il sentiment, poiché i mercati interpretano il dialogo in corso come prova che nessuno intende trasformare lo Stretto di Hormuz da leva geopolitica a vero detonatore recessivo.

Almeno per ora. In sostanza, i traders hanno cessato di pretendere certezza e hanno cominciato a prezzare la sopravvivenza. Tale mutamento spiega perché la volatilità sia rimasta sorprendentemente contenuta nonostante il costante vortice di notizie, spesso contraddittorie, sui negoziati e sul loro esito. Identica logica si applica alla correlazione tra prezzo del petrolio e inflazione.

Eloquente, in proposito, il commento di Brendan Fagan, macro strategist di Bloomberg: *[...] Equities posted their longest weekly winning streak since 2023, longer dated Treasury yields backed away from recent highs this week, WTI retreated below $100 and cross-asset volatility stayed remarkably subdued, all despite the absence of an actual US-Iran deal or framework. Markets steadily moved from hedging geopolitical escalation to effectively treating de-escalation as the base case.*

Tradotto: *I mercati azionari hanno messo a segno la più lunga serie di settimane positive dal 2023, i rendimenti dei Treasury a lunga scadenza si sono allontanati dai recenti massimi, il petrolio WTI è sceso sotto i 100 dollari e la volatilità sui vari asset è rimasta sorprendentemente contenuta. Tutto questo nonostante non sia stato raggiunto alcun accordo concreto tra Stati Uniti e Iran. In sostanza, gli investitori hanno smesso di coprirsi contro il rischio di un'escalation geopolitica e hanno cominciato a dare per scontato uno scenario di distensione.*

E ancora: *That shift produced one of the more striking cross-asset divergences in recent months. Earlier in the week, oil above $100 and 30-year Treasury yields at the highest levels since 2007 briefly forced markets to confront the possibility that war-driven inflation could derail the soft-landing narrative and even reopen the door to Fed hikes. Every pullback in crude has eased inflation fears, stabilized rates and reignited risk appetite. Stocks are repeatedly interpreting even tentative diplomatic headlines as confirmation that policymakers would ultimately engineer a reopening of Hormuz and thus lower energy prices.*

Tradotto: *Questo cambiamento di prospettiva ha generato una delle divergenze più marcate tra i vari asset degli ultimi mesi. A inizio settimana, il petrolio sopra i 100 dollari e i rendimenti dei Treasury a 30 anni ai massimi dal 2007 avevano costretto i mercati a fare i conti con il rischio che un'inflazione alimentata dalla guerra potesse far deragliare lo scenario di soft landing e persino riaprire la porta a nuovi rialzi dei tassi da parte della Fed. Ogni successivo calo del petrolio ha però attenuato i timori sull'inflazione, stabilizzato i tassi e riacceso l'appetito per il rischio. L'azionario interpreta sistematicamente anche le notizie diplomatiche più vaghe come conferma che, alla fine, i decisori politici riusciranno a garantire la riapertura dello Stretto di Hormuz e, di conseguenza, prezzi dell'energia più bassi.*

Il mercato azionario non reagisce più a ogni titolo come se fosse la scena d'apertura di un film sulla recessione globale. Al contrario, i trader interpretano sempre più il Medio Oriente come un incendio grave ma sinora circoscritto, non come un rogo fuori controllo. Parallelamente, la macchina di liquidità dell'AI continua a operare alla stregua di un imponente volano industriale che, una volta raggiunta la velocità di fuga, non può essere agevolmente rallentato. Quello che era nato come un circoscritto boom dei semiconduttori si è ormai metastatizzato in un superciclo di spesa in conto capitale su vasta scala. E che permea pressoché ogni segmento del corporate environment.

L'ondata di spesa degli hyperscalers ha cessato di essere confinata ai produttori di chip.

Il capitale si sta riversando verso infrastrutture energetiche, sistemi di raffreddamento, networking, data center, architetture cloud, veicoli di finanziamento, fornitori industriali, ecosistemi software e persino domanda di lavoro. Wall Street si è di fatto persuasa di assistere alle fasi iniziali di una nuova rivoluzione industriale digitale. E tale convinzione si è rivelata sufficientemente potente da sopraffare, pressoché ovunque, l'ansia macroeconomica. Il mercato negozia ora l'AI non come un semplice issue, bensì come il sistema operativo centrale della futura redditività corporate.

Tale dinamica ha generato una delle strutture di mercato più riflessive dall'epoca della liquidità post-crisi finanziaria. L'apprezzamento dei corsi azionari rafforza la fiducia in una continua spirale autoalimentante, anziché generare dapprima preoccupazione e quindi eventuale, conseguente panic selling. La fiducia legittima ulteriore spesa in conto capitale, che a sua volta amplia le aspettative sugli utili, le quali a loro volta giustificano valutazioni sempre più elevate, che a loro volta attraggono ulteriori flussi passivi e capitale a caccia di momentum. Il risultato è un mercato che continua a infrangere massimi anche mentre i rendimenti dei Treasuries permangono storicamente elevati e le tensioni geopolitiche covano sotto la superficie. Per molti versi, questo rally somiglia sempre più a un colossale ponte sospeso che oscilla sopra un canyon. La struttura regge ancora perché i cavi restano integri, sebbene ormai tutti possano percepire le vibrazioni sotto i propri piedi.

E i rischi, quali sono? Come si manifesterà la conclusione del tail chasing di questo rally, che Goldman Sachs cristallizza con il primo cedimento del Momentum Factor ormai distante solo un paio di settimane? La concentrazione. L'S&P equal-weighted continua a sottoperformare rispetto al benchmark, avvalorando la tesi secondo cui non si tratti di un ciclo espansivo, bensì di una sorta di regime golpistico transitorio della liquidità governato dagli hyperscalers, che trascinano il resto dell'esercito in salita alle proprie spalle. Waterloo o trionfo oltre la collina dei circular deals? Difficile pronunciarsi, perlomeno finché Hormuz continuerà a operare quale paradossale agente tranquillizzante e stabilizzante.

I due grafici nelle pagine seguenti **(SENTIMENT 1** e **2)** paiono compendiare questa irrealtà tramutatasi in strategia.

Da un lato, il sentiment dei consumatori statunitensi rilevato dall'Università del Michigan parla il linguaggio del minimo storico, a fronte di un mercato azionario sui massimi assoluti e imperturbabile persino all'implicita prezzatura di quello strapiombo retail in vista del voto di mid-term. Dall'altro, l'indicatore reale di spesa retail statunitense segnala l'esatto opposto. In definitiva, il regime è quello del vecchio adagio *"Do as I say, not as I do", ma paradossalmente capovolto e tramutato da questa febbre AI in un "Do as consumers are doing, not as they are saying".*

Da ultimo, un ulteriore grafico **(MACRO_SHORTS)** ci rivela addirittura un potenziale vettore di ulteriore rialzo all'orizzonte, quasi a sancire un'ulteriore conferma di una fase terminale di Momentum Factor che già carica i pallettoni nel proprio fucile. Gli hedge funds stanno infatti shortando il mercato azionario statunitense al massimo livello di esposizione dal 2021, con una percentuale ribassista su prodotti legati a US equity index ed ETF pari al 13% dell'esposizione lorda totale. Parliamo di quasi il doppio rispetto al pre-COVID e del massimo del quinquennio. Ciò a fronte di uno S&P 500 a sua volta sui massimi storici e di rendimenti obbligazionari ai livelli del 2007. Apparentemente surreale, eppure il materiale per uno squeeze capace di ribaltare la convinzione secondo cui la smart money riesce sempre a estrarre profitto dall'eccessiva euforia e dalla carente strategia di hedging dei bagholders è tutto sul tavolo.

Non a caso, un altro grafico **(HEDGE_AVERSION)** sembra cristallizzare una pressoché totale assenza di timore nei confronti di correzioni drastiche. Eloquente, in proposito, il commento di Market Ear: *Skew is resetting aggressively lower again as markets bounce from the MOMO washout. Investors continue showing very little fear of a more serious downside move, with downside protection rapidly getting dumped again as downside vols continue resetting lower.*

Tradotto: *Lo skew si sta nuovamente riposizionando in modo aggressivo verso il basso, mentre i mercati rimbalzano dopo lo scossone subito dai titoli momentum. Gli investitori continuano a mostrare ben poco timore di un movimento ribassista più serio, e le coperture al ribasso vengono rapidamente liquidate, poiché le volatilità al ribasso continuano a ridimensionarsi.*

In tale prospettiva, ecco il Bull/Bear Indicator di Bank of America per la settimana entrante:

BULL CASE: *Supportive buybacks, healthy retail participation, improving EPS revisions, and still no immediate fix for AI bottlenecks. Constraints continue to broaden beyond compute into memory, power and industrial inputs (ie it's early 1999).*

Tradotto: *Buyback di supporto, una solida partecipazione del retail, revisioni degli utili per azione (EPS) in miglioramento e ancora nessuna soluzione immediata per i colli di bottiglia dell'AI. I vincoli continuano ad ampliarsi oltre la potenza di calcolo, estendendosi alla memoria, all'energia e agli input industriali (in altre parole, siamo agli inizi del 1999).*

BEAR CASE: *parts of AI are discounting extraordinary demand assumptions and there are uncomfortable echoes of the late 90s (ie it's March 2000). Back then fiber looked permanently constrained until engineering caught up and scarcity became abundance. That doesn't mean AI demand disappears... just that supply may arrive faster than expected. Rates remain the other obvious risk. Higher term premium and bond volatility have historically not been friendly... although the market looks surprisingly relaxed for now. Perhaps that's because lower oil increasingly feels like the consensus path.*

Tradotto: *Alcuni segmenti dell'AI stanno scontando ipotesi di domanda straordinarie e si avvertono scomode reminiscenze della fine degli anni '90 (in altre parole, siamo nel marzo 2000). All'epoca la fibra ottica sembrava destinata a una scarsità permanente, finché l'ingegneria non ha colmato il divario e la scarsità si è trasformata in abbondanza. Ciò non significa che la domanda di AI sia destinata a sparire... semplicemente, l'offerta potrebbe materializzarsi più rapidamente del previsto. I tassi restano l'altro rischio evidente. Un term premium più elevato e una maggiore volatilità obbligazionaria non sono storicamente fattori favorevoli... sebbene il mercato appaia, per il momento, sorprendentemente disteso. Forse perché un petrolio più basso viene sempre più percepito come lo scenario di consenso.*

In definitiva, trade accordingly.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine SENTIMENT 1 - **Fonte** Zerohedge



