MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

13 - 19 LUGLIO

ANNO 2026



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

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

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

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

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

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

72 **DISCLAIMER**
informazioni legali e credits

73 **CONTATTI**
come raggiungermi

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



MACRO

le forze che muovono i mercati

Abstract



In sintesi

La settimana si presenta eccezionalmente densa di appuntamenti macroeconomici e istituzionali, in un contesto già reso più fragile dall'escalation del conflitto iraniano e dalle tensioni sullo yen, nonostante l'intervento del Giappone. Tra lunedì e venerdì l'attenzione sarà concentrata su inflazione, crescita, produzione industriale, consumi, commercio estero, occupazione e credito in Asia, Europa e Americhe. Particolare rilievo avranno il report mensile dell'OPEC, gli interventi di FED, BCE e Bank of England, i dati cinesi su PIL, Total Social Financing, nuovi prestiti in yuan, M2 e Investimenti Esteri Diretti (FDI), le decisioni sui tassi della Banca centrale canadese, i dati PPI e sulle vendite al dettaglio USA, nonché il report EIA sugli stock petroliferi e di distillati.

Cosa aspettarsi dal mercato?

È probabile una settimana caratterizzata da volatilità elevata e reazioni rapide, soprattutto sui mercati obbligazionari, valutari, azionari ed energetici. Ogni sorpresa sui dati di inflazione core e non-core USA, sulle indicazioni della FED e sulla seconda giornata della testimonianza di Warsh al Congresso potrà modificare le aspettative sui tassi. I dati cinesi saranno decisivi per valutare la forza dello stimolo creditizio e la tenuta della crescita globale, mentre OPEC ed EIA influenzeranno le prospettive sul petrolio. Anche yen, titoli giapponesi, dollaro e rendimenti sovrani resteranno sotto osservazione. Il calendario è troppo intenso perché la settimana si traduca soltanto in rumore: sono plausibili movimenti significativi e una maggiore dispersione tra asset e aree geografiche.

Sarà un'altra settimana interlocutoria oppure ci stiamo avvicinando a un punto di svolta, considerata la rapida escalation del conflitto iraniano negli ultimi giorni e la mossa senza precedenti del Giappone? Quest'ultimo, di fatto, ha ancorato lo yen e i rendimenti obbligazionari agli investimenti del principale Fondo pensione del Paese, ma, sul finire della giornata di venerdì, è stato comunque costretto a intervenire nuovamente sul mercato per sostenere la valuta.

La settimana si apre **lunedì 13 luglio** con l'asta del titolo decennale sudcoreano, seguita dal dato sulle vendite al dettaglio in Turchia e dal tasso di inflazione in India. Sono poi previsti due appuntamenti potenzialmente rilevanti. Il primo consiste in un trittico di interventi da parte di altrettanti rappresentanti di FED, BCE e Bank of England (Waller, Schnabel e Pill); il secondo è rappresentato dal report mensile dell'OPEC, che sarà verosimilmente sottoposto a un'analisi particolarmente approfondita.

Martedì 14 luglio l'attenzione sarà inizialmente rivolta all'Australia, con la pubblicazione dell'indice Westpac sulla fiducia dei consumatori e dell'indice NAB relativo alla fiducia delle imprese. A seguire, la Cina renderà noto il dato sulla bilancia commerciale, mentre il Giappone collocherà in asta il titolo a 20 anni e pubblicherà i dati relativi alla produzione industriale e alla capacity utilization.

Seguiranno i prezzi all'ingrosso in Germania, l'indice WPI dei prezzi in India e il discorso del governatore della Bank of England, Andrew Bailey. Nel pomeriggio italiano, l'attenzione si sposterà sugli Stati Uniti. Saranno pubblicati i dati sull'inflazione core e non-core, su base sia mensile sia annuale, cui farà seguito la prima relazione del nuovo governatore della FED di fronte a un Congresso tornato al lavoro dopo la lunga pausa del 4 Luglio. Come prevedibile, ogni dichiarazione sarà valutata con estrema attenzione.

Successivamente saranno resi noti il tasso di inflazione in Argentina e, soprattutto, il principale proxy dello stimolo creditizio cinese: il dato sul Total Social Financing, accompagnato da quelli relativi ai nuovi prestiti in yuan e alla massa monetaria M2.

Mercoledì 15 luglio la Cina tornerà al centro dell'attenzione con un'ampia serie di dati macroeconomici: PIL, produzione industriale, vendite al dettaglio, tasso di disoccupazione e investimenti in assets fissi su base annua.
Seguiranno il tasso di inflazione in Sud Africa e in Spagna, la produzione industriale dell'Eurozona e il tasso di disoccupazione in India, prima di un'altra sessione particolarmente rilevante sul fronte nordamericano.

Si partirà dal Canada, con la decisione sui tassi di interesse della Banca centrale, seguita dai dati sulle vendite nel comparto manifatturiero, sulla capacity utilization e sulle vendite di autoveicoli. L'attenzione si sposterà quindi oltre il confine dei Grandi Laghi, in attesa del dato PPI statunitense, dell'indice manifatturiero Empire State della FED di New York e della seconda giornata della testimonianza di Warsh di fronte al Congresso.

La giornata comprenderà inoltre la pubblicazione, da parte della Cina, del dato sugli Investimenti Esteri Diretti (FDI) su base annua e, da parte dell'India, della bilancia commerciale. Il presidente della Bundesbank farà il punto della situazione di fronte al Parlamento tedesco dopo l'Ecofin. Particolare rilievo assumerà, infine, il dato EIA sugli stock petroliferi e di distillati USA. Nel complesso, si tratterà di una giornata caratterizzata da una concentrazione di appuntamenti normalmente distribuiti su un arco temporale ben più ampio.

Giovedì 16 luglio sarà pubblicato il dato sul PIL della Gran Bretagna, seguito dalle letture relative alla produzione industriale e manifatturiera, alla bilancia commerciale e all'attività delle costruzioni. Seguiranno i dati sulla bilancia commerciale e sull'inflazione in Italia, oltre alle aste di Bonos e OAT in Spagna e Francia.

Nel pomeriggio saranno diffuse le vendite al dettaglio negli USA, seguite dai dati sulle domande di disoccupazione, dall'indice Philly FED relativo a servizi, nuovi ordinativi, Capex, scorte e sentiment delle aziende, nonché dal fixing dei tassi dei mutui immobiliari fissi a 15 e 30 anni.

Infine, **venerdì 17 luglio** saranno pubblicati il dato sull'inflazione nell'Eurozona, l'indice IBC-BR sull'attività economica in Brasile e l'indice CFIB sul barometro economico in Canada. Seguiranno la bilancia commerciale e i dati sulla produzione industriale e manifatturiera negli USA.

Particolare attenzione sarà riservata, come di consueto, al report dell'Università del Michigan sulle aspettative inflazionistiche e sul sentiment di imprese e cittadini.
Il calendario appare quindi troppo denso per ipotizzare che la settimana possa concludersi senza sviluppi significativi e limitarsi a generare soltanto segnali privi di conseguenze concrete.

Macro

Take Away

Tensioni geopolitiche e valutarie – L'escalation del conflitto iraniano e gli interventi del Giappone a sostegno dello yen rappresentano il principale fattore di instabilità della settimana.

Cina: crescita e stimolo creditizio – PIL, produzione industriale, vendite al dettaglio, disoccupazione, investimenti in assets fissi, Total Social Financing, nuovi prestiti in yuan, M2 e Investimenti Esteri Diretti (FDI) offriranno un quadro aggiornato sull'economia cinese.

Banche centrali e politica monetaria – Gli interventi di FED, BCE e Bank of England, la testimonianza di Warsh al Congresso e la decisione sui tassi della Banca centrale canadese saranno seguiti con particolare attenzione.

Petrolio ed energia – Il report mensile dell'OPEC e i dati EIA sugli stock petroliferi e di distillati USA saranno determinanti per valutare l'equilibrio tra domanda e offerta di energia.

Inflazione e aspettative sui tassi – I dati sull'inflazione negli USA, in India, Argentina, Sud Africa, Spagna, Italia ed Eurozona potranno modificare le attese sulle future decisioni di politica monetaria.

Attività economica globale e fiducia – Produzione industriale, vendite al dettaglio, commercio estero, mercato del lavoro e indici di fiducia, compreso il report dell'Università del Michigan, delineeranno lo stato del ciclo economico internazionale.

