MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

22 - 28 GIUGNO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

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

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

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

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

52 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

53 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

Superato il passaggio delle Banche centrali senza reazioni disordinate dei mercati, l'attenzione si sposta nuovamente sulla qualità dei dati macro e sulla loro capacità di anticipare tensioni latenti. La settimana si apre con la PBOC e con il dato sulla fiducia dei consumatori in Turchia, osservato non tanto per il valore in sé quanto per il contesto di crescente pressione politica e sociale che accompagna il Paese in vista di luglio, tradizionalmente delicato per gli equilibri della Mezzaluna. A seguire, inflazione in Canada, fiducia nell'Eurozona e indicatori sudcoreani, mentre martedì sarà dominato dai PMI globali, accompagnati dal CBI britannico, dalle minute della banca centrale brasiliana e dai dati regionali della FED. Nella seconda parte della settimana entrano in scena inflazione, aste sovrane, stress test bancari della FED, occupazione, PIL, indice PCE, consumi, ordinativi e mercato immobiliare USA, fino ai consueti dati di chiusura dell'Università del Michigan e agli aggiornamenti da Cina e India nel weekend.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato entra in una fase in cui il tema dominante sembra spostarsi dal livello dei tassi alla verifica concreta della tenuta economica e finanziaria. L'assenza di volatilità dopo le riunioni delle Banche centrali non equivale necessariamente a stabilità: il focus si concentra ora sulla capacità dei dati di confermare o smentire il racconto di rallentamento ordinato. Particolare attenzione merita la Turchia, dove il quadro politico e monetario continua a rappresentare un potenziale elemento di instabilità per la lira. Parallelamente, i PMI offriranno una fotografia aggiornata della crescita globale, mentre negli Stati Uniti il vero test passerà attraverso PCE, consumi, occupazione, profitti corporate e stress test bancari. Anche Corea del Sud e Cina restano osservate speciali per cogliere eventuali segnali anticipatori su rischio, leva finanziaria e propensione degli investitori. Una settimana meno spettacolare nei titoli, ma potenzialmente molto rilevante nei sottotraccia.

PArchiviata la settimana delle Banche centrali senza reazioni scomposte da parte dei mercati, il nuovo ciclo si apre **lunedì 22 giugno** con la comunicazione del tasso di riferimento ufficiale della PBOC cinese sulle scadenze a 1 e 5 anni e con il dato sulla fiducia dei consumatori in Turchia. Quest'ultimo, solo apparentemente marginale, si inserisce invece in un contesto di crescente tensione sociale nel Paese e arriva alla vigilia di luglio, mese storicamente assimilabile a un redde rationem per le fragilità politiche e monetarie della Mezzaluna e del suo governo. In questa prospettiva, l'estensione progressiva degli arresti di oppositori a Recep Erdogan osservata nelle ultime settimane assume i contorni di un segnale di pre-allarme. Lira turca, dunque, sotto osservazione.

A seguire, spazio al tasso di inflazione in Canada, al dato flash sulla fiducia dei consumatori dell'Eurozona e all'indice composito della Corea del Sud: un indicatore che rappresenta un vero e proprio barometro della tensione di portafoglio in un Paese dove la clientela retail continua a danzare sul cratere del vulcano del KOSPI, recentemente entrato nel mirino delle strategie di hedging di Goldman Sachs.

Martedì 23 giugno sarà una giornata dominata dalla pubblicazione dei dati PMI praticamente a livello globale: dall'Australia al Giappone, passando per India, Paesi membri dell'Eurozona fino ad arrivare a Stati Uniti e Gran Bretagna. Quest'ultima renderà noto anche il dato CBI relativo all'andamento degli ordinativi industriali, mentre in Brasile saranno diffuse le minute del board della Banca centrale. A completare il quadro, il dato manifatturiero della FED di Richmond.

Mercoledì 24 giugno l'attenzione si sposterà sul tasso di inflazione in Australia e Messico, sull'indice IFO in Germania e sull'asta BTp in Italia. Tornando Oltreoceano, saranno osservati con attenzione il dato sulle vendite di nuove abitazioni negli Stati Uniti e la pubblicazione dei risultati degli stress test bancari della FED. In chiusura, il dato sulla fiducia delle imprese in Corea del Sud.

Giovedì 25 giugno si aprirà con il dato occupazionale australiano, seguito dall'asta del titolo giapponese a 20 anni, dalla pubblicazione dell'indice GfK sulla fiducia dei consumatori tedeschi e dalla riunione del Consiglio generale della BCE.

A seguire, il dato sulle intermediazioni commerciali nel Regno Unito farà da preludio all'atteso indice PCE statunitense, accompagnato dal tasso di crescita del PIL, dall'andamento degli ordinativi di beni durevoli e dal dato sulle spese personali.

Sempre dagli Stati Uniti arriveranno inoltre le richieste iniziali di disoccupazione, i profitti corporate, il dato sull'attività nazionale della FED di Chicago, gli indici manifatturiero e composito della FED di Kansas City, gli ordinativi di beni industriali non militari, l'asta del Treasury a 7 anni e il fixing dei tassi sui mutui immobiliari a 15 e 30 anni. A completare il quadro della giornata, l'asta del titolo canadese a 2 anni e la decisione sui tassi di interesse della Banca centrale messicana.

Venerdì 26 giugno saranno pubblicati il dato sulla fiducia di cittadini e imprese in Italia, le richieste di sussidi di disoccupazione in Francia, la bilancia commerciale del Messico, le vendite all'ingrosso in Canada e il tasso di disoccupazione in Brasile.

A chiudere la settimana, il consueto appuntamento con la TAC macro dell'economia statunitense elaborata dall'Università del Michigan, con particolare attenzione alle aspettative inflazionistiche post-FED.

Nel fine settimana, riflettori puntati sui profitti industriali cinesi attesi per **sabato 27** e sui dati relativi a produzione industriale e manifatturiera in India, previsti invece per **domenica 28.**

Macro

Take Away

Banche centrali e normalizzazione del mercato - Superata la fase delle decisioni monetarie senza reazioni disordinate degli asset finanziari, il focus si sposta dalla politica monetaria alla tenuta dei fondamentali macroeconomici.

Inflazione e politica monetaria ancora centrali - Dati su inflazione, indice PCE, PIL e consumi saranno osservati per capire se il percorso di normalizzazione economica resta coerente con le attese dei mercati.

Turchia: rischio politico e fragilità monetaria - Attenzione alla fiducia dei consumatori e all'evoluzione del contesto interno, tra tensioni sociali, ampliamento delle misure contro l'opposizione e possibili implicazioni sulla lira turca.

Sistema finanziario e condizioni di credito - Stress test bancari della FED, profitti corporate, aste sovrane e andamento dei mutui immobiliari costituiranno un test sulla resilienza del sistema.

Crescita globale sotto esame attraverso i PMI - La pubblicazione diffusa degli indici PMI offrirà una lettura aggiornata dello stato di salute di manifattura e servizi nelle principali economie mondiali.

Asia come laboratorio anticipatore del rischio - Corea del Sud e Cina restano osservate speciali attraverso fiducia, attività industriale e utili, con il KOSPI e il sentiment retail utilizzati come indicatori anticipatori del ciclo.

Macro

Glossario

Bilancia commerciale - Differenza tra valore delle esportazioni e delle importazioni di un Paese. Se positiva il Paese esporta più di quanto importa.

CBI (Confederation of British Industry) - Indicatore britannico che misura il sentiment delle imprese, in particolare attraverso gli ordinativi industriali.

Dato flash - Stima preliminare di un indicatore economico pubblicata prima del dato definitivo.

Fixing dei tassi sui mutui - Aggiornamento periodico dei tassi applicati ai finanziamenti immobiliari, usato come indicatore delle condizioni del credito.

GfK - Indice che misura il livello di fiducia dei consumatori, spesso utilizzato per anticipare l'andamento dei consumi.

Hedging - Strategia di copertura del rischio: serve a limitare perdite potenziali utilizzando strumenti finanziari o posizionamenti opposti.

Indice composito - Indicatore costruito aggregando più variabili economiche per offrire una visione sintetica dell'andamento di un'economia.

Indice IFO - Indicatore tedesco che misura il clima di fiducia delle imprese ed è considerato un anticipatore del ciclo economico.

Indice PCE (Personal Consumption Expenditures) - Indicatore dell'inflazione preferito dalla FED perché misura l'andamento dei prezzi nei consumi delle famiglie americane.

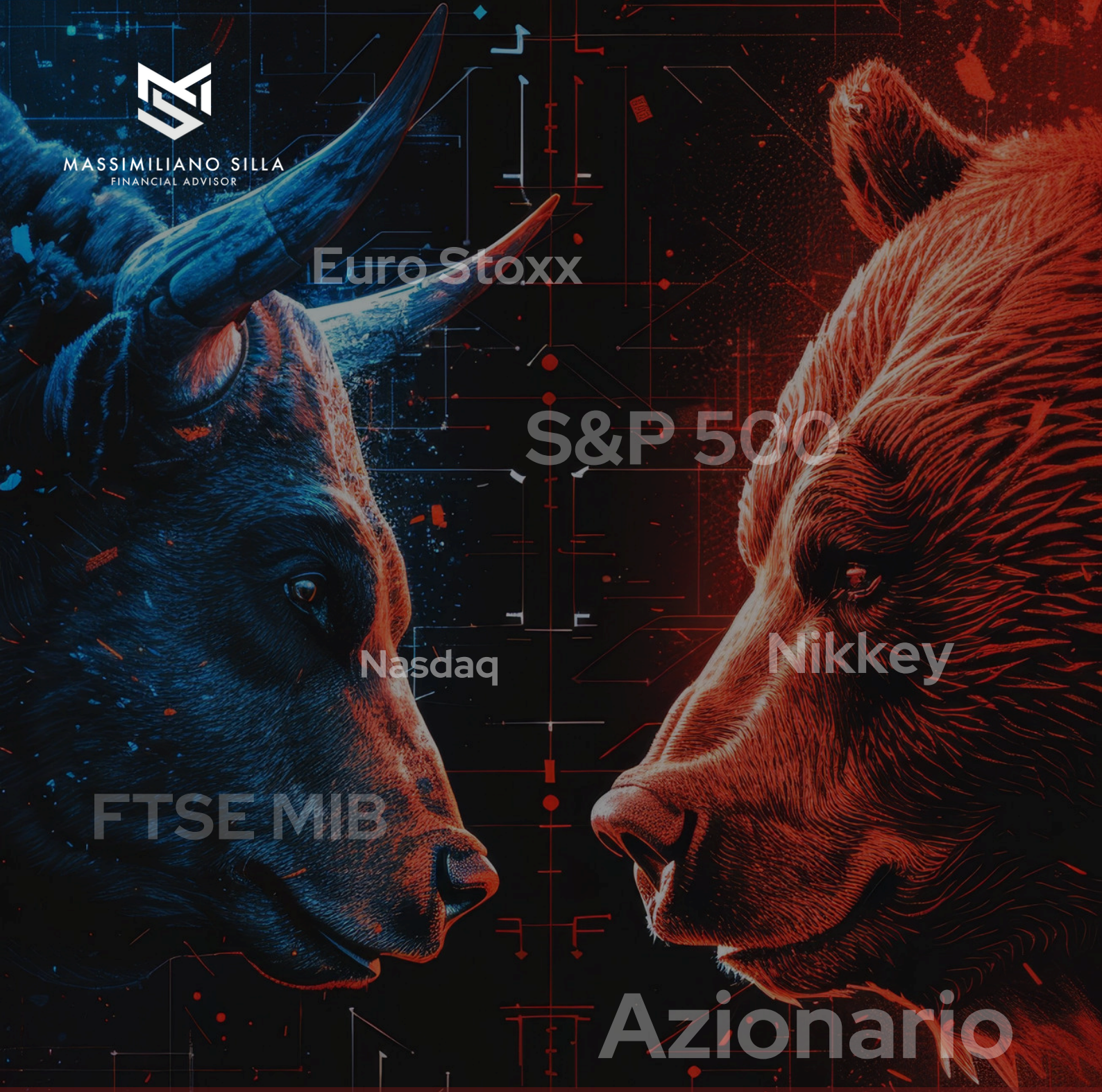
KOSPI - Principale indice azionario della Corea del Sud.