Immagine SENTIMENT 2 - **Fonte** Zerohedge

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

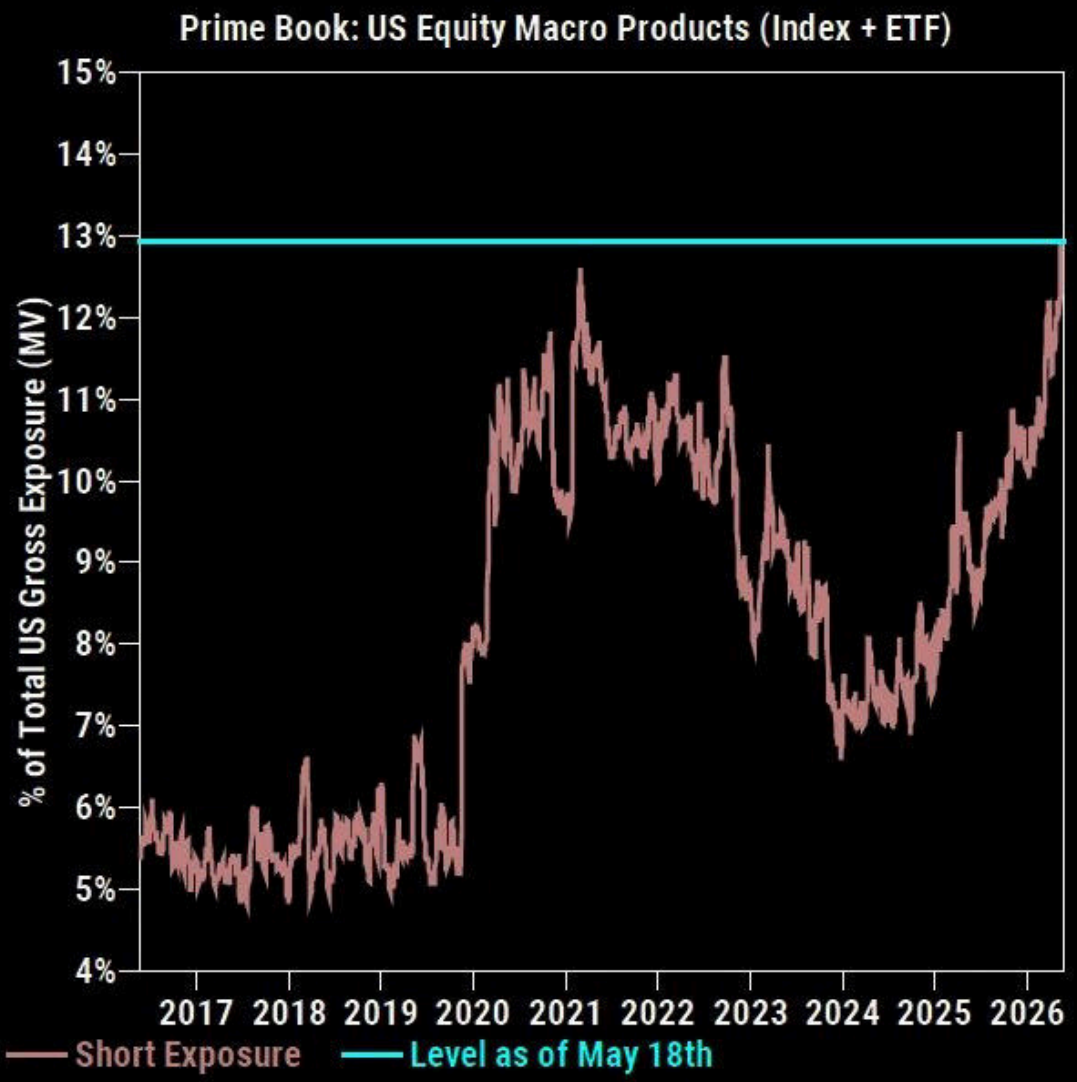


Immagine MACRO_SHORTS - **Fonte** Goldman Sachs



Immagine HEDGE_AVERSION - **Fonte** TradingView

Momentum Factor e segnali di esaurimento del rally: il Momentum Factor di Goldman Sachs trova conferma e proietta almeno altre due settimane di rally prima del primo cedimento, mentre il Bull and Bear Indicator di Bank of America a quota 8 su 10 configura già un inequivocabile sell signal.

Le precondizioni di Hartnett al deleveraging: secondo il capo degli analisti di BofA, nessuno alleggerirà le posizioni lunghe prima delle IPO storiche di SpaceX e OpenAI (che le banche non lasceranno deragliare per non perdere miliardi in fees) e prima che il CPI raggiunga il 4-5%, innescando la vera stretta monetaria.

Geopolitica e ridefinizione del rischio Iran: i mercati hanno cessato di prezzare la pace per prezzare l'assenza di escalation, interpretando il dialogo in corso come prova che nessuno intende trasformare lo Stretto di Hormuz da leva geopolitica a detonatore recessivo, con conseguente compressione della volatilità.

Superciclo AI e struttura riflessiva del mercato: la spesa degli hyperscalers si è metastatizzata in un superciclo di capex che permea l'intero corporate environment, alimentando una spirale autoalimentante in cui prezzi in rialzo legittimano ulteriore capex, aspettative sugli utili e valutazioni crescenti.

Concentrazione e paradosso del sentiment retail: l'S&P equal-weighted continua a sottoperformare il benchmark, segnalando un regime guidato dagli hyperscalers, mentre il sentiment Michigan ai minimi storici si scontra con una spesa retail reale di segno opposto ("Do as consumers are doing, not as they are saying").

Posizionamento degli hedge funds e potenziale squeeze: gli hedge funds shortano l'equity USA al 13% dell'esposizione lorda totale (massimo dal 2021 e quasi doppio del pre-COVID), mentre lo skew si riposiziona aggressivamente al ribasso, creando il materiale per uno squeeze nonostante S&P 500 sui massimi e rendimenti obbligazionari ai livelli del 2007.

Bagholders: Investitori rimasti "con il cerino in mano", ossia detentori di titoli acquistati a prezzi elevati e ormai in forte perdita, incapaci o restii a venderli.

Benchmark: Indice di riferimento utilizzato per confrontare la performance di un portafoglio o di uno strumento finanziario (ad esempio l'S&P 500).

Bull and Bear Indicator: Indicatore sviluppato da Bank of America che misura il sentiment di mercato su una scala da 0 (massima avversione al rischio, "bear") a 10 (massima euforia, "bull"). Valori prossimi a 10 sono interpretati come segnale di vendita.

Buybacks: Operazioni di riacquisto di azioni proprie da parte delle società quotate, che riducono il numero di azioni in circolazione e tendono a sostenerne il prezzo.

Capex (Capital Expenditure): Spesa in conto capitale, ossia gli investimenti effettuati dalle aziende in beni durevoli e infrastrutture produttive.

Circular deals: Accordi commerciali "circolari" in cui le aziende coinvolte si finanziano o si acquistano reciprocamente prodotti e servizi, generando ricavi apparenti ma potenzialmente gonfiati.

CPI (Consumer Price Index): Indice dei prezzi al consumo, principale misuratore dell'inflazione.

Cross-asset volatility: Volatilità misurata simultaneamente su diverse classi di attività (azioni, obbligazioni, materie prime, valute).

EPS (Earnings Per Share): Utile per azione, indicatore chiave della redditività aziendale.

ETF (Exchange Traded Fund): Fondo di investimento quotato in borsa che replica passivamente un indice o un paniere di titoli.

Fed hikes: Rialzi dei tassi di interesse decisi dalla Federal Reserve, la banca centrale statunitense.

Fund managers: Gestori professionisti di fondi di investimento.

Hedge funds: Fondi di investimento alternativi che adottano strategie speculative complesse, comprese le posizioni ribassiste (short).

Hedging: Strategia di copertura volta a ridurre o neutralizzare il rischio di perdite su una posizione di investimento.

Hyperscalers: Le grandi società tecnologiche che gestiscono infrastrutture cloud su scala mondiale (Amazon, Microsoft, Google, Meta).

IPO (Initial Public Offering): Offerta pubblica iniziale, ossia la prima quotazione in borsa di una società.

Memorial Day Meltup: Espressione che indica un rally esplosivo del mercato in concomitanza con il Memorial Day statunitense, festività che riduce i volumi di scambio.

Momentum Factor: Fattore di investimento basato sull'idea che i titoli in forte rialzo tendano a continuare a salire nel breve termine, attirando flussi di capitale che ne amplificano il movimento.

Panic selling: Vendita massiccia e irrazionale di titoli innescata da paura o panico.

Posizioni lunghe (longs): Posizioni di investimento che scommettono sul rialzo del prezzo di un titolo.

Profit taking: Realizzazione dei profitti mediante la vendita di titoli che hanno generato guadagni.

Retail (partecipazione retail): Categoria degli investitori privati non professionali.

Sell signal: Segnale tecnico che suggerisce di vendere un titolo o ridurre l'esposizione al mercato.

Sentiment: Stato d'animo prevalente degli investitori, oscillante tra ottimismo (bullish) e pessimismo (bearish).

Shortare (short selling) - Vendita allo scoperto: strategia che genera profitto in caso di ribasso del prezzo del titolo sottostante.

Skew: Indicatore che misura il prezzo relativo delle opzioni put (protezione al ribasso) rispetto alle call (esposizione al rialzo); valori elevati segnalano forte domanda di copertura.

Smart money: Espressione che indica il capitale gestito da investitori professionali considerati particolarmente esperti e informati.

Soft landing: Scenario in cui la banca centrale riesce a raffreddare l'economia e contenere l'inflazione senza provocare una recessione.

Spot up / Vol up / Vol down: Espressioni che descrivono il rapporto tra movimento del prezzo (spot) e volatilità: "spot up, vol up" indica una salita anomala dei prezzi accompagnata da volatilità crescente; "spot up, vol down" è la configurazione tipica di un mercato rialzista sano.

Squeeze (short squeeze): Movimento esplosivo al rialzo dei prezzi innescato dalla chiusura forzata di numerose posizioni ribassiste.

Tail chasing – Letteralmente "rincorrere la coda": comportamento degli investitori che inseguono un rally ormai in fase avanzata, spesso poco prima del suo esaurimento.

Term premium: Premio aggiuntivo richiesto dagli investitori per detenere titoli obbligazionari a lunga scadenza rispetto a quelli a breve termine.

Treasuries: Titoli di Stato emessi dal Tesoro statunitense.

WTI (West Texas Intermediate): Principale benchmark del prezzo del petrolio statunitense.



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

Il mercato obbligazionario, e non l'azionario, costituisce il vero termometro della sostenibilità del rally in corso: i Treasuries USA fungono da sistema nervoso centrale, operando come collaterale di ogni trade globale. I rendimenti sul tratto lungo della curva sono scesi per tre sedute consecutive dopo aver testato massimi pluriennali, ma resta da capire se questo canarino nella miniera stia cantando o tossendo. L'ultimo allotment all'asta di Short Term Repo della Bank of England equivale, in proporzione, a un drawdown da 300 miliardi sulla Standing Repo Facility della FED: il doppio del picco del marzo 2020. Un segnale che preannuncia l'ennesima crisi di liquidità. Il GILT a 30 anni mostra +80 bps dall'inizio della guerra contro i soli +48 bps del pari durata statunitense. Parallelamente, il tasso di default nel private credit ha raggiunto il record del 6%, con oltre 14 miliardi di outflows nel primo trimestre (+146% sul Q4 2025), mentre JP Morgan cerca di offloadare 4 miliardi in private equity-linked loans, ammettendo implicitamente la fragilità sistemica.