Macro

Glossario

Assets fissi - Beni materiali utilizzati a lungo nell'attività economica, come immobili, impianti, macchinari e infrastrutture. Gli investimenti in assets fissi sono un indicatore della capacità produttiva futura di un Paese.

Bonos - Titoli di Stato emessi dalla Spagna, generalmente con scadenza medio-lunga.

Capacity utilization - Tasso di utilizzo della capacità produttiva. Misura quanto impianti e strutture produttive vengono effettivamente utilizzati rispetto al loro potenziale massimo.

Capex - Abbreviazione di Capital Expenditure. Indica gli investimenti effettuati dalle imprese per acquistare, mantenere o migliorare beni produttivi, come impianti, macchinari e tecnologie.

CFIB Business Barometer - Indicatore elaborato dalla Canadian Federation of Independent Business, utilizzato per misurare le aspettative e la fiducia delle piccole e medie imprese canadesi.

Ecofin - Consiglio dell'Unione europea che riunisce i ministri dell'Economia e delle Finanze degli Stati membri per discutere politiche economiche, fiscali e finanziarie.

EIA - Acronimo di Energy Information Administration, agenzia statunitense che pubblica dati e analisi sul mercato energetico, compresi gli stock di petrolio e prodotti raffinati.

Empire State Manufacturing Index - Indice elaborato dalla FED di New York che misura le condizioni del settore manifatturiero nello Stato di New York. È considerato un indicatore anticipatore dell'attività industriale statunitense.

FDI – Foreign Direct Investments - Investimenti Esteri Diretti. Rappresentano gli investimenti effettuati da soggetti stranieri in imprese, attività produttive o infrastrutture di un altro Paese.

Fixing dei tassi dei mutui - Rilevazione periodica dei tassi applicati ai mutui immobiliari. Nel testo si fa riferimento ai mutui a tasso fisso con durata di 15 e 30 anni negli Stati Uniti.

Inflazione core - Misura dell'inflazione che esclude le componenti più volatili, generalmente energia e alimentari, per evidenziare la tendenza di fondo dei prezzi.

Inflazione non-core o headline - Inflazione complessiva, comprensiva di tutte le categorie di beni e servizi, incluse energia e alimentari.

M2 - Aggregato monetario che comprende il denaro contante, i depositi a vista e altre forme di risparmio facilmente convertibili in liquidità.

NAB Business Confidence Index - Indice elaborato dalla National Australia Bank che misura la fiducia delle imprese australiane sulle prospettive economiche e sulle condizioni operative.

Nuovi ordinativi - Valore dei nuovi ordini ricevuti dalle imprese. Un aumento può anticipare una crescita futura della produzione e dell'attività economica.

OAT - Acronimo di *Obligations Assimilables du Trésor*. Sono i principali titoli di Stato a medio-lungo termine emessi dalla Francia.

OPEC - Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio. Coordina le politiche petrolifere dei Paesi membri e pubblica analisi su produzione, domanda e offerta globale di greggio.

Philly FED Index - Indicatore elaborato dalla Federal Reserve di Philadelphia che misura l'andamento dell'attività economica e manifatturiera nella propria area di competenza.

PPI – Producer Price Index - Indice dei prezzi alla produzione. Misura la variazione dei prezzi praticati dai produttori e può anticipare future pressioni inflazionistiche sui consumatori.

Proxy - Indicatore utilizzato come rappresentazione indiretta di un fenomeno che non può essere osservato o misurato direttamente in modo tempestivo.

Stock petroliferi e di distillati - Scorte disponibili di petrolio greggio e di prodotti raffinati, come gasolio e combustibile da riscaldamento. Le loro variazioni influenzano le aspettative sui prezzi dell'energia.

Total Social Financing - Indicatore cinese che misura l'ammontare complessivo dei finanziamenti erogati all'economia reale attraverso banche e altri canali creditizi.

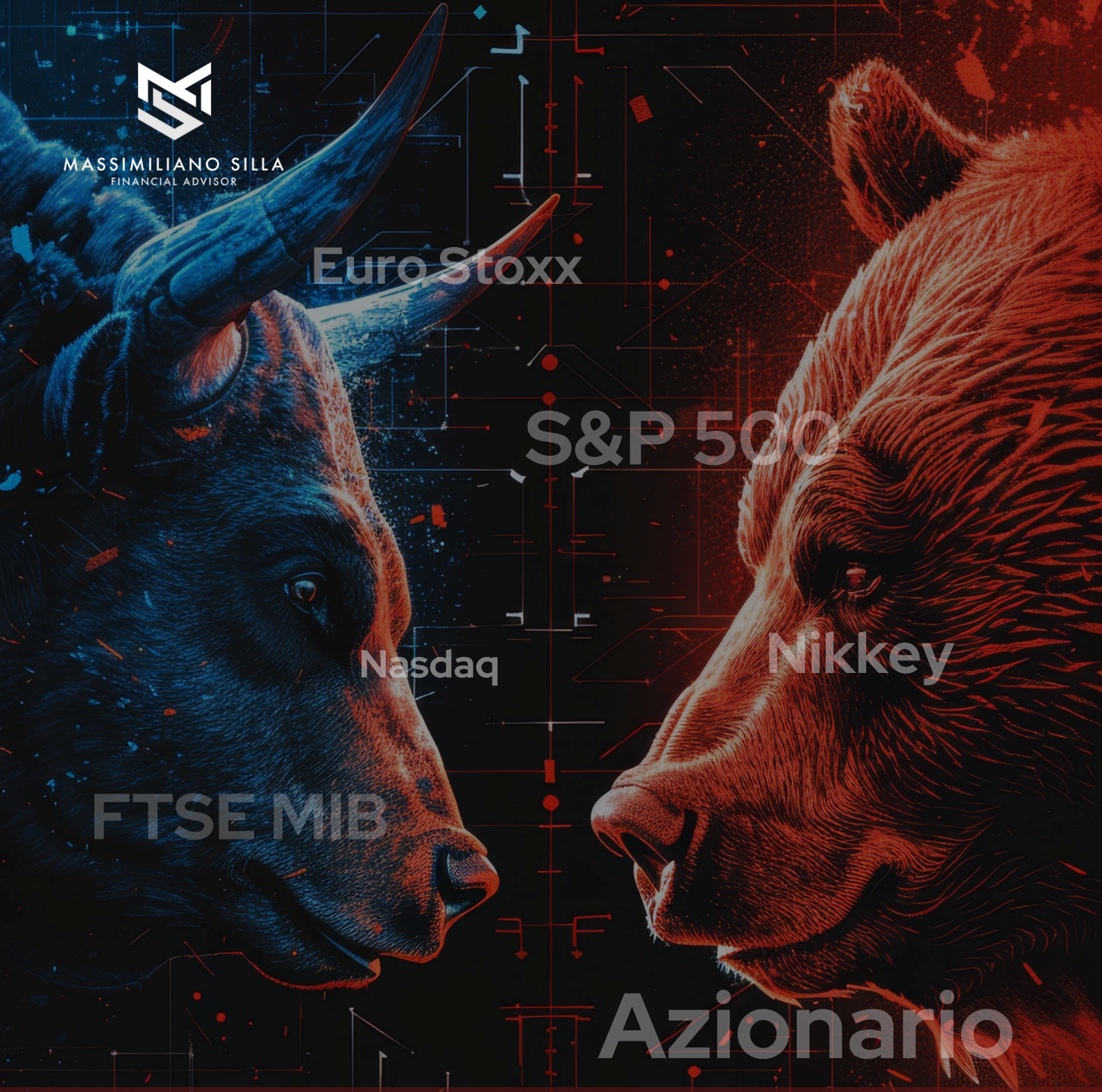
Macro

Glossario

WPI – Wholesale Price Index - Indice dei prezzi all'ingrosso. Misura la variazione dei prezzi dei beni scambiati tra produttori e distributori prima della vendita al consumatore finale.

