MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

8 - 14 GIUGNO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

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

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

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

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

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

54 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

55 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

La settimana che si apre lunedì 8 giugno vede la BCE chiamata, insieme alle banche centrali di Canada e Turchia, ad anticipare il "gran ballo" sui tassi, decidendo se ai proclami d'allarme inflattivo debbano finalmente seguire i fatti. Il calendario macro è fitto: si parte con le stime sul PIL giapponese e gli ordinativi industriali tedeschi, per poi infittirsi da martedì con fiducia di consumatori e imprese in Australia (Westpac e NAB) e le bilance commerciali di Cina e Germania, vere superpotenze dell'export. Seguono PIL sudafricano, inflazione e PPI messicani, dati USA su import/export, vendite di case e scorte petrolifere. Mercoledì 10 spiccano PPI e inflazione cinesi, produzione industriale di Turchia e Italia, la decisione sui tassi della Banca del Canada e l'inflazione USA. Giovedì 11 è il giorno della BCE, affiancata dalla Banca centrale turca, con asta BTp e PPI americano. Venerdì 12 chiudono PIL britannico, inflazione di India e Brasile, il report dell'Università del Michigan e i dati cinesi su M2 e nuovi prestiti.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il nodo centrale è il rischio di un policy error in stile Trichet: se Francoforte decidesse di alzare i tassi, replicherebbe l'errore di stringere la presa nel momento sbagliato, con potenziali contraccolpi su Wall Street e sul carry trade. L'attenzione si concentrerà sulle banche centrali apripista, BCE e Canada in testa, in vista della settimana successiva, quando toccherà a FED e Bank of Japan. I dati su export e bilance commerciali di Cina e Germania offriranno indicazioni preziose sulla salute macro di un mondo "Hormuz-centrico", segnato da tensioni geopolitiche ed energetiche. Particolare rilievo assume la mossa di Pechino: con lo yuan ai massimi sul dollaro, la Cina potrebbe giocare l'azzardo dell'impulso creditizio, spingendo su massa monetaria M2, Total Social Financing e nuovi prestiti. Un simile stimolo anticiperebbe l'ineluctabile allentamento anche per le banche centrali occidentali e, di fatto, sancirebbe l'errore della BCE qualora optasse per un rialzo. I mercati resteranno dunque sospesi tra timori inflattivi e attese di sostegno monetario.

Settimana di attesa. Una settimana in cui la BCE sarà chiamata, insieme alla Banca centrale canadese (e a quella turca, da tempo peraltro votata a politiche monetarie dadaiste), a fare da apripista al gran ballo del rialzo dei tassi. Si tratterà, in sostanza, di stabilire se ai numerosi proclami d'allarme sul fronte inflattivo sia finalmente giunto il momento di far seguire i fatti, con tutte le conseguenze che ciò potrebbe comportare in termini di reazione dei mercati, nell'attesa che la settimana successiva tocchi a FED e Bank of Japan. Un policy error in stile Trichet all'orizzonte, giusto in tempo per salvare Wall Street e carry trade?

Si apre **lunedì 8 giugno** con il dato relativo alle stime sul PIL del Giappone, cui faranno seguito l'asta di titoli a 3 anni della Corea del Sud e, soprattutto, il dato sugli ordinativi industriali tedeschi. Già da **martedì 9 giugno** il calendario si infittisce, a partire dall'Australia, dove verranno diffusi l'indice Westpac sulla fiducia dei consumatori e l'indice NAB sulla fiducia delle imprese, cui seguiranno la bilancia commerciale della Cina e quella della Germania. In altri termini, saranno le superpotenze dell'export a restituirci un quadro più nitido della realtà macro di un mondo Hormuz-centrico. A seguire, il PIL del Sud Africa e il tasso di inflazione, insieme al PPI, del Messico; il Canada renderà noto il dato sulla bilancia commerciale, mentre dagli USA giungeranno le letture relative a import/export, vendite di case esistenti e, soprattutto, il dato sulle scorte petrolifere.

Mercoledì 10 giugno si parte con il PPI del Giappone e con il tasso di inflazione, unitamente al PPI, della Cina; la Turchia comunicherà la propria produzione industriale e le vendite al dettaglio, in concomitanza con l'asta di Bund tedeschi a 10 anni. Il dato sulla produzione industriale interesserà anche l'Italia, mentre Oltreoceano la Banca centrale canadese si pronuncerà sui tassi di interesse e negli USA verrà pubblicato il dato relativo al tasso di inflazione, prima dell'asta del Treasury a 10 anni. A chiudere, il dato sull'inflazione in Russia.

Giovedì 11 giugno è il giorno della BCE, con la decisione di politica monetaria, anticipata dal dato sulla disoccupazione in Corea del Sud e dalla pubblicazione dell'indice RICS sui prezzi immobiliari nel Regno Unito. Decisione sui tassi di interesse anche per la Banca centrale turca e asta di BTp in Italia, mentre negli USA è atteso il dato sul PPI, oltre al fixing del tasso fisso sui mutui a 15 e 30 anni.

Venerdì 12 giugno sarà la volta della produzione industriale del Giappone, cui si aggiungeranno la pubblicazione di PIL, produzione industriale/manifatturiera e bilancia commerciale della Gran Bretagna, nonché il dato sull'inflazione in India e Brasile. Come ogni venerdì, è atteso il report dell'Università del Michigan relativo alla fiducia di consumatori e imprese e alle aspettative inflazionistiche negli USA, mentre la Cina renderà noti i dati relativi a massa monetaria M2, Total Social Financing e nuovi prestiti in yuan. Con la valuta del Dragone ai massimi sul dollaro, Pechino giocherà l'azzardo dell'impulso creditizio, anticipando l'ineluttabile anche per le Banche centrali occidentali? E, di fatto, sancendo il policy error della BCE, qualora Francoforte decidesse di alzare i tassi.

Macro

Away
ake

1La BCE come apripista del rialzo dei tassi: Insieme alle banche centrali di Canada e Turchia, la BCE è chiamata a decidere se dare seguito concreto ai ripetuti proclami d'allarme sul fronte inflattivo, aprendo il "gran ballo" sui tassi prima dell'intervento di FED e Bank of Japan nella settimana successiva.

Le decisioni delle banche centrali nel corso della settimana: Oltre alla BCE (giovedì 11), si pronunceranno sui tassi la Banca centrale canadese (mercoledì 10) e quella turca (giovedì 11), quest'ultima da tempo votata a politiche monetarie "dadaiste".

2Il rischio di un policy error in stile Trichet: Un eventuale rialzo da parte di Francoforte rievocherebbe l'errore di stringere la presa monetaria nel momento sbagliato, con possibili contraccolpi su Wall Street e sul carry trade.

I dati su inflazione e prezzi alla produzione a livello globale: Tra PPI giapponese e cinese, inflazione di Cina, Messico, Russia, India e Brasile, fino al PPI statunitense e al report dell'Università del Michigan sulle aspettative inflazionistiche, la settimana è densa di letture sui prezzi.

Le bilance commerciali delle superpotenze dell'export: I dati su import/export di Cina e Germania, attesi martedì 9 giugno, offriranno un quadro più nitido della realtà macroeconomica in un mondo "Hormuz-centrico", segnato da tensioni geopolitiche ed energetiche.

L'azzardo dell'impulso creditizio cinese: Con lo yuan ai massimi sul dollaro, Pechino potrebbe spingere su massa monetaria M2, Total Social Financing e nuovi prestiti, anticipando l'allentamento delle banche centrali occidentali e sancendo, di fatto, il policy error della BCE in caso di rialzo.

Macro

Glossario

Bilancia commerciale — Differenza tra il valore delle esportazioni e quello delle importazioni di un Paese. È in attivo (surplus) se si esporta più di quanto si importa, in passivo (deficit) nel caso opposto.

Bund — Titoli di Stato tedeschi a lungo termine. Sono considerati il riferimento di solidità per l'area euro: il loro rendimento funge da parametro per misurare il "rischio" degli altri titoli europei.

Carry trade — Strategia finanziaria che consiste nell'indebitarsi in una valuta a basso tasso di interesse per investire in attività che rendono di più (spesso in un'altra valuta). Funziona finché i tassi e i cambi restano stabili, ma può generare forti perdite se le condizioni cambiano bruscamente.

Fixing del tasso sui mutui — Rilevazione periodica e pubblicazione dei tassi di interesse applicati ai mutui (negli USA tipicamente quelli a 15 e 30 anni). È un indicatore del costo del credito per le famiglie.

Impulso creditizio — Variazione del flusso di nuovo credito erogato all'economia. Un impulso positivo (più prestiti) tende a stimolare la crescita; rappresenta una leva con cui un Paese, come la Cina, può sostenere l'attività economica.

Indice NAB — Indagine periodica della National Australia Bank che misura il grado di fiducia delle imprese australiane sulle prospettive economiche.

Indice RICS — Rilevazione del Royal Institution of Chartered Surveyors sull'andamento dei prezzi immobiliari nel Regno Unito.

Indice Westpac — Indagine della banca australiana Westpac che misura la fiducia dei consumatori, ossia le aspettative delle famiglie sulla propria situazione economica.

Massa monetaria M2 — Misura della quantità di moneta in circolazione in un'economia, comprensiva di contante, depositi e altre forme facilmente convertibili in denaro. Una sua crescita rapida può segnalare maggiore liquidità nel sistema.

Ordinativi industriali — Volume degli ordini ricevuti dalle imprese manifatturiere. È un indicatore anticipatore: se gli ordini salgono, è probabile che la produzione futura aumenti.

PIL (Prodotto Interno Lordo) — Valore complessivo di tutti i beni e servizi prodotti

in un Paese in un dato periodo. È la misura più usata per valutare la dimensione e la crescita di un'economia.

Policy error — "Errore di politica monetaria": decisione di una banca centrale (ad esempio alzare o abbassare i tassi nel momento sbagliato) che, anziché correggere i problemi, finisce per aggravarli o per danneggiare l'economia e i mercati.

Politica monetaria — Insieme delle scelte con cui una banca centrale regola tassi di interesse e liquidità per perseguire stabilità dei prezzi e crescita. L'aggettivo "dadaiste", riferito alla Turchia, indica con ironia scelte considerate incoerenti o imprevedibili.

PPI (Producer Price Index) — Indice dei prezzi alla produzione, che misura le variazioni dei prezzi praticati dai produttori prima della vendita al dettaglio. È spesso considerato un'avvisaglia dell'inflazione futura per i consumatori.

Stile Trichet — Riferimento a Jean-Claude Trichet, presidente della BCE che nel 2011 alzò i tassi a ridosso della crisi del debito europeo, mossa poi giudicata un errore. L'espressione evoca quindi un rialzo intempestivo e controproducente.

Total Social Financing — Indicatore cinese che misura il flusso complessivo di finanziamento all'economia reale, includendo prestiti bancari e altre forme di credito. Offre un quadro ampio di quanto credito affluisce nel sistema.

Treasury — Titoli di Stato statunitensi. I Treasury decennali (a 10 anni) sono il riferimento mondiale per i tassi di interesse a lungo termine e un termometro della fiducia nei confronti dell'economia USA.

Valuta del Dragone — Espressione figurata per indicare lo yuan (o renminbi), la moneta cinese; il "Dragone" è un simbolo tradizionalmente associato alla Cina.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

Il tonfo azionario di venerdì poggia su un'unica matrice e su un detonatore tecnico. È stato lo stesso Trump a invitare alla cautela: prima col tweet sul growth does not mean inflation, poi con i rumor su un possibile ingresso pubblico in OpenAI e altre società AI, completati dalla quasi-conferma Reuters e dal congedo del consigliere Krishnan. L'innesco vero arriva da Google, che a Borsa aperta lancia Turbovec, tool capace di abbattere il fabbisogno di memoria del 92%: un de profundis per Micron, Sandisk, Samsung e SK Hynix, mentre il KOSPI già tremava. Si aggiungono il balzo di Fannie Mae e Freddie Mac dopo l'elogio presidenziale a Bill Pulte — segnale di privatizzazione per far cassa sull'AI — e l'incognita IPO fotografata da Goldman Sachs. La ragione di fondo, però, non è il good news is bad news dei Non-Farm Payrolls, bensì il messaggio fragoroso che le banche, non il retail, hanno voluto recapitare alla FED, alla vigilia del primo FOMC dell'era Warsh. Un crollo costruito per i piani alti, non per le valutazioni di bilancio.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'offerta azionaria statunitense attesa per il 2026 supera 1,175 trilioni di dollari di controvalore, di cui appena 225 miliardi da IPO: il grosso arriverà da cessioni corporate e soprattutto dai lock up azionari prossimi alla scadenza, con tutti pronti all'incasso sui massimi finché regge. Il rischio è una severa indigestione di carta. A confermare la fragilità è la stessa Meta che, sull'onda degli 85 miliardi raccolti da Alphabet, valuterebbe un collocamento da decine di miliardi per finanziare le ambizioni AI di Zuckerberg: ma a differenza di Google presenta già free cash flow negativo, e quando the biggest cash burner of the lot esce allo scoperto, il quadro si chiude. Tutto depone per una stampede orientata alla FED e alla Casa Bianca più che ai Capex o al retail sudcoreano. Proprio perché le ragioni del crash sono tutte sul tavolo, il ribasso potrebbe rivelarsi contenuto, se non addirittura pilotato. L'indicazione operativa resta netta: stare ai margini, sì; scappare, no. Lo conferma il precedente della price action di Intel dopo l'ingresso statale.