Cosa aspettarsi dal mercato?

I mercati hanno sviluppato una pericolosa familiarità con l'incertezza: i traders non esigono più risoluzioni geopolitiche nette, accontentandosi di condizioni sufficienti a tenere acceso il motore dell'AI ed evitare che i rendimenti precipitino in territorio incontrollabile. Finché petrolio e Treasuries restano contenuti, le equities proseguono in modalità Teflon come macchina da momentum. Il paradosso: più persiste questa calma apparente e instabile, più cresce la fiducia che alimenta il rally, in tipico regime di liquidità avanzato dove il rischio non scompare ma viene anestetizzato. Una crisi sul BTp stile 2011 richiede troppo, a partire da una BCE connivente. Più probabile uno shock da VaR sui fondi pensione britannici stracarichi di GILTS – una Truss crisis 2.0, aggravata dal premierato fragile di Starmer – oppure l'esplosione del private credit. Bloomberg ha citato l'Italia come rischio Eurozona per debito crescente, shock energetico e stigma del no al MES riformato. L'epicentro dello shock post-MOMENTUM sarà l'Europa, Regno Unito incluso: dopo la Brexit, la liquidità imporrà un forzato Brentry.

Piaccia o meno ammetterlo, è il mercato obbligazionario a fungere da battito cardiaco che ne scandisce la sostenibilità di quanto esposto finora. Le equities possono pure dominare le prime pagine e duettare con la narrativa su Hormuz, ma sono i Treasuries statunitensi a continuare a operare come sistema nervoso centrale del mercato. Non fosse altro che per il loro ruolo di collaterale in qualsiasi trade venga aperto o chiuso quotidianamente in ogni angolo del pianeta. Come anticipato nel capitolo dedicato all'AZIONARIO, i rendimenti sulla parte più lunga della curva sono arretrati per la terza seduta consecutiva, dopo aver recentemente messo alla prova massimi pluriennali. Resta ora da comprendere se questo canarino nella miniera stia effettivamente cantando o se invece stia tossendo.

Discrimine fondamentale. Allo stato attuale, tale inversione sembra aver pesato sul piano psicologico ben più di quanto la maggior parte degli investitori sia probabilmente in grado di cogliere. Per quanto il quadro macro possa essere accantonato o ridimensionato da segnali contrastanti – come quelli provenienti dal consumer sentiment e dai dati sulle vendite – quando la percezione si trova costretta a misurarsi immediatamente con una prezzatura di mercato, il discorso muta radicalmente. E se i titoli USA sul tratto breve costituiscono per l'appunto il sintomo di una tensione finanziaria, gli Stati Uniti sono ben consapevoli che il giochino su Hormuz, prezzo del petrolio e inflazione – utilizzati alla stregua di jo-jo stabilizzatori da far scorrere lungo il filo all'occorrenza – comporta rischi non trascurabili. Un effetto boomerang. Non fosse altro perché il boom dell'AI poc'anzi descritto non può proseguire senza intoppi qualora i rendimenti dei Treasuries dovessero impennarsi e le condizioni finanziarie irrigidirsi con eccessiva aggressività. O con eccessiva rapidità.

Come, ad esempio, sembra suggerirci questo grafico **(REPO)**. Esso ci mostra l'ultimo allotment all'asta di Short Term Repo della Bank of England di giovedì scorso, qualcosa che – in termini percentuali rapportati al totale degli assets bancari – equivarrebbe di fatto a un drawdown da 300 miliardi presso la Standing Repo Facility della FED. Il doppio del picco raggiunto durante la crisi del marzo 2020. Cosa ci comunica un dato che apparentemente appare troppo british per destare preoccupazione?

Semplice: prepariamoci all'ennesima crisi di liquidità destinata a divenire casus belli di correzione. Sotto le ceneri di quanto sin qui delineato, sono queste le dinamiche che covano e bruciano. E in un sistema in cui il finanziamento in dollari si presenta in salute, nessuno può mettere in conto una simile esigenza di liquidità settimanale da parte del sistema bancario britannico, soprattutto a fronte di un GILT che funge da canarino nella miniera sulla scadenza più lunga dei 30 anni con i suoi +80 punti base dall'inizio della guerra, a fronte dei soli +48 bps del pari durata (ma assai più mediatico) statunitense.

In tale prospettiva occorre osservare l'amministrazione USA e le sue mosse attraverso la lente del Tesoro e dei suoi buybacks dalle scadenze progressivamente allungate. Curve sui tassi eccessivamente ripide rischiano sul medio termine di soffocare le espansioni azionarie trainate dalla liquidità, poiché il costo di finanziare il boom AI comincia a farsi restrittivo. In tal senso, ogni sforzo diplomatico in Medio Oriente assume oggi un secondo livello di rilevanza. Non si tratta unicamente di scongiurare una guerra: si tratta di evitare che una nuova ondata inflazionistica vada a impattare frontalmente con un mercato obbligazionario già sotto pressione per via delle ingenti esigenze di emissione e dei premi a termine più elevati.
Ecco perché i mercati hanno sviluppato una singolare dimestichezza con l'incertezza in quanto tale. I traders non esigono più una risoluzione geopolitica netta per mantenere posizionamenti rialzisti. Si accontentano di condizioni sufficientemente stabili da consentire al motore dell'AI di restare in funzione e da impedire che i rendimenti obbligazionari precipitino rapidamente in territorio incontrollabile. Finché il petrolio si tiene alla larga da un autentico regime di shock dell'offerta e i mercati dei Treasuries restano relativamente contenuti, le equities continuano a comportarsi come una macchina da momentum, con flussi di outflows del tutto gestibili. E, soprattutto, con la capacità di generare sempre nuovi elementi di ottimismo in grado di operare un offsetting sulle criticità macro.

Occorre prendere atto del paradosso insito in tale assunto: più a lungo persiste questa calma apparente e profondamente instabile, maggiore diviene la fiducia che alimenta il rally stesso.

Il mercato si assuefà al comprare ogni oscillazione, semplicemente perché ogni oscillazione precedente è stata premiata. È spesso così che operano i regimi di liquidità nelle fasi avanzate. Il rischio non svanisce.

Viene semplicemente anestetizzato, fino a quando qualcosa di sufficientemente dirompente non spezza definitivamente l'incantesimo. Quel dato della Bank of England ci segnala che il momento è prossimo. Per l'ennesima volta, la liquidità riporterà tutti con i piedi per terra. Attraverso una crisi sul debito sovrano? Bloomberg ha rilanciato questa tesi con riferimento all'Eurozona, citando l'Italia quale esempio di rischio, stante un debito che cresce anziché contrarsi, un impatto da shock energetico che incide sulla crescita più che altrove e, soprattutto, lo stigma del no al MES riformato, il quale oggi garantisce alla Commissione UE l'alibi per negare qualsivoglia deroga al Patto di Stabilità. L'energia, per il momento, non equivale alle armi della russofobia. Per il momento.

Ma per innescare una crisi sul BTp in stile 2011 occorre molto. Troppo. In primis, una BCE pressoché connivente. Più verosimile che la crisi giunga da altrove. Da uno shock da VaR sui fondi pensione britannici stracolmi di GILTS, per l'appunto. Una Truss crisis 2.0, anche alla luce del precario stato di salute del premierato post-elettorale di Starmer. O, più facilmente, da questo **(PC_DEFAULT)**. Nel silenzio totale e — questo sì — connivente dei media di settore, il tasso di default nel private credit ha toccato il record assoluto del 6%, a fronte degli oltre 14 miliardi di dollari di outflows generatisi nel comparto nel solo primo trimestre dell'anno in corso. Rispetto al quarto del 2025 parliamo di un +146%. E ciò nonostante più di un fondo (con AUM tutt'altro che residuali) si trovi già in regime di blocco delle redemptions. Pluriennale. Tanto la FED quanto banche private come UBS continuano a ridimensionarne la portata, parlando di esposizione modesta. Esattamente quanto si affermava sui subprime prima del 2007.

In tal senso, attenzione a quanto emerso venerdì sul Financial Times. Senza che il diretto interessato abbia smentito. E, soprattutto, senza che il mercato lo prezzasse in alcun modo. Quantomeno, quelle equities in modalità Teflon che abbiamo ampiamente illustrato.

Ovvero: JP Morgan looks to offload exposure to $4bn in private equity-linked loans. In altri termini, la banca sistemica attualmente più sistemica di tutte sta ammettendo en plein air, e con assoluta chiarezza, che quel medesimo Sistema sta saltando in alcuni dei suoi meandri più reconditi, giacché ritiene salutare trasferire il rischio.

E il pensare che 4 miliardi rappresentino noccioline rispetto all'AUM complessivo della sola JP Morgan reca con sé anche il ragionamento opposto: se sono noccioline, perché disfarsene in modo tanto plateale e clamoroso da catturare l'attenzione del principale quotidiano finanziario? Europeo, però. Il Wall Street Journal non si sbilancia mai troppo sul private credit/private equity. Il FT, sì. Attenzione al private credit e attenzione al sistema bancario/finanziario europeo. Il trasferimento di rischio è anche geopolitico. Il capitolo dedicato a FOREX & CRYPTO offrirà un indizio sul paziente zero dello shock post-MOMENTUM. Ma l'epicentro sarà l'Europa, Regno Unito compreso. Dopo la Brexit, la liquidità darà vita al forzato Brentry.