Westpac Consumer Confidence Index - Indice che misura la fiducia dei consumatori australiani, rilevando le aspettative su economia, occupazione, reddito e capacità di spesa.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

abstract



In sintesi

L'Asia sta vivendo una rotazione del capitale dall'AI coreana e taiwanese verso la Cina. Il forte rally di SK Hynix e Samsung, sostenuto anche da leva ed ETF, mostra segnali di affaticamento, mentre Alibaba, Tencent e l'Hang Seng beneficiano di valutazioni più contenute, sostegno pubblico e prospettive di autosufficienza tecnologica. DeepSeek, Zhipu, CXMT e YMTC rafforzano la catena cinese dei semiconduttori, mentre Goldman Sachs suggerisce un'esposizione all'intera China AI Value Chain. La tesi centrale è che il mercato continui a sottovalutare infrastrutture, energia, chip e applicazioni cinesi, nonostante esportazioni in crescita, nuovi piani per i data center e una pipeline di IPO sempre più ampia. Parallelamente, il Capex statunitense resta concentrato in pochi hyperscalers e dipende da ritorni ancora incerti.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il mercato potrebbe entrare in una fase di riequilibrio: minore concentrazione su Corea, Taiwan e Magnificent 7 e maggiore attenzione alla Cina e ai segmenti rimasti indietro. Il rischio principale è che la crescita dei ricavi e del free cash flow non tenga il passo con Capex, ammortamenti e debito. La concorrenza dei modelli cinesi, di xAI e Meta, unita al calo dei prezzi dei token, può innescare una guerra dei prezzi e allungare i tempi di ritorno degli investimenti. In questo scenario, gli hyperscalers potrebbero deludere su utili e flussi di cassa, con conseguenze su semiconduttori, energia, data center e S&P 500, oltre a un aumento del rischio di credito. La rotazione verso la Cina appare quindi strutturale, ma resta esposta a volatilità, tensioni geopolitiche e sostenibilità della spesa globale per l'AI.

La storia del giornalismo è accompagnata da alcuni proverbi consolidati. Uno di questi ricorda come non vi sia conferma più implicita di un'indiscrezione di una smentita ufficiale. Suscita quindi qualche perplessità il no such executive order is in the works con cui, venerdì sera, la Casa Bianca ha risposto allo scoop di Politico relativo al piano di Donald Trump per contrastare i modelli open-source cinesi di AI. Soprattutto considerando la contemporanea denuncia presentata da Apple nei confronti di OpenAI, accusata apertamente di avere sottratto dati e copiato informazioni sensibili. Al centro della vicenda figurano due tecnici cinesi.

Che lo si voglia ammettere o meno, con l'accelerazione della rotazione sull'AI in Asia, gli investitori stanno ritirando capitali dai produttori di chip che hanno sostenuto il rally di quest'anno (leggi i due nomi responsabili della maggior parte dei guadagni del KOSPI quest'anno, SK Hynix e Samsung), alla ricerca di modalità meno costose per esporsi al boom tecnologico. Una parte di quel capitale viene riallocata proprio verso la Cina.

Le vendite in Corea hanno accelerato dopo che Reuters ha riferito che la cinese DeepSeek sta sviluppando un proprio chip destinato ad alimentare i sistemi di AI. Parallelamente, The Information ha riportato che Zhipu starebbe valutando la progettazione di un proprio chip per l'AI, in risposta alla crescente domanda e ai controlli statunitensi sulle esportazioni. Nel frattempo, secondo il Financial Times, Apple avrebbe iniziato a testare chip di memoria cinesi prodotti da CXMT per i propri dispositivi destinati al mercato domestico.

I media locali hanno inoltre individuato nell'ottimistica anteprima sugli utili di Alibaba, presentata agli analisti, un ulteriore catalizzatore per il titolo. «È chiaramente un catalizzatore, poiché DeepSeek dovrà collaborare con produttori locali di chip per un progetto di questo tipo, considerate le implicazioni geopolitiche», ha dichiarato Steven Tseng, analista di Bloomberg Intelligence. Contemporaneamente, l'Hang Seng China Enterprises Index è salito fino al 4,5%, registrando il maggiore rialzo dal febbraio 2025.

A questo punto è opportuno collegare i diversi elementi. Apple utilizza tecnologia cinese meno costosa e caratterizzata da prestazioni migliori e, contestualmente, denuncia OpenAI per spionaggio industriale. La stessa OpenAI i cui titoli operano da sempre come collaterale di praticamente ogni circular deal legato, inizialmente, alle GPU, successivamente ai data center e, infine, al Capex. La stessa OpenAI che, non a caso, si prepara a diventare la nuova Intel, insieme a Dell o forse persino prima. E ancora la stessa OpenAI il cui numero uno, già in primavera, aveva richiesto aiuti federali per la costruzione dei data center. Considerati nel loro insieme, questi elementi trasformano quella smentita nel primo caso di TACO trade politico del comparto AI.

D'altra parte, cifre e dinamiche appaiono piuttosto chiare. Per gran parte dell'anno in corso, gli investitori si erano concentrati sulla Corea del Sud e su Taiwan, in molti casi ricorrendo a un leverage estremo attraverso COD bancari ed ETF a leva, nella convinzione che l'espansione della domanda di AI avrebbe favorito produttori di chip come SK Hynix e Samsung Electronics. Con il protrarsi del rally e l'emergere di dubbi sulla sostenibilità del boom della spesa, il capitale ha tuttavia iniziato a ruotare verso uno dei mercati asiatici maggiormente trascurati. Alibaba è salita di oltre il 13% a Hong Kong e Tencent di oltre il 4%.

«Il rally guidato dall'AI in Corea e Taiwan potrebbe mostrare segnali di affaticamento, anche se sembra ancora prematuro parlare di una correzione importante», ha affermato Gerald Gan, CEO di Reed Capital. Gli investitori stanno tuttavia acquisendo una crescente consapevolezza del rischio di concentrazione presente nei loro portafogli, rendendo l'attuale fase particolarmente favorevole a un riequilibrio delle esposizioni.

A testimonianza dell'inversione intervenuta, l'indice Hang Seng delle azioni cinesi risulta il migliore performer del mese, mentre il KOSPI è il peggiore. Il benchmark coreano aveva raggiunto, al suo massimo, un guadagno di circa il 116% dall'inizio dell'anno, ma ha successivamente ridotto il progresso a circa il 72%. Rimane comunque il miglior risultato tra i 92 principali benchmark monitorati da Bloomberg. Come osserva la stessa Bloomberg, la forte dipendenza della Corea dai produttori di chip l'ha resa particolarmente vulnerabile ai cambiamenti del sentiment di mercato.

Gli ETF a leva, amplificando i movimenti in entrambe le direzioni, hanno contribuito ad accrescere la volatilità. I titoli dei semiconduttori hanno continuato a scendere nonostante l'aumento di 19x dell'utile trimestrale di Samsung Electronics, annunciato all'inizio della settimana. Ciò evidenzia il crescente scetticismo degli investitori sulla capacità della crescita degli utili di mantenere il passo con aspettative sempre più elevate legate allo sviluppo dell'AI.

«Gran parte di questo aumento della volatilità è guidato dall'incertezza fondamentale», ha dichiarato Ian Samson, gestore di portafoglio presso Fidelity International. *«Stiamo assistendo a una domanda reale ed enorme di ogni tipo di semiconduttore trainata dall'AI, ma tutto ciò dipende in realtà da circa 1.000 miliardi di dollari di Capex controllati da una manciata di gigantesche aziende tecnologiche, creando quindi un rischio al ribasso se questa spesa per i chip dovesse rivelarsi insostenibile».*
Il grafico relativo alle attuali dinamiche di cash flow tra chi emette l'assegno e chi lo incassa è, da questo punto di vista, particolarmente significativo **(CASH_FLOW)**. Indica infatti quale potrebbe essere l'entità del reverse anche nel semplice caso di un rallentamento del Capex.

Hong Kong ha trascorso gran parte dell'anno al di fuori delle preferenze degli investitori, poiché le preoccupazioni riguardanti l'economia cinese e gli utili dell'e-commerce hanno spinto diversi importanti benchmark in un mercato ribassista. Nonostante il rally della settimana appena conclusa, l'Hang Seng Tech Index e l'Hang Seng China Enterprises Index rimangono in calo rispettivamente di circa il 15% e del 10% dall'inizio dell'anno, collocandosi ancora tra i peggiori benchmark azionari monitorati da Bloomberg.