Ordinativi di beni durevoli - Ordini ricevuti dalle imprese per beni destinati a durare nel tempo (macchinari, automobili, attrezzature).

PMI (Purchasing Managers' Index) - Indicatore anticipatore che misura il livello di attività economica attraverso sondaggi ai responsabili acquisti delle imprese.

PBOC (People's Bank of China) - Banca centrale cinese.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

La FERC ha varato misure per accelerare la costruzione dei data center per l'AI e contenerne i costi, imponendo agli operatori di rete salvaguardie contro il trasferimento delle spese sui consumatori: mossa anche elettorale, in vista del mid-term, a fronte di bollette in salita (+5,9% a maggio) e di un'opinione pubblica diffidente (77% teme rincari da AI, 57% rifiuta data center vicini). Parallelamente, i droni kamikaze a basso costo stanno ridisegnando la guerra moderna: l'offensiva iraniana in stile Shahed ha mostrato come sistemi economici annientino assetti milionari, innescando un azzeramento delle strategie di approvvigionamento. Lanciare un missile da 2 milioni contro un drone da 1.000 dollari è uno scambio in perdita: vince chi può permettersi di perdere droni. Piper Sandler (Jeffries) legge il fenomeno come svolta epocale sui 3.000 miliardi di spesa militare annua, con l'Ucraina come warfare-lab e il caso BlitzBox di DZYNE. Sul fronte operativo, JPMorgan segnala vendite forzate da rebalancing per 165 miliardi entro il 30 giugno, quasi il triplo della stima di settembre 2025.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Sul tema energia-AI, restano da monitorare tre ETF (iShares Power Infrastructure POWR, Global X US Electrification ZAP, ALPS Electrification Infrastructure ELFY) e cinque titoli (EQT, Williams WMB, Kinder Morgan KMI, GE Vernova GEV, Vistra VST). Il comparto droni è ai primi capitoli di una crescita enorme: prima ondata su UAS economici e filiere nazionali, seconda su autonomia, sciami e software AI (Maven di Palantir). La strategia resta una sola: follow the money, e il Congresso spinge, come conferma l'NDAA per il 2027. Sul rebalancing, attenzione: le ultime allerte JPMorgan analoghe (2023, 2024, 2025) furono regolarmente assorbite, perché buyback aziendali e acquisti retail compensavano le vendite. Ma il discrimine è oggi proprio lì: il Capex ha drenato liquidità ai buyback. Tra i quattro big dell'AI solo Microsoft ne ha fatti nel Q1 2026 (3,4 miliardi, minimo decennale), e Alphabet per la prima volta in quasi dieci anni non ne ha effettuati. Con l'S&P 500 a 7.500 punti, sostenuto dalla pace con l'Iran e dal petrolio in calo, il cuscinetto si assottiglia. Occhi aperti. E stop loss.

Prima di tutto, un aggiornamento doveroso sul tema affrontato la scorsa settimana nel capitolo azionario: uno sviluppo recente ne conferma tanto la fondatezza dell'analisi quanto l'accelerazione del trend. Le autorità federali statunitensi di regolamentazione hanno infatti adottato misure volte ad accelerare la costruzione dei data center per l'AI e, al tempo stesso, a ridurne i costi. La Federal Energy Regulatory Commission (FERC) ha incaricato gli operatori regionali delle reti elettriche di riformare i processi che governano l'allacciamento alla rete di questi impianti — e di altre grandi fonti di domanda energetica.

«Stiamo aprendo una nuova strada e definendo lo standard per il modo in cui l'America integrerà, in maniera responsabile ed efficiente, grandi carichi energetici nella rete elettrica nazionale, proteggendo al contempo i consumatori», ha dichiarato la presidente della FERC, Laura Swett.

I provvedimenti approvati ieri impongono agli operatori regionali della rete di dimostrare di disporre di adeguate misure di salvaguardia contro il trasferimento dei costi sui consumatori di energia elettrica, oppure di adottare atti concreti per istituirle. Un'operazione simpatia in vista del mid-term? Senza dubbio. Ma non soltanto.

Gli americani, infatti, si mostrano sempre più diffidenti verso i data center e l'impatto che questi imponenti complessi di server potrebbero avere sulle loro bollette. E i costi dell'energia continuano a salire: a maggio risultavano superiori del 5,9% rispetto all'anno precedente.
Un recente sondaggio Reuters/Ipsos ha rilevato che il 77% degli americani teme che l'AI renda l'elettricità più cara, mentre il 57% si è detto contrario alla costruzione di un data center nella propria comunità. Not in my backyard: pessimo viatico elettorale.

Rob Gramlich, presidente della società di consulenza Grid Strategies, ha osservato che, alla luce dei provvedimenti di ieri, gli operatori regionali dei sistemi di trasmissione dovranno introdurre alcuni cambiamenti significativi. *«Richiedono una serie di modifiche agli operatori della rete: alcune consistono nel fornire informazioni agli Stati, affinché possano attribuire i costi ai grandi*

consumatori; altre prevedono la creazione di nuovi servizi, per garantire un allacciamento più rapido alla rete ai nuovi grandi utenti».

In questa direzione, ribadisco l'invito a seguire con attenzione tre ETF utili a sondare il terreno — l'iShares Power Infrastructure ETF (ticker POWR), il Global X US Electrification ETF (ticker ZAP) e l'ALPS Electrification Infrastructure ETF (ticker ELFY) — oltre a cinque titoli da tenere sott'occhio: EQT Corporation (ticker EQT), Williams Companies (ticker WMB), Kinder Morgan (ticker KMI), GE Vernova (ticker GEV) e Vistra (ticker VST).

E ora? Ora, warfare più che AI. Anzi: warfare applicato all'AI.

I droni kamikaze a basso costo stanno rimodellando in profondità il campo di battaglia moderno, costringendo le forze armate a ripensare strategie di approvvigionamento costruite attorno a sistemi d'arma costosi e di fascia alta. In Medio Oriente, le Forze Speciali statunitensi hanno imparato a proprie spese che droni economici in stile Shahed iraniano possono annientare nodi di comunicazione, radar e sistemi di comando e controllo dal valore di milioni — se non miliardi — di dollari.

L'offensiva iraniana con droni a basso costo, nel mettere a nudo l'assenza di uno strato di difesa aerea sopra i sistemi di comunicazione militare statunitensi nell'intera regione del Golfo, innescherà un azzeramento delle strategie di approvvigionamento della difesa. L'esercito degli Stati Uniti sta ora correndo per reperire, ordinare e accumulare scorte di droni d'attacco monouso a basso costo, intercettori e sistemi anti-UAS prima che divampi il prossimo conflitto. O che il cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran salti, all'occorrenza. L'El Dorado di ultima generazione: la guerra permanente nella sua fase tech.

L'analista di Piper Sandler, Clarke Jeffries, ha messo in evidenza quanto segue: *«Prevediamo che una delle maggiori lezioni degli anni Venti sarà il modo in cui la tecnologia dei droni a prezzi accessibili*

ha rimodellato in profondità l'ambiente di combattimento moderno, ponendo le basi per una rivalutazione delle modalità di approvvigionamento, organizzazione e strategia di circa 3.000 miliardi di dollari di spesa militare globale annua».

E ancora: *«Sebbene i droni popolino l'apparato militare moderno da decenni, è stata la guerra in Ucraina — uno dei primi conflitti tra avversari quasi alla pari nella memoria recente — a fornire prove concrete di come sistemi leggeri ed economici possano cambiare il paradigma del combattimento».*
Ucraina come warfare-lab.
Jeffries ha offerto ai clienti una panoramica dettagliata delle nove società quotate e delle diciannove private che alimentano il nascente settore statunitense dei droni. La sua conclusione: *«Siamo ancora ai primi capitoli di un mercato destinato a una crescita enorme, mentre l'esercito degli Stati Uniti e le nazioni alleate spingono il ciclo degli approvvigionamenti su una marcia superiore già il prossimo anno e fino alla fine del decennio».*

A suo giudizio, la prima ondata di mercato ruoterà attorno alla produzione di UAS economici, alle catene di approvvigionamento nazionali e agli acquisti rapidi; la seconda sarà invece guidata da autonomia, sciami, configurazioni mothership e da un'integrazione più profonda nelle reti di comando e controllo.

Ha inoltre sottolineato come il software basato sull'AI conterà quanto l'hardware, con piattaforme quali il Maven Smart System di Palantir pronte a tradurre enormi flussi di dati provenienti dai sensori dei droni in informazioni di intelligence altamente utilizzabili sul campo di battaglia.

«Poiché la maggior parte delle nazioni è restia a sostenere costi eccessivi, che aggraverebbero un'economia di guerra già punitiva, riteniamo che la proliferazione degli UAS di Gruppo 1-3 sia inevitabile e rappresenti il prossimo grande punto di svolta tecnologico per l'industria aerospaziale e della difesa», ha dichiarato l'analista.

Per poi cristallizzare l'intero processo: *«La democratizzazione della guerra asimmetrica: gli sUAS hanno ridefinito le regole d'ingaggio. Gran parte della storia militare moderna è stata la storia di chi possiede e di chi non possiede risorse, con dieci Paesi che concentrano il 72% della spesa militare globale e dominano la produzione dei sistemi più avanzati e sofisticati. La tecnologia dei droni — e in particolare i piccoli sistemi aerei senza pilota, o sUAS — ha però accresciuto enormemente l'accessibilità e l'economicità di equipaggiamenti militari altamente capaci, trasformando il vantaggio derivante dall'impiego di sistemi sofisticati in una strategia costosa».*

E ancora: *«In Ucraina e in Iran, droni di ogni dimensione sono diventati lo standard di fatto delle campagne aeree, impiegati come munizioni sacrificabili a basso costo. Vengono regolarmente contrastati con metodi difensivi più onerosi — missili, intercettori e razzi — generando un arduo problema di rapporto costo-efficacia. Ogni drone lanciato rappresenta un vantaggio economico netto per il belligerante che lo impiega».*

Tra le società quotate indicate da Jeffries come beneficiarie figurano AeroVironment, Ondas, Red Cat, AEVEX, Redwire, Insitu e Teledyne FLIR; tra le private, Anduril, Skydio, Shield AI, Quantum Systems, Performance Drone Works, DZYNE, Firestorm Labs e Neros.

Un esempio emblematico di questa tecnologia è il sistema BlitzBox di DZYNE: un contenitore per il lancio occulto di uno sciame di droni d'attacco. All'esterno appare come un comune container da carico, ma all'interno può ospitare fino a 100 droni Blitz, pronti al lancio in pochi minuti.

Da segnare: DZYNE Technologies, azienda con sede in California, costruisce droni d'attacco monouso impiegando lo stesso materiale delle... ghiacciaie da birra. Le ali nascono per stampaggio a vapore — lo stesso processo dei caschi da bicicletta e degli imballaggi in cui è arrivato a casa il vostro televisore. Vapore caldo, schiuma espansa, uno stampo, fatto. Niente autoclavi. Nessuna catena di approvvigionamento esotica. Nessun tecnico aerospaziale che fattura a tariffe aerospaziali. Bengodi applicato alla guerra. Ma anche alla sicurezza interna in tempo di pace. E con un potenziale di cherry picking a prezzi stracciati pressoché senza precedenti, tra aziende misconosciute eppure leader in quei misconosciuti — e sopracitati — processi produttivi.

«Diciamo per scherzo che è una ghiacciaia da birra volante e, sinceramente, ci giochiamo sopra», ha dichiarato il CEO, Matt McCue. «Se la tua cellula costa praticamente nulla ed esce da uno stampo a migliaia di esemplari, hai risolto il problema di cui l'Ucraina si lamenta da tre anni». Altro che chip e GPU.