Il tonfo di venerdì ammette letture su piani diversi. Eppure converge su un'unica matrice e su un singolo detonatore tecnico. E a intimarci prudenza nel tirare le somme è stato, con sapiente teatralità, lo stesso Donald Trump. Prima un tweet di studiata candidatura all'ingenuità, in cui domandava come mai un Non-Farm Payrolls robusto dovesse affondare gli indici anziché farli decollare. Growth does not mean inflation!, scandiva il Presidente.

Poi l'ennesimo rumor pilotato, dato in pasto dapprima alla CNBC e quindi alla Reuters: l'Amministrazione mediterebbe un'operazione in stile Intel su OpenAI. Leggi: ingresso pubblico nel capitale del gigante AI. In apertura, la formula sfoggia strategia: OpenAI & the White House are reportedly in talks over a possible government stake in the AI startup. Quindi la quasi-conferma firmata Reuters: il Presidente in persona avalla l'ipotesi di acquisti di quote in più società del comparto e convoca i CEO già in settimana. Game changer assoluto. Al punto che, subito dopo, ecco la notizia del congedo a fine giugno di Sriram Krishnan, consigliere AI della Casa Bianca. Servirà un Black Monday a Seul per rendere ancora più leggibile quell'invito al buy the dip travestito da catastrofe. OpenAI incasserà il salvataggio statale prima o dopo l'IPO?

Poi il detonatore tecnico. Sempre venerdì, Google annuncia Turbovec: un tool AI che taglia il fabbisogno di memoria del 92%, da 31GB a 4GB, per giunta interamente open source e già operativo con LangChain e LlamaIndex. Alla velocità superiore nella ricerca vettoriale somma l'emancipazione dai costosi cluster GPU e dal cloud. In sostanza, Google — fresca di un collocamento azionario monstre da oltre 80 miliardi di dollari — ha fatto detonare l'ordigno a Borsa aperta, mentre già i tremori del KOSPI rendevano l'aria irrespirabile e i futures sul NASDAQ non lasciavano presagire nulla di buono. La ragione? Eccola **(MEMORY)**: la voce memoria stava trasformandosi in una liability colossale per gli hyperscalers. E se Google pare averla disinnescata offrendo un'uscita al settore, l'annuncio è risuonato come un de profundis per Micron, Sandisk, Samsung e SK Hynix. Si tenga a mente, peraltro, il precedente di Micron: da 100 dollari ad azione nel 2000 ai 6 dollari del 2003.

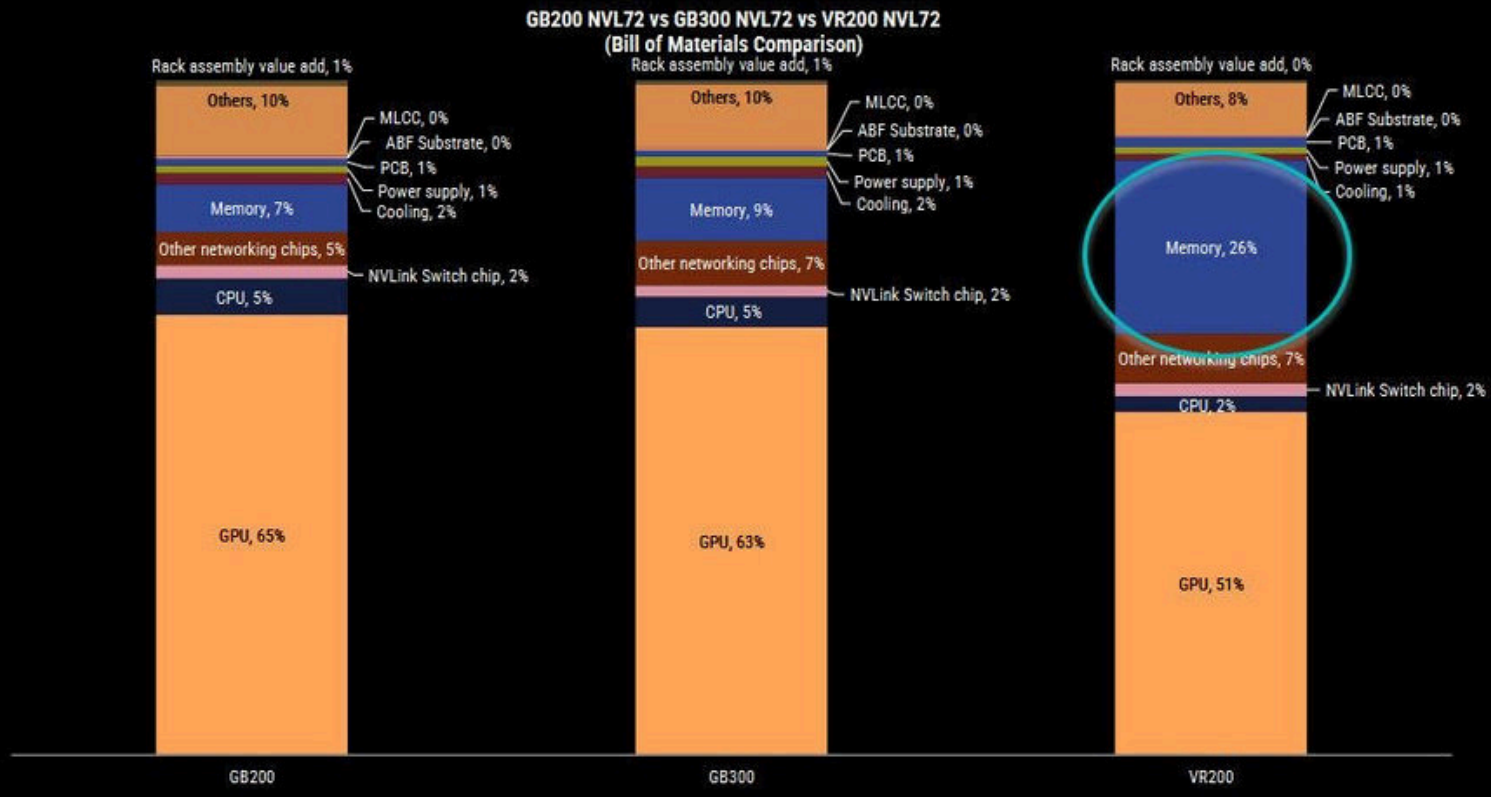
Pare una provocazione. Non lo è. Ma ci torneremo. Per ora, lo sguardo all'altra mossa di Trump che il sea of red di Wall Street ha spinto in terza fila. Perché venerdì due titoli hanno disegnato una price action eloquente di per sé: Fannie Mae e Freddie Mac, sotto la gestione di quel Bill Pulte che la Casa Bianca, tre giorni fa, ha nominato responsabile ad interim dell'intelligence. In un tweet encomiastico, il Presidente vergava: *A person who's got high integrity. He's done a phenomenal job at Fannie Mae, Freddie Mac. You probably have $1 trillion in value there.* Perché quadruplicare di colpo il valore che il mercato assegna ai due colossi del mutuo, reduci da un -34% e da un -38% da inizio anno? Dopo quel tweet, boom. Tradotto: lo Stato finalmente molla la presa e privatizza. Operazione MPS per Fannie e Freddie, perché bisogna far cassa per l'AI?

E qui occorre fermarsi a ragionare. Da lunedì tutti grideranno all'insostenibilità del rally AI. Tutti scopriranno, con improvviso candore, accountabilities troppo allegre e Capex fuori scala a fronte di cash flow destinati al rosso fino al biennio 2028-2030. Esattamente ciò che questa newsletter va ripetendo da settimane. Ma la ragione autentica del crollo è altra: spedire un segnale fragoroso alla FED, nel giorno in cui il Non-Farm Payrolls avvicinava il primo rialzo dei tassi, a meno di due settimane dal FOMC inaugurale targato Kevin Warsh. E a recapitarlo non è stato il retail in fuga dalle piattaforme on-line andate in tilt. Sono state le banche. Un crollo, cioè, scritto per i piani alti, non per le valutazioni di bilancio.

A irrompere sul versante dell'offerta azionaria è poi il fattore IPO, immortalato da Goldman Sachs **(IPO_SUPPLY)** e dai suoi numeri: per il 2026 si stima un'offerta equity statunitense da 1,175 trilioni di dollari di controvalore, di cui 225 miliardi da IPO, 450 da cessione di altri titoli corporate e 500 in regime di dribbling out dalle prime due voci. Tradotto: *this has understandably led to fears that the market could suffer severe indigestion*. E come mostra quest'altro grafico **(IPO_LOCKUP)**, i titoli direttamente agganciati alle IPO rischiano di essere la porzione meno ingombrante della valanga in arrivo, vista la mole dei lock up azionari prossimi alla scadenza. Tutti pronti all'incasso sui massimi. Finché reggono.

Ed ecco che, sempre venerdì, il fragore del NASDAQ in caduta libera ha zittito la ringing bell. Come riferisce il Financial Times, sull'onda dei 85 miliardi raccolti da Alphabet, anche Meta starebbe valutando un collocamento azionario da decine di miliardi quale canale alternativo per finanziare le ambizioni AI di Mark Zuckerberg. Il problema è proprio quella ringing bell: a differenza di Google, casamadre di Alphabet, Meta esibisce già quest'anno un free cash flow negativo **(META_FCF)**. E quando the biggest cash burner of the lot è costretto a uscire allo scoperto in questo modo, tutto il resto trova la sua quadratura del cerchio. E rende del tutto plausibile quella stampede di mercato: indirizzata alla FED e alla Casa Bianca assai più che ai Capex o al retail sudcoreano avviato al mattatoio. Le ragioni del crash, insomma, ci sono tutte. E proprio per questo potrebbe risultare contenuto. O persino governato. Stare ai margini, sì. Scappare, no. Il precedente della price action di Intel dopo l'ingresso statale lo conferma.

Exhibit 1: Owing to recent increase in memory prices, memory will become 25%+ of the rack BOM for Rubin



Source: Morgan Stanley Research estimates.