Esiste tuttavia un significativo silver lining, sempre secondo le analisi di Reed Capital: *«La divergenza di performance tra la Cina e il resto del mondo è stata particolarmente marcata, creando interessanti opportunità di valore nelle azioni cinesi. I principali colossi tecnologici cinesi sono tra i titoli sui quali stiamo aumentando la nostra esposizione».*

Questo conduce all'ultimo report del team tematico di Goldman, che, dopo avere seguito il trade sulla Corea per gran parte dell'ultimo anno, raccomanda ora ai clienti di ruotare dal trade sull'AI coreana

verso il suo equivalente cinese. Nella nota intitolata Trade Idea: Long China AI Value Chain, Louis Miller di GS scrive che l'AI cinese è ufficialmente entrata nel radar della banca.

Alla base di questa valutazione vi è un allineamento senza precedenti tra il consistente sostegno statale, la crescita della domanda globale e una rotazione strutturale dei capitali, che rende l'AI cinese una delle storie di crescita più interessanti dell'attuale panorama tecnologico. Di conseguenza, il team tematico di Goldman Sachs raccomanda l'acquisto del paniere GS China AI Value Chain (GSXACART), che comprende l'intera catena del valore dell'AI cinese: energia, semiconduttori, infrastrutture, modelli e applicazioni.

La banca individua tre punti fondamentali a sostegno della propria tesi.

1. Capitalizzazione di mercato rispetto all'opportunità di mercato. Dalla fine del 2022 sono stati creati 34.000 miliardi di dollari di capitalizzazione nei titoli legati all'AI, mentre il contributo della Cina è rimasto modesto. Il rapporto tra capitalizzazione di mercato e opportunità di mercato appare pertanto particolarmente interessante nel caso cinese.

La Cina dispone di poco più di circa 4.000 miliardi di dollari di capitalizzazione collegata all'AI, un valore considerato troppo contenuto rispetto ai vantaggi di cui il Paese dispone. La Cina rappresenta infatti una componente integrante dell'universo globale dell'AI, con il 10% della capitalizzazione di mercato e il 16% dei ricavi mondiali. Ciononostante, rimane fortemente sottopesata dai gestori di fondi comuni globali, che a gennaio 2026 destinavano alla Cina soltanto l'1,2% della propria esposizione tecnologica globale.

Il produttore cinese di chip CXMT ha ottenuto l'approvazione della Borsa di Shanghai per la propria IPO. Nell'intero 2026, i ricavi di CXMT potrebbero superare i 50 miliardi di dollari. Qualora tale previsione si concretizzasse, significherebbe che l'azienda ha più che raddoppiato i ricavi in ciascun anno a partire dal 2023 e che, nel 2026, avrebbe registrato una crescita dei ricavi superiore a sei volte su base annua, con una traiettoria degli utili in significativa accelerazione grazie al

miglioramento sia della scala sia della redditività.

2. Vantaggi specifici della Cina sottovalutati dal mercato azionario. Il fulcro dell'obiettivo strategico cinese volto a rafforzare la sicurezza nazionale è rappresentato dall'autosufficienza tecnologica. La Cina dispone di vantaggi competitivi e comparativi nella catena di fornitura globale dell'AI, in particolare nei segmenti delle infrastrutture, dell'energia e dei semiconduttori. Si tratta degli stessi vantaggi che il mercato continua a sottovalutare.

L'AI cinese non rappresenta una bolla. Goldman Research stima che i potenziali benefici economici derivanti dall'AI, attraverso guadagni di efficienza e nuova creazione di profitti, possano risultare dal 50% al 100% superiori rispetto a quanto attualmente incorporato nelle valutazioni azionarie.

3. L'AI cinese sta sovraperformando le altre esposizioni alla Cina e mostra segnali di riallocazione dei capitali, pur rimanendo ancora significativamente indietro rispetto a quella statunitense. Goldman rileva un cambiamento strutturale nel panorama domestico dei settori hardware cinesi e ritiene che l'attuale rally abbia natura strutturale, piuttosto che temporanea, sostenuto da diversi catalizzatori.

Esportazioni cinesi di chip in forte crescita: le vendite di chip cinesi sono aumentate del 111% su base annua a maggio, mentre le esportazioni complessive sono cresciute del 19,4% su base annua, il ritmo più elevato degli ultimi tre mesi, trainate dalla domanda di hardware per l'AI.

Piano cinese da 295 miliardi di dollari per i data center AI: secondo quanto riportato dalla stampa, Pechino starebbe predisponendo un piano quinquennale da circa 2.000 miliardi di yuan (295 miliardi di dollari) per costruire una rete nazionale di data center destinati all'AI. Il piano costituirebbe un fattore diretto di domanda per i produttori nazionali di memorie e apparecchiature per semiconduttori.

Ribilanciamento degli indici cinesi: le principali borse cinesi stanno rivedendo i propri indici di riferimento per includere società nazionali attive nell'AI e nei semiconduttori. Questi aggiustamenti evidenziano l'accelerazione della strategia cinese verso l'autosufficienza nel calcolo avanzato e reindirizzano il capitale passivo globale verso le priorità tecnologiche strategiche del Paese.

Quota di mercato dominante: il produttore cinese di chip Yangtze Memory Technologies Co. è salito fino a condividere il quarto posto nel mercato globale delle memorie NAND flash, con ricavi del primo trimestre aumentati di quasi il 445%. YMTC ha ampliato la propria quota di mercato dall'8% al 13% nell'arco di un anno e sta ora portando avanti i piani per una quotazione domestica, finalizzata a finanziare un'ulteriore espansione e a superare potenzialmente altri produttori.
In questo senso, i grafici mostrano con particolare evidenza l'attuale stato dell'arte. Una situazione che le valutazioni e le prezzature di mercato, sostenute dal Capex statunitense, continuano ancora a ignorare, sebbene con una sicurezza progressivamente minore, considerata l'indiscrezione di Politico sulla crescente tensione che, su questo tema, sarebbe presente alla Casa Bianca **(CHINA AI 1, 2** e **3).**

Solida pipeline di IPO: Xi'an UniIC ha completato la fase preparatoria alla quotazione, accelerando il proprio percorso verso una quotazione a Pechino insieme a CXMT. SpaceX ha prodotto un impatto significativo, esercitando pressione su numerosi operatori, tra cui OpenAI, che sarebbero pronti a rinviare al 2027 la propria IPO. E, nonostante l'ingresso a tempo di record nel Nasdaq 100, il suo carattere di variabile emerge ogni giorno con maggiore chiarezza. La Cina, lontano dai riflettori e con un approccio meno visibile, ha messo il proprio sistema finanziario a disposizione dei collocamenti e si prepara ora a raccoglierne i risultati.

Occorre infine prestare attenzione a quanto avvenuto tra giovedì e venerdì in casa Meta. Poco dopo che una nota interna aveva rivelato l'intenzione dell'azienda di avviare a settembre la produzione di un chip per l'AI, nell'ambito dell'obiettivo di raddoppiare la capacità di calcolo fino a 14 gigawatt, la società guidata da Mark Zuckerberg ha presentato anche una versione del proprio modello di intelligenza artificiale più avanzato, Muse Spark 1.1.

Il modello include un nuovo livello a pagamento destinato agli sviluppatori, segnando la prima occasione in cui Meta addebita alle aziende l'accesso ai propri modelli e creando, di conseguenza, una nuova fonte di ricavi.

«Sarà tra le opzioni più convenienti sul mercato», ha dichiarato Zuckerberg in un'intervista rilasciata a Bloomberg prima del lancio. *«Poiché questo non è un modello open source, credo che questa sia la prima volta che realizziamo una vera API di livello professionale»,* ha proseguito, riferendosi all'interfaccia di programmazione delle applicazioni utilizzata per accedere all'AI di Meta.
«I prezzi saranno molto aggressivi e competitivi», ha aggiunto, indicando come Meta punti a conquistare quote di mercato attraverso un'offerta meno costosa rispetto a quella dei concorrenti. Il nuovo modello sarà infatti reso disponibile a un costo pari al 25% di quello dei modelli di punta di OpenAI e Anthropic. La guerra all'open source cinese può, pertanto, attendere.
Considerando inoltre che, nell'arco di sole 24 ore tra mercoledì e giovedì scorsi, sono stati presentati nuovi modelli di frontiera da Meta (Muse Spark 1.1), SpaceX (Grok 4.5) e OpenAI (GPT 5.6), è legittimo domandarsi se il mercato abbia realmente bisogno di tutta questa offerta, soprattutto alla luce di differenze apparentemente marginali.

Per Meta la risposta è affermativa. La società deve infatti giustificare le centinaia di miliardi che intende investire nel processo di trasformazione dell'AI in una commodity. I diversi modelli di AI finiranno sostanzialmente per svolgere le medesime funzioni, diventando più o meno indistinguibili tra loro?