Quel problema è la massa: una massa economica, sacrificabile e sostituibile. Ogni rapporto — dal Mar Nero al Mar Rosso fino allo Stretto di Hormuz — conduce alla medesima conclusione: vince la parte che può permettersi di perdere droni. Lanciare un missile da 2 milioni di dollari contro un drone da 1.000 dollari è uno scambio in perdita. Inaccettabile. Militarmente. Economicamente. Politicamente.
Il drone Blitz di DZYNE entra in uno zaino standard da dotazione, si assembla in meno di due minuti e rende operativo un nuovo operatore in un paio d'ore. L'autonomia spazia da 80 a 150 chilometri, con carichi utili intercambiabili per sorveglianza o guerra elettronica, e può essere agevolmente convertito in drone d'attacco monouso.

Un'ala fissa genera portanza pressoché gratis: così Blitz estende la stessa logica dell'usa e getta fino a 150 chilometri, resta in attesa per ore anziché per minuti, trasporta carichi più pesanti e continua a volare con venti che terrebbero a terra gli FPV. Immaginate gli FPV dominare l'ultimo miglio mentre ondate di ali fisse a basso costo cercano bersagli, disturbano i radar e colpiscono aree di schieramento ben più arretrate. Non è rivalità: è una catena di distruzione.

Blitz rappresenta una scommessa sul fatto che la pressione costi meno della copertura. Lo capiscono i tifosi della NFL, e lo capisce ogni squadra di difesa aerea che abbia visto un intercettore da milioni di dollari inseguire un economico drone iraniano o russo. Il che ci riporta al BlitzBox di DZYNE: un sistema dall'aspetto anonimo, basato su container marittimi, progettato per lanciare in autonomia fino a 100 droni Blitz in un'incursione coordinata a sciame.

«Gli avversari hanno passato vent'anni a pianificare attorno alle nostre grandi basi fisse e facilmente individuabili. Cento droni in una scatola che potrebbe trovarsi ovunque ribaltano completamente i calcoli da un giorno all'altro...

Il BlitzBox somiglia a qualunque altro container su camion, navi, porti o scali ferroviari. È esattamente questo il punto», ha affermato Ryan Holcomb, vicepresidente della divisione Sistemi sacrificabili di DZYNE.

È precisamente la logica che l'Ucraina ha dimostrato l'anno scorso, quando ha lanciato uno sciame di droni in profondità nel territorio russo da un container modificato collocato nei pressi di una base aerea, prendendo di mira bombardieri strategici. Un drone realizzato con un economico materiale da ghiacciaia risponde direttamente all'appello dell'amministrazione Trump e del Pentagono per tecnologie militari a basso costo e facilmente scalabili. La domanda, ora, è quanti di questi droni il Pentagono accumulerà nelle proprie scorte e con quale rapidità potranno essere prodotti. O credete che i recenti e assai mediatizzati successi dei droni ucraini su territorio russo siano del tutto casuali – soprattutto nel timing?

Tornando a Clarke Jeffries, ecco la sua analisi: *«Oggi la maggior parte delle forze armate è ancora alle primissime fasi dei propri programmi sUAS: costruisce catene di approvvigionamento resilienti, affina progetti specifici e allinea struttura organizzativa e di bilancio per schierare con successo questi sistemi».* In tal senso, questo grafico sembra suggerirci la strategia più antica ed efficace di tutte: follow the money **(DEFENCE_SPENDING).**

Sempre in questa direzione, ma in una nota separata, l'analista di Needham, Austin Bohlig, ha osservato come il crescente sostegno del Congresso ai droni e alle tecnologie anti-drone si sia tradotto nel National Defense Authorization Act per l'anno fiscale 2027 e nei relativi provvedimenti di stanziamento.

Sul piano strettamente operativo, la settimana azionaria che si apre potrebbe portare in dote vendite forzate di titoli per 165 miliardi di dollari, in quella che viene descritta come una delle più grandi allerte di riequilibrio di fine trimestre mai emesse da JPMorgan.

L'attuale finestra di rebalancing si chiude intorno al 30 giugno — data che segna tanto la fine del secondo trimestre quanto il giro di boa dell'anno, e che ne fa una delle due scadenze di riequilibrio più rilevanti del calendario, insieme al 31 dicembre. E proprio in questa direzione JPMorgan ha spiegato con precisione da dove provengano questi 165 miliardi di dollari.

I fondi pensione statunitensi, che gestiscono complessivamente 9,6 trilioni di dollari, potrebbero vendere circa 55 miliardi di dollari. Il Government Pension Investment Fund del Giappone — il più grande fondo pensione al mondo, con 1,9 trilioni di dollari — potrebbe cederne circa 60. La Norges Bank norvegese, che gestisce un fondo sovrano da 2,1 trilioni di dollari e detiene circa l'1,5% di tutte le azioni quotate del pianeta, potrebbe venderne circa 40.

La Banca Nazionale Svizzera potrebbe vendere circa 25 miliardi di dollari, cifra che scenderebbe però a soli 8 qualora innalzasse il proprio obiettivo di allocazione azionaria. I fondi comuni bilanciati, al contrario, stanno facendo l'opposto in questo momento: poiché per questo specifico gruppo le obbligazioni hanno leggermente sovraperformato le azioni nel corso del mese, si stima che acquisteranno circa 15 miliardi di dollari, riducendo così il totale netto a 165 miliardi. Per avere un termine di paragone, la stima di JPMorgan per la fine del trimestre di settembre 2025 era di appena 57 miliardi di dollari: questa volta la cifra è quasi tre volte superiore.

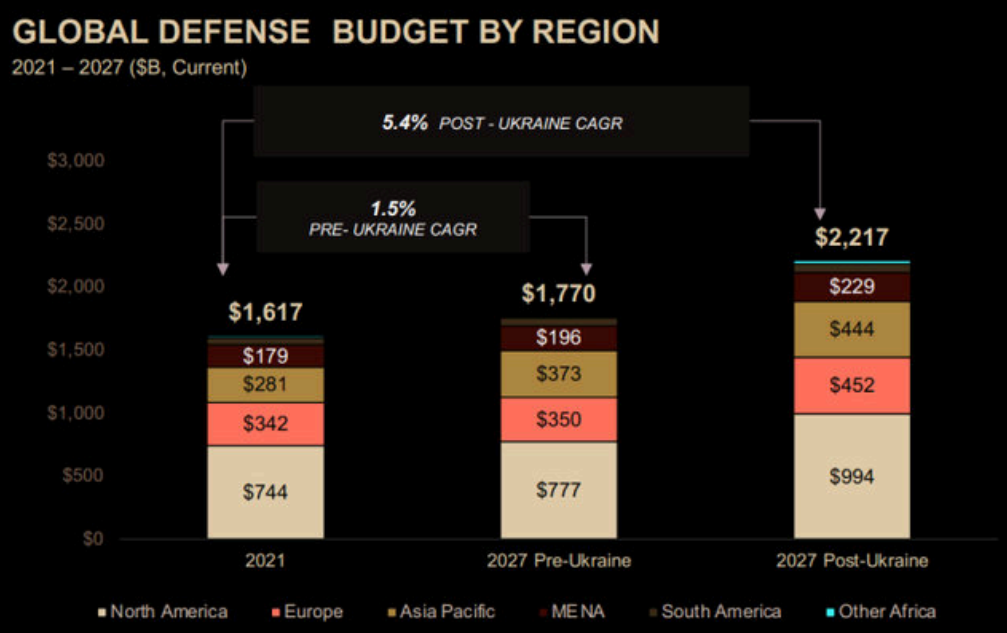
Vediamo ora, però, cosa è realmente accaduto le ultime volte in cui JPMorgan ha lanciato un avvertimento analogo. Nel giugno 2023 JPMorgan paventò vendite per 150 miliardi di dollari, sostenendo che avrebbero potuto far arretrare le azioni globali fino al 5%. L'S&P 500, invece, salì del 6,6% in quel mese. Nel marzo 2024 Goldman Sachs segnalò un'ondata di vendite dei fondi pensione pari a 32 miliardi di dollari, definendola la più consistente dal giugno 2023: l'S&P 500 chiuse a un massimo storico proprio nel giorno in cui quelle vendite avrebbero dovuto colpire il mercato. Nel giugno 2025 era atteso il medesimo tipo di riequilibrio: l'S&P 500 toccò nuovi massimi storici il 27 giugno e di nuovo il 30 giugno, esattamente il giorno in cui il riequilibrio avrebbe dovuto essere completato.

Il motivo per cui queste vendite continuano a essere assorbite dal mercato risiede in ciò che accade dall'altro lato. Le aziende hanno riacquistato azioni proprie a uno dei ritmi più elevati mai registrati, mentre gli investitori retail hanno continuato a comprare a quasi ogni ribasso nel corso dell'anno. Al momento il quadro appare simile: l'S&P 500 ha appena chiuso a 7.500 punti — nuovo record storico — sostenuto dall'accordo di pace con l'Iran, dal calo dei prezzi del petrolio e da una rinnovata corsa al rialzo dei titoli legati all'AI e ai semiconduttori.

Ennesimo segnale contrarian, dunque? Attenzione al discrimine: oggi il Capex ha drenato liquidità ai buyback **(AI_BUYBACKS)**. Le aziende tech, infatti, hanno quasi del tutto smesso di riacquistare azioni proprie: tra i quattro maggiori investitori in AI, solo Microsoft ne ha riacquistate nel primo trimestre del 2026, per appena 3,4 miliardi di dollari — la cifra trimestrale più bassa per il gruppo in quasi dieci anni. È anche la prima volta in quasi un decennio che Alphabet non riacquista alcuna azione, brusca inversione rispetto agli oltre 15 miliardi di dollari del medesimo trimestre dell'anno precedente. Negli ultimi cinque anni, Alphabet da sola ha speso circa 280 miliardi di dollari in buyback, pari a oltre il 6% della sua attuale capitalizzazione di mercato. Insomma: occhi aperti. E stop loss.

PIPER | SANDLER

Why Now? | Global Defense Spend Accelerating



Forecasted global military spend has risen drastically in recent years on the combined impact of: repercussions of the Ukraine War (& Russian sanctions), increasing tensions between the US and China revitalizing plans for domestic military output, and depletion of munition stockpiles from recent Middle East conflicts.