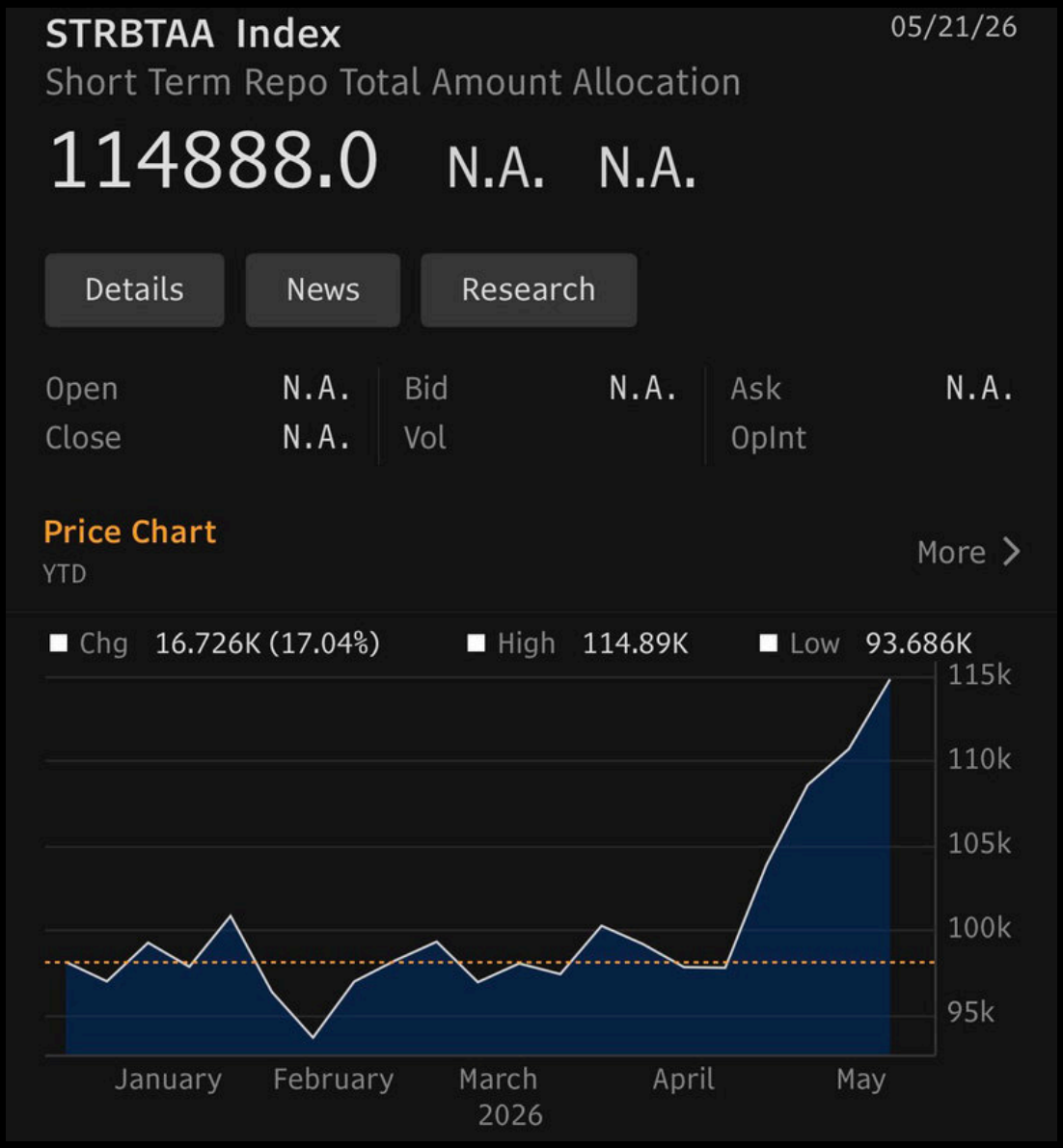


Immagine REPO - **Fonte** Bloomberg

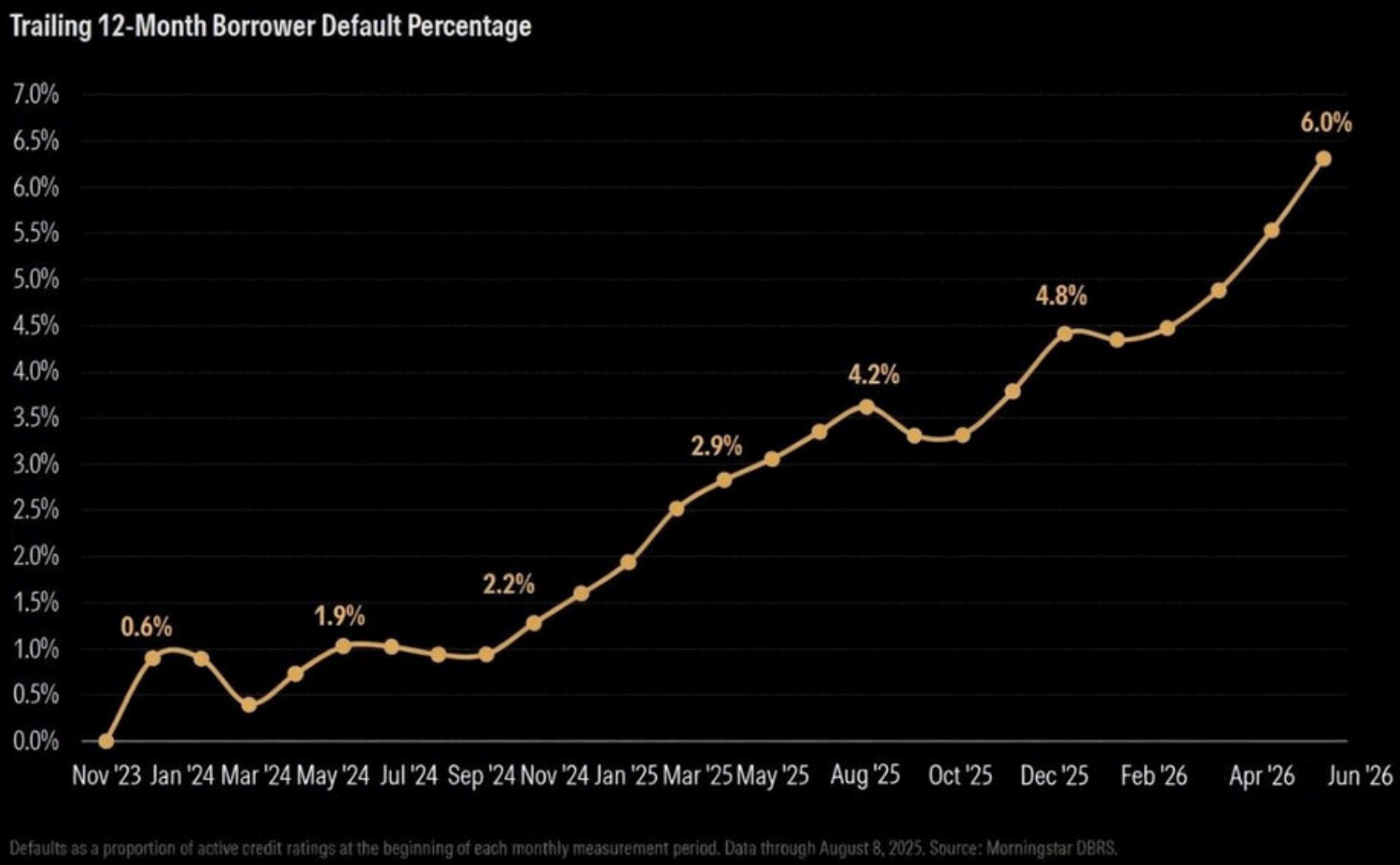


Immagine PC_DEFAULT - **Fonte** MorningStar, DBRS

fixed income

Away
ake

Il primato del mercato obbligazionario sulle equities: I Treasuries USA fungono da sistema nervoso centrale e collaterale di ogni trade globale; i loro rendimenti sulla curva lunga, scesi per tre sedute dopo massimi pluriennali, sono il vero canarino nella miniera del rally.

Il segnale d'allarme dalla Bank of England: L'ultimo allotment di Short Term Repo della BoE equivale a un drawdown da 300 miliardi sulla Standing Repo Facility FED, il doppio del picco del marzo 2020: una crisi di liquidità imminente.

Il nesso tra AI, Treasuries e diplomazia mediorientale: Il boom dell'AI si interrompe se i rendimenti dei Treasuries si impennano; la diplomazia in Medio Oriente serve a evitare un'ondata inflazionistica su un mercato obbligazionario già sotto pressione.

Il paradosso della calma instabile: I traders si accontentano di condizioni sufficienti a tenere acceso il motore dell'AI; più persiste questa calma, più cresce la fiducia nel rally, in un regime di liquidità avanzato dove il rischio viene solo anestetizzato.

La crisi latente del private credit: Il tasso di default nel private credit ha toccato il record del 6%, con oltre 14 miliardi di outflows nel Q1 2025 (+146% sul Q4 2025); FED e UBS minimizzano, come si faceva con i subprime prima del 2007.

L'Europa come epicentro dello shock post-MOMENTUM: La prossima crisi colpirà l'Europa via shock da VaR sui fondi pensione britannici stracarichi di GILTS (Truss crisis 2.0), rischio Italia-Eurozona o offloading di JP Morgan da 4 miliardi in private equity-linked loans: dopo la Brexit, un forzato Brentry.

AUM (Asset Under Management): Patrimonio complessivamente gestito da un fondo, una banca o una società di investimento per conto dei propri clienti.

Allotment: Quantità di titoli o liquidità effettivamente assegnata in un'asta finanziaria rispetto alle richieste pervenute.

Buyback: Operazione con cui un emittente (in questo caso il Tesoro USA) riacquista sul mercato propri titoli precedentemente emessi.

Collaterale: Garanzia finanziaria depositata a copertura di un'operazione o di un prestito.

Consumer sentiment: Indicatore che misura la fiducia e le aspettative economiche dei consumatori.

Curva dei rendimenti: Rappresentazione grafica dei tassi d'interesse dei titoli di Stato in funzione delle diverse scadenze temporali.

Drawdown: Perdita o prelievo di valore da un picco massimo precedente; nel contesto della liquidità, attingimento massiccio di fondi.

FOREX: Foreign Exchange, mercato globale dei cambi valutari.

GILT: Titolo di Stato emesso dal governo del Regno Unito.

MES: Meccanismo Europeo di Stabilità, fondo salva-Stati dell'Eurozona per assistere finanziariamente i Paesi membri in difficoltà.

Momentum: Tendenza di un mercato a proseguire nella direzione del movimento di prezzo già in atto, alimentata dal proprio slancio.

Offloading / Offsetting – Offloading: trasferimento o cessione di un'esposizione di rischio a terzi**.**

Offsetting: operazione di compensazione tra posizioni opposte per neutralizzare un rischio.

Outflows: Deflussi di capitali in uscita da un fondo o da un comparto di mercato.

Patto di Stabilità: Insieme di regole UE che vincola gli Stati membri al rispetto di parametri di bilancio (deficit e debito pubblico).

Premio a termine (term premium): Rendimento aggiuntivo richiesto dagli investitori per detenere titoli a scadenza più lunga rispetto a quelli a breve termine.

Private credit: Forma di finanziamento erogato da fondi e operatori non bancari direttamente alle imprese, al di fuori dei mercati pubblici.

Private equity: Investimenti in capitale di rischio di società non quotate in borsa.

Punti base (bps): Unità di misura pari a un centesimo di punto percentuale (1 bp = 0,01%), usata per esprimere variazioni di tassi e rendimenti.

Redemptions: Richieste di rimborso delle quote da parte degli investitori di un fondo.

Repo (Repurchase Agreement): Operazione di pronti contro termine, contratto di vendita di titoli con impegno di riacquisto a breve termine; strumento chiave per la gestione della liquidità bancaria.

Shock da VaR (Value at Risk): Reazione forzata e disordinata degli operatori quando le perdite potenziali di un portafoglio superano le soglie di rischio prefissate, costringendo a liquidazioni di emergenza.