Zuckerberg ha indicato Mythos, l'ultimo modello di Anthropic che ha sollevato preoccupazioni per la sicurezza nazionale negli Stati Uniti, come esempio del modo in cui le aziende stiano già limitando l'accesso ad alcuni aspetti della tecnologia, anziché condividerla ampiamente.

La realtà è che Zuckerberg dispone di margini di scelta limitati. Meta prevede spese in conto capitale record per il 2026, oltre a investire miliardi per attrarre talenti dell'AI e sviluppare i Meta Superintelligence Labs, ai quali si aggiungono ulteriori centinaia di miliardi destinate a progetti infrastrutturali.

Qualora Meta rinunciasse a costruire un modello di frontiera, l'azienda verrebbe relegata al ruolo di fornitore di infrastrutture cloud di nuova generazione, con capacità in eccesso da offrire (ed è proprio questo che ha fatto impennare il titolo la scorsa settimana), per essere poi rivalutata di conseguenza dopo il rialzo iniziale. In alternativa, deve continuare a investire nella speranza di riuscire, prima o poi, a dimostrare un ritorno sulle centinaia di miliardi impiegate.

I critici hanno messo sempre più frequentemente in dubbio che questa trasformazione abbia prodotto i risultati attesi. Tra questi figura il capo economista di Apollo, Torsten Slok, che in una nota ha osservato come il consenso preveda che il free cash flow degli hyperscalers possa più che raddoppiare nei prossimi anni.

«Ma cosa succederebbe se i ritorni richiedessero più tempo di quanto il consenso presuma?», si domanda Slok, riproponendo una questione che interessa il settore dell'AI fin dall'estate del 2024.

Il tema è particolarmente rilevante, considerando che i prezzi dei token continuano a diminuire e che proprio i modelli cinesi stanno guadagnando terreno, sia in termini di quota tra i modelli maggiormente utilizzati a livello mondiale, sia nell'utilizzo dei token, ambito nel quale ormai superano le controparti statunitensi tra i primi 20 modelli.

Slok sostiene quindi che, qualora i modelli cinesi continuassero a guadagnare terreno e i prezzi dei token proseguissero nella loro discesa, i flussi di cassa previsti per gli hyperscalers potrebbero rivelarsi eccessivamente ottimistici.

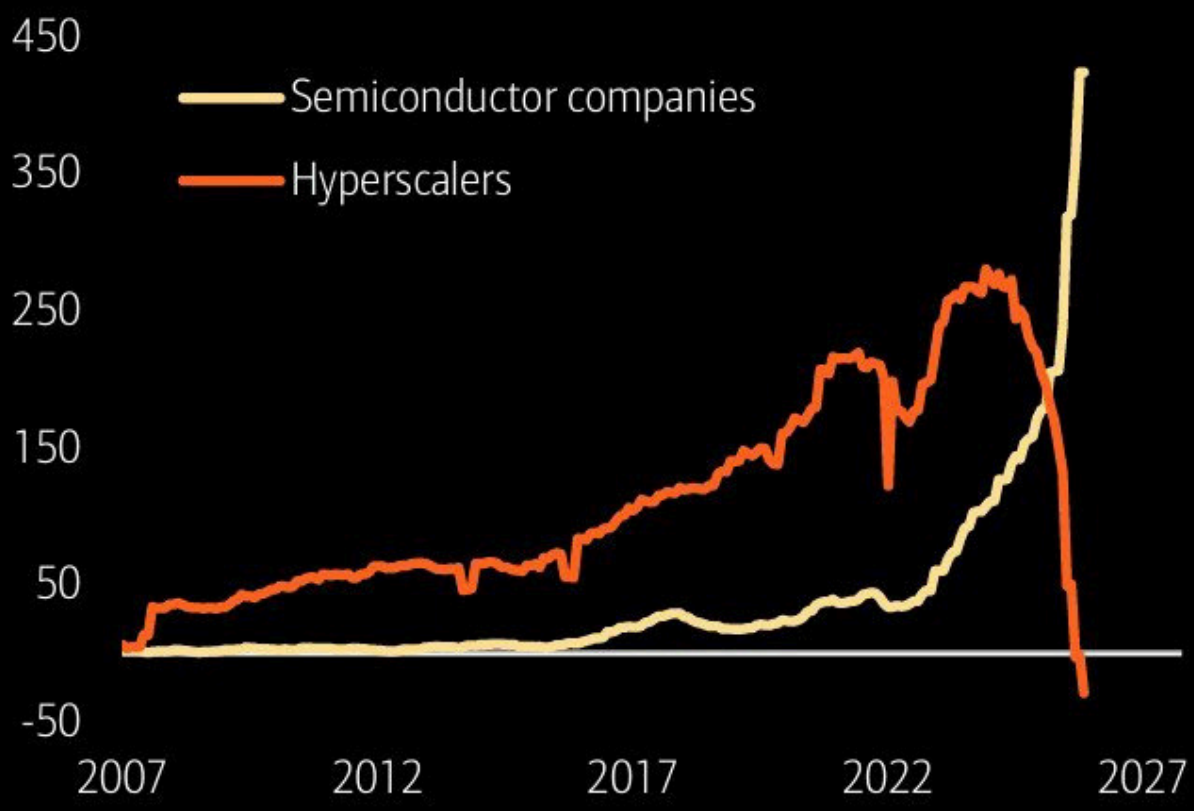
Quali sarebbero, dunque, le conseguenze qualora i returns dell'AI si manifestassero più lentamente del previsto, come illustrato nel primo grafico?

1. **I flussi di cassa e gli utili deludono.** L'atteso incremento del flusso di cassa libero verrebbe rinviato, mentre gli impegni di Capex e gli elevati ammortamenti si manifesterebbero nei tempi previsti, comprimendo i margini e imponendo una revisione al ribasso delle previsioni illustrate nel primo grafico.
2. **Un sell-off dei Magnificent 7 trascina con sé l'intero mercato.** Le valutazioni azionarie, costruite sull'aspettativa di un rapido ritorno degli investimenti, verrebbero riviste al ribasso. Poiché i MAG 7 rappresentano ormai una quota molto rilevante degli indici, il danno non potrebbe rimanere circoscritto, ma si estenderebbe ai semiconduttori, all'energia, ai data center e all'intero S&P 500.
3. **I bilanci si appesantiscono e aumenta il rischio di credito.** Poiché i flussi di cassa interni non sarebbero sufficienti a finanziare gli investimenti, gli hyperscalers dovrebbero ricorrere in misura crescente al debito, aumentando la leva finanziaria ed esponendosi a possibili declassamenti del rating qualora gli utili rimanessero inferiori alle attese.

Tutto questo è corretto, ma si basa esclusivamente sulla crescente concorrenza cinese. A tale scenario occorre ora aggiungere diversi nuovi concorrenti nazionali, come xAI e Meta, che aspirano a diventare leader nel settore dei modelli di frontiera. La loro presenza è destinata inevitabilmente ad alimentare una guerra dei prezzi ancora più intensa.

A quel punto, il calcolo del rendimento diventa sensibilmente meno favorevole sia per gli investitori azionari sia per quelli obbligazionari. Ci troviamo finalmente di fronte al vero vaso di Pandora?