Source: AeroVironment company materials

Immagine DEFENCE_SPENDING - **Fonte** Piper Sandler

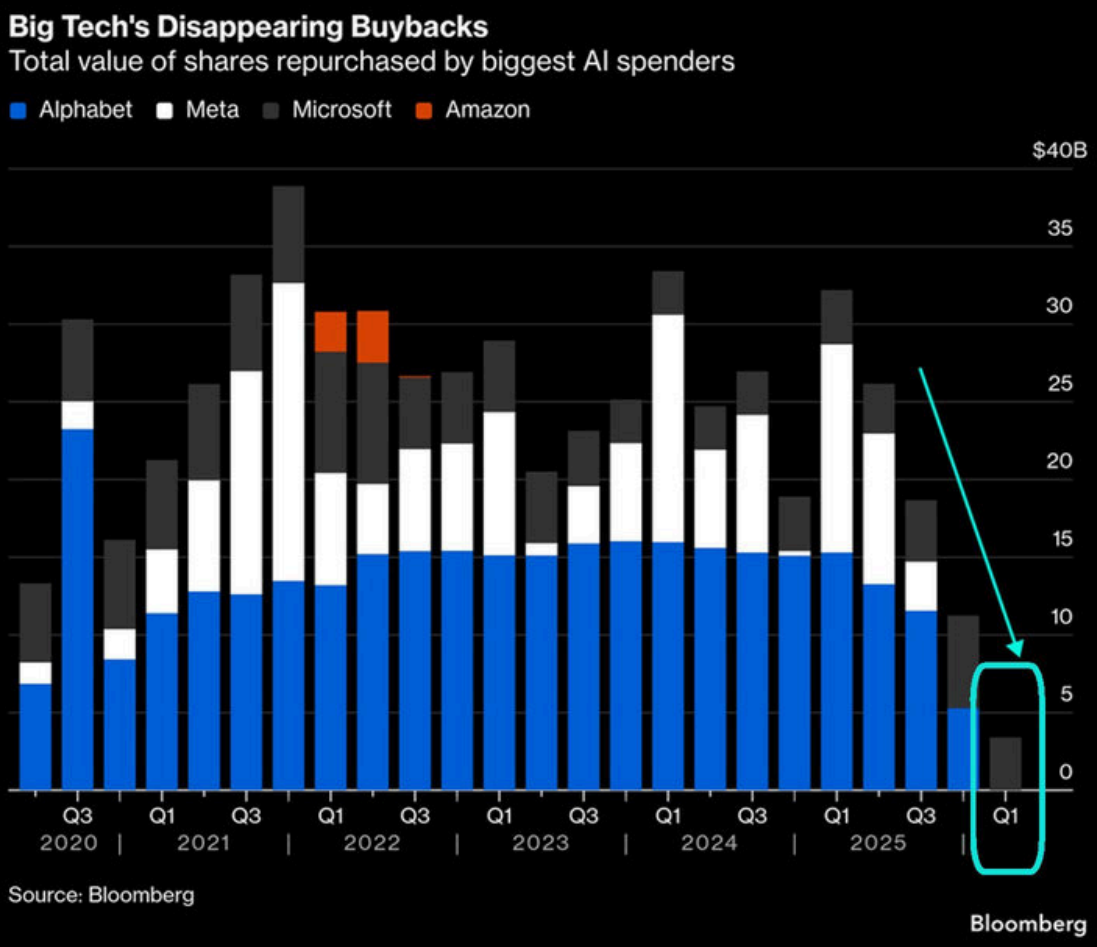


Immagine AI_BUYBACKS - **Fonte** Bloomberg

Stretta regolatoria USA su data center ed energia (FERC) – La FERC accelera i data center per l'AI ma impone salvaguardie contro i rincari in bolletta. Mossa pre-mid-term: energia +5,9% a maggio, 77% teme rincari, 57% rifiuta data center vicini.

Il nascente mercato dei droni – Per Piper Sandler (Jeffries) è svolta epocale sui 3.000 miliardi di spesa militare annua: prima ondata su UAS economici, seconda su autonomia, sciami e software AI (Maven di Palantir), col Congresso via NDAA 2027. Regola: follow the money.

Idee d'investimento sull'elettrificazione – Tre ETF (POWR, ZAP, ELFY) e cinque titoli (EQT, WMB, KMI, GEV, VST) esposti a infrastrutture ed elettrificazione USA.

DZYNE BlitzBox: l'economia della massa – Droni in materiale da ghiacciaie da birra, un container ne lancia 100 in sciame: vince la massa — economica e sacrificabile — non la fascia alta, dal Mar Nero a Hormuz.

I droni low-cost riscrivono guerra e approvvigionamento militare – I kamikaze in stile Shahed annientano assetti milionari: un missile da 2 milioni contro un drone da 1.000 dollari è insostenibile. Vince chi può permettersi di perdere droni, con l'Ucraina come warfare-lab.

Allerta rebalancing JPMorgan e discrimine Capex/buyback – Vendite forzate per 165 miliardi entro il 30 giugno, quasi il triplo di settembre 2025. Stavolta il Capex per l'AI ha prosciugato i buyback (solo Microsoft nel Q1 2026, Alphabet a zero), S&P 500 a 7.500. Occhi aperti e stop loss.

Buyback — Riacquisto da parte di una società delle proprie azioni sul mercato: riduce i titoli in circolazione e ne sostiene il prezzo. È la "leva" che di solito assorbe le vendite, ma che oggi le big dell'AI hanno quasi azzerato.

Capex — Dall'inglese capital expenditure: le spese per investimenti durevoli (impianti, server, infrastrutture). Se assorbe troppa liquidità, ne resta meno per i buyback.

Cellula — In aeronautica, la struttura portante di un velivolo (telaio e rivestimento), esclusi motore e sistemi. Se costa pochissimo, il drone diventa "sacrificabile".

Contrarian (segnale) — Indicazione che spinge ad agire al contrario rispetto all'umore prevalente del mercato: comprare quando tutti vendono, e viceversa.

FERC — Federal Energy Regulatory Commission: l'autorità federale USA che regola il trasporto di energia elettrica e gas, e quindi l'accesso alla rete dei grandi consumatori come i data center.

Follow the money — "Segui il denaro": principio per cui, per capire dove va un settore, conviene osservare verso dove si dirigono i flussi di spesa (qui, i bilanci militari).

Fondo sovrano — Veicolo d'investimento di proprietà statale che gestisce le riserve di un Paese (es. la norvegese Norges Bank); per le dimensioni enormi, le sue mosse spostano i mercati.

FPV — First Person View: drone pilotato "in prima persona" tramite un visore che trasmette in diretta l'immagine della telecamera di bordo; tipico dei droni d'attacco a corto raggio.

Government Pension Investment Fund (GPIF) — Il fondo pensione pubblico giapponese, il più grande al mondo; i suoi riequilibri di portafoglio muovono decine di miliardi.

Guerra asimmetrica — Conflitto tra avversari con risorse e tecnologie molto sbilanciate, in cui il più debole usa mezzi economici e non convenzionali per colpire il più forte.

Maven Smart System — Piattaforma software di Palantir che, grazie all'AI, trasforma enormi quantità di dati dei sensori in informazioni di intelligence pronte all'uso sul campo.

Mid-term — Le elezioni statunitensi di metà mandato presidenziale; appuntamento in cui temi sensibili per gli elettori (come le bollette) pesano sul consenso.

Mothership (configurazione) – "Nave madre": un velivolo o sistema che trasporta e rilascia altri droni più piccoli, coordinandone l'azione.

NDAA – National Defense Authorization Act: la legge annuale USA che fissa priorità e tetti di spesa della Difesa; anticipa dove andranno i finanziamenti.

Rebalancing – Riequilibrio periodico di un grande portafoglio per riportare le quote di azioni e obbligazioni ai pesi prefissati; impone acquisti o vendite anche ingenti a date fisse (fine trimestre).

Shahed – Famiglia di droni iraniani d'attacco a basso costo, divenuti il simbolo dei velivoli "usa e getta" capaci di colpire bersagli costosissimi.

Sistemi anti-UAS – Tecnologie e armi dedicate a individuare e neutralizzare i droni ostili, dal disturbo elettronico ai missili.

Stop loss – Ordine automatico di vendita che scatta quando un titolo scende a un livello prefissato, per limitare le perdite.

sUAS – small Unmanned Aircraft System: i droni di piccole dimensioni, economici e facilmente reperibili, al centro della "democratizzazione" della guerra

UAS – Unmanned Aircraft System: sistema aereo senza pilota, ossia il drone con tutta la sua dotazione di controllo. La classificazione USA li ripartisce per peso e quota: i "Gruppo 1-3" sono i più piccoli e leggeri.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

Gli hyperscalers stanno accumulando debito IG a un ritmo senza precedenti: secondo Morgan Stanley la leva è raddoppiata in soli due trimestri, da 0,9x (Q3 '25) a 1,8x, superando già la leva lorda dell'intero comparto energetico. La domanda di debito legato all'AI appare insaziabile. SpaceX prepara un'emissione da almeno 20 miliardi per rifinanziare un bridge loan in scadenza nel 2027, mentre la sua IPO — dopo l'acquisizione di xAI — diventa un referendum sulle prospettive di Anthropic e OpenAI. Il 15 giugno persino Nvidia ha collocato 25 miliardi in bonds IG (domanda 3x, prima emissione dal 2021); da inizio anno Amazon, Meta, Oracle e Salesforce ne hanno raccolti 132. Alphabet ne ha emessi 85, Meta valuta un'operazione simile. I quattro maggiori investitori prevedono Capex complessivi fino a 725 miliardi nel 2026, erodendo il free cash flow. Con 1,8 trilioni di passività fuori bilancio, l'AI tiene ormai in ostaggio azionario ed economia reale: le prime dieci società spiegano tutta la crescita dell'S&P. Il debito è ormai la nuova fonte di finanziamento dell'infrastruttura AI.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato non premia più il Capex degli hyperscalers: il primo che rallenterà la spesa vedrà con ogni probabilità salire il titolo, innescando la riflessività che — per Rich Privorotsky (Goldman) — inceppa il ciclo del capex. Non manca la domanda, ma gli investitori giudicano sempre meno appetibili i rendimenti incrementali. La metrica chiave resta il prezzo di noleggio del calcolo: se l'offerta cresce e i prezzi scendono (l'indice ORNN sugli H100 è già in calo), la narrativa della scarsità vacilla, premiando solo le picks and shovels. Sul fronte macro, l'impulso creditizio globale (+1,3% del PIL) è trainato dagli USA (+2,6% del PIL) e dal credito bancario legato all'AI: un suo arresto spingerebbe il mondo in recessione. La liquidità in eccesso è negativa per la prima volta dal 2021, anticipa un appiattimento della curva, rafforzato dal dot plot hawkish della FED. Attese condizioni più tese, prima di un QE reso obbligato dai rendimenti dei Treasuries e riaperto dal calo dei breakevens sotto il 2,5%. Mesi difficili e una big rotation per alimentare la giostra dell'AI?

Il trend è ormai conclamato, the writing's on the wall: gli hyperscalers stanno accumulando debito IG a un ritmo senza precedenti. Secondo i calcoli di Morgan Stanley, il controvalore è raddoppiato nell'arco di soli due trimestri, salendo da una leva finanziaria di 0,9x nel Q3 '25 all'attuale 1,8x — una progressione che ha già oltrepassato la leva lorda dell'intero comparto energetico, ferma a 1,6% **(AI_LEVERAGE)**. Pressoché l'intera comunità degli analisti aveva messo in conto che questo ritmo di crescita, già impressionante, avrebbe continuato a salire a una velocità superiore a 0,3x per trimestre; ma l'ulteriore conferma di una domanda insaziabile di debito legato all'AI, arrivata sul finire della scorsa settimana, impone una riflessione.

A pochi giorni da quella che si annuncia come la più grande IPO della storia, i banchieri di SpaceX stanno organizzando per questa stessa settimana una conference call con gli investitori, finalizzata a discutere una potenziale emissione obbligazionaria di almeno 20 miliardi di dollari. I proventi servirebbero a rifinanziare un prestito ponte temporaneo, anch'esso da 20 miliardi di dollari, in scadenza a settembre 2027 — una linea che da sola costituisce la quota maggioritaria dei 29,1 miliardi di dollari di debito a lungo termine iscritti da SpaceX al 31 marzo scorso, secondo quanto la società dichiara nel prospetto della propria IPO. Inutile nasconderlo: l'ingresso dell'azienda nell'AI, sancito a febbraio con l'acquisizione della xAI di Musk, ha trasformato la quotazione in una sorta di referendum sulle prospettive di IPO dei concorrenti Anthropic e OpenAI, entrambe attese allo sbarco in Borsa già entro l'anno.

La conclusione è che, letteralmente, ogni azienda è ora in corsa per collocare quanto più debito possibile, finché il mercato è in grado di assorbirlo senza scossoni sul premio. È infatti solo questione di tempo prima che la finestra favorevole per il debito — e dunque per il Capex — si richiuda. E, come spesso accade a questi livelli di leverage, lo farà con poco o nessun preavviso.

I due grafici che seguono **(AI_BONDS** e **AI_QE3)**, oltre a collocare la questione nella giusta prospettiva, evidenziano come lo scorso 15 giugno persino Nvidia si sia unita all'esercito degli emittenti, con un controvalore di 25 miliardi in bonds IG: la prima offerta di debito della società dal 2021 e la seconda per dimensione sul mercato investment grade statunitense da inizio anno.

Un collocamento che ha raccolto richieste per 85 miliardi – un solido ratio di 3x – al punto da indurre Nvidia ad ampliare l'offerta rispetto ai 20 miliardi inizialmente previsti. Dal solo inizio dell'anno, tra Amazon, Meta, Oracle e Salesforce, il conto del finanziamento all'AI per via obbligazionaria ammonta a 132 miliardi di dollari. Debt is becoming a key source of AI infrastructure funding.