Immagine MEMORY - **Fonte** Morgan Stanley

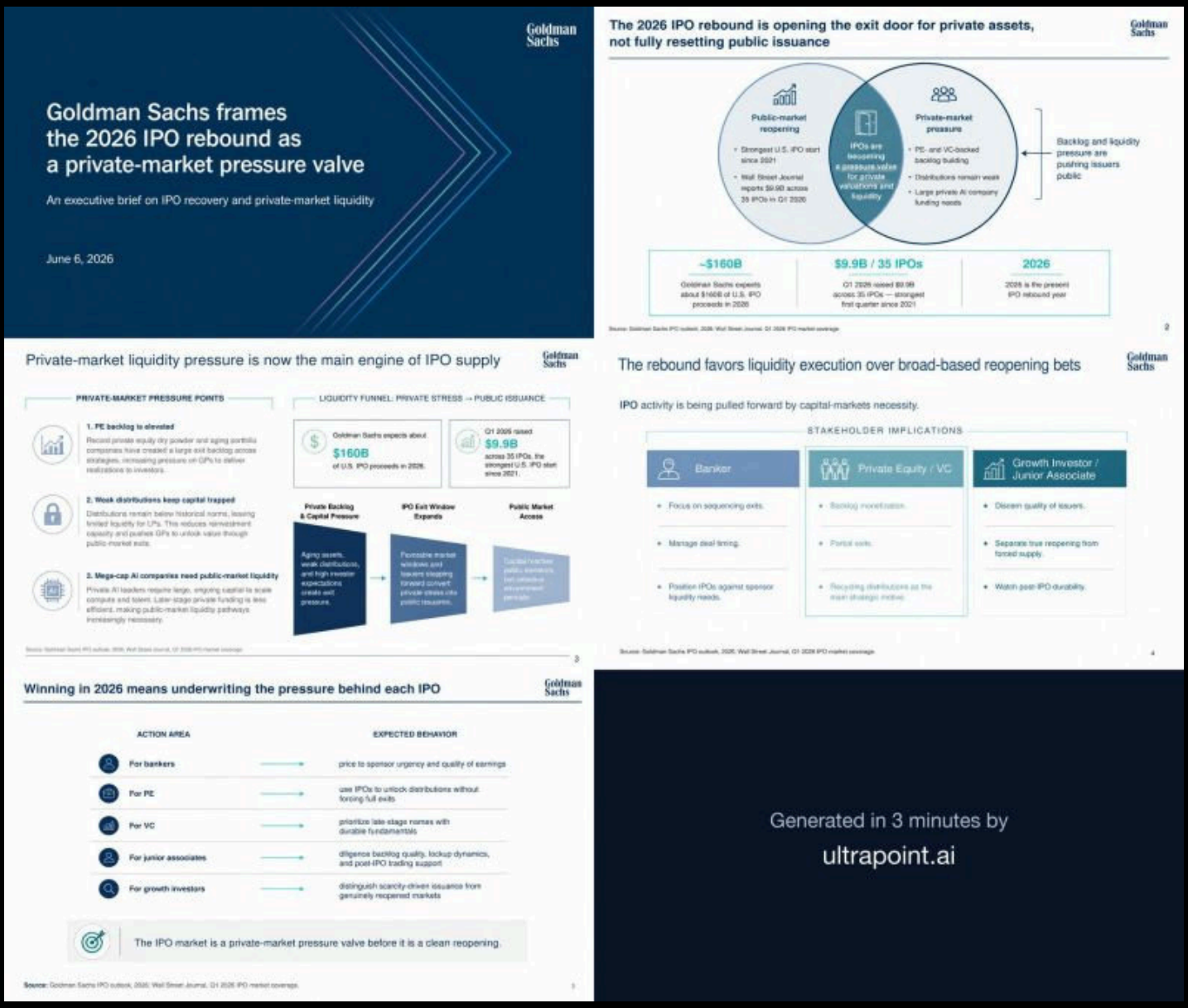


Immagine IPO_SUPPLY - **Fonte** Goldman Sachs

Exhibit 7: In addition to shares floated at IPO, expiring lockups can increase equity supply

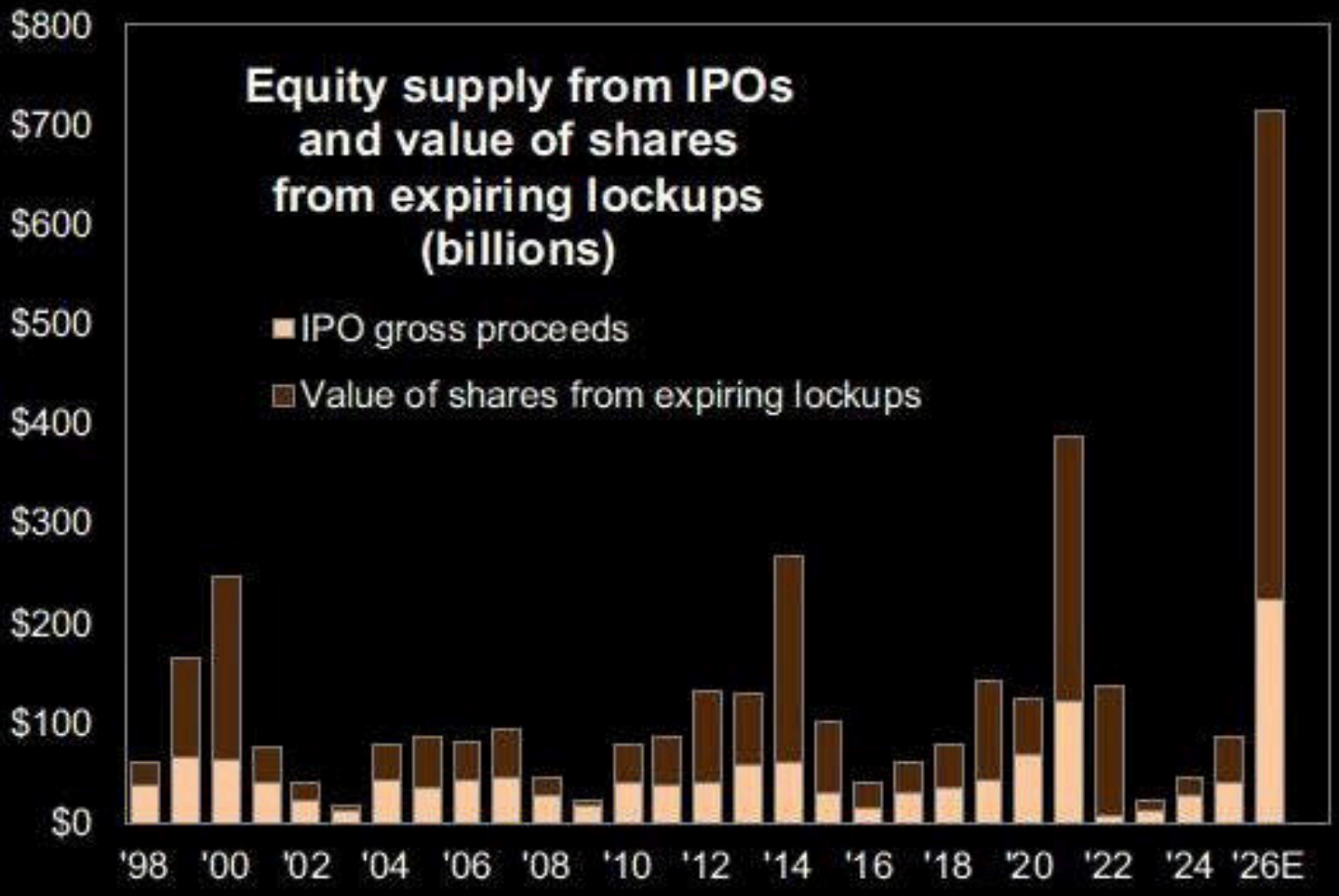


Immagine IPO_LOCKUP - **Fonte** Goldman Sachs

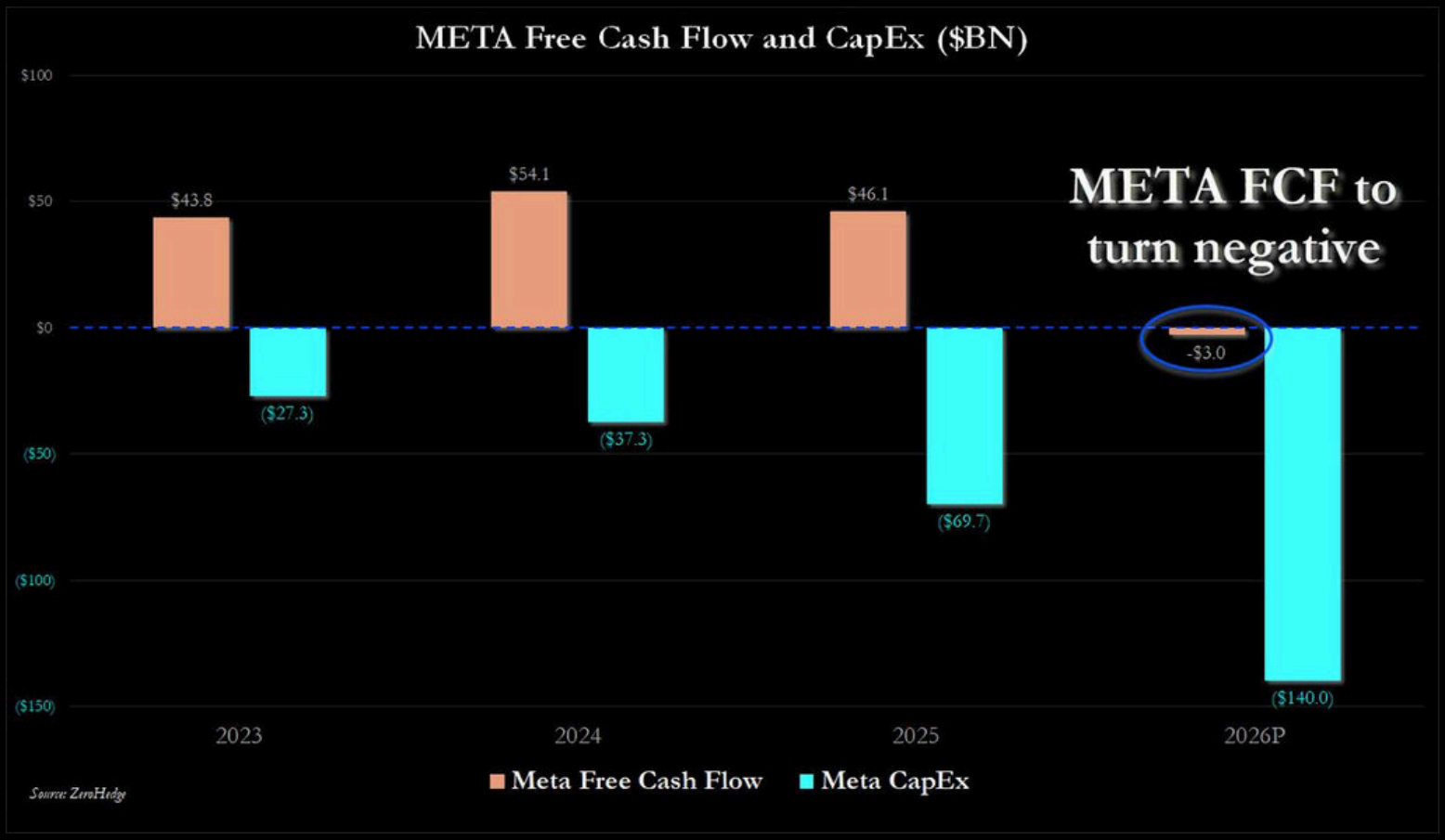


Immagine META_FCF - **Fonte** Zerohedge

Il tonfo di venerdì e l'avvertimento di Trump: Il crollo poggia su un'unica matrice e su un detonatore tecnico; è lo stesso Trump a invitare alla cautela col tweet growth does not mean inflation, contestando l'idea che un Non-Farm Payrolls robusto debba affondare gli indici.

L'ipotesi di ingresso pubblico in OpenAI: Rumor pilotati a CNBC e Reuters su un'operazione modello Intel su OpenAI, con la quasi-conferma presidenziale di acquisti di quote in più società AI, il vertice con i CEO e il congedo del consigliere Krishnan: un buy the dip travestito da catastrofe.

Il detonatore tecnico: Turbovec di Google: Google lancia a Borsa aperta Turbovec, tool che taglia il fabbisogno di memoria del 92% (da 31GB a 4GB), open source: la memoria, ormai una liability colossale per gli hyperscalers, viene disinnescata, suonando come un de profundis per Micron, Sandisk, Samsung e SK Hynix.

Il segnale di privatizzazione su Fannie Mae e Freddie Mac: Dopo l'elogio di Trump a Bill Pulte, i due colossi del mutuo (reduci da -34% e -38% da inizio anno) registrano un balzo improvviso: lo Stato si disimpegna e privatizza, in un'operazione in stile MPS per far cassa sull'AI.

La vera ragione del crollo: un segnale alla FED: Al di là dell'insostenibilità del rally AI e dei Capex fuori scala, il tonfo serve a inviare un messaggio fragoroso alla FED alla vigilia del primo FOMC dell'era Warsh; a recapitarlo non è stato il retail, ma le banche.

L'incognita dell'offerta azionaria e il caso Meta: L'offerta equity USA 2026 stimata da Goldman Sachs supera 1,175 trilioni (con il grosso da lock up in scadenza); il collocamento valutato da Meta, già a free cash flow negativo, conferma la fragilità e giustifica una stampede indirizzata a FED e Casa Bianca più che ai fondamentali.

Buy the dip — Letteralmente "comprare il ribasso". Strategia con cui l'investitore acquista titoli proprio quando il loro prezzo è sceso, scommettendo su un successivo recupero. Nel testo indica un invito implicito a sfruttare il crollo come occasione d'acquisto.