Exhibit 6: A generational transfer in free cash flow is taking place
12m forward FCF of "hyperscalers" and semiconductor companies, $bn



Source: BofA Research Investment Committee. Hyperscalers = AMZN, GOOGL, META, MSFT, ORCL. Semiconductor companies = NVDA, MU, AVGO, & AMAT

BofA GLOBAL RESEARCH

Immagine CASH_FLOW - **Fonte** Bank of America

APOLLO

Chinese AI models gain market share

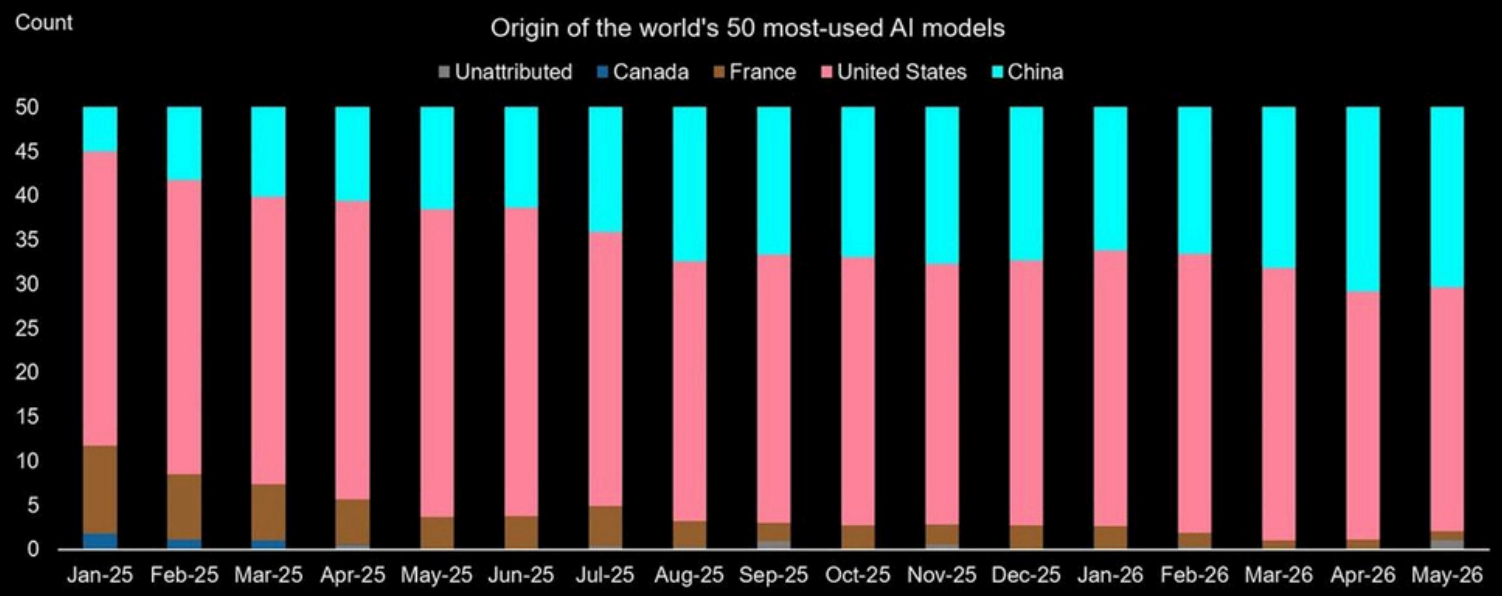


Immagine CHINA_AI1 - **Fonte** Apollo Management

APOLLO

Token usage: Significant increase in usage of Chinese models

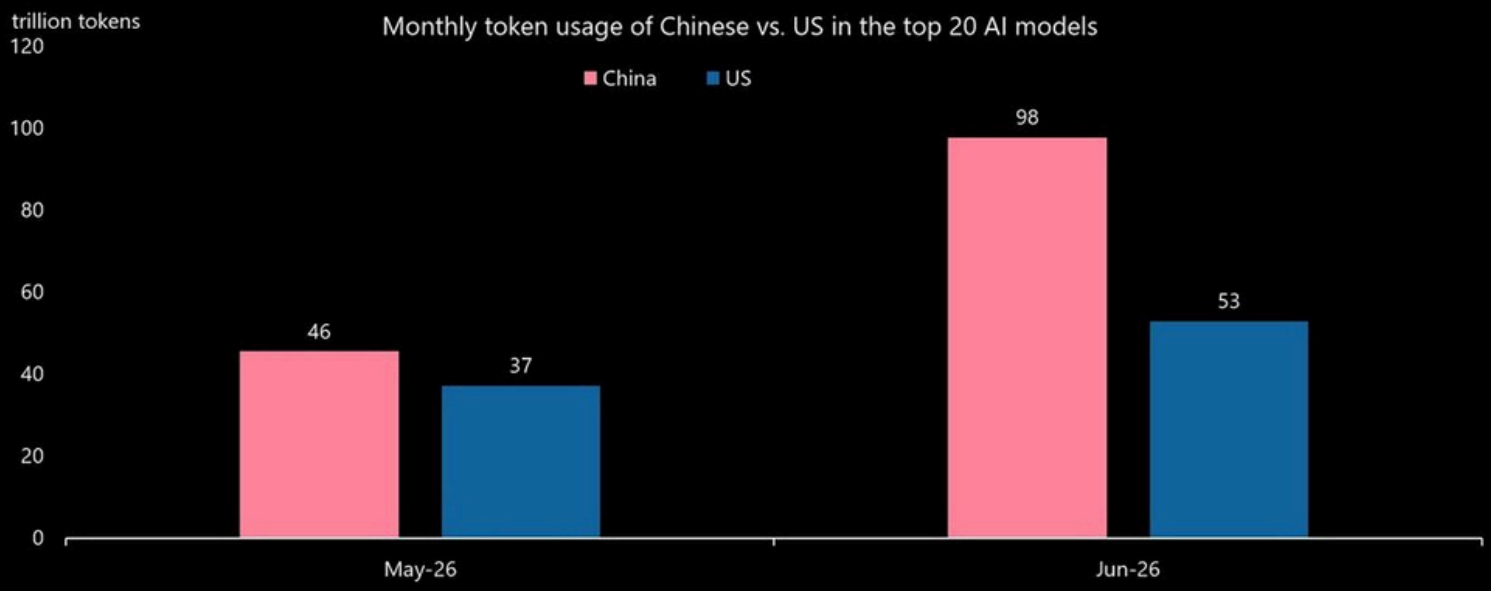
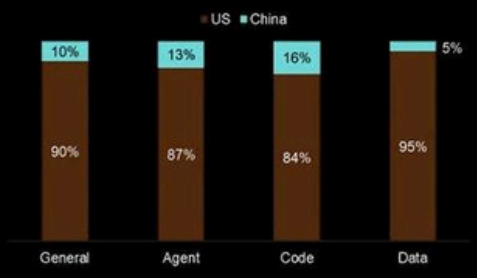


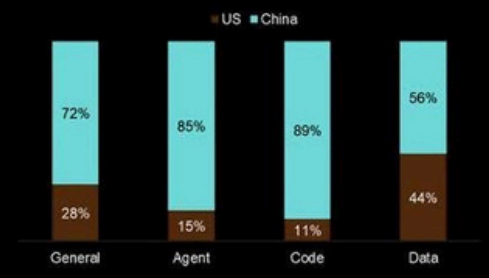
Immagine CHINA_AI2 - **Fonte** Apollo Management

Exhibit 15: China AI models now only account for limited share of spend across different tasks, per OpenRouter
As of week starting Jul 1, 2026



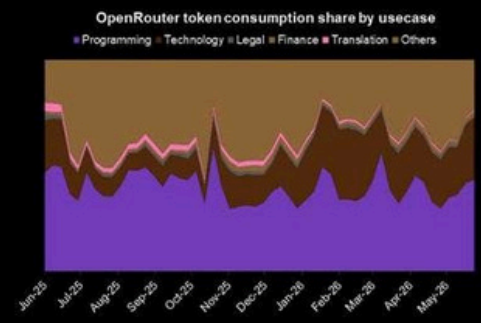
Source: OpenRouter, Data compiled by Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 16: While China AI models already capture majority of token usage on price competitiveness, esp. in long duration coding/agentic tasks
As of week starting Jul 1, 2026



Source: OpenRouter, Data compiled by Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 17: Token consumption is concentrating in complex, high value scenarios like programming/technology



Source: OpenRouter, Data compiled by Goldman Sachs Global Investment Research

Immagine CHINA_AI3 - **Fonte** Goldman Sachs

Rotazione dell'AI asiatica verso la Cina - gli investitori stanno riducendo l'esposizione ai produttori di chip coreani e taiwanesi, dopo il forte rally, per riallocare capitale verso società tecnologiche cinesi considerate più convenienti.

Rischi legati al Capex degli hyperscalers - circa 1.000 miliardi di dollari di investimenti dipendono dalle decisioni di poche grandi società tecnologiche, con il rischio che i ritorni economici arrivino più lentamente rispetto alle attese.

Sviluppo della filiera cinese dei semiconduttori - DeepSeek, Zhipu, CXMT e YMTC stanno rafforzando l'autonomia tecnologica della Cina, sostenute dalla crescita delle esportazioni, da nuovi investimenti nei data center e da una solida pipeline di IPO.