Standing Repo Facility: Strumento permanente con cui la FED fornisce liquidità d'emergenza al sistema bancario in cambio di titoli in garanzia.

Subprime: Mutui ipotecari concessi a debitori ad alto rischio di insolvenza; al centro della crisi finanziaria del 2007-2008.

Treasuries: Titoli di Stato emessi dal Tesoro degli Stati Uniti; considerati il benchmark globale del reddito fisso.

Truss crisis: Crisi finanziaria scoppiata nel Regno Unito nell'autunno 2022 sotto il premierato di Liz Truss, innescata da un mini-budget non finanziato che provocò il crollo dei GILT e l'intervento d'emergenza della Bank of England a tutela dei fondi pensione.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

Il platino è entrato nel mirino degli operatori per un concreto rischio di squeeze a regia cinese. Pechino ha avallato il lancio di un nuovo contratto derivato presso la Guangzhou Futures Exchange, primo strumento dedicato al metallo sul mercato cinese, che sta moltiplicando le richieste di consegna fisica da parte di produttori e speculatori. Il prezzo viaggia già su livelli di premium rispetto al mercato internazionale, Londra in testa, configurando un arbitraggio difficile da ignorare. Il contratto Giugno26 mostra un open interest di 14,4 tonnellate contro appena 0,6 tonnellate di scorte su warrant, in larga parte controllate da un negoziatore statale, mentre le raffinerie cinesi negoziano forniture di lungo termine. Lo scenario richiama il coup de théâtre dell'argento di fine 2025. Sul fronte statunitense, intanto, è approdato al Senato il Silver Act (System Integrity through Licensed Vault Expansion and Resilience Act), che imporrebbe alle clearing houses di metalli strategici (oro, argento, platino, palladio) almeno due siti di stoccaggio in ciascuna delle quattro fasce orarie USA, decretando di fatto la fine del COMEX come riferimento unico.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'interrogativo dirimente è se ci si trovi dinanzi a un riposizionamento strutturale del platino o a un mero squeeze one-off da cogliere al volo. Il grafico dell'ETF PPLT segnala un'impennata anomala dei tassi richiesti per il prestito titoli finalizzato a operazioni short proprio nell'ultima settimana, indizio di tensioni crescenti. Come osserva un operatore esperto, occorrerà monitorare se la base si comprimerà prima della scadenza o se la pressione sulla consegna si trascinerà a luglio: gli squeeze trainati dal premium possono dissolversi rapidamente alla chiusura dell'arbitraggio, ma con 0,6 tonnellate di inventario contro 14,4 di open interest, le posizioni short appaiono particolarmente vulnerabili. Il copione ricalca quello dell'argento, regia cinese inclusa. Parallelamente, il Silver Act statunitense rappresenta un'implicita presa d'atto della guerra che Pechino si appresta a scatenare nel comparto dei metalli strategici, terre rare in prima fila, mirando a ridurre rischio sistemico, potenziare liquidità e concorrenza, e occultare meglio eventuali fail-to-deliver. Il platino si conferma canarino nella miniera.

Riflettori puntati sul platino, ormai esposto a un concreto rischio di squeeze. E, prevedibilmente, si tratta di un rischio orchestrato da Pechino. Il governo cinese ha infatti avallato il lancio di una nuova tipologia contrattuale presso la Guangzhou Futures Exchange, iniziativa che sta facendo letteralmente deflagrare le richieste di consegna di materiale fisico, non solo da parte dei produttori ma anche degli investitori puramente speculativi. Per la prima volta, il platino assurge a protagonista di uno strumento derivato dedicato sul mercato cinese, dinamica che sta già spingendo i prezzi su livelli di premium rispetto al mercato internazionale, con Londra in prima linea. Inutile sottolinearlo: un'opportunità di arbitraggio troppo ghiotta per essere ignorata.

Il contratto Giugno26, a titolo esemplificativo, vanta oggi un open interest pari a 14,4 tonnellate, a fronte di circa 0,6 tonnellate di scorte su warrant, in larga parte gestite da un negoziatore statale. E poiché le raffinerie dell'intero Paese stanno negoziando accordi di fornitura di lungo termine, i compratori manifestano una determinazione tale da poter condizionare autonomamente il mercato. La domanda, dunque, si impone: dopo il coup de théâtre dell'argento di fine 2025, ci troviamo dinanzi a un ulteriore, potenziale riposizionamento strutturale nella negoziazione di un metallo prezioso? Oppure si tratta semplicemente di uno squeeze one-off da cogliere al volo?

Ne offre lettura il commento di un operatore del settore con consolidata esperienza: *«Worth tracking whether that basis compresses before expiry or if the delivery pressure just carries into July. Premium-driven delivery squeezes can unwind fast once the arb closes... 0.6t inventory vs 14.4t OI has me thinking this squeeze isn't ending. If I were short, I'd be praying. How long can that warrant stock hold out?»*

Tradotto: *«Vale la pena monitorare se quella base si comprimerà prima della scadenza o se la pressione sulle consegne si trascinerà fino a luglio. Gli squeeze sulle consegne trainati dal premium possono dissolversi rapidamente una volta che l'arbitraggio si chiude... 0,6 tonnellate di inventario contro 14,4 tonnellate di open interest mi fanno pensare che questo squeeze non sia destinato a esaurirsi. Se fossi short, starei pregando. Quanto a lungo potranno reggere quelle scorte su warrant?»*

L'interrogativo assume contorni particolarmente interessanti alla luce del grafico relativo all'ETF sul platino **(PPLT)**, che evidenzia come proprio nella settimana appena trascorsa si sia registrata un'impennata decisamente anomala dei tassi richiesti per il prestito titoli finalizzato a operazioni short. Il mercato sta dunque scontando una contrazione dell'offerta sul mercato internazionale del platino, oppure ci troviamo di fronte all'ennesimo one-off event speculativo, esposto a un elevato rischio di doppio taglio? In ogni caso, il copione richiama molto da vicino quello dell'argento, a partire dalla regia cinese che opera dietro le quinte.

E, per gettare un ulteriore sasso nello stagno dei metalli preziosi, merita attenzione la singolare comparsa nel calendario del Senato statunitense del Silver Act, ovvero il *System Integrity through Licensed Vault Expansion and Resilience Act*. Sempre la scorsa settimana. Pur trattandosi ancora di fasi preliminari del dibattito, considerato che l'iter alla Camera era stato avviato soltanto a marzo, nessuno si attendeva una calendarizzazione al Senato tanto rapida.

Di cosa si tratta nello specifico? Di un provvedimento che imporrebbe alle principali clearing houses nazionali di contratti derivati su metalli strategici (oro, argento, platino e palladio) l'istituzione di almeno due siti di stoccaggio di materiale fisico in ciascuna delle quattro principali fasce orarie degli Stati Uniti: Eastern, Central, Mountain e Pacific. In sostanza, la fine del COMEX e di New York quali unici riferimenti di mercato, allo scopo di ridurre il rischio sistemico e geografico, potenziare concorrenza e liquidità, contenere i costi e incrementare la resilienza. E, magari, occultare con maggiore efficacia eventuali fail-to-deliver o stratagemmi su warrant analoghi a quello cinese.

Non si tratta, dunque, di acquisti federali di metalli, bensì di un'implicita e silenziosa presa d'atto della guerra che la Cina si appresta a scatenare nel comparto, con le terre rare in prima fila. Attenzione, quindi, al canarino rappresentato dal platino.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine PPLT - **Fonte** Bloomberg

commodities

Take Away

Squeeze sul platino a regia cinese: Pechino ha avallato il lancio di un nuovo contratto derivato presso la Guangzhou Futures Exchange, primo strumento dedicato al metallo sul mercato cinese, che sta moltiplicando esponenzialmente le richieste di consegna di materiale fisico da parte di produttori e speculatori.

Disallineamento dei prezzi e opportunità di arbitraggio: Il platino quota già su livelli di premium rispetto al mercato internazionale, con Londra in prima linea, configurando un'opportunità di arbitraggio troppo ghiotta per essere ignorata dagli operatori.

Squilibrio strutturale tra open interest e scorte fisiche: Il contratto Giugno26 presenta un open interest di 14,4 tonnellate contro appena 0,6 tonnellate di scorte su warrant, in larga parte gestite da un negoziatore statale, mentre le raffinerie cinesi stanno negoziando accordi di fornitura di lungo termine.

Segnali anomali sull'ETF PPLT: Il grafico dell'ETF sul platino evidenzia un'impennata decisamente inusuale dei tassi richiesti per il prestito titoli finalizzato a operazioni short, indizio di crescenti tensioni sul mercato internazionale e di potenziale contrazione dell'offerta.

Parallelismi con il caso argento di fine 2025: Il copione richiama molto da vicino quello dell'argento, regia cinese dietro le quinte inclusa, lasciando aperto l'interrogativo se si tratti di un riposizionamento strutturale o di un mero squeeze one-off da cogliere al volo.

Silver Act e ristrutturazione del mercato USA: La rapida calendarizzazione al Senato imporrebbe alle clearing houses di metalli strategici almeno due siti di stoccaggio in ciascuna delle quattro fasce orarie statunitensi, decretando di fatto la fine del COMEX come riferimento unico e rappresentando una silenziosa presa d'atto della guerra che la Cina si appresta a scatenare nel comparto, terre rare in testa.

Arbitraggio: Operazione finanziaria che consiste nello sfruttare la differenza di prezzo di un medesimo asset quotato su mercati diversi, acquistandolo dove costa meno e rivendendolo dove costa di più, conseguendo un profitto teoricamente privo di rischio.

Clearing house. -Stanza di compensazione: ente che si interpone tra le controparti di un contratto derivato, garantendo l'esecuzione degli scambi, gestendo i margini e assumendo il rischio di controparte. Negli Stati Uniti, il COMEX si avvale di clearing houses dedicate per i metalli preziosi.

COMEX – Commodity Exchange: divisione del CME Group con sede a New York, principale mercato mondiale per la negoziazione di contratti futures e opzioni su metalli preziosi (oro, argento) e industriali (rame).

Fail-to-deliver: Situazione in cui il venditore di un contratto derivato non riesce a consegnare il sottostante fisico alla scadenza pattuita, evento che può segnalare carenze strutturali di materiale disponibile sul mercato.

Futures: Contratto derivato standardizzato con cui due parti si impegnano a scambiare, a una data futura prestabilita e a un prezzo concordato, una determinata quantità di un sottostante (in questo caso, platino).

Guangzhou Futures Exchange: Borsa cinese dei futures con sede a Canton, fondata nel 2021, specializzata in contratti derivati su materie prime industriali e strategiche, inclusi metalli e prodotti legati alla transizione energetica.

Open interest (OI): Numero complessivo di contratti derivati aperti su un determinato strumento in un dato momento, ovvero non ancora chiusi tramite operazione inversa o consegna fisica. Indica il livello di partecipazione e impegno del mercato.