Capex (Capital Expenditure) — Spese in conto capitale: gli investimenti che un'azienda sostiene per acquistare o potenziare beni durevoli (impianti, infrastrutture, data center). Nel contesto AI rappresentano gli enormi esborsi per costruire la capacità di calcolo.

Cash flow (free cash flow) — Flusso di cassa: la liquidità che un'azienda genera al netto delle spese. Il free cash flow è la cassa che resta disponibile dopo gli investimenti; quando è negativo, l'azienda brucia più denaro di quanto ne produca.

Collocamento azionario (stock offering) — Operazione con cui una società emette e vende nuove azioni sul mercato per raccogliere capitale, in alternativa o in aggiunta al ricorso al debito.

FOMC (Federal Open Market Committee) — L'organo della Federal Reserve (FED, la banca centrale USA) che decide la politica monetaria, in particolare il livello dei tassi d'interesse.

Hyperscalers — I grandi operatori che gestiscono data center su scala enorme per servizi cloud e intelligenza artificiale (come Google, Meta, Amazon, Microsoft).

IPO (Initial Public Offering) — Offerta pubblica iniziale: il momento in cui un'azienda si quota in Borsa per la prima volta, mettendo le proprie azioni a disposizione del pubblico.

KOSPI — Il principale indice della Borsa sudcoreana. Nel testo i suoi "tremori" segnalano tensione sui mercati asiatici prima dell'apertura di Wall Street.

Liability — Passività: un onere o un costo che grava sul bilancio. Qui la spesa per la memoria è descritta come una passività crescente per gli hyperscalers.

Lock up (azionario) — Periodo, successivo a un'IPO, durante il quale alcuni azionisti (fondatori, primi investitori) non possono vendere le proprie azioni. Alla scadenza, lo sblocco di grandi quantità di titoli può inondare il mercato di offerta.

Non-Farm Payrolls — Dato statistico USA che misura mensilmente i nuovi posti di lavoro creati al di fuori del settore agricolo. È un indicatore chiave dello stato dell'economia e influenza le decisioni della FED sui tassi.

Open source — Software il cui codice è liberamente accessibile, utilizzabile e modificabile da chiunque, senza costi di licenza.

Price action — L'andamento del prezzo di un titolo nel tempo, letto di per sé (senza ricorrere ad altri indicatori) come segnale del comportamento del mercato.

Rally — Fase di rialzo prolungato e sostenuto delle quotazioni di mercato.

Ricerca vettoriale (vector search) — Tecnica informatica che, nelle applicazioni di intelligenza artificiale, individua dati per "somiglianza di significato" anziché per corrispondenza esatta. Richiede molta memoria, da cui la rilevanza dello strumento citato nel testo.

Sea of red — "Mare di rosso": espressione gergale per indicare una seduta di Borsa in cui la quasi totalità dei titoli chiude in perdita (il rosso è il colore convenzionale dei ribassi).

Stampede (di mercato) — Letteralmente "fuga in massa": vendita generalizzata e improvvisa di titoli, simile alla corsa disordinata di una mandria in fuga.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

Letto dal reddito fisso, il tonfo di venerdì svela l'idraulica del finanziamento che regge il rally AI: se è il Capex ad alimentarlo, sono emissioni e prestiti record ad alimentare il Capex. Vicious circle. Le banche, un tempo prodighe, brancolano ora in cerca di vie d'uscita per scaricare i rischi accumulati sul debito dei data center. Colossi come JPMorgan, Morgan Stanley e SMBC tentano di spalmare quote di operazioni su platee più ampie, ricorrendo a trasferimenti di rischio significativo (SRT) per espellere dai bilanci le tranche più tossiche. Oracle e CoreWeave hanno acceso prestiti per centinaia di miliardi, con un'impennata storica dei credit default swaps e un tasso di slittamento dei progetti che, secondo JP Morgan, lambisce il 70%. A monte, un indebitamento di portata inaudita e una crescente ostilità popolare ai data center — bollette elettriche alle stelle — che gonfia il rischio di esecuzione. La verità, però, la sussurra il tempismo: un messaggio assordante recapitato dalle banche, non dal retail, alla FED.

Cosa aspettarsi dal mercato?

I numeri non lasciano equivoci: l'offerta obbligazionaria toccherà livelli record nel 2026, con emissioni lorde in salita del 25% negli investment grade e negli high yield e dell'11% nei prestiti; su base netta gli IG segnano +1 trilione, mentre le scadenze marciano verso il picco di 1,1 trilioni del 2028. Il tech, da solo, ha generato il 18% dell'offerta IG: tutto debito da AI, con emissioni stimate da Morgan Stanley a mezzo trilione dopo la revisione del Capex 2027 a 1.100 miliardi. Il fabbisogno complessivo del biennio supera i 1.800 miliardi. A complicare il quadro, i tremori del private credit: lo stop ai riscatti di Cliffwater e Blackstone e il lock up quadriennale di DE Shaw, primo private equity a congelare le redemptions. La crescita futura andrà finanziata dalla magnanimità di sconosciuti inquieti. Proprio perché le ragioni del crash sono tutte sul tavolo, il ribasso può rivelarsi circoscritto, se non pilotato. L'indicazione resta netta: stare ai margini, sì; scappare, no.

Lo stesso tonfo, letto dal reddito fisso, narra una vicenda che il sea of red dell'azionario ha relegato in quarta fila. Vale anche qui il monito alla cautela che ci arriva da Trump – dal tweet sul *growth does not mean inflation* fino ai rumor su un possibile sbarco pubblico in OpenAI e affini – ma il punto d'osservazione si sposta altrove: sull'idraulica del finanziamento che regge l'intero edificio.

Ed è precisamente questo a spiegare perché, in origine, azionario e obbligazionario vivessero in un unico capitolo. Se è il Capex a tenere in vita il rally, sono emissioni e prestiti da primato a tenere in vita il Capex. Vicious circle. L'obbligazionista di scuola classica ha sempre guardato con sospetto al debito AI, convinto che si tratti di una bolla o, in subordine, che di carta da comprare ne arriverà comunque in quantità ben più ampia. Per anni. Le banche, invece, no. Eppure da qualche settimana brancolano in cerca di vie d'uscita per alleggerire o scaricare in toto i rischi accumulati sul debito dei data center, mentre la corsa alle infrastrutture AI logora i limiti di finanziamento dei maggiori istituti. Su scala planetaria.

E non parliamo di Silicon Valley Bank o Signature Bank. Come racconta il Financial Times, mostri sacri come JPMorgan, Morgan Stanley e SMBC cercano il modo di spalmare quote di operazioni sui data center su una platea d'investitori più larga. Si rilegga quanto annotato tre newsletter or sono. Gli istituti, palesemente terrorizzati dall'ipotesi di restare incagliati con titoli prossimi all'azzeramento (quantomeno rispetto all'attuale Nirvana), tastano accordi privati per cedere fette di debito e mettono in campo i cosiddetti trasferimenti di rischio, così da sgravarsi dei grandi debitori e liberare margine per nuovi prestiti. Perché non di sola AI vive l'America.

Questa frenesia rivela la dimensione senza eguali dell'indebitamento che sorregge il comparto AI e la pressione che ne discende sul credito. Oracle e CoreWeave, due operatori di data center, hanno acceso prestiti per centinaia di miliardi di dollari per erigere siti destinati ai laboratori di intelligenza artificiale negli Stati Uniti. Risultato: un'impennata storica dei credit default swaps di entrambe e un tasso di slittamento o cancellazione dei progetti che, stando a JP Morgan, lambisce il 70% per l'anno in corso.

Le dimensioni di cui parliamo sono di una portata inaudita, mai vista prima, ammonisce Matthew Moniot, co-responsabile della condivisione del rischio di credito presso Man Group, per il quale il vero pericolo è che le banche finiscano in apnea con sconcertante rapidità.

Dove il trasferimento negoziato e diretto dell'esposizione non riesce, gli istituti hanno tastato il terreno con gli investitori su architetture di intermediazione e sottoscrizione che contemplano una variante del trasferimento di rischio significativo, o SRT (Significant Risk Transfer). Strumento un tempo prediletto dalle banche europee per limare i requisiti patrimoniali — cedendo il rischio di perdita su una fetta di portafoglio prestiti a fondi di credito privati e assicurazioni, in cambio di un rendimento sopra mercato — e che gli istituti americani hanno preso a maneggiare con frequenza crescente negli ultimi anni.

Ma in luogo del classico SRT agganciato a decine di prestiti, le banche valutano ora di sminuzzare singoli prestiti giganteschi e iperconcentrati sui data center, per espellere dai bilanci le tranche più tossiche. Di regola un margine di esposizione resta comunque in casa, osserva David Lucking dello studio legale Linklaters, che ha visto deal nell'ordine dei 500 milioni di dollari garantiti da un solo mutuatario: *L'investitore in SRT vorrebbe avere la certezza che le banche mantengano comunque una certa quota di rischio come sintomo di garanzia.* Gli investitori pronosticano altre operazioni del genere, man mano che gli istituti urtano i tetti di rischio sull'esposizione a un singolo debitore o settore e cercano ossigeno di bilancio per erogare nuovo credito. A differenza di un SRT tradizionale, qui gli operatori sono pochi, il settore è iperconcentrato e il rischio di costruzione è marcato, chiosa Frank Benhamou, gestore di portafoglio presso Cheyne Capital: ragion per cui ci si attende di essere remunerati un filo meglio.

E poi c'è il rischio sovrano su tutti: la crescente consapevolezza collettiva che data center significhi bolletta elettrica alle stelle. Da qui un'ostilità popolare che monta in larghe porzioni degli Stati Uniti e gonfia ulteriormente il rischio di esecuzione. Il Maine ha varato un divieto su base statale ad aprile e molti altri Stati scaldano i motori per imitarlo.

Se fossi un risk manager in banca e mi ritrovassi banchieri a chiedere linee multimiliardarie per singoli progetti, domanderei loro come pensano di rivenderle, incalza ancora Moniot.

La risposta: inondare. Le aziende hanno già preso a colonizzare nuovi mercati del debito oltre al canale bancario, sfornando credito privato, asset-backed securities, titoli garantiti da mutui commerciali e obbligazioni in collocamento privato. *C'è nervosismo... [Le banche] devono trovare più controparti per soddisfare le esigenze del mercato e i progetti in cantiere,* rileva Carlos Mendez, co-fondatore di Crayhill Capital. Nervosismo destinato a salire di pari passo con l'inondazione dell'economia americana di debito da data center, ora che il free cash flow degli hyperscalers si è prosciugato e ogni futura crescita andrà finanziata dalla magnanimità di sconosciuti già abbastanza inquieti. Sempre ammesso che la grana del credito privato si sciolga senza scosse **(PRIVATE_AI)**.

Ed ecco il punto. Quello vero. Al netto di questi due grafici **(IG_SUPPLY 1** e **2)**, che da soli raccontano il grado di saturazione del mercato obbligazionario tradizionale e della tradizionale sottoscrizione bancaria, è il tempismo a sussurrare la verità. Perché ha ben poco di casuale il tracollo del settore a sole ventiquattr'ore dal riaffiorare di tremori violenti nel private credit: il rinnovato stop alle redemptions, prima da parte di Cliffwater e poi del fondo di punta di Blackstone, che ha sbarrato i riscatti per un altro trimestre dopo aver toccato il 10% sul totale anche nel secondo trimestre. E attenzione, perché in parallelo il fondo DE Shaw — un hedge — ha notificato ai clienti un lock up addirittura quadriennale. Primo caso di private equity a congelare le redemptions.