Intensificazione della concorrenza nei modelli AI - Meta, OpenAI, xAI e i produttori cinesi stanno ampliando l'offerta, riducendo i prezzi e rendendo i modelli sempre più simili, con la possibilità di una guerra commerciale e tecnologica.

Sottovalutazione dell'AI cinese - secondo Goldman Sachs, il mercato non riflette pienamente i vantaggi competitivi della Cina nei segmenti energia, infrastrutture, semiconduttori, modelli e applicazioni, nonostante il forte sostegno statale.

Possibili conseguenze sui mercati - un rallentamento dei ritorni dell'AI potrebbe comprimere utili e flussi di cassa, aumentare il ricorso al debito e provocare correzioni nei Magnificent 7, nei semiconduttori, nell'energia, nei data center e nell'intero S&P 500.

Benchmark - Indice o parametro di riferimento utilizzato per confrontare la performance di un investimento, di un mercato o di un portafoglio.

Capex (Capital Expenditure) - Spese in conto capitale sostenute da un'azienda per acquistare, sviluppare o ampliare infrastrutture e beni durevoli, come data center, impianti e semiconduttori.

Cash flow - Flusso di cassa generato o assorbito da un'impresa in un determinato periodo. Indica la quantità di denaro effettivamente incassata o spesa.

Circular deal - Operazione nella quale rapporti commerciali, finanziari o partecipativi tra più soggetti finiscono per sostenersi reciprocamente, creando un circuito nel quale capitali, ordini e valutazioni si alimentano a vicenda.

Commodity - Bene o servizio standardizzato, poco differenziato rispetto a quelli concorrenti e quindi soggetto principalmente alla competizione sul prezzo.

Free cash flow - Flusso di cassa che rimane a disposizione dell'azienda dopo avere sostenuto le spese operative e gli investimenti necessari all'attività.

Hang Seng China Enterprises Index - Indice che misura l'andamento delle principali società cinesi quotate alla Borsa di Hong Kong.

Hang Seng Tech Index - Indice che comprende le maggiori società tecnologiche quotate a Hong Kong.

Hyperscalers - Grandi aziende tecnologiche che gestiscono infrastrutture cloud e data center su scala globale, come Microsoft, Amazon, Alphabet e Meta.

IPO (Initial Public Offering) - Offerta pubblica iniziale attraverso la quale una società colloca per la prima volta le proprie azioni sul mercato e diventa quotata in Borsa.

KOSPI - Principale indice azionario della Corea del Sud, rappresentativo delle maggiori società quotate sul mercato coreano.

Leverage o leva finanziaria - Utilizzo di capitale preso a prestito o di strumenti derivati per aumentare l'esposizione a un investimento. Amplifica sia i potenziali guadagni sia le eventuali perdite.

Magnificent 7 o MAG 7 - Espressione utilizzata per indicare sette grandi società tecnologiche statunitensi: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla.

Mercato ribassista - Fase di mercato caratterizzata da una discesa significativa e prolungata dei prezzi, generalmente accompagnata da aspettative negative.

Modello di frontiera - Modello di intelligenza artificiale tra i più avanzati disponibili in un determinato momento, sviluppato con grandi quantità di dati e capacità di calcolo.

NAND flash - Tecnologia di memoria utilizzata per conservare dati in smartphone, computer, server e altri dispositivi elettronici.

Pipeline di IPO - Insieme delle società che stanno preparando o valutando una futura quotazione in Borsa.

Ribilanciamento degli indici - Modifica della composizione o del peso dei titoli presenti in un indice finanziario.

Reverse - Movimento di inversione rispetto alla tendenza precedente, ad esempio il passaggio da un forte rialzo a una correzione.

Rischio di concentrazione - Rischio derivante dall'eccessiva esposizione di un portafoglio a pochi titoli, settori, Paesi o fattori di mercato.

Sell-off - Vendita intensa e generalizzata di attività finanziarie, spesso accompagnata da un rapido calo dei prezzi.

Silver lining - Espressione inglese che indica un elemento positivo o un'opportunità favorevole all'interno di una situazione complessivamente negativa.

Sottopesato - Condizione in cui un titolo, un settore o un Paese ha in un portafoglio un peso inferiore rispetto al benchmark o al livello ritenuto neutrale.

TACO trade - Espressione di mercato riferita alla convinzione che Donald Trump possa attenuare o rinviare alcune misure particolarmente aggressive dopo averle inizialmente annunciate. L'acronimo significa "Trump Always Chickens Out".

Token - Unità di testo elaborata da un modello di intelligenza artificiale. Può corrispondere a una parola, a una parte di essa o a un segno di punteggiatura.

Value chain o catena del valore - Insieme delle attività e delle imprese coinvolte nella produzione di un bene o servizio, dalle materie prime fino alla distribuzione e all'utilizzo finale.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

abstract



In sintesi

La corsa globale ai data center per l'AI sta generando fabbisogni di capitale senza precedenti, coinvolgendo obbligazioni investment grade e high yield, prestiti leveraged, private credit, project finance, cartolarizzazioni, private placements e finanziamenti garantiti da GPU. Il valore medio dei progetti è cresciuto enormemente e la capacità assicurativa disponibile appare insufficiente, tanto da rendere probabile il ricorso a insurance-linked securities e catastrophe bond per distribuire il rischio. Gli hyperscalers restano al centro del fenomeno, ma l'esposizione si sta trasferendo anche a banche, assicurazioni, fondi pensione e investitori obbligazionari. Il nodo principale riguarda la sostenibilità economica: domanda reale, redditività, rifinanziamento del debito, obsolescenza tecnologica, disponibilità energetica e rischio di concentrazione su pochi operatori.

Cosa aspettarsi dal mercato?

l mercato dovrà assorbire emissioni sempre più elevate e strutture finanziarie più complesse, con una progressiva convergenza tra credito pubblico, privato, immobiliare e infrastrutturale. Nel breve periodo, la solidità degli hyperscalers può sostenere la domanda, ma nel medio termine aumenteranno i rischi di rifinanziamento, i costi del capitale e la selettività degli investitori, soprattutto se i ricavi dell'AI cresceranno più lentamente delle attese. La componente obbligazionaria dei portafogli sarà sempre più correlata al settore tecnologico, riducendo i benefici della diversificazione. Il punto più fragile resta il private credit, già caratterizzato da insolvenze record, interessi pagati tramite nuovo debito e forti sconti sul secondario. Se il boom dei data center rallentasse, la prossima crisi potrebbe nascere proprio da questo segmento.

l livello raggiunto dagli investimenti globali nei data center potrebbe presto rendere necessario, per gli assicuratori coinvolti, il ricorso a prodotti di cartolarizzazione attraverso i quali distribuire il rischio presso una platea più ampia di investitori. È quanto sostiene Zurich Insurance Group AG.

«Considerato il numero dei progetti attualmente in costruzione e il loro valore, prevedo che discussioni di questo genere diventeranno sempre più necessarie», ha dichiarato a Bloomberg Kelly Kinzer, responsabile globale delle costruzioni e delle fideiussioni di Zurich, pur precisando che il mercato non ha ancora raggiunto oggi quel punto. Ma nell'AI, oggi è già domani.

I finanziatori, sia nei mercati privati sia in quelli pubblici, si sono messi in fila per partecipare alla costruzione dell'infrastruttura globale destinata ai servizi cloud e all'intelligenza artificiale, scommettendo sulla futura domanda di consumatori e imprese. Colossi tecnologici come Oracle, Meta e Alphabet hanno contribuito a spingere l'emissione globale di obbligazioni oltre i 6,57 trilioni di dollari nel 2025.

Cinque anni fa, il valore medio di un progetto di data center presente nel portafoglio di Zurich era pari a 150 milioni di dollari; oggi ha raggiunto i 3 miliardi di dollari, ha confermato Kinzer. L'espansione del credito privato nel finanziamento di progetti infrastrutturali, come i data center, ha modificato sia gli importi in gioco sia le dinamiche di realizzazione di tali iniziative, ha evidenziato l'assicuratore nel rapporto Future of Construction, pubblicato alla fine di giugno.

Rispetto ai prestiti bancari tradizionali, questi finanziatori impongono generalmente soglie di performance più rigorose, orizzonti decisionali più brevi e una minore capacità di tollerare deviazioni operative, si legge nel rapporto. Il maggiore coinvolgimento del credito privato ha inoltre determinato l'eliminazione dei limiti di perdita, che avrebbero posto un tetto all'importo complessivamente a rischio per gli assicuratori.