One-off event: Evento isolato e non ripetibile, di natura episodica, privo di implicazioni strutturali durature sul mercato.

Premium: Sovrapprezzo, ossia il differenziale positivo che si registra tra il prezzo di un asset su un determinato mercato e il prezzo di riferimento internazionale del medesimo bene.

Prestito titoli (securities lending): Operazione attraverso cui un detentore di titoli li cede temporaneamente a un altro operatore, dietro pagamento di un tasso d'interesse. Tipicamente impiegato per consentire operazioni di vendita allo scoperto (short selling).

Rischio sistemico: Rischio che il default di un singolo operatore o il malfunzionamento di un'infrastruttura di mercato possano innescare un effetto domino, propagandosi all'intero sistema finanziario.

Short (vendita allo scoperto): Strategia speculativa con cui un investitore vende titoli presi in prestito, scommettendo su un calo del prezzo per poterli successivamente riacquistare a un valore inferiore e lucrare sulla differenza.

Squeeze – Strozzatura di mercato: situazione in cui chi detiene posizioni short è costretto a ricoprirle d'urgenza a causa di un'impennata dei prezzi o di una carenza di materiale fisico disponibile, alimentando ulteriormente il rialzo in un circolo vizioso.

Terre rare: Gruppo di diciassette elementi chimici essenziali per l'industria tecnologica avanzata (elettronica, difesa, energie rinnovabili, veicoli elettrici), il cui mercato globale è oggi largamente dominato dalla Cina.

Warrant (scorte su): Nel contesto dei mercati delle commodity, certificato di deposito che attesta la disponibilità di una quantità specifica di materiale fisico stoccato presso magazzini accreditati e utilizzabile per la consegna di contratti derivati.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

abstract



In sintesi

La Corea del Sud si configura come potenziale epicentro di una crisi finanziaria. Gli investitori over 50 detengono oltre il 62% dei margin loans dei dieci principali brokers, mentre nella fascia 60-70 anni il margin debt è passato da 3,9 a 8 trilioni di won in un anno. Cittadini storicamente prudenti, fedeli a depositi a tasso fisso e immobiliare, oggi si indebitano per acquistare titoli del comparto semiconduttori sul KOSPI. I prestiti per acquisti azionari hanno raggiunto i 24,3 miliardi di dollari (erano 5 miliardi nel 2020), con un margin debt cresciuto del 140% dall'inizio del 2025. La FOMO ha provocato un'impennata dei riscatti delle polizze vita: presso Samsung Life, Hanwha Life e Kyobo Life i policy surrender payouts hanno toccato 4,9 trilioni di won nel solo primo trimestre (+16,3%). Determinante l'abolizione, il 31 marzo, del divieto di short selling vigente dal 2023, voluta dopo il fallito golpe del dicembre 2024 dell'ex presidente Yoon Suk-yeol. Da aprile 2025 il KOSPI segna +320%, trainato dai colossi Samsung, SK Hynix e Micron, divenendo poster-boy della rivoluzione tech.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il quadro mostra segnali d'allarme inequivocabili: -10,3% nelle ultime tre sedute, 425 miliardi di market cap volatilizzati, liquidazioni forzate. La smart money estera vende, mentre il retail indebitato continua ad acquistare, restando con il cerino acceso sui massimi storici. Il peso del portfolio equity netto sul PIL sudcoreano ha raggiunto il 12%, e lo won tratta sul dollaro a livelli osservati l'ultima volta all'apice della crisi subprime e prima della crisi tech del 2000. Il 21 maggio la Banca centrale ha annunciato il lancio, dal 6 luglio, della negoziazione 24h sul dollar-won per ridurre i gaps offshore/onshore, mossa che rischia di rivelarsi un autogol qualora gli spread restassero contenuti durante le sessioni statunitensi. Giovedì 28 maggio la Banca centrale delibera sui tassi, ma già lunedì 25 maggio arriva una prova decisiva: il debutto di un single-stock leveraged ETF sui due colossi Samsung e SK Hynix. Una mossa che svela due possibili strategie: massimizzare la partecipazione retail in un apparente El Dorado, oppure un disperato last hurrah per amplificare flussi probabilmente in esaurimento, a fronte di outflows esteri destinati a crescere per timori di bolla. Massima attenzione.

Procediamo con ordine, partendo dal quadro d'insieme. Al di là della mera contabilità da record del KOSPI. Al di là del singolare accordo siglato tra Samsung e organizzazioni sindacali per scongiurare i venti giorni di sciopero annunciati, intesa che è costata all'azienda oltre 16 miliardi di dollari in bonus. Lo scenario della Corea del Sud quale epicentro della crisi è, paradossalmente, di tutt'altra natura. Uno scenario in cui gli investitori ultracinquantenni detengono oltre il 62% dei margin loans erogati dai dieci principali brokers sudcoreani. E presso gli investitori nella fascia compresa tra i sessanta e i settant'anni, il margin debt è lievitato nell'ultimo anno da 3,9 a 8 trilioni di won. In sintesi, cittadini tradizionalmente prudenti, che per decenni hanno riposto fiducia nei depositi a tasso fisso e nel comparto immobiliare, oggi si indebitano per acquistare titoli azionari del settore semiconduttori sul KOSPI. Allo stato attuale, i prestiti in essere destinati all'acquisto di titoli azionari sudcoreani hanno raggiunto il controvalore record di 24,3 miliardi di dollari, con un margin debt cresciuto del 140% dall'inizio del 2025 e del 32% dal solo principio dell'anno in corso. Nel 2020, quel medesimo valore si attestava a 5 miliardi di dollari.

Né questo è sufficiente. La FOMO sudcoreana ha raggiunto proporzioni tali da provocare un'impennata senza precedenti nei riscatti delle polizze vita e nei prelievi da conti correnti e piani di accantonamento. Lo attestano i dati delle tre principali compagnie assicurative sudcoreane — Samsung Life Insurance, Hanwha Life Insurance e Kyobo Life Insurance — secondo cui i policy surrender payouts nel solo primo trimestre dell'anno corrente hanno toccato quota 4,9 trilioni di won, segnando un +16,3% rispetto all'esercizio precedente. Cosa mai può andare storto? Nello scenario peggiore, assisteremo a una sollevazione di investitori rovinati. Magari a un golpe. Ah, dimenticavo: il golpe in Corea del Sud è già accaduto. Era il dicembre 2024. Un colpo di Stato degno de Il dittatore dello Stato libero di bananas di Woody Allen. Lo si ricorderà: ebbe una durata di circa 36 ore dopo la proclamazione della legge marziale da parte dell'allora presidente Yoon Suk-yeol, verosimilmente raggirato da qualche sobillatore che vantava il sostegno e la prontezza all'azione delle forze armate.

Si risolse in un nulla di fatto. Al 15 gennaio 2025 l'episodio era già consegnato all'oblio. E il presidente posto in stato di arresto.

Beninteso, la classe politica fu costretta a prendere atto del clima di malcontento generato dall'accaduto. Si promisero riforme. Innumerevoli, ammirevoli riforme. Ma una soltanto si tradusse effettivamente in realtà: il 31 marzo, la Corea del Sud rimuoveva di fatto il divieto sulle vendite azionarie allo scoperto vigente dal novembre 2023. Divieto, peraltro, sostenuto dall'ex Presidente golpista. La circostanza passò pressoché inosservata. Ma non al KOSPI. L'indice benchmark sudcoreano si trasfigurò da brutto anatroccolo in poster-boy della rivoluzione tech. Oggetto di un desiderio universale. D'altra parte, i tre colossi dei semiconduttori hanno sede proprio in quel Paese: Samsung, SK Hynix e Micron. Ed ecco che, in modo apparentemente fortuito, proprio la decisione di abolire il divieto di short selling generò, nello scorso settembre, l'autentico booster della cavalcata trionfale del KOSPI.

Eccolo **(KOSPI_BTC)**. I sudcoreani hanno abbandonato la loro consolidata predilezione per Bitcoin in favore, per l'appunto, della FOMO da semiconduttori. E i numeri sono eloquenti: dall'aprile del 2025, il KOSPI registra un +320%. E i sudcoreani, dopo aver accumulato titoli tech statunitensi a piene mani per mesi, cominciano ora a indebitarsi per acquistare quelli del mercato domestico. Dove, nel frattempo, vincoli e restrizioni sullo short selling sono stati abilmente fatti svanire. Tutti investono nel KOSPI, tutti lo bramano, tutti lo additano a paradigma. E ora? Ora -10,3% nelle ultime tre sedute. Qualcosa come 425 miliardi di market cap volatilizzati. Liquidazioni forzate. Una sequenza da textbook che si dispiega in tempo reale. Il regime spot-up, vol-up di matrice bellica che ha imperato fino alla scorsa settimana come elemento di sostegno comincia a vacillare. E la dinamica sottostante che opera silenziosamente è la seguente **(KOSPI_FLOWS)**: la smart money estera è già in fase di vendita, mentre il retail, che si indebita e liquida le polizze vita per impiegarne i payouts in Borsa, acquista. E si ritrova con il proverbiale cerino acceso di insostenibili massimi storici tra le mani. Tutto ciò sta accadendo in questo preciso momento. Nel più totale silenzio. Chissà che il mancato sciopero di Samsung non sia destinato a mutare l'atmosfera.

Ma sospendiamo per un istante il giudizio. Questi grafici delineano quello che appare il più verosimile epilogo **(KOSPI-FLOWS 2** e **3, WON_KOSPI)**: non soltanto gli investitori esteri sembrano incapaci di uscire con la rapidità necessaria a controbilanciare l'afflusso di capitali retail ma, allo stato attuale, l'incidenza del portfolio equity netto sul PIL della Corea del Sud ha raggiunto la percentuale a dir poco sconcertante del 12%. Infine, il canarino nella miniera prossimo a trasformarsi in kamikaze: l'ultima volta in cui lo won sudcoreano ha trattato su questi livelli rispetto al dollaro statunitense, ci trovavamo rispettivamente all'apice della crisi subprime e alla vigilia della crisi tech del 2000.

Sarà lo won a innescare il redde rationem attraverso la più classica delle crisi valutarie? E a coloro che sostengono che questa volta sarà inequivocabilmente diverso, gioverà rammentare come il 21 maggio la Banca centrale della Corea del Sud abbia annunciato il lancio, a partire dal 6 luglio, di una negoziazione 24 ore sul cambio dollar-won. Il problema? Una simile iniziativa appare concepita per colmare — o quantomeno ridurre — i gaps offshore/onshore, ma rischia di tradursi in un clamoroso autogol di impotenza qualora gli spread dovessero mantenersi marcatamente contenuti nel corso dell'overnight asiatico. Ovvero durante le sessioni dei mercati statunitensi. A quel punto, il segnale sarebbe scritto sul muro. Occhio allo won. Poiché giovedì 28 maggio la Banca centrale sudcoreana è chiamata a deliberare sui tassi di interesse. Ma già lunedì 25 maggio si profila una prima, decisiva prova del nove. A partire da domani, infatti, la Borsa sudcoreana inaugura un ETF a leva concepito per investire proprio nei due colossi, Samsung e SK Hynix. Un single-stock leveraged ETF. Una mossa che lascia trasparire due soli approcci possibili: massimizzare ulteriormente la partecipazione retail in quello che si configura come un El Dorado apparentemente inesauribile. Oppure un disperato last hurrah teso ad amplificare i flussi retail, presumibilmente ritenuti in via di esaurimento a fronte di outflows esteri che, al contrario, potrebbero ulteriormente intensificarsi per timori di bolla e conseguente, cautelativa presa di beneficio di massa. In definitiva, massima attenzione.