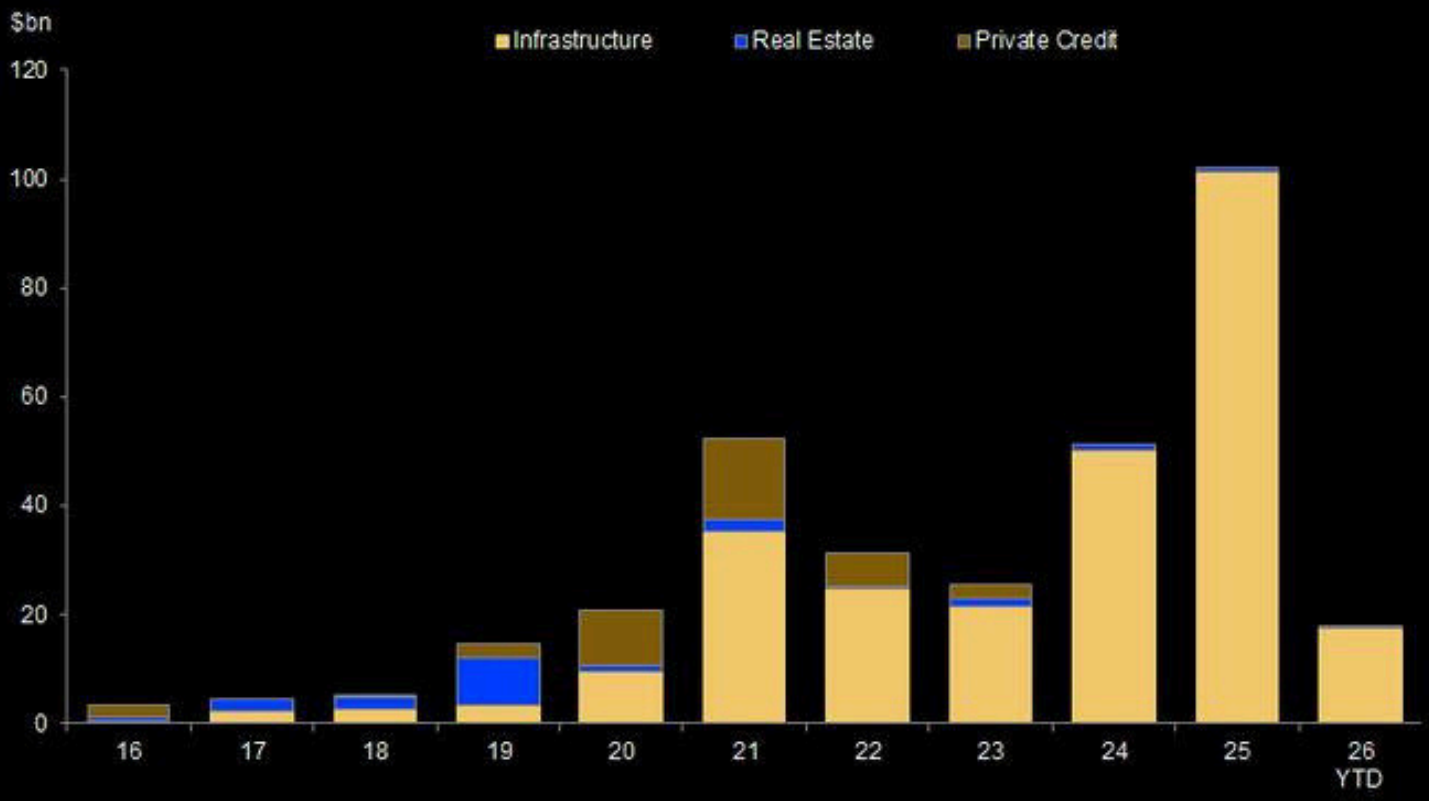
I numeri, del resto, non lasciano spazio a equivoci. L'offerta è attesa su livelli record nel 2026: emissioni lorde in salita del 25% negli investment grade, del 25% negli high yield e dell'11% nei prestiti. Su base netta l'accelerazione è più netta proprio negli investment grade, a quota 1 trilione di dollari, il che ne farebbe il segmento più effervescente. Da inizio anno le emissioni IG si fermano a 796 miliardi, +20% su base annua, perfettamente in linea con le stime di pieno esercizio; e se il 2026 ricalcherà la cadenza trimestrale recente, l'offerta si assesterà sui 2 trilioni di dollari. Senza dimenticare che il 2026 porterà altri 900 miliardi circa di scadenze, in crescita costante verso il picco di 1,1 trilioni del 2028.

Ma oltre al volume assoluto del debito, fa rumore anche il ribaltamento nella leadership settoriale. Il tech ha sfornato il 18% dell'offerta investment grade in dollari di quest'anno: la quota più alta mai vista per il comparto a parità di periodo, il doppio del ritmo atteso per lo stesso tratto del 2025. Da dove sgorga tutto questo debito record? Semplice: investimenti in AI. Nelle ultime proiezioni di Morgan Stanley le emissioni di obbligazioni AI e dintorni toccano i 400 miliardi di dollari, trainate in larga parte dagli hyperscalers. Stima formulata, però, quando il Capex 2027 della banca era previsto a soli 944 miliardi. Ora che la revisione lo porta a 1.100 miliardi, ci ritroviamo dinanzi a mezzo trilione di dollari di emissioni legate all'AI. Il fabbisogno complessivo di investimenti in conto capitale nel prossimo biennio supera i 1.800 miliardi, ancorché in parte sotto forma di leasing finanziari e non di cassa. E anche gli altri settori chiamati ad alimentare i data center — energia e utilities in testa — preannunciano investimenti monumentali per gli anni a venire.

È qui che rientra in scena Donald Trump, mano nella mano con il Non-Farm Payrolls. Lo certificano questi grafici **(AI_GOVERNMENT, NFIB** e **AI_JOBS)**. Se già oggi la spesa governativa è un architrave portante del Capex da data center, l'allarme di un mercato del lavoro troppo arzillo, lanciato dai payrolls, si sfracella esattamente contro il muro dell'AI e dei suoi layoffs da record. Un copione che pare vergato a tavolino: dove la causa autentica del tonfo non è il good news is bad news dei payrolls, bensì il messaggio assordante che le banche — non il retail — hanno voluto far pervenire alla FED, alla vigilia del primo FOMC dell'era Warsh.

Le ragioni del crash, dunque, sono tutte sul tavolo. E proprio per questo il ribasso può rivelarsi circoscritto, se non addirittura pilotato. Stare ai margini, sì. Scappare, no. Il precedente della price action di Intel dopo la partecipazione statale lo conferma.

Exhibit 4: The private markets played a larger role in data center financing in 2025
Global data center deals, and investment in data center operators, by private market category



Note: Excludes transactions with no 'deal value' reported to Preqin. As of April 20, 2026.
Source: Preqin Pro, Goldman Sachs Global Investment Research

Immagine PRIVATE_AI - **Fonte** Goldman Sachs

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Source: Bloomberg, Dealogic, PitchBook | LCD, Federal Reserve, Morgan Stanley Research forecasts; Note:

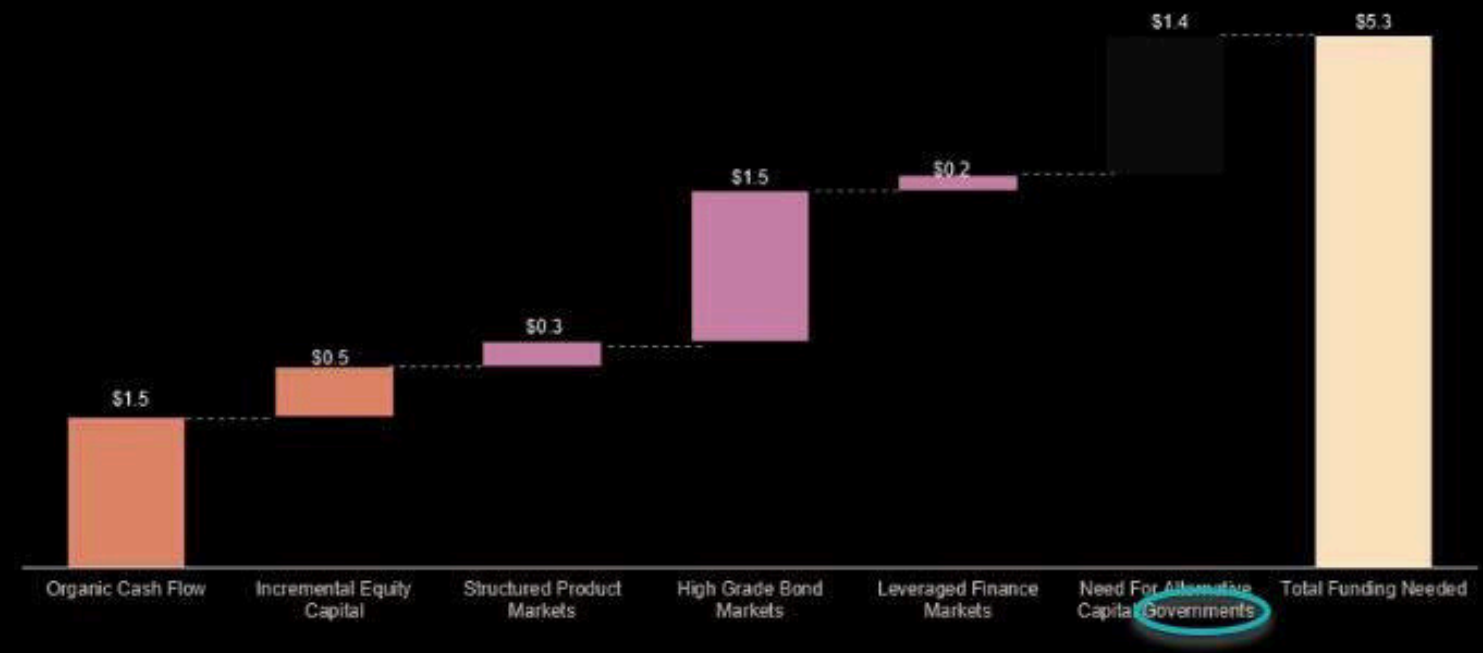
Immagine IG_SUPPLY 1 - **Fonte** Morgan Stanley

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine IG_SUPPLY 2 - **Fonte** Morgan Stanley

Figure 1: AI/Data Center Funding Sources



Source: J.P. Morgan estimates. Reflects assumed permanent financings.