Alphabet ha del resto già raccolto 85 miliardi di dollari nella sua prima emissione azionaria in 20 anni all'inizio di questo mese, mentre Meta starebbe valutando un'offerta analoga dell'ordine di decine di miliardi di dollari, entrambe finalizzate a finanziare l'infrastruttura per l'AI. I quattro maggiori investitori nell'AI prevedono spese in conto capitale complessive fino a 725 miliardi di dollari nel solo anno in corso, erodendo progressivamente il free cash flow e sospingendo le aziende verso livelli di indebitamento sempre più elevati. È davvero tramontata l'era dei massicci riacquisti di azioni, a tutto vantaggio di una corsa contro il tempo verso l'obbligazionario IG?

Come ha osservato Rich Privorotsky, responsabile Delta-1 di Goldman: *«...tutti sembrano ancora persuasi di dover continuare a spendere semplicemente per restare competitivi, mentre la compressione dei costi dei token e l'avvento dei neocloud mettono pressione sui prezzi del business principale. Se i prezzi dei token proseguiranno nella loro discesa di pari passo con la riduzione dei costi di calcolo, i benefici potrebbero raggiungere gli utenti più rapidamente dei fornitori».*
E ancora: *«Paradossalmente, il primo hyperscaler che segnalerà di poter rallentare il ritmo della spesa vedrà con ogni probabilità premiato il proprio prezzo azionario (e travolgerà i titoli dei semiconduttori). E quando ciò accadrà, gli altri se ne accorgeranno. È questa la riflessività che, alla fine, inceppa il ciclo del capex: non una carenza di domanda, bensì gli investitori che giungono a giudicare non più appetibili i rendimenti incrementali del dollaro successivo speso».*

La conclusione di Privo? Osservate il prezzo delle azioni degli hyperscaler come indicatore anticipatore. Questo grafico **(CHECKS)** illustra la recente e netta divergenza tra i titoli degli hyperscalers in flessione, come NVDA (definiti emittenti di assegni), e i titoli AI dei semiconduttori (pagatori di assegni).

In sostanza, sembra lecito sostenere che gli ingenti esborsi in conto capitale (Capex) degli hyperscalers non vengano più premiati dal mercato. O, detto altrimenti, l'annosa questione del ritorno sugli investimenti nell'AI appare tornata prepotentemente al centro dell'attenzione. E con essa le crescenti preoccupazioni sul fronte del finanziamento, tanto più ora che migliaia di miliardi di passività giacciono fuori bilancio: qualcosa come 1,8 trilioni, stando ai calcoli di Morgan Stanley. All'opposto, il mercato pare premiare esclusivamente i beneficiari del Capex degli hyperscalers: le picks and shovels companies, ossia quelle che traggono vantaggio diretto da tutta questa mole di investimenti.

Come scrive ancora Privorotsky: «La metrica più importante resta il prezzo di noleggio della capacità di calcolo. La premessa di fondo del mercato è sempre stata la scarsità di tale capacità. Se la scarsità persiste, i prezzi dovrebbero mantenersi sostenuti e giustificare la prosecuzione del Capex; se invece l'offerta cresce e i prezzi di noleggio continuano a scendere, si configura una sfida diretta alla narrativa della scarsità». Il primo terreno su cui questa criticità affiora è l'hardware. E per contestualizzare il quadro e iniziare a ragionare su nuovi scenari prospettici, vale la pena osservare l'inversione al ribasso registrata negli ultimi due giorni dall'indice ORNN di noleggio degli H100 **(ORNN_RENTAL).**

Ma ciò che, alla luce di quanto sin qui esposto, dovrebbe davvero far riflettere è un altro trend **(CREDIT_IMPULSE)**. Durante la crisi finanziaria globale e negli anni seguiti alla crisi del debito sovrano europeo, così come nel corso della pandemia da COVID, la Cina ha rappresentato il motore del credito mondiale, traghettando l'economia globale fuori dalla recessione grazie al suo flusso di debito enorme e apparentemente inesauribile — lo stesso che ha alimentato tre impennate dell'impulso creditizio globale. La crisi di Evergrande e, più in generale, del mercato immobiliare ha però costretto Pechino a un ruolo di secondo piano, lasciando agli Stati Uniti il primato: oggi sono loro a rappresentare oltre la metà dell'impulso creditizio globale. In che modo? In larga parte proprio grazie all'incessante espansione del credito alimentata dagli investimenti in conto capitale legati all'AI. E i numeri appena citati lo confermano.

In una nota a firma di Arend Kapteyn, Chief Global Strategist di UBS, si ricorda che – trattandosi di una derivata seconda – l'impulso creditizio diventa positivo quando la crescita del credito accelera e negativo quando rallenta. Attualmente l'impulso creditizio globale si attesta a +1,3% del PIL: ciò implica che, negli ultimi dodici mesi, l'economia mondiale ha ricevuto credito aggiuntivo pari all'1,3% del PIL rispetto all'anno precedente. Niente male, considerato l'attuale livello di incertezza globale; ma il dato riflette anche, in parte, l'affievolirsi dell'effetto frenante esercitato dai cicli di stretta monetaria delle Banche centrali tra il 2022 e il 2024. E se la FED cominciasse davvero a ritoccare i tassi al rialzo, di concerto con il Giappone?

Il miglioramento, del resto, è interamente trainato dai mercati sviluppati, dove l'impulso raggiunge il +2,2% del PIL: ed è proprio Tokyo a mostrare l'accelerazione più marcata (+5,6% del PIL), mentre il Canada resta l'unica grande economia in fase di decelerazione. All'opposto, i mercati emergenti appaiono nel complesso stabili o in indebolimento (-0,3% del PIL), con contributi negativi da parte di Cina, Russia, Brasile e Messico. In termini di contributo, però, UBS osserva che l'impulso globale è anzitutto una storia statunitense: +2,6% del PIL, ovvero circa 800 miliardi di dollari di credito aggiuntivo nell'ultimo anno.

L'impulso creditizio statunitense è calcolato sui dati del Flow of Funds, che ricomprendono l'intero ammontare di prestiti e obbligazioni emessi a favore delle famiglie e del settore corporate non finanziario (uno stock oggi pari a circa 43.000 miliardi di dollari). Curiosamente, nessun apporto positivo giunge dai mercati obbligazionari: una particolarità statistica che, con ogni probabilità, costituisce un'anomalia, alla luce dell'ondata di emissioni Investment Grade legate agli hyperscalers qui descritta. Le nuove emissioni nette (~300 miliardi di dollari) sono infatti rimaste stabili, e in quanto tali non contribuiscono all'impulso.

Tutto, all'opposto, discende dalla crescita dei prestiti: circa il 45% dall'incremento del credito alle famiglie (tutte le componenti, a eccezione dei mutui) e il 55% dai prestiti alle imprese, all'interno dei quali l'espansione dell'AI rappresenta di gran lunga il principale motore.

In sintesi, a fondamento di questo movimento sembra esservi il rafforzamento del credito bancario — e non dei mercati dei capitali — coerentemente con l'accelerazione della crescita complessiva del credito, salita da circa l'1,8% annuo di metà 2025 all'attuale 4%, nonché con parte dell'ampliamento della crescita prefigurato nelle stime della banca.

Tutto ciò implica anche che, qualora il flusso di credito legato all'AI dovesse arrestarsi bruscamente, il principale motore dell'impulso creditizio globale invertirebbe la rotta, sospingendo con ogni probabilità l'economia mondiale in recessione. In altre parole, l'AI sta ormai tenendo in ostaggio non soltanto il mercato azionario — dove le prime dieci società da sole spiegano l'intera crescita dell'S&P quest'anno — ma l'economia nel suo complesso. E tutto questo dipende dal fatto che gli investitori comincino o meno a porsi troppe domande sui diversi trilioni di dollari di obbligazioni fuori bilancio. Ancora una volta, i bonds si candidano a essere i canarini nella miniera della bolla. E quella corsa all'emissione da parte di soggetti insospettabili come Nvidia e SpaceX fa riflettere... O, quantomeno, dovrebbe.

Ultimo elemento di valutazione: il reverse della liquidità in eccesso **(LIQUIDITY)**. L'indicatore anticipatore della liquidità in eccesso ha invertito bruscamente la rotta, scivolando in territorio negativo per la prima volta dal 2021. Questa metrica misura la crescita della moneta reale in rapporto a quella economica e, storicamente, ha anticipato il mercato azionario statunitense di 3–6 mesi. Una lettura in flessione tende inoltre a preannunciare un appiattimento della curva dei rendimenti nei 3–6 mesi successivi: tendenza già in atto e ulteriormente rafforzata dal dot plot hawkish della FED della scorsa settimana, driver del rialzo dei tassi a breve in un contesto che, di fatto, vede la Banca centrale statunitense costretta a inseguire condizioni finanziarie che hanno conosciuto il loro inasprimento più marcato dallo shock inflazionistico post-2020.

Ciò lascia presagire un possibile ulteriore deterioramento delle condizioni di liquidità nei prossimi mesi, prima di un netto miglioramento affidato al ricorso a manovre espansive (un QE più o meno ufficiale, più o meno stealth, ma reso obbligato dai rendimenti dei Treasuries) — opzione che il

marcato calo delle aspettative inflazionistiche segnalato dai breakevens a 1 e 2 anni (appena scesi sotto il 2,5% per la prima volta in un anno e mezzo) ha di fatto appena rimesso, implicitamente, sul tavolo. I mercati azionari si avviano verso mesi difficili? Una big rotation pensata per consentire alla giostra dell'AI di continuare a girare e per gettare le basi del QE sull'effetto panico di Wall Street?

Investment Grade | Balance Sheet Metrics Remain Healthy, But Leverage is Increasing

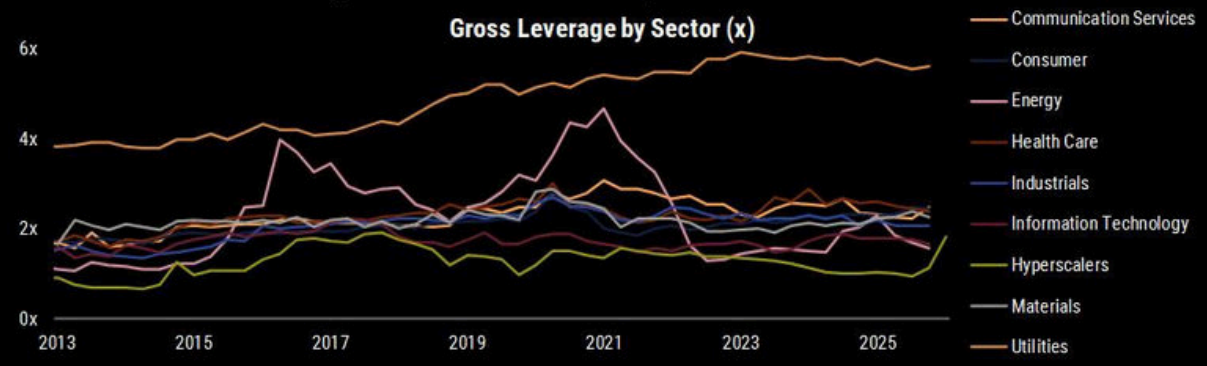
Hyperscaler leverage is 0.9x higher vs. when we started tracking in 3Q25

Select Credit Metrics by Sector				
Sector	Gross Leverage	Net Leverage	Cash/ Debt	Median Rating
Communication Services	2.5x	0.8x	63%	BBB+
Consumer	2.5x	1.9x	19%	BBB
Energy	1.6x	1.3x	10%	BBB
Health Care	2.4x	1.7x	24%	BBB+
Information Technology	***1.7x***	***0.6x***	***58%***	***BBB***
Hyperscalers	***1.8x***	***1.0x***	***76%***	***AA-***
Materials	2.3x	1.8x	19%	BBB
Utilities	5.6x	5.5x	1%	BBB
Non-Fin IG	**2.3x**	**1.8x**	**20%**	**BBB**