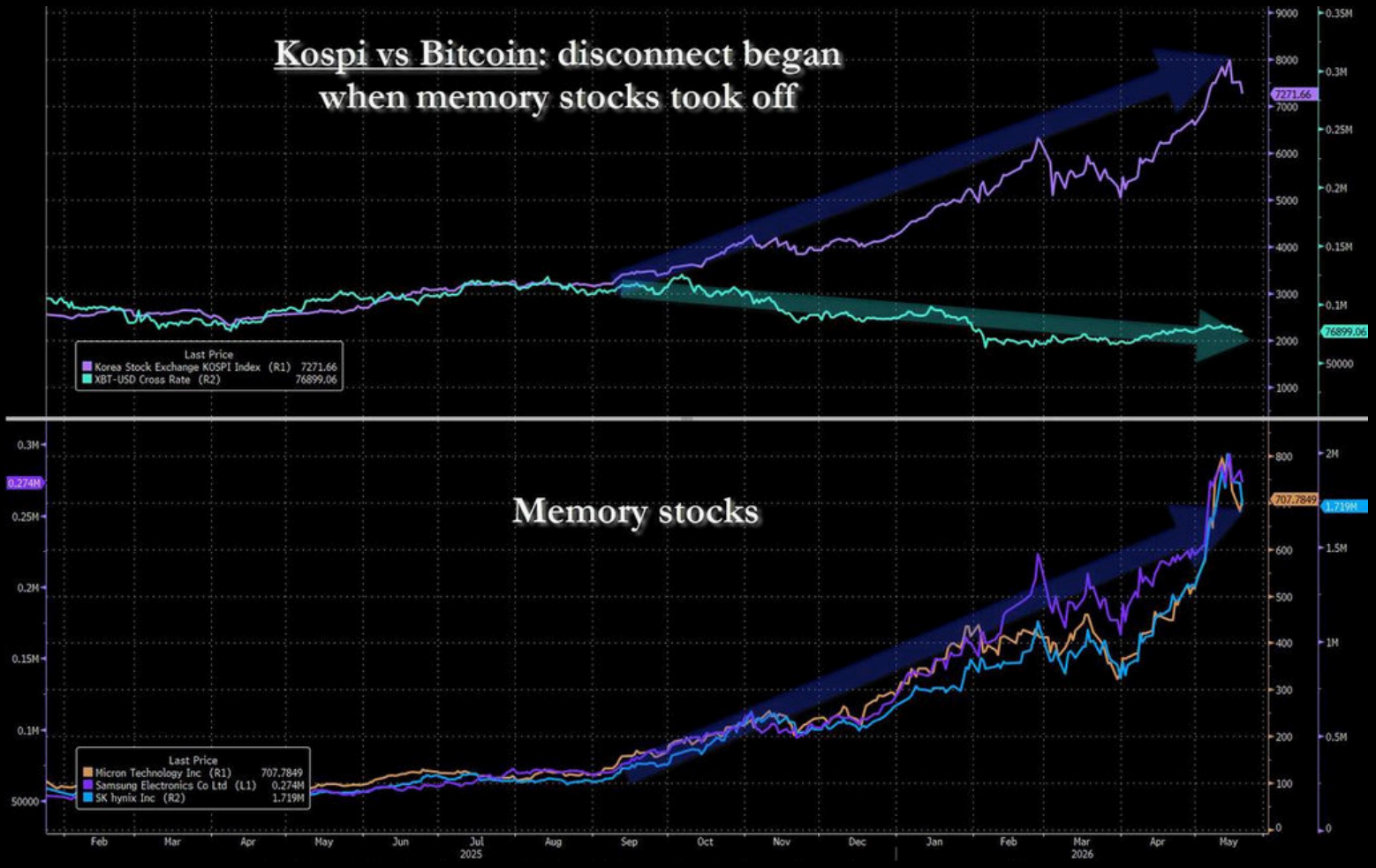


Immagine KOSPI_BTC - **Fonte** Zerohedge

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

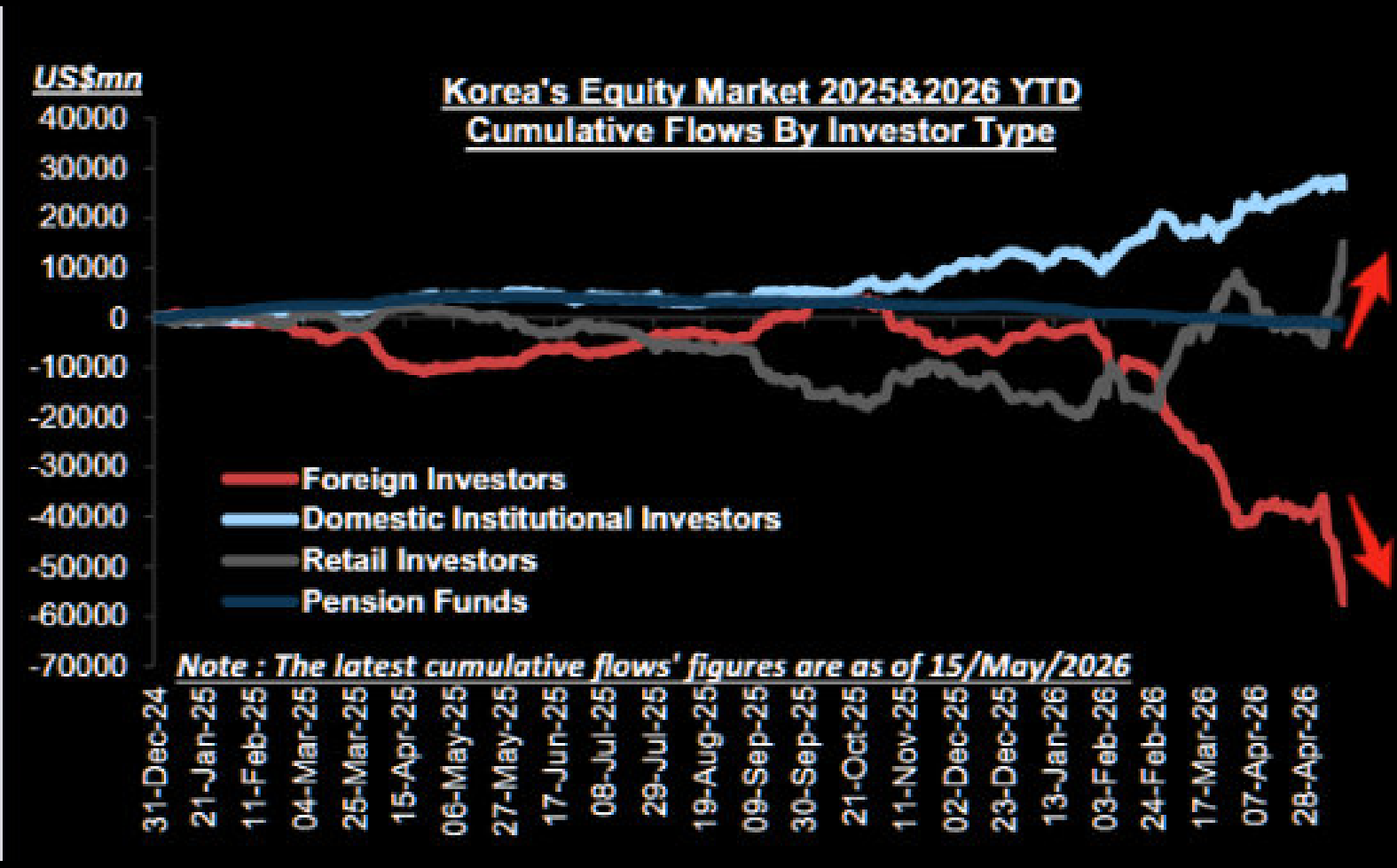
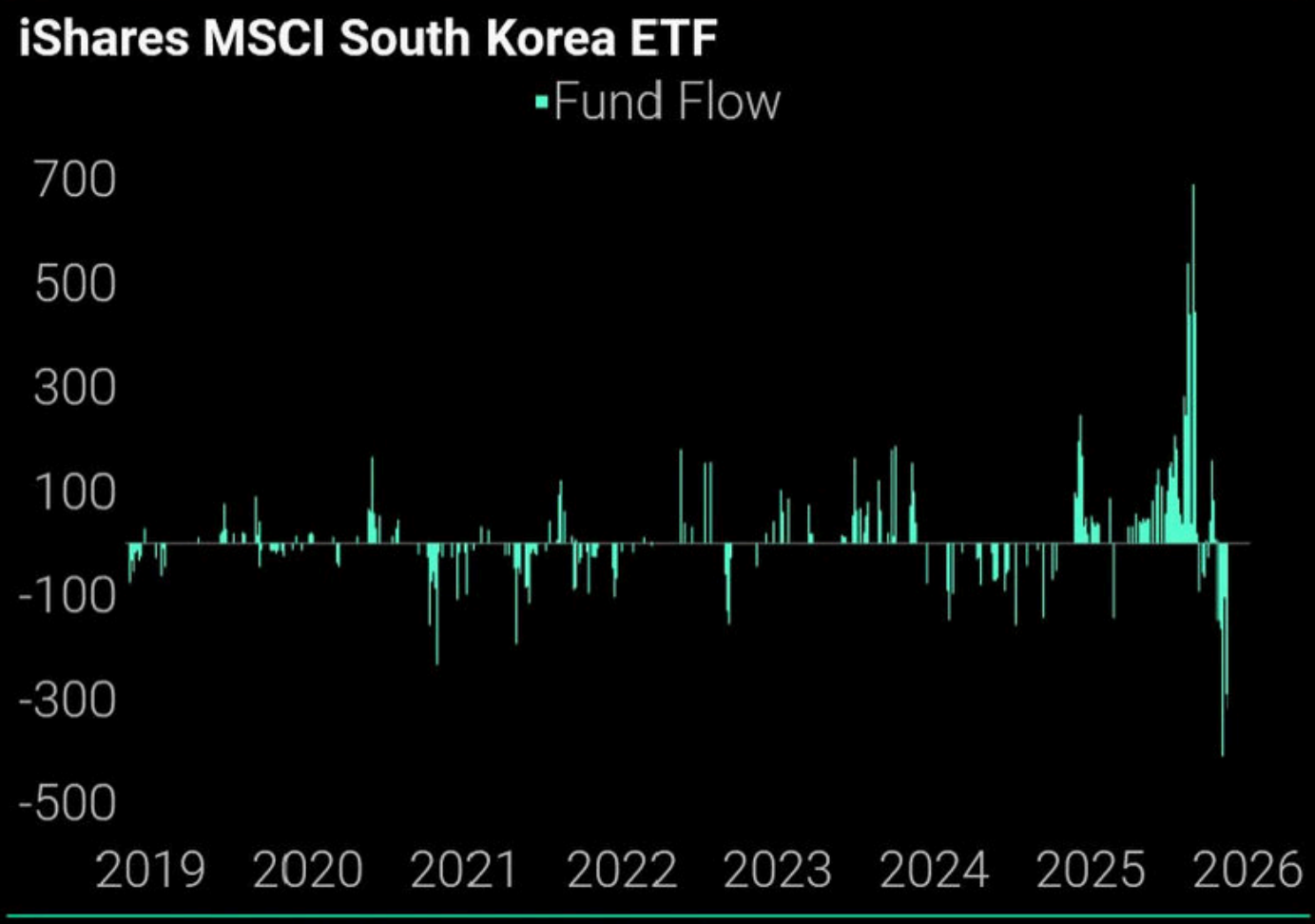