Immagine AI_GOVERNMENT - **Fonte** JP Morgan

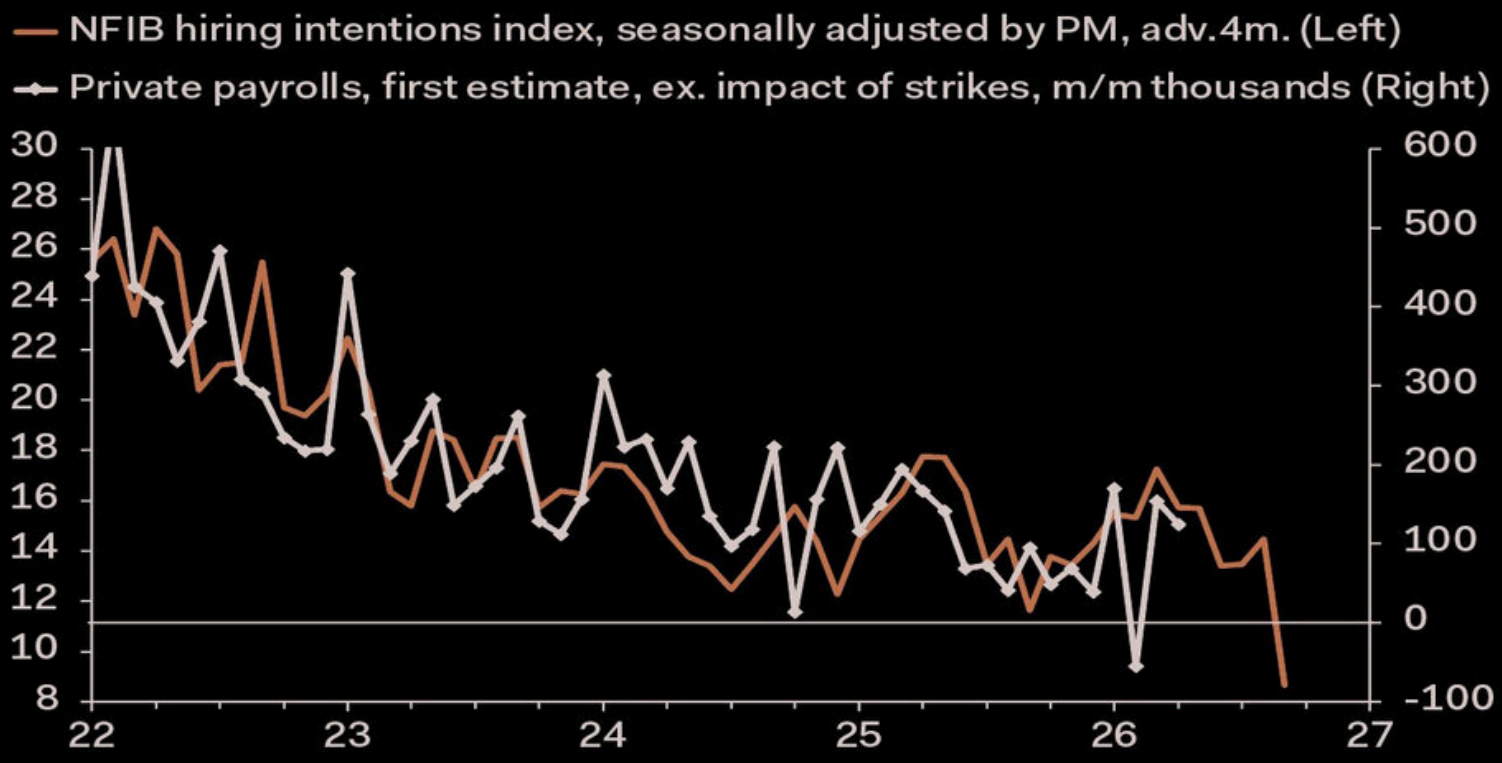


Immagine NFIB - **Fonte** NFIB

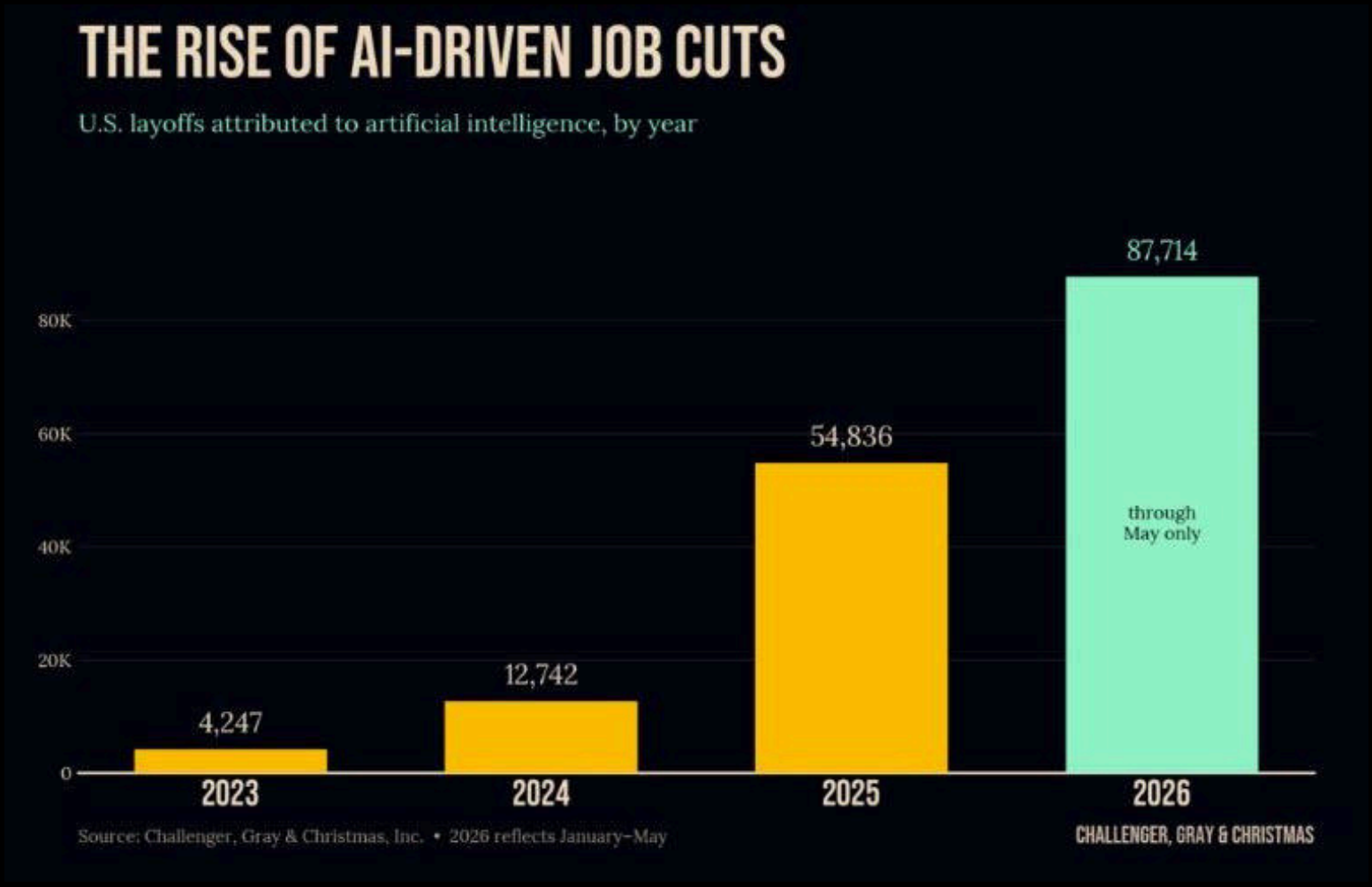


Immagine AI_JOBS - **Fonte** Challenger. Gray & Christmas

fixed income

Take Away

Il circolo vizioso Capex–debito: Letto dal reddito fisso, il tonfo svela l'idraulica del finanziamento che regge il rally AI: se è il Capex ad alimentare la corsa, sono emissioni e prestiti record ad alimentare il Capex. Un vicious circle in cui equity e debito si tengono a vicenda.

Le banche in cerca di vie d'uscita: A differenza dell'obbligazionista classico, da sempre scettico, le banche sono ora esposte e brancolano per scaricare i rischi sul debito dei data center: colossi come JPMorgan, Morgan Stanley e SMBC tentano di spalmare quote di operazioni su platee d'investitori più ampie.

La portata inaudita dell'indebitamento AI: Oracle e CoreWeave hanno acceso prestiti per centinaia di miliardi, con un'impennata storica dei credit default swaps e un tasso di slittamento o cancellazione dei progetti che, secondo JP Morgan, lambisce il 70%; un rischio che potrebbe mettere le banche in apnea molto rapidamente.

Gli SRT e i nuovi canali di trasferimento del rischio: Per espellere dai bilanci le tranche più tossiche, gli istituti ricorrono a varianti del trasferimento di rischio significativo (SRT) su singoli prestiti giganteschi, e inondano nuovi mercati del debito: credito privato, asset-backed securities, titoli su mutui commerciali e collocamenti privati.

I numeri record dell'offerta e i tremori del private credit: L'offerta obbligazionaria 2026 è attesa su livelli record (+25% IG e HY), col tech a generare il 18% dell'offerta investment grade; a inquietare sono i segnali dal private credit: stop ai riscatti di Cliffwater e Blackstone e lock up quadriennale di DE Shaw, primo private equity a congelare le redemptions.

Il vero movente del crollo: il segnale alla FED: Tra spesa governativa come architrave del Capex e layoffs record di settore, la causa autentica del tonfo non è il good news is bad news dei Non-Farm Payrolls, ma il messaggio assordante che le banche — non il retail — hanno voluto recapitare alla FED, alla vigilia del primo FOMC dell'era Warsh.

Asset-backed securities (ABS) — Titoli garantiti da attività: obbligazioni il cui rimborso è coperto da un insieme di crediti o beni (prestiti, mutui, finanziamenti) raggruppati e ceduti agli investitori. Servono a trasformare crediti illiquidi in strumenti negoziabili.

Capex (Capital Expenditure) — Spese in conto capitale: gli investimenti per acquistare o realizzare beni durevoli, qui i data center per l'intelligenza artificiale. Nel testo è il motore che alimenta il rally e, a sua volta, va finanziato con debito.

Collocamento privato (private placement) — Vendita di obbligazioni o titoli a un numero ristretto di investitori selezionati, senza ricorrere al mercato pubblico e alle relative procedure di quotazione.

Credit default swap (CDS) — Una sorta di "assicurazione" sul rischio di insolvenza di un debitore: chi lo acquista paga un premio e viene risarcito se il debitore non onora i propri impegni. Un'impennata dei CDS segnala che il mercato teme un default.

Credito privato (private credit) — Prestiti erogati da soggetti diversi dalle banche (tipicamente fondi specializzati), al di fuori dei mercati pubblici. Cresciuto enormemente negli ultimi anni, è qui sotto pressione per i blocchi ai rimborsi.

Free cash flow — Flusso di cassa libero: la liquidità che resta a un'azienda dopo aver coperto spese e investimenti. Quando si "prosciuga" o diventa negativo, l'azienda non si autofinanzia più e deve ricorrere a debito o nuovo capitale.

FOMC (Federal Open Market Committee) — L'organo della Federal Reserve (la banca centrale USA) che fissa la politica monetaria, in primis il livello dei tassi d'interesse.

Hedge (fund) — Fondo speculativo: veicolo d'investimento poco regolamentato, riservato a investitori qualificati, che adotta strategie aggressive e flessibili alla ricerca di rendimenti elevati.

High yield — "Alto rendimento": obbligazioni emesse da società con rating creditizio basso. Offrono interessi più alti proprio perché comportano un rischio di insolvenza maggiore. Si contrappongono agli investment grade.

Hyperscalers — I grandi operatori di data center su scala enorme per cloud e intelligenza artificiale (Google, Meta, Amazon, Microsoft e simili).

Investment grade (IG) – Obbligazioni di emittenti con rating creditizio elevato, considerate relativamente sicure. Si contrappongono agli high yield, più rischiosi e remunerativi.

Lock up – Periodo durante il quale un investitore non può riscattare o vendere le proprie quote di un fondo. Un lock up prolungato (qui quadriennale) immobilizza il capitale e segnala difficoltà di liquidità.

Price action – L'andamento del prezzo di un titolo nel tempo, letto di per sé come segnale del comportamento del mercato.

Rally – Fase di rialzo prolungato e sostenuto delle quotazioni.

Redemptions – Riscatti: le richieste degli investitori di recuperare il denaro versato in un fondo. Il loro "blocco" impedisce di disinvestire e indica che il fondo non ha liquidità sufficiente per rimborsare tutti.

Requisiti patrimoniali – Le riserve di capitale che le banche sono obbligate a detenere a fronte dei rischi assunti, per garantirne la solidità. Trasferendo rischio (vedi SRT), una banca può ridurli.

Rischio di costruzione – Il rischio che un progetto infrastrutturale (qui un data center) subisca ritardi, costi extra o non venga completato, compromettendo i rendimenti attesi.

Rischio di esecuzione – Il rischio che un'operazione o un progetto non si realizzi come previsto, per ostacoli operativi, normativi o di mercato (nel testo, l'opposizione popolare ai data center).

Risk manager – In banca, la figura responsabile di misurare e contenere i rischi assunti dall'istituto, incluse le grandi esposizioni verso singoli debitori.

Sea of red – "Mare di rosso": seduta di Borsa in cui la quasi totalità dei titoli chiude in perdita.

SRT (Significant Risk Transfer) – Trasferimento di rischio significativo: operazione con cui una banca cede a investitori esterni (fondi, assicurazioni) il rischio di perdita su una parte dei propri prestiti, in cambio di un rendimento. Le serve ad alleggerire i requisiti patrimoniali senza vendere i prestiti.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

Il petrolio resta arenato sotto i 100 dollari al barile e il temuto flare up verso la soglia da crisi globale dei 150-200 dollari non si è materializzato, malgrado le continue de-escalations, re-escalations e gli stop-and-go diplomatici. La ragione, già illustrata in una precedente newsletter, risiede nell'attingimento massiccio alle riserve da parte di Cina e Giappone, che riduce al minimo gli acquisti sul mercato. A questa si sono affiancati altri fattori di resilienza: la Cina ha tagliato le importazioni di quasi il 40% a maggio, gli Stati Uniti hanno incrementato le esportazioni di oltre 2 milioni di barili al giorno e l'amministrazione Trump ha rilasciato 172 milioni di barili dalle riserve strategiche a ritmo record. I produttori del Golfo, intanto, hanno reindirizzato i flussi via oleodotti verso il Mar Rosso e Fujairah. Questa combinazione ha guadagnato tempo, ma — avverte Bloomberg nel suo ultimo report — è ormai agli sgoccioli: il vero shock, secondo l'analista Greg Sharenow, deve ancora arrivare.

Cosa aspettarsi dal mercato?