GOOGL, MSFT, and ORCL have outstanding bonds maturing this year



Gross leverage metrics remain low by historical standards



Source: Bloomberg, FactSet, ICE BAML, Morgan Stanley Research; Note: Hyperscaler fundamental data as of 1Q26, Sector data as of 4Q25

Immagine AI_LEVERAGE - **Fonte** Bloomberg/Fact Set

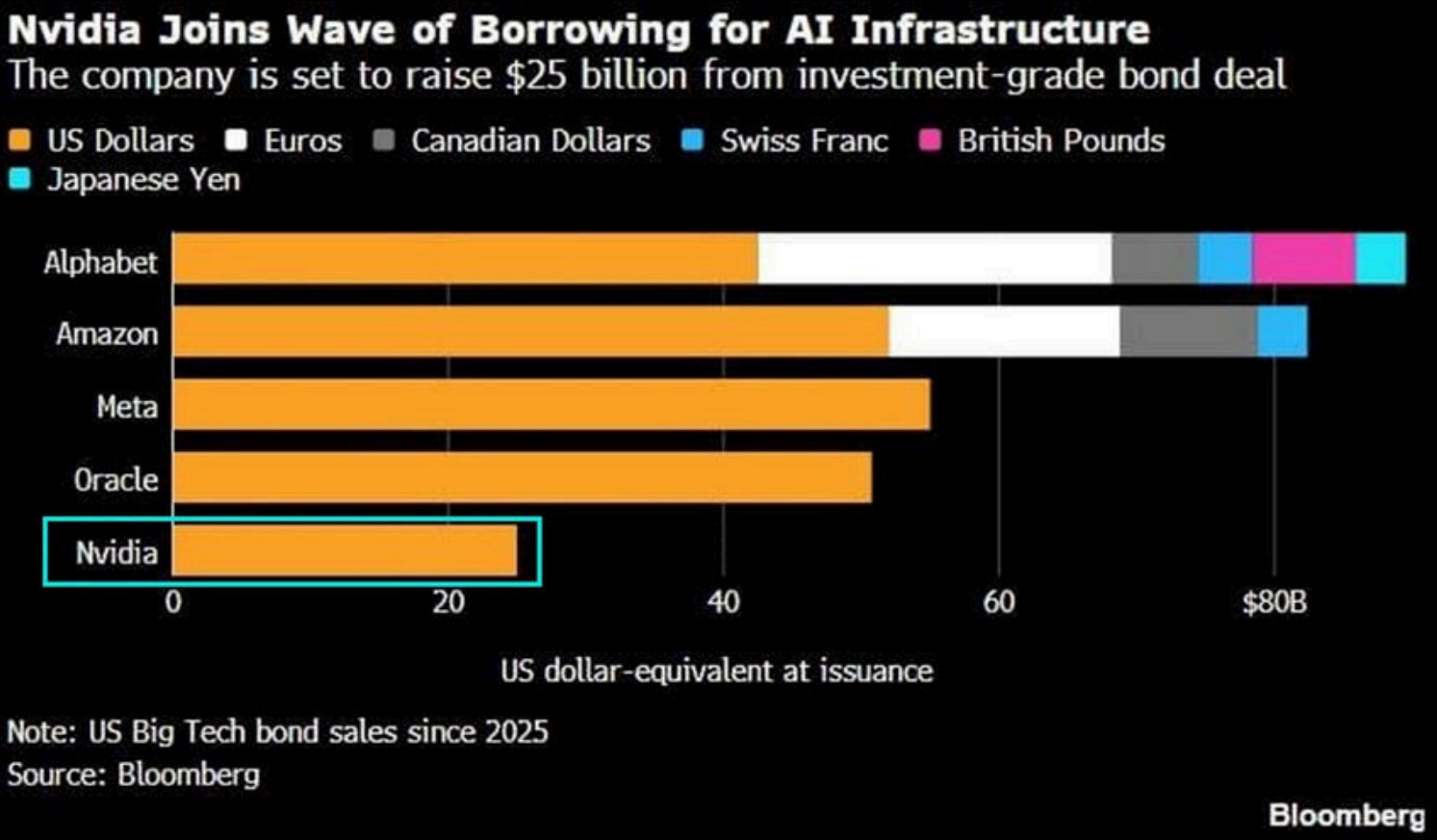


Immagine AI_BONDS - **Fonte** Bloomberg

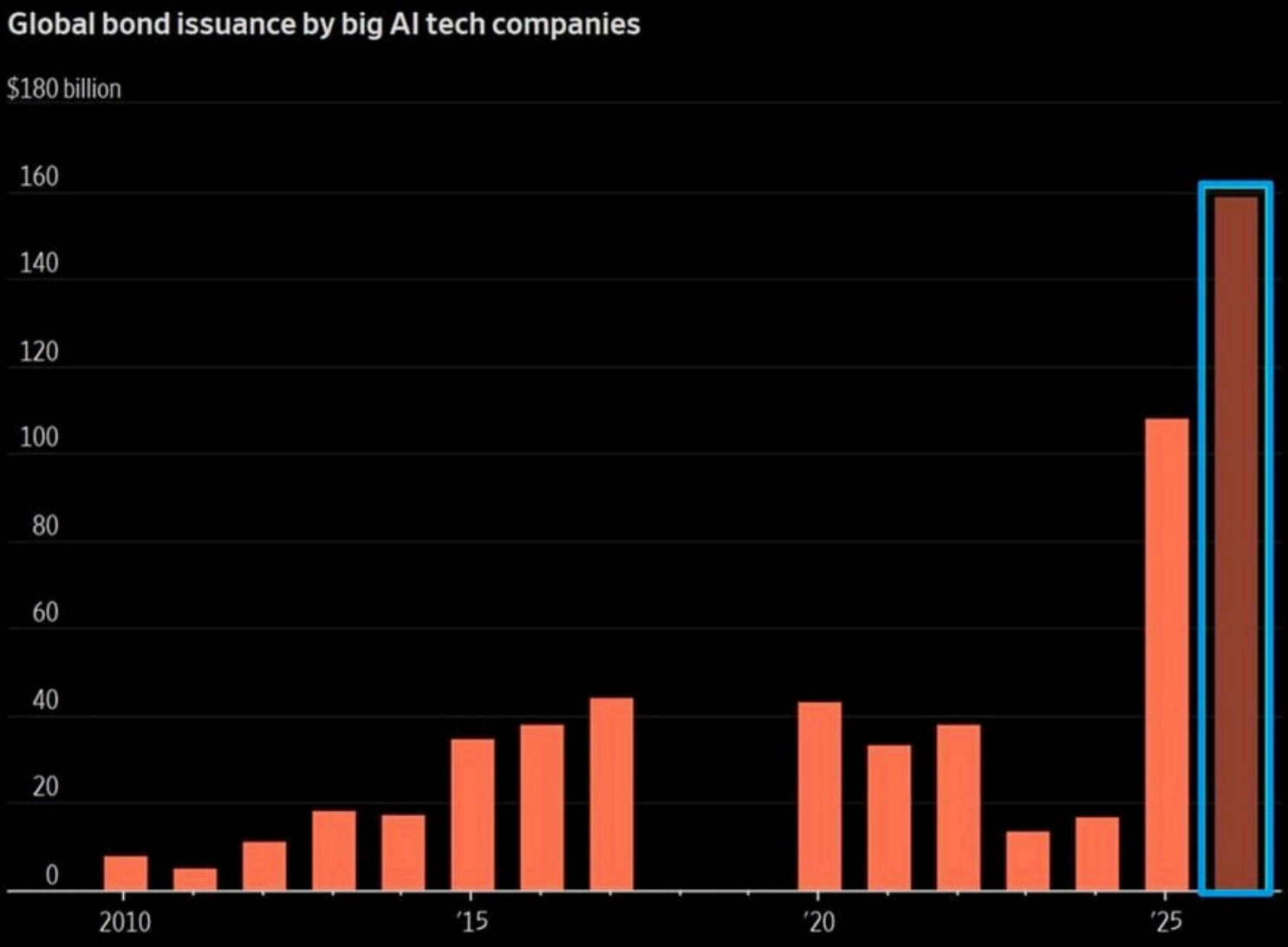


Immagine AI_QE3- **Fonte** Dealogic

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

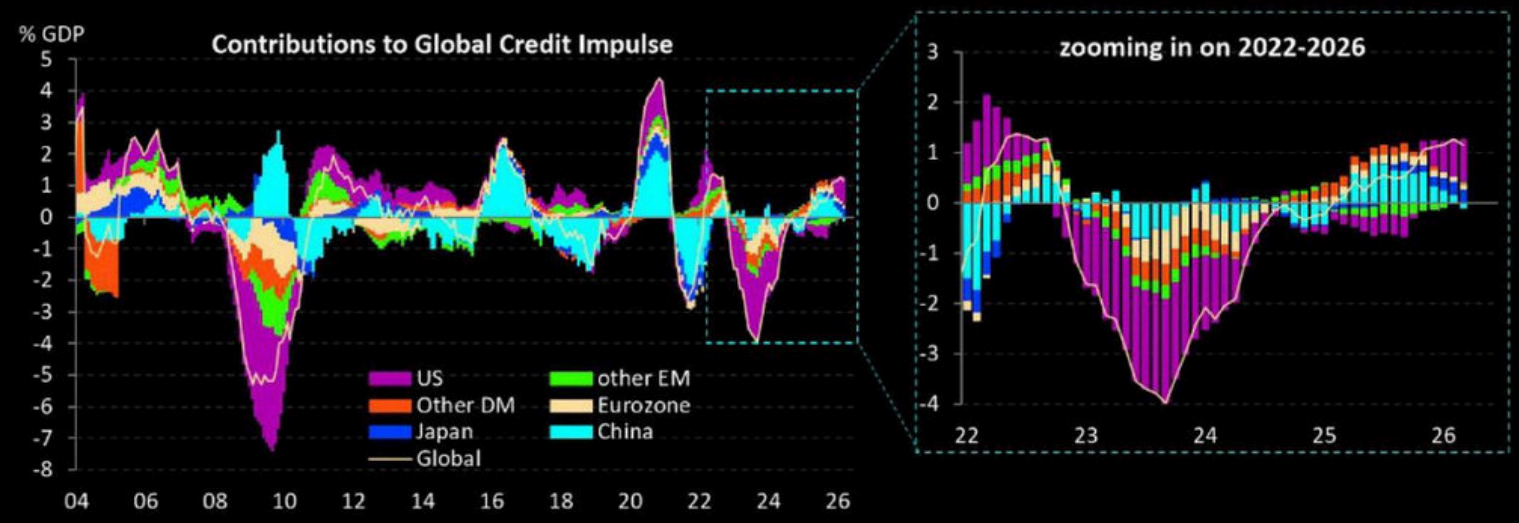


Immagine CHECKS - **Fonte** Zerohedge



Immagine ORNN_RENTAL - **Fonte** Zerohedge

Figure 1: Global credit impulse (% GDP) - 2004-2026



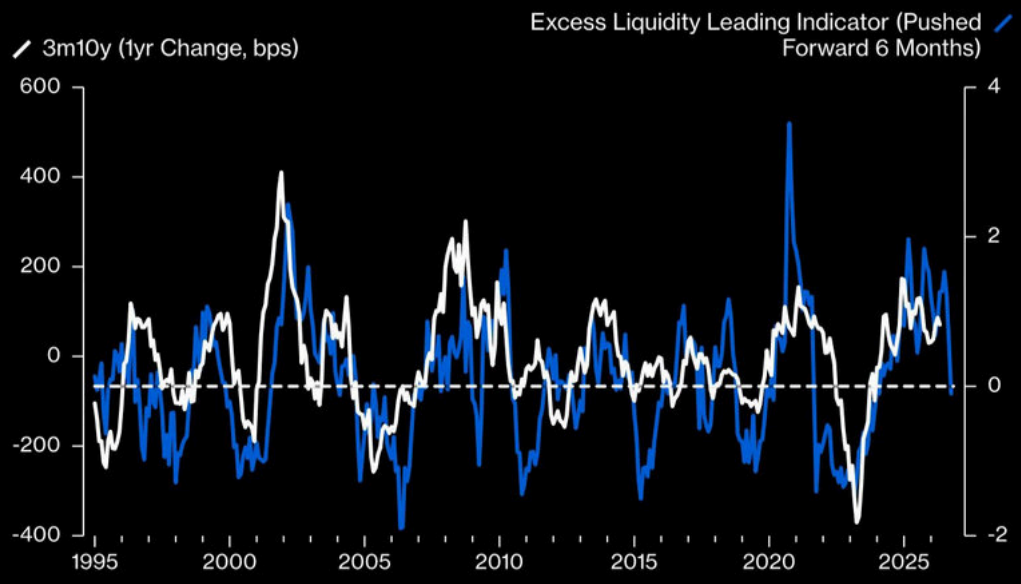
Source: UBS, Haver [Chart shows the 12m12m change in net new credit; contributions to the global impulse are GDP-weighted.]