Immagine KOSPI_FLOWS - **Fonte** Goldman Sachs

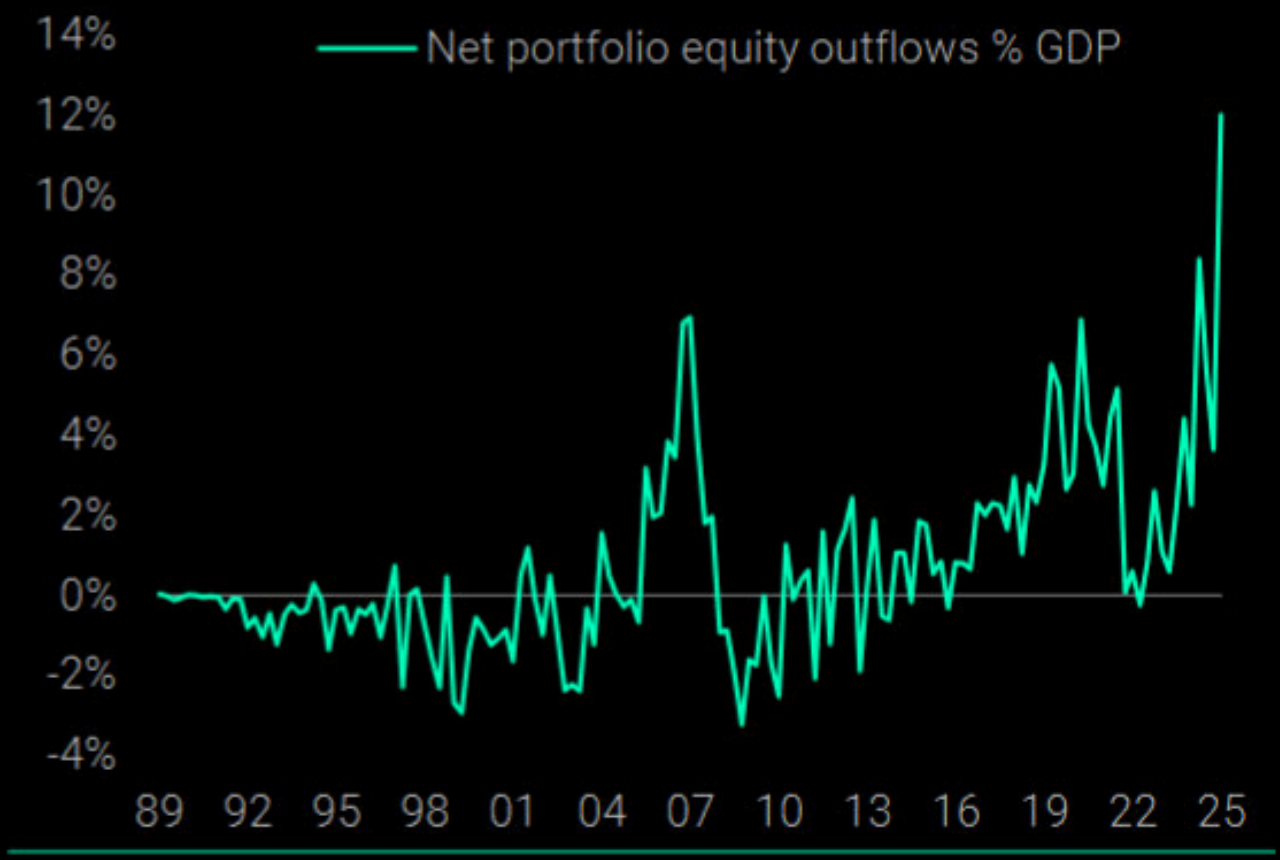
Chart 10: Foreigners rebalancing Korea exposure



Sources: BBG, GlobalData TS Lombard.

Immagine KOSPI_FLOWS 2 - **Fonte** Bloomberg, GlobalData

Chart 6: Massive Korean equity outflows



Sources: CEIC, GlobalData TS Lombard.

Immagine KOSPI_FOWS 3 - **Fonte** Bloomberg, GlobalData



Immagine WON_KOSPI - **Fonte** Bloomberg

forex & crypto

Away
ake

Indebitamento anomalo della popolazione anziana sudcoreana: gli investitori over 50 detengono oltre il 62% dei margin loans dei dieci principali brokers, mentre nella fascia 60-70 anni il margin debt è passato da 3,9 a 8 trilioni di won in un anno. Cittadini storicamente fedeli a depositi a tasso fisso e immobiliare si indebitano oggi per acquistare titoli del comparto semiconduttori sul KOSPI.

Esplosione del margin debt: i prestiti in essere per l'acquisto di titoli azionari sudcoreani hanno raggiunto il controvalore record di 24,3 miliardi di dollari, con un margin debt cresciuto del 140% dall'inizio del 2025. Nel 2020 il medesimo valore si attestava ad appena 5 miliardi di dollari.

FOMO e liquidazione delle polizze vita: la febbre da semiconduttori ha provocato un'impennata senza precedenti nei riscatti delle polizze vita. Samsung Life, Hanwha Life e Kyobo Life Insurance hanno registrato policy surrender payouts per 4,9 trilioni di won nel solo primo trimestre, +16,3% sull'anno precedente.

Golpe fallito e abolizione del divieto di short selling: nel dicembre 2024 l'ex presidente Yoon Suk-yeol proclamò la legge marziale in un golpe durato 36 ore, conclusosi con il suo arresto. Il 31 marzo è stato rimosso il bando sulle vendite allo scoperto vigente dal 2023, trasformando il KOSPI in poster-boy della rivoluzione tech grazie a Samsung, SK Hynix e Micron.

Cavalcata del KOSPI e inversione in corso: da aprile 2025 l'indice segna un +320%, ma nelle ultime tre sedute ha ceduto il 10,3%, volatilizzando 425 miliardi di market cap. La smart money estera vende, mentre il retail indebitato continua ad acquistare, ritrovandosi con il cerino acceso sui massimi storici.

Segnali d'allarme valutari: il portfolio equity netto pesa per il 12% sul PIL, mentre lo won tratta sul dollaro a livelli osservati l'ultima volta durante la crisi subprime e prima della crisi tech del 2000. Il 28 maggio la Banca centrale delibera sui tassi; il 25 maggio debutta un single-stock leveraged ETF su Samsung e SK Hynix.

ETF a leva (leveraged ETF): fondo d'investimento quotato in Borsa che amplifica i movimenti di un sottostante (in genere di 2 o 3 volte). Strumento ad alto rischio, pensato per operatori esperti e orizzonti di brevissimo termine.

FOMO (Fear Of Missing Out): letteralmente "paura di essere tagliati fuori". In finanza indica l'ansia degli investitori di perdere un'opportunità di guadagno, che li spinge ad acquistare in modo emotivo e poco razionale, spesso sui massimi di mercato.

Gaps offshore/onshore: differenza di prezzo tra le quotazioni di una valuta sui mercati interni al Paese (onshore) e quelle sui mercati internazionali (offshore). Spread ampi segnalano tensioni e pressioni speculative.

KOSPI (Korea Composite Stock Price Index): il principale indice azionario della Borsa di Seoul, equivalente sudcoreano del FTSE MIB italiano o dell'S&P 500 statunitense.

Liquidazioni forzate: chiusura automatica delle posizioni di un investitore da parte del broker quando le perdite erodono le garanzie depositate. Tipiche delle operazioni a leva o con margin debt.

Margin debt / Margin loans: debiti contratti dagli investitori per acquistare titoli azionari, utilizzando come garanzia i titoli stessi. Strumento che amplifica guadagni ma anche perdite, considerato indicatore di euforia speculativa.

Market cap (capitalizzazione di mercato): valore complessivo di un'azienda quotata, calcolato moltiplicando il prezzo dell'azione per il numero di titoli in circolazione.

Outflows: deflussi di capitali da un mercato o da un fondo. Il contrario degli inflows (afflussi).

Policy surrender payouts: somme erogate dalle compagnie assicurative ai clienti che decidono di riscattare anticipatamente le proprie polizze vita, rinunciando ai benefici futuri.

Poster-boy: espressione anglosassone che indica l'esempio simbolico, l'icona rappresentativa di un fenomeno o di una tendenza.

Retail: investitori privati non professionali, in contrapposizione agli operatori istituzionali. Considerati generalmente meno informati e più emotivi nelle decisioni d'investimento.

Short selling (vendita allo scoperto): strategia che consente di guadagnare dal ribasso di un titolo. L'investitore prende in prestito azioni, le vende subito e le ricompra successivamente a prezzo (auspicabilmente) inferiore.

Single-stock leveraged ETF: ETF a leva che ha come sottostante un singolo titolo azionario anziché un paniere diversificato, concentrando ulteriormente il rischio.

Smart money: capitali gestiti da investitori istituzionali e operatori professionali, ritenuti più informati e tempestivi rispetto al retail nelle scelte d'investimento.

Spot-up, vol-up: regime di mercato anomalo in cui salgono contemporaneamente sia i prezzi (spot) sia la volatilità implicita, configurazione tipica delle fasi di euforia o di tensione geopolitica.

Subprime (crisi): crisi finanziaria globale del 2007-2008, originata dai mutui statunitensi concessi a debitori ad alto rischio (subprime) e culminata nel fallimento di Lehman Brothers.

Textbook (sequenza da): espressione anglosassone che indica un fenomeno che si manifesta secondo le esatte modalità descritte dai manuali, in modo perfettamente prevedibile.

Won: valuta ufficiale della Corea del Sud, codice internazionale KRW.



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