I cuscinetti di sicurezza si stanno esaurendo: le scorte globali si contraggono al ritmo record di 70-80 milioni di barili a settimana, quelle USA sono ai minimi da oltre vent'anni e Cushing si avvicina ai limiti operativi mentre cresce la domanda estiva. Con un mercato privo di flessibilità residua, persino interruzioni contenute potrebbero innescare forti impennate, e l'incubo del petrolio a 200 dollari appare rinviato, non sconfitto. Esiste però una lettura opposta (HORMUZ): secondo JP Morgan Market Intel, lo Stretto non sarebbe affatto chiuso, con 72 tankers transitati sotto scorta della Marina USA tra il 27 maggio e il 3 giugno contro i soli 5 censiti da Bloomberg, che si basa sui transponders — disattivati dalle petroliere fatte accostare lungo le coste dell'Oman per eludere le mine iraniane. Se così fosse, il disvelamento di questa realtà, magari unito a un accordo di pace credibile, potrebbe far precipitare il greggio verso i 50 dollari, allentando le aspettative inflazionistiche che bloccano il taglio dei tassi USA.

Il petrolio sembra essersi arenato. Malgrado le ripetute de-escalations, re-escalations e gli incessanti stop-and-go diplomatici, il temuto *flare up* verso la soglia da crisi globale dei 150-200 dollari al barile non si è materializzato. Anche stavolta la spiegazione è già stata illustrata in una precedente newsletter: l'attingimento massiccio alle riserve da parte di Cina e Giappone, che riduce al minimo gli acquisti sul mercato. Ma dobbiamo davvero attenderci una fase di stallo e, in seguito, come preannunciato da Donald Trump, un repentino crollo delle quotazioni? Bloomberg dissente. Nel suo ultimo report, anzi, ammonisce tutti: il vero shock deve ancora arrivare. Perché proprio quella combinazione di distruzione della domanda cinese e nipponica, impennata delle esportazioni americane e rilascio di scorte d'emergenza che ha tenuto i prezzi sotto i 100 dollari è ormai agli sgoccioli.

LA RESILIENZA CHE HA FATTO GUADAGNARE TEMPO

- La Cina ha contratto le importazioni di petrolio di quasi il 40% a maggio, compensando fino a un quinto dell'offerta venuta meno.
- Gli Stati Uniti hanno incrementato le esportazioni di greggio e carburanti di oltre 2 milioni di barili al giorno rispetto alla media dello scorso anno.
- L'amministrazione Trump ha rilasciato 172 milioni di barili dalle riserve strategiche a un ritmo record, inclusi 1,4 milioni di barili al giorno in una singola settimana.
- I produttori del Golfo hanno reindirizzato milioni di barili al giorno attraverso oleodotti verso il Mar Rosso e Fujairah, mentre un esiguo flusso di petroliere continuava ancora a transitare nello Stretto.

I CUSCINETTI DI SICUREZZA SI STANNO ESAURENDO

- Le scorte globali si contraggono a un ritmo record di 70-80 milioni di barili ogni singola settimana.
- Le scorte di greggio statunitensi sono scivolate al livello più basso da oltre vent'anni.

- Lo stoccaggio critico di Cushing, Oklahoma, si avvicina ai minimi operativi proprio mentre la domanda estiva accelera.
- Gli analisti stimano che il mercato abbia già perso l'equivalente di un miliardo di barili di petrolio, senza alcun sostituto all'orizzonte.

L'AVVERTIMENTO DI BLOOMBERG

- Greg Sharenow ha avvertito che non è possibile continuare all'infinito a sottoporre il sistema a una tensione di 70-80 milioni di barili a settimana.
- I cuscinetti che hanno assorbito lo shock sono ormai esauriti e il mercato conserva una flessibilità residua minima.
- Da qui in avanti, persino interruzioni relativamente contenute potrebbero innescare forti impennate dei prezzi.
- L'aspettativa di un rapido accordo di pace ha tenuto i trader in attesa, ma il deficit fisico di offerta permane.

In sintesi, l'incubo del petrolio a 200 dollari è stato rinviato, non sconfitto. Anzi, parrebbe tornare a delinearsi via via che i margini di sicurezza si prosciugano. Ne siamo certi? Se questa tabella corrispondesse al vero, no **(HORMUZ)**. Perché ci rivelerebbe come, a detta del team di JP Morgan Market Intel, già da settimane Hormuz non sia affatto chiuso. Giacché 72 tankers transitati sotto scorta della Marina USA nel solo periodo tra il 27 maggio e il 3 giugno, a fronte dei soli 5 censiti dal tracciamento ufficiale dell'indice di Bloomberg, fanno tutta la differenza del mondo. Fanno il greggio da 100 a 50 dollari al barile, magari.
Da cosa nasce quella discrepanza? Dal fatto che Bloomberg si basa, appunto, sui dati provenienti dai transponders. I quali, invece, verrebbero disattivati dai tankers che la Marina USA fa accostare lungo le coste dell'Oman, per eludere le mine iraniane, per poi guidarli a distanza direttamente oltre lo Stretto.

Se così fosse, nel momento in cui questa realtà venisse disvelata — magari in combinato con un accordo di pace ufficiale e credibile — dove precipiterebbe il prezzo del petrolio e, con esso, le aspettative inflazionistiche che bloccano il taglio dei tassi USA? Sarà un caso che, curiosamente, due giorni fa l'Iran abbia concentrato i propri attacchi sblocca-negoziati proprio sul terminal di carico di Mina al Fahal, in Oman, lungo le cui coste si muoverebbe da settimane la flotta fantasma sotto tutela USA?

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

JPM EM STRATEGY VESSELS TRACKER (7D ROLLING SUM)

INCLUDES SHADOW FLEET

	Energy tankers	Non-energy vessels
	27 May -3 Jun	27 May -3 Jun
JPM EM Strategy		
East>West	34	35
West>East	38	42
Total	**72**	**77**

Source: J.P. Morgan EM Strategy, AIS, Bloomberg (MAP)

Energy includes: crude tankers, chemical tankers, LPG tankers, LNG Tankers

BLOOMBERG STRAIT CROSSING (7D ROLLING SUM)

DOES NOT INCLUDE SHADOW FLEET

	Energy tankers	Non-energy vessels
	26 May-2 Jun	26 May-2 Jun
Bloomberg		
East>West	1	0
West>East	4	2
Total	**5**	**2**

Source: Bloomberg

Immagine HORMUZ - **Fonte** JP Morgan

commodities

Take Away

Il flare up mancato - Nonostante de-escalations, re-escalations e stop-and-go diplomatici, la soglia da crisi dei 150-200 dollari non si è materializzata grazie all'attingimento alle riserve di Cina e Giappone; e mentre Trump preannuncia uno stallo seguito da un crollo, Bloomberg dissente.

La resilienza che ha fatto guadagnare tempo - La Cina ha tagliato le importazioni di quasi il 40% a maggio, gli USA hanno aumentato le esportazioni di oltre 2 milioni di barili al giorno, Trump ha rilasciato 172 milioni di barili dalle riserve e il Golfo ha reindirizzato i flussi via oleodotti verso Mar Rosso e Fujairah.

I cuscinetti di sicurezza in esaurimento - Le scorte globali calano al ritmo record di 70-80 milioni di barili a settimana e quelle USA sono ai minimi da oltre vent'anni, con Cushing vicino ai limiti operativi e un miliardo di barili già perso senza sostituti.

L'avvertimento di Bloomberg - Greg Sharenow avverte che il sistema non regge all'infinito: cuscinetti esauriti, flessibilità minima e persino interruzioni contenute potrebbero innescare impennate. L'incubo del petrolio a 200 dollari è rinviato, non sconfitto.

La lettura alternativa - Per JP Morgan Market Intel lo Stretto non sarebbe chiuso: 72 tankers sotto scorta della Marina USA tra il 27 maggio e il 3 giugno contro i 5 censiti da Bloomberg, che si basa sui transponders disattivati per eludere le mine iraniane lungo le coste dell'Oman.

Le implicazioni su greggio, inflazione e tassi USA - Se la realtà venisse disvelata, magari con un accordo di pace credibile, il greggio potrebbe precipitare verso i 50 dollari, allentando le aspettative inflazionistiche che bloccano il taglio dei tassi USA; non a caso l'Iran ha appena colpito Mina al Fahal, in Oman.

commodities

Cushing (Oklahoma) — Principale hub di stoccaggio e snodo logistico del petrolio negli Stati Uniti. È il punto di consegna fisica dei contratti sul greggio WTI, motivo per cui le sue scorte sono un indicatore molto seguito dai mercati.

Deficit fisico di offerta — Situazione in cui la quantità di petrolio effettivamente disponibile sul mercato è inferiore alla domanda. A differenza delle tensioni puramente speculative, riguarda la materia prima reale e tende a spingere i prezzi verso l'alto.

Distruzione della domanda — Calo del consumo di una materia prima provocato da prezzi troppo elevati o da scelte di riduzione degli acquisti. Nel testo indica la contrazione volontaria delle importazioni cinesi e giapponesi.

Flare up — Letteralmente "fiammata": un'impennata improvvisa e violenta, qui riferita a un possibile rialzo repentino del prezzo del petrolio innescato da una crisi.

Greggio — Il petrolio non ancora raffinato, così come estratto dal sottosuolo. È la materia prima di base da cui si ricavano carburanti e altri derivati.

Riserve strategiche — Scorte di petrolio accumulate da uno Stato (negli USA la Strategic Petroleum Reserve) da utilizzare in caso di emergenza o di forti tensioni sull'offerta, per stabilizzare il mercato interno.

Tanker — Petroliera, ovvero la nave cisterna impiegata per il trasporto via mare di petrolio greggio o di prodotti raffinati.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

abstract



In sintesi

Nell'ultima seduta di negoziazione di maggio Michael Saylor ha infranto il mantra statutario di MicroStrategy prima e di Strategy poi – mai vendere Bitcoin, solo comprare – cedendo 32 BTC per 2,5 milioni di dollari, pari ad appena lo 0,004% delle 843.706 unità complessive in portafoglio. Un gesto privo di logica apparente, ostentato ai quattro venti, che assume i tratti di un autentico stress test. L'esito è stato immediato: Bitcoin è precipitato da quota 70.000 fino a 61.500 dollari, ben al di sotto del costo medio di mining (87.533 dollari), generando per Strategy unrealized losses superiori a 12 miliardi sul prezzo medio di carico. Saylor minimizza («I won't be margin called»), ma ciò che davvero si paga non è il margine: è la fine della narrativa. Il mercato ha prezzato quei 32 BTC come fossero il 90% delle detenzioni, e non lo 0,004%, leggendovi la conferma implicita di liabilities reali e imminenti. Bitcoin, grafici alla mano, non è più proxy di nulla – né software, né semiconduttori (SK Hynix, KOSPI), né tech via NASDAQ – e resta una crypto in cerca d'autore.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nonostante il tracollo, sarebbe prematuro recitare l'orazione funebre della crypto per antonomasia. Il vero snodo è normativo: il Clarity Act dispone di circa tre settimane per diventare legge, pena lo slittamento alla sessione successiva al voto di mid-term. Non a caso Jamie Dimon è tornato ad attaccare il testo della riforma, in particolare il vulnus del pagamento di interessi da parte degli emittenti di stablecoins: il classico casus belli che accelera i tempi e reclama una mediazione di peso, presidenziale. Donald Trump, del resto, ha promesso che gli USA diverranno il leader mondiale del mercato crypto, e un blitz in Senato appare ormai alle porte. Il grafico TSY_ROLLOVER suggerisce che l'uscita di Dimon – l'uomo della crisi repo a tavolino – sia ampiamente funzionale all'obiettivo autentico: istituzionalizzare le crypto per accelerare la tokenizzazione di un debito pubblico USA esposto a un rischio sistemico annuale di rollover, come ricorda John Plender sul Financial Times. In sintesi, Bitcoin non è morto: fa il morto a galla, per far arrivare più in fretta i soccorsi.

L'ultima seduta di negoziazione di maggio ha consegnato un evento tanto inatteso quanto denso di significato: Michael Saylor ha infranto il mantra statutario di MicroStrategy prima e di Strategy poi — mai vendere Bitcoin. MAI. Soltanto acquistare. Del resto, è l'unica strategia dell'azienda e l'unico asset detenuto. Ecco il risultato **(BTC_SELL)**.
Ebbene, senza alcuna ragione logica apparente — e avendo cura di renderlo noto ai quattro venti — Saylor ha ceduto 32 Bitcoin. Valore: 2,5 milioni di dollari. Incidenza sul totale detenuto: lo 0,004%. In carniere restano infatti ancora 843.706 Bitcoin. Se questo non è uno stress test, nulla potrà più esserlo. Uno stress test il cui esito immediato è sotto gli occhi di tutti.