Immagine CREDIT_IMPULSE - **Fonte** UBS

Excess liquidity (real money growth versus economic growth) is now negative and falling for the first time since 2021.

Even Tighter Conditions Coming as Excess Liquidity Drops

Excess Liquidity Is Negative and Falling



Source: Bloomberg

Immagine LIQUIDITY - **Fonte** Bloomberg

fixed income

Away
ake

Leva finanziaria record degli hyperscalers – Secondo Morgan Stanley il debito IG dei big tech ha raddoppiato il proprio controvalore in soli due trimestri, con la leva salita da 0,9x (Q3 '25) a 1,8x, già oltre la leva lorda dell'intero comparto energetico.

Ondata di emissioni obbligazionarie – Da SpaceX (potenziale bond da almeno 20 miliardi, a rifinanziamento del bridge loan in scadenza nel 2027) a Nvidia (25 miliardi, domanda 3x), fino ai 132 miliardi raccolti da Amazon, Meta, Oracle e Salesforce: il debito è diventato la principale fonte di finanziamento dell'infrastruttura AI.

Capex monstre e tramonto dei buyback – I quattro maggiori investitori prevedono Capex complessivi fino a 725 miliardi nel 2026, erodendo il free cash flow e sostituendo l'era dei massicci riacquisti di azioni con una corsa contro il tempo verso l'obbligazionario IG.

Riflessività e ritorno del tema ROI – Per Privorotsky (Goldman) il prezzo azionario degli hyperscaler è il vero indicatore anticipatore: la divergenza tra emittenti di assegni (NVDA) e pagatori di assegni (semis AI) segnala che il mercato non premia più il Capex, riportando al centro la questione del ritorno sugli investimenti e del prezzo di noleggio del calcolo (indice ORNN sugli H100 in calo).

Impulso creditizio globale ostaggio dell'AI statunitense – Esaurita la spinta cinese dopo Evergrande, gli USA pesano ormai per oltre metà dell'impulso creditizio mondiale (+2,6% del PIL, circa 800 miliardi), trainati dal credito bancario legato all'AI: un suo arresto brusco invertirebbe il principale motore globale, spingendo il mondo in recessione (UBS, Kapteyn).

Liquidità in eccesso e prospettive di QE – L'indicatore anticipatore della liquidità in eccesso è negativo per la prima volta dal 2021; tra dot plot hawkish della FED e breakevens a 1-2 anni sotto il 2,5%, si prospettano mesi difficili e un QE reso di fatto obbligato dai rendimenti dei Treasuries.

Breakeven inflazionistici — Tasso d'inflazione atteso dal mercato, ricavato dalla differenza di rendimento tra titoli di Stato ordinari e titoli indicizzati all'inflazione di pari scadenza (qui a 1 e 2 anni). Un loro calo segnala attese di inflazione più contenute.

Capex (spesa in conto capitale) — Dall'inglese capital expenditure: gli investimenti in beni durevoli e infrastrutture (qui i data center e l'hardware per l'AI), distinti dai costi correnti di gestione.

Curva dei rendimenti (e suo appiattimento) — Rappresentazione grafica dei rendimenti dei titoli di Stato alle diverse scadenze. Si "appiattisce" quando i tassi a breve salgono avvicinandosi a quelli a lunga: storicamente un segnale di rallentamento economico.

Delta-1 — Desk di una banca d'investimento che opera su strumenti il cui valore replica quasi 1:1 quello del sottostante (azioni, indici); il responsabile citato nel testo è di Goldman Sachs.

Derivata seconda — Concetto matematico: non misura il livello di una grandezza, né la sua variazione, ma l'accelerazione o il rallentamento di tale variazione. L'impulso creditizio è, appunto, una derivata seconda del credito.

Dot plot — Grafico "a punti" pubblicato dalla Federal Reserve in cui ogni membro del board indica dove prevede si collocheranno i tassi d'interesse: serve a leggere le intenzioni future della banca centrale.

Flow of Funds — Statistiche pubblicate dalla Federal Reserve che tracciano flussi e consistenze finanziarie dei vari settori dell'economia USA (famiglie, imprese, ecc.); qui usate per calcolare l'impulso creditizio statunitense.

Free cash flow — La liquidità che un'azienda genera una volta coperti gli investimenti: la cassa "libera" disponibile per dividendi, riacquisti di azioni o riduzione del debito. Un Capex elevato la erode.

H100 — Processore grafico (GPU) di fascia alta prodotto da Nvidia, tra i più richiesti per addestrare e far funzionare i modelli di AI; il suo costo di noleggio è un termometro della domanda di potenza di calcolo.

Hawkish — Letteralmente "da falco": atteggiamento di una banca centrale orientato al rigore, cioè a tassi d'interesse più alti per contenere l'inflazione (l'opposto di dovish, "da colomba").

Hyperscaler — Le grandissime aziende tecnologiche che gestiscono data center e servizi cloud su scala mondiale (Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta...): i principali investitori nell'infrastruttura per l'AI.

Impulso creditizio (credit impulse) — Misura la variazione del ritmo di crescita del credito in un'economia: è positivo quando il credito accelera, negativo quando rallenta. Tende ad anticipare l'andamento dell'attività economica.

Investment Grade (IG) — Categoria delle obbligazioni che le agenzie di rating giudicano a basso rischio di insolvenza, cioè di buona qualità creditizia (in contrapposizione all'high yield, più rischioso e remunerativo).

Leva finanziaria (leverage) — Il ricorso al debito per finanziare attività e investimenti. Si esprime in multipli (la "x": 1,8x indica un debito pari a 1,8 volte un parametro di riferimento, in genere gli utili operativi); più è alta, maggiore è il rischio.

Neocloud — Nuovi operatori cloud specializzati nel fornire potenza di calcolo per l'AI (in particolare GPU a noleggio), in concorrenza con i grandi fornitori tradizionali.

Picks and shovels (companies) — Letteralmente "picconi e pale": le aziende che vendono gli strumenti di un'attività anziché esercitarla. L'espressione nasce dalla corsa all'oro (chi vendeva attrezzi guadagnava più dei cercatori) e qui indica i fornitori che traggono profitto certo dalla spesa altrui in AI.

Quantitative Easing (QE) — "Allentamento quantitativo": politica con cui una banca centrale crea moneta per acquistare titoli (di norma di Stato), immettendo liquidità nel sistema. Lo stealth QE ne è una versione di fatto, non dichiarata apertamente.

Riflessività (reflexivity) — Meccanismo per cui aspettative e comportamenti degli investitori finiscono per modificare la realtà che pretendono di osservare, in un circolo che si autoalimenta. Qui: il prezzo delle azioni che, salendo o scendendo, condiziona a sua volta le scelte di spesa delle aziende.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

L'argento è a uno spartiacque tecnico: se il 30 giugno chiudesse sotto l'apertura del 2 gennaio, anche di un solo punto base, si formerebbe una candela trimestrale bearish engulfing, replica dei segnali del 1980 e del 2011 — pattern che innescarono mercati ribassisti di 13 e 9 anni, con perdite del 92% e del 77% (in media, un drawdown vicino all'85% e una potenziale lost decade). A controbilanciare il quadro pesano però solide leve strutturali: sei anni di deficit produzione/domanda, premio sul fisico cinese tornato appetibile, prelievi costanti dalle vaults del Comex con open interest ai minimi decennali, domanda crescente da pannelli solari e batterie allo stato solido, e lo status di minerale critico, con i prezzi minimi attesi entro il 13 luglio (Section 232), scadenza dei 180 giorni concessi da Trump per ridurre la dipendenza dalla Cina. Sul fronte oro, Goldman Sachs ha tagliato la stima 2026 a 4.900 dollari dai 5.400 precedenti, definendosi structurally constructive but tactically cautious; il 45% di 76 banche centrali prevede di aumentare le riserve auree (World Gold Council).

Cosa aspettarsi dal mercato?

Nel breve, entrambi i metalli restano esposti a scossoni al ribasso, soprattutto sugli ETF sensibili ai tassi. Per l'oro, una FED hawkish e vendite nette potrebbero spingere il prezzo a 4.440 dollari entro fine 2026, sotto lo scenario base di 4.900 ma sopra i livelli attuali, grazie agli acquisti delle banche centrali. Nel medio termine i rischi restano al rialzo: un rimbalzo della domanda di call e i fattori geopolitici (Iran, Groenlandia, Venezuela) potrebbero sospingere l'oro oltre i 6.000 dollari. Per l'argento, il 13 luglio e gli eventuali prezzi minimi all'importazione fungono da catalizzatore, prima di una nuova esplosione sospinta dal dual use prezioso/industriale. Il jolly è il debutto, il 22 giugno, del contratto spot DGCX con regolamento fisico in giornata: Dubai punta al commercio istituzionale tra Europa e Asia e potrebbe rivelarsi un cavallo di Troia ai danni del Comex. Intanto Hong Kong amplia le vaults a 2.000 tonnellate e crea un clearing autonomo, spostando il baricentro aureo in Asia. La partita derivati/fisico, dopo troppi fuochi d'artificio, è solamente l'inizio.

Agli investitori in argento non resta forse che affidarsi alla preghiera per il resto di giugno: l'ultimo tonfo ha tracciato uno spartiacque tutt'altro che ambiguo. Il metallo non dovrà chiudere il 30 giugno al di sotto dell'apertura del 2 gennaio — e non di un solo punto base. Se ciò accadesse, prenderebbe forma una candela trimestrale di tipo bearish engulfing: una configurazione tecnica prossima al segnale del 1980 e affine a quello del 2011. Due pattern che, in passato, hanno inaugurato mercati ribassisti della durata rispettivamente di 13 e 9 anni, con perdite del 92% e del 77%. Ipotizzando il valore medio, qualora l'evento odierno si concretizzasse, l'argento si troverebbe di fronte a una potenziale lost decade e a un drawdown stimabile intorno all'85%. Di fatto, a ridosso della linea di supporto di lungo periodo. Acquistare quasi 100 once d'argento con 1.000 dollari tra undici anni? E quali sarebbero le ricadute per i miners, per gli ETF sull'argento e per l'intero comparto dei metalli preziosi?

Eppure l'argento conserva una vocazione costante a sorprendere, e potrebbe presto fare leva su alcuni elementi strutturali. In primo luogo, sei anni di deficit tra produzione e domanda. In secondo luogo, un premio sul fisico dell'argento cinese tornato a farsi appetibile proprio in concomitanza con i recenti, drastici ribassi. A ciò si aggiungono i prelievi costanti di materiale fisico dalle vaults del Comex — il cui open interest sull'argento tocca oggi il minimo decennale — e una domanda di pannelli solari e di batterie all'argento allo stato solido in crescita robusta e continua, alimentata dalla stessa domanda cinese. Vi è infine uno status, e una data che vi è correlata. L'argento è un minerale critico, e il governo statunitense ha lasciato intendere che i prezzi minimi dei minerali critici saranno annunciati entro il 13 luglio: termine che segna la scadenza dei 180 giorni concessi dal presidente Trump ai negoziatori commerciali statunitensi per siglare accordi capaci di ridurre la dipendenza dalla Cina sui minerali classificati come critici. In assenza di un'intesa, è atteso che l'amministrazione introduca dazi o prezzi minimi obbligatori all'importazione. E proprio in aggiunta ai dazi, la proclamazione presidenziale ex Section 232 segnala come l'amministrazione stia già valutando l'istituzione di prezzi minimi all'importazione per specifiche categorie di minerali critici. Minimi su minimi. Le prossime settimane, insomma, potrebbero precipitare l'argento nella disperazione: ma quella disperazione potrebbe rivelarsi il prezzo da pagare per forzare un trend strategicamente e politicamente orientato al ribasso.

Prima che il metallo torni a esplodere — questa volta sospinto dal dual use prezioso/industriale, e non più soltanto dall'arbitraggio derivati/fisico?

E l'oro condividerà la medesima traiettoria? Goldman Sachs ha appena rivisto al ribasso la propria previsione per il 2026, portandola a 4.900 dollari l'oncia dai 5.400 precedenti. La banca d'affari ha sintetizzato il proprio approccio al bene rifugio come structurally constructive but tactically cautious with near-term downside risk and medium-term upside risk. È evidente che il 45% delle 76 banche centrali che, secondo il sondaggio del World Gold Council, intende incrementare le proprie riserve auree rappresenti un fattore rialzista di natura strutturale. A gravare sulla revisione e sull'impostazione di Goldman Sachs concorrono però due elementi. Il primo: per quanto gran parte del posizionamento e dell'eccesso di domanda di opzioni call si sia ormai dissolto, la riunione formalmente hawkish della FED potrebbe innescare un ulteriore ridimensionamento della domanda di coperture macro connesse alla politica economica.

Il secondo: per quanto lo scenario di base non contempli rialzi dei tassi nell'immediato — complici un'inflazione in calo e un petrolio in raffreddamento — qualora tali rialzi si concretizzassero (e soprattutto se venissero percepiti come più restrittivi di quanto giustificato dai dati macro), la domanda di oro quale copertura contro i rischi della politica macroeconomica potrebbe contrarsi in modo più persistente. E ciò man mano che si attenuano ulteriormente i timori del mercato sull'indipendenza delle banche centrali. In combinazione con vendite nette da parte dei detentori di ETF sensibili ai tassi, in un contesto di rendimenti più elevati, il prezzo dell'oro potrebbe quindi attestarsi a 4.440 dollari l'oncia entro la fine del 2026 — significativamente al di sotto del nostro scenario di base di 4.900 dollari, ma leggermente al di sopra dei livelli attuali, poiché i continui acquisti delle banche centrali offrirebbero una compensazione parziale.

E se, da qui a fine anno, la FED fosse costretta a tagliare i tassi? L'ipotesi non appare poi così peregrina nemmeno a Goldman, alla luce di una previsione di medio termine moderatamente rialzista.

Eccola: nel medio periodo, i rischi per la nostra previsione sul prezzo dell'oro restano orientati al rialzo. La quota di oro nei portafogli privati permane contenuta, e l'episodio iraniano — unitamente a sviluppi geopolitici di più ampio respiro (ad es., Groenlandia, Venezuela) — potrebbe finire per accelerare la diversificazione verso il metallo giallo, deteriorando anche la percezione della sostenibilità fiscale dell'Occidente. Un rimbalzo della domanda di copertura contro i rischi di politica macroeconomica — ossia della domanda di opzioni call sull'oro — verso i livelli di inizio gennaio 2026 potrebbe sospingere le quotazioni ben oltre i 6.000 dollari l'oncia entro la fine del 2026. Ma attenzione alla variabile.

Attenzione, cioè, al jolly: la seconda variabile dopo quella del 13 luglio. La Dubai Gold and Commodities Exchange (DGCX) lancerà lunedì 22 giugno il primo contratto spot sull'oro della regione del Golfo con regolamento fisico in giornata, offrendo agli operatori in metalli preziosi un'alternativa regolamentata ai tradizionali mercati over-the-counter. La DGCX punta a conquistare una quota crescente del commercio istituzionale in transito tra i mercati europei e quelli asiatici, facendo leva sulla consegna immediata del metallo. Denominato in dirham degli Emirati Arabi Uniti, il contratto è inoltre garantito da lingotti da un chilogrammo conformi allo standard UAE Good Delivery.

Il commercio globale dei metalli preziosi opera di norma con cicli di regolamento di uno o più giorni tra settlement e delivery, in particolare nei mercati borsistici e over-the-counter. Tempistiche simili impongono ai partecipanti di immobilizzare capitale per periodi prolungati, lasciandoli al contempo esposti alle oscillazioni dei prezzi e al rischio di controparte fino al perfezionamento del regolamento. Secondo la DGCX, il nuovo contratto azzera il periodo di regolamento, permettendo agli operatori idonei di eseguire le transazioni e completare la consegna fisica attraverso una rete di caveau approvati nell'arco della stessa giornata di negoziazione.

E parliamo della medesima Dubai che ha implorato dalla FED una swap line. Il tutto dopo che Donald Trump ha rilanciato l'ipotesi di un'ispezione a Fort Knox, e mentre Hong Kong lavora all'ampliamento della propria vault capacity fino a 2.000 tonnellate e a un autonomo sistema di clearing, fermamente intenzionata a spostare il baricentro aureo dal Comex all'Asia.

Un po' troppo attivismo – politico, prima ancora che finanziario – per quella che dovrebbe essere una semplice reliquia barbarica, non trova? Attenzione, dunque, agli ulteriori scossoni al ribasso che potrebbero materializzarsi nel breve periodo, soprattutto sugli ETF destinati a divenire sensibili. Ma altrettanta attenzione meritano certi, frettolosi de profundis. Questo grafico **(ASIA_GOLD)** ci telegrafa infatti come la partita derivati/fisico sia soltanto l'inizio, dopo fin troppi fuochi d'artificio. E come Dubai possa rivelarsi un colossale cavallo di Troia ai danni del Comex. Davvero siamo certi che Pechino non lo sappia – e non lo sfrutti, armando Hong Kong?



Immagine ASIA_GOLD - **Fonte** Bloomberg

commodities

Away
ake

Argento a un bivio tecnico - Se il 30 giugno chiudesse anche di un solo punto base sotto l'apertura del 2 gennaio, si formerebbe una candela trimestrale bearish engulfing, come nel 1980 e nel 2011: pattern seguiti da ribassi di 13 e 9 anni, con perdite del 92% e del 77%. In media, una lost decade e un drawdown vicino all'85%, a ridosso del supporto di lungo periodo.

Le leve strutturali rialziste - A sostegno del metallo: sei anni di deficit produzione/domanda, premio sul fisico cinese tornato appetibile, prelievi costanti dalle vaults del Comex (open interest ai minimi decennali) e domanda industriale in crescita da pannelli solari e batterie allo stato solido, trainata dalla Cina.

Status di minerale critico e scadenza del 13 luglio - L'argento è minerale critico e Washington annuncerà i prezzi minimi entro il 13 luglio, termine dei 180 giorni concessi da Trump per ridurre la dipendenza dalla Cina. Senza intesa, la proclamazione ex Section 232 prevede dazi o prezzi minimi obbligatori all'importazione.

Il taglio di Goldman Sachs sull'oro - Stima 2026 rivista a 4.900 dollari dai 5.400 precedenti, con approccio structurally constructive but tactically cautious. Tra FED hawkish e vendite nette sugli ETF sensibili ai tassi, il prezzo potrebbe scendere a 4.440 dollari, pur sostenuto dagli acquisti delle banche centrali (45% di 76, World Gold Council).

I rischi rialzisti di medio termine - Per Goldman i rischi restano al rialzo: quota di oro ancora bassa nei portafogli privati e fattori geopolitici (Iran, Groenlandia, Venezuela) che possono accelerare la diversificazione. Un rimbalzo della domanda di call verso i livelli di inizio gennaio 2026 spingerebbe l'oro oltre i 6.000 dollari.

Debutto DGCX e baricentro aureo in Asia - Il 22 giugno la DGCX lancia il primo contratto spot del Golfo con regolamento fisico in giornata. Dubai potrebbe rivelarsi un cavallo di Troia ai danni del Comex — con Pechino pronta ad armare Hong Kong.

Arbitraggio derivati/fisico — Strategia che sfrutta lo scarto di prezzo tra il metallo "di carta" (contratti e derivati negoziati in borsa) e quello fisico realmente disponibile, comprando dove costa meno e vendendo dove costa di più.

Bearish engulfing (candela) — Figura dei grafici "a candele" in cui il movimento ribassista di un periodo ingloba e supera quello rialzista del periodo precedente; viene letta come segnale di possibile inversione al ribasso ("bearish" = orientato al ribasso).

Clearing — Sistema che gestisce il completamento delle transazioni finanziarie, assicurando che pagamento e consegna vadano a buon fine e riducendo i rischi tra le parti.

Comex — Principale mercato statunitense (a New York) per la negoziazione di contratti su oro, argento e altri metalli; è il riferimento per i prezzi mondiali.

Contratto spot — Accordo di compravendita con consegna e pagamento immediati (o quasi), al prezzo corrente di mercato, in contrapposizione ai contratti a termine.

Drawdown — Perdita massima subita da un investimento dal suo punto più alto a quello più basso, espressa in percentuale.

Dual use (prezioso/industriale) — Doppia natura dell'argento, richiesto sia come bene d'investimento (come l'oro) sia come materia prima per usi industriali (pannelli solari, batterie, elettronica).

Hawkish — Atteggiamento "da falco" di una banca centrale, orientato a tassi d'interesse più alti per contenere l'inflazione (l'opposto è dovish, "da colomba").

Lost decade ("decennio perduto") — Lungo periodo, intorno ai dieci anni, in cui un'attività non recupera valore e resta ben al di sotto dei massimi precedenti.

Minerale critico — Materia prima ritenuta strategica per l'economia e la sicurezza nazionale, con forniture considerate a rischio e perciò tutelata dai governi.

Open interest — Numero totale di contratti derivati aperti e non ancora chiusi su un mercato; indica quanta attività e quanto capitale sono in gioco.

Opzioni call — Contratti che danno il diritto (non l'obbligo) di comprare un'attività a un prezzo prefissato; la loro domanda cresce quando ci si attende un rialzo o ci si vuole proteggere da esso.

Over-the-counter (OTC) – Mercato "fuori borsa", in cui gli scambi avvengono direttamente tra le parti (per esempio tra banche) anziché su una piattaforma regolamentata.

Premio sul fisico – Sovrapprezzo pagato per il metallo realmente disponibile rispetto alla quotazione di mercato; quando sale, segnala scarsità o forte domanda di metallo vero.

Punto base – Unità di misura pari a un centesimo di punto percentuale (0,01%); "un solo punto base" indica una differenza minima.

Rischio di controparte – Possibilità che la parte con cui si è conclusa un'operazione non rispetti i propri impegni (pagamento o consegna) prima che lo scambio sia completato.

Section 232 – Norma statunitense che consente al presidente di imporre dazi o restrizioni alle importazioni per motivi di sicurezza nazionale.

Settlement e delivery (regolamento e consegna) – Le fasi finali di un'operazione: il regolamento (pagamento) e la consegna effettiva del bene; il tempo che intercorre tra le due è il "ciclo di regolamento".

Swap line – Accordo tra banche centrali per scambiarsi valuta, così da garantire liquidità in dollari (o altra moneta) nei momenti di tensione finanziaria.

UAE Good Delivery – Standard di qualità e certificazione degli Emirati Arabi Uniti che fissa i requisiti dei lingotti (purezza, peso, marchio) ammessi alla consegna.

World Gold Council – Organizzazione internazionale che rappresenta l'industria dell'oro e ne pubblica analisi, dati e sondaggi, come quello citato sulle intenzioni delle banche centrali.



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