Bitcoin è scivolato sotto quota 70.000. Poi 69.000. Poi 68.000. Infine sotto i 67.000 dollari. Per poi crollare. L'ultimo prezzo segna 61.500. Il costo medio di mining si attesta a 87.533 dollari per Bitcoin: a questi livelli, Strategy sopporta unrealized losses sul prezzo medio di carico delle proprie detenzioni per oltre 12 miliardi di dollari. Si sta dunque scontando l'insostenibilità finanziaria della posizione? L'ultimo tweet di Michael Saylor pare negarlo: I won't be margin called.

E, in effetti, ciò che si paga è altro. Si paga la fine della narrativa. Ed è assai peggio, come dimostra la stampede del mercato dell'AI. Si paga la fine simbolica del mai vendere Bitcoin, tradito proprio da quei 32 Bitcoin venduti per saggiare l'effetto che fa. E l'effetto è di quelli che impongono una riflessione. Perché, piaccia o meno, Bitcoin sconta molte liabilities. Ma può vantare a proprio favore un Clarity Act destinato a diventare legge entro le prossime 4 settimane: in caso contrario, arrivederci a dopo il mid-term. Strategia nella strategia? E quali liabilities sconta, dunque? Apparentemente, e grafici alla mano, Bitcoin non è più proxy di alcunché. Né del redivivo settore dei software, né del poster-boy del KOSPI e del comparto dei semiconduttori, la sudcoreana SK Hynix, né tantomeno del tech in senso lato, letto attraverso la price action dell'ETF che replica i corsi del NASDAQ. E chi mai vorrebbe detenere una crypto in cerca d'autore, se non Michael Saylor e Strategy? Ed ecco il vulnus, il Rubicone varcato. Persino Michael Saylor ha venduto. Certo, il nulla. Appena 32 Bitcoin. Ma ha venduto. E quei 32 Bitcoin il mercato li ha prezzati come se rappresentassero il 90% delle detenzioni di Strategy, e non lo 0,004%. Per il timing. E per quelle liabilities che, di colpo, Michael Saylor ha implicitamente confermato come reali. E imminenti nella loro gravità.

Perché, allora, sarebbe opportuno restare cauti nel recitare l'orazione funebre della crypto per antonomasia? Perché il Clarity Act dispone di tre settimane per farsi legge, pena lo slittamento alla sessione successiva al voto di mid-term. E il fatto che, non più tardi di tre giorni fa, Jamie Dimon sia tornato ad attaccare l'attuale testo della riforma e il vulnus del pagamento di interessi da parte degli emittenti di stablecoins, appare come il classico casus belli che accelera i tempi e reclama una mediazione di peso. Presidenziale. Donald Trump, d'altronde, è stato chiaro: gli USA diverranno il leader mondiale del mercato crypto. Blitz in Senato alle porte? Questo grafico **(TSY_ROLLOVER)** ci conferma implicitamente come l'uscita di Jamie Dimon — l'uomo della crisi repo a tavolino — sia ampiamente funzionale all'obiettivo autentico: istituzionalizzare le crypto per accelerare la tokenizzazione di un debito pubblico USA oggi, più che mai, esposto a un rischio sistemico annuale di rollover.

A confermarlo, non più tardi di venerdì, è stato John Plender nella sua column sul Financial Times. Eccone l'estratto-chiave: At the same time, Treasury funding is increasingly reliant on shorter-term securities, which means constant rollover risk. With US public debt approaching its highest ever level, this combination sounds like the very definition of a non-geopolitical financial chokepoint, with vulnerability to shocks. It also suggests there are now systemic risks in the Treasury market. Insomma, Bitcoin non è morto. Fa il morto a galla. Per far giungere più in fretta i soccorsi.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



Immagine BTC_SELL - **Fonte** Bloomberg

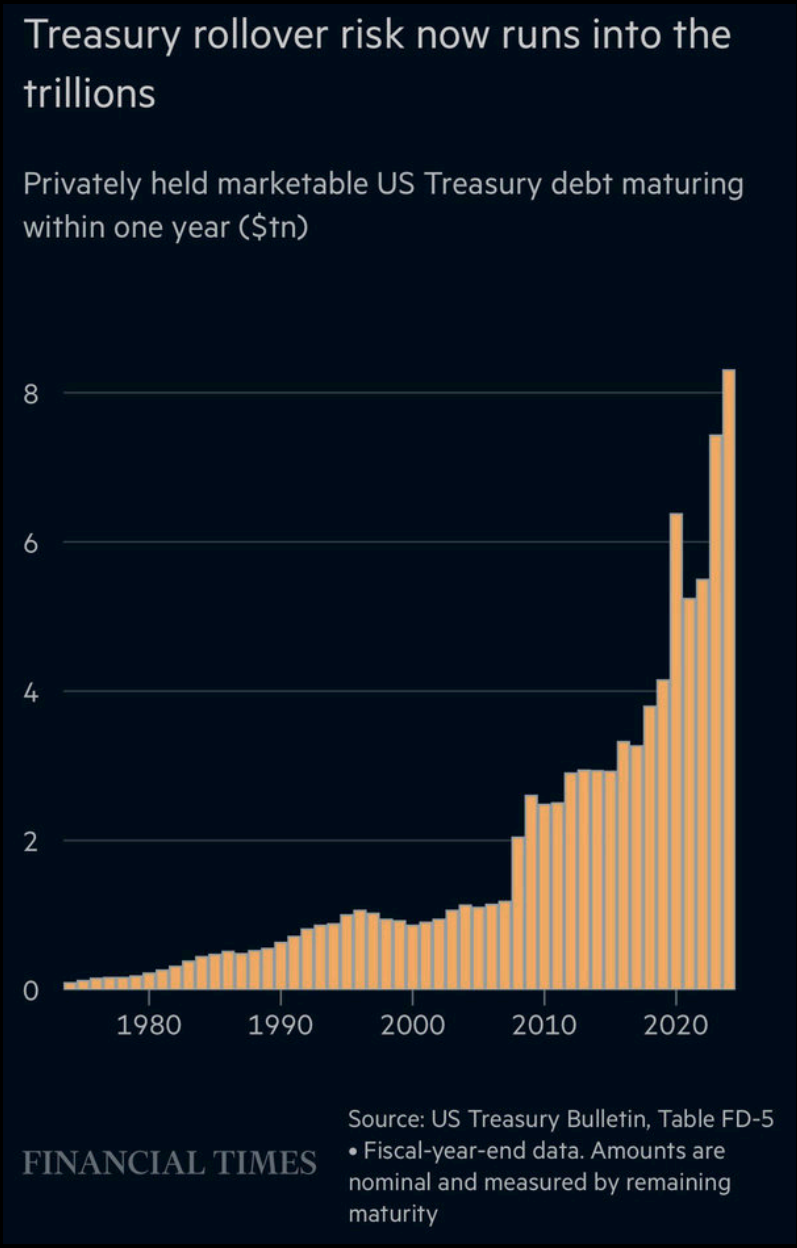


Immagine TSY_ROLLOVER - **Fonte** Financial Times

La vendita simbolica di Saylor - Nell'ultima seduta di maggio Michael Saylor ha infranto il mantra statutario di MicroStrategy/Strategy — mai vendere Bitcoin — cedendo 32 BTC (2,5 milioni di dollari), appena lo 0,004% delle 843.706 unità ancora detenute: un gesto illogico e ostentato, dai tratti di un vero stress test.

Il tracollo e le perdite latenti - Bitcoin è scivolato sotto 70.000, 69.000, 68.000 e 67.000 dollari, fino a crollare a 61.500, ben al di sotto del costo medio di mining (87.533 dollari). A questi livelli Strategy accusa unrealized losses oltre 12 miliardi, mentre Saylor minimizza ("I won't be margin called").

La fine della narrativa - Ciò che si paga non è il margine ma la fine della narrativa, tradita da quei 32 BTC venduti per saggiarne l'effetto. Il mercato li ha prezzati come fossero il 90% delle detenzioni, leggendovi la conferma implicita di liabilities reali e imminenti.

Bitcoin non è più proxy di nulla - Grafici alla mano, ha perso ogni funzione di riferimento: né software, né KOSPI e semiconduttori (SK Hynix), né tech via ETF sul NASDAQ. Resta una crypto in cerca d'autore, e con la vendita il Rubicone è varcato — persino Saylor ha venduto.

Il fattore Clarity Act - A favore di Bitcoin gioca il Clarity Act, da approvare entro circa tre settimane pena lo slittamento al post mid-term. L'attacco di Jamie Dimon al testo e al vulnus degli interessi sulle stablecoins è il casus belli che reclama una mediazione presidenziale, con Trump intenzionato a fare degli USA il leader crypto mondiale.

La vera posta in gioco: il debito USA - Il grafico TSY_ROLLOVER suggerisce che la mossa di Dimon serva a istituzionalizzare le crypto e accelerare la tokenizzazione di un debito pubblico USA esposto a rischio sistemico di rollover — come ricorda John Plender sul Financial Times. Bitcoin non è morto: fa il morto a galla, per far arrivare prima i soccorsi.

Clarity Act — Proposta di legge statunitense pensata per definire un quadro normativo chiaro sulle criptovalute, stabilendo regole e competenze tra le autorità di vigilanza. Finché non viene approvata dal Congresso, il settore resta in un limbo regolamentare.

Costo medio di mining — Spesa media (energia, hardware, infrastrutture) necessaria per "estrarre" un Bitcoin attraverso il processo di validazione delle transazioni. Quando il prezzo di mercato scende sotto questa soglia, produrre Bitcoin diventa antieconomico.

Crisi repo — Tensione sul mercato dei pronti contro termine (repurchase agreement), dove banche e istituzioni si scambiano liquidità a brevissimo termine usando titoli come garanzia. Un suo blocco può propagare instabilità all'intero sistema finanziario.

KOSPI — Il principale indice azionario della borsa sudcoreana, di riferimento per valutare l'andamento del mercato della Corea del Sud.

Liabilities — Termine inglese per "passività": gli impegni, gli oneri o i punti di debolezza che gravano su un soggetto o, in senso lato, su un asset.

Margin call — Richiesta di reintegro fondi che un intermediario rivolge a chi ha investito a leva (con denaro preso in prestito) quando il valore della posizione scende troppo. "I won't be margin called" significa "non riceverò richieste di reintegro", cioè la posizione non è a rischio liquidazione forzata.

Poster-boy — Espressione inglese che indica il simbolo o il rappresentante per eccellenza di una categoria; qui SK Hynix come emblema del settore dei semiconduttori.

Price action — L'andamento del prezzo di uno strumento finanziario nel tempo, letto come indicatore del comportamento del mercato.

Proxy — Indicatore "sostitutivo": un asset il cui andamento riflette quello di un altro mercato o settore. Dire che Bitcoin "non è più proxy di nulla" significa che il suo prezzo non rispecchia più alcun comparto di riferimento.

Rischio di rollover — Rischio legato al rinnovo del debito in scadenza: quando uno Stato finanzia molto debito con titoli a breve termine, deve rifinanziarlo di continuo, esponendosi a condizioni di mercato sfavorevoli o a difficoltà di collocamento.

Glossario

SK Hynix – Grande azienda sudcoreana produttrice di semiconduttori e memorie, considerata un titolo simbolo del comparto tecnologico asiatico.

Stablecoin – Criptovaluta progettata per mantenere un valore stabile, di norma ancorato a una valuta tradizionale come il dollaro. Il dibattito citato riguarda se i loro emittenti possano pagare interessi ai detentori.

Stampede – Letteralmente "fuga in massa": nel gergo finanziario, un movimento improvviso e affollato di investitori verso (o lontano da) un asset o settore, qui quello dell'intelligenza artificiale.

Stress test – Prova di resistenza: simulazione che misura come un soggetto o un asset reagisce a condizioni estreme. Qui la vendita simbolica di Saylor funge da test involontario della tenuta del mercato.

Tokenizzazione – Processo di rappresentazione digitale di un'attività reale (ad esempio un titolo di debito) sotto forma di "token" registrati su una blockchain, per renderla più facilmente negoziabile e tracciabile.

Treasury – I titoli di Stato statunitensi emessi dal Tesoro USA, considerati tra gli strumenti finanziari più sicuri e di riferimento per i mercati globali.

Unrealized losses – "Perdite non realizzate": minusvalenze solo potenziali, legate al calo di valore di un asset ancora in portafoglio. Diventano effettive soltanto al momento della vendita.

Vulnus – Termine latino per "ferita"; in senso figurato, una lesione, un punto debole o un danno a un principio. Qui il "vulnus" è l'incrinatura del dogma del "mai vendere Bitcoin".



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