«Abbiamo assistito a una crescente pressione affinché venisse acquistata una copertura completa per questi progetti, circostanza che ha posto l'intero settore in una posizione estremamente difficile. Oggi, semplicemente, non esiste sul mercato una capacità assicurativa sufficiente», ha dichiarato Kinzer.

Secondo i dati citati da XDI, lo sviluppo globale dell'intelligenza artificiale richiederà investimenti per 7 trilioni di dollari nei prossimi quattro anni, mentre i quattro maggiori hyperscalers hanno già speso oltre 400 miliardi di dollari in infrastrutture soltanto nello scorso anno. Questi enormi investimenti stanno inaugurando una nuova era del rischio. Secondo S&P Global, i valori assicurabili complessivi di un singolo data center potrebbero raggiungere fino a 30 miliardi di dollari per sito, rispetto ai 10 miliardi di dollari di alcuni tra i ponti più grandi del mondo.

E proprio venerdì è giunta la conferma che le aziende legate all'AI hanno già raddoppiato, nel corso dell'anno, le vendite obbligazionarie dell'intero 2025 **(AI_DEBT)**.

In questo contesto, gli investitori cercano di trarre vantaggio dal divario assicurativo che con ogni probabilità emergerà. I titoli collegati alle assicurazioni (insurance-linked securities) sono strumenti il cui rendimento dipende dal verificarsi di eventi specifici. La tipologia più comune è rappresentata dalle obbligazioni catastrofali (catastrophe bond), attraverso le quali gli investitori percepiscono un premio, salvo che si verifichi un determinato evento meteorologico o di altra natura.

I rischi assicurabili relativi ai data center comprendono i danni provocati dagli eventi atmosferici, analogamente a quanto avviene con le altre polizze danni e di responsabilità civile. La copertura richiesta è tuttavia spesso superiore rispetto a quella prevista per altri beni, a causa del costo sempre crescente dei chip GPU destinati al calcolo.

L'opportunità di offrire coperture assicurative per i data center si presenta in un momento in cui gli assicuratori sono alla ricerca di nuove fonti di ricavo per compensare il rallentamento della crescita dei premi nel ramo danni.

Secondo un rapporto di Artemis, che cita un broker di Aon Plc, i premi assicurativi globali cumulativi associati ai data center sono stimati in 134 miliardi di dollari tra il 2026 e il 2030. Investitori alternativi, come Euler ILS Partners, stanno collaborando con compagnie assicurative per sottoscrivere polizze specialistiche, come precedentemente riportato da Bloomberg. Anche Aon ha dichiarato di essere stata contattata da investitori attivi nel settore delle ILS, interessati a comprendere come poter partecipare a questo mercato.

I titoli collegati alle assicurazioni contribuiscono a distribuire il rischio associato agli investimenti nei data center in una fase in cui il caso d'uso definitivo dell'intelligenza artificiale non è ancora chiaro e le aspettative relative agli effettivi guadagni di produttività devono ancora essere dimostrate. Sebbene gli investitori in questi strumenti assumano i rischi connessi ai danni materiali subiti dall'asset, non si fanno carico del rischio che il data center si riveli economicamente non redditizio.

Più di 3.000 miliardi di dollari. È questo lo sbalorditivo prezzo da sostenere per costruire i data center necessari a prepararsi al boom dell'intelligenza artificiale. E neppure le più grandi aziende tecnologiche del mondo — né Amazon.com, né Microsoft, né Meta Platforms — sono pronte a sostenere una spesa di tali dimensioni facendo ricorso esclusivamente alla propria liquidità.

Gli enormi investimenti azionari in società private come OpenAI e Anthropic non si avvicinano neppure alla copertura di un costo paragonabile, per dimensioni, a quello della Rivoluzione Industriale. Anche i finanziamenti e i sussidi governativi possono alleviare l'onere finanziario soltanto fino a un certo punto.

Da dove arriveranno, dunque, le risorse? Dai mercati del debito. Quali? Tutti: obbligazioni investment grade, debito ad alto rendimento (junk bond), credito privato e complesse cartolarizzazioni di prestiti.

«I numeri non assomigliano a nulla di ciò che noi, che lavoriamo in questo settore da 25 anni, abbiamo mai visto», afferma Matt McQueen, responsabile globale del credito, dei prodotti cartolarizzati e dei mercati e servizi bancari municipali di Bank of America Corp. «È necessario sfruttare ogni possibile canale per far funzionare tutto questo», prosegue.
Lo scorso anno, aziende e progetti legati all'AI hanno raccolto almeno 200 miliardi di dollari sui mercati del debito, una cifra probabilmente sottostimata, considerato che molte operazioni sono private. Le centinaia di miliardi di dollari già raccolte attraverso nuove emissioni nei soli primi sei mesi e mezzo del 2026 ne rappresentano una conferma.

Questa domanda aggiuntiva di capitale potrebbe determinare un aumento dei costi di finanziamento per il resto del mondo corporate. E, sia che si tratti di investitori istituzionali sia che si tratti di risparmiatori individuali, la componente obbligazionaria dei portafogli sta diventando sempre più esposta all'AI.

Allo stesso tempo, i portafogli azionari risultano sempre più appesantiti da titoli legati all'AI caratterizzati da valutazioni molto elevate. Diversificare sta diventando progressivamente più difficile.

«I gestori di portafoglio dovranno decidere quale livello di esposizione all'IA siano disposti a tollerare nei propri portafogli», afferma Tarek Hamid, stratega del credito di JPMorgan Chase & Co. A suo giudizio, *«il portafoglio obbligazionario, storicamente molto più correlato ai tassi d'interesse e all'andamento delle banche, sarà ora correlato alle performance delle aziende tecnologiche».*

Nonostante ciò, per gli investitori nel credito e per gli altri finanziatori l'AI è difficile da ignorare, sebbene sia accompagnata da un certo senso di inquietudine. Le stime più prudenti di Morgan Stanley e Moody's Ratings quantificano gli investimenti in conto capitale in almeno 3.000 miliardi di dollari nei prossimi anni, mentre JPMorgan prevede oltre 5.000 miliardi di dollari di spesa per il boom dei data center e dell'AI, comprese le infrastrutture energetiche correlate.

JPMorgan prevede tra 250 e 300 miliardi di dollari di emissioni nel 2026 da parte dei soli hyperscalers e delle joint venture collegate che stanno costruendo capacità di calcolo con fabbisogni energetici misurati in gigawatt. Questo boom potrebbe spingere il mercato delle obbligazioni investment grade verso volumi ancora una volta record entro la fine dell'anno.

A oggi, gli investitori in obbligazioni societarie trovano rassicurazione nello status di blue chip degli hyperscalers. Secondo John Medina, vicepresidente senior del team globale di project e infrastructure finance di Moody's Ratings, la stragrande maggioranza degli investimenti è sostenuta da aziende dotate di linee di business esistenti molto redditizie, che non sono destinate a scomparire mentre investono in questa nuova area di crescita.

Oltre alle obbligazioni societarie, esiste un universo di prestiti che combina frequentemente caratteristiche tipiche del debito immobiliare e del project finance.
Nella sua forma più semplice, il boom delle infrastrutture per l'AI consiste principalmente nell'acquistare terreni, costruire edifici, collegarli alla rete elettrica e individuare locatari disposti a sottoscrivere contratti di locazione. Gli sviluppatori utilizzano questi contratti per convincere gli investitori obbligazionari dell'affidabilità creditizia del data center.

L'esempio più emblematico è Beignet, nome attribuito a un'operazione da 30 miliardi di dollari destinata a finanziare la costruzione di un data center Meta in Louisiana. (Il beignet è il dolce tipico di New Orleans, ndr).

Il debito non compare nel bilancio di Meta, ma grava su un'entità separata: una società veicolo (SPV) costituita appositamente per l'operazione, che rimborserà il prestito attraverso i pagamenti derivanti dal contratto di locazione a lungo termine sottoscritto con Meta.

«Il mercato investment grade non ha mai visto un volume di emissioni di questa portata destinato a finanziare investimenti in conto capitale», afferma John Hines, responsabile globale dei mercati dei

capitali per il debito investment grade di Wells Fargo & Co. A suo giudizio, il risultato è una convergenza delle classi di attività, tanto nei mercati pubblici quanto in quelli privati, all'interno dei quali gli investitori si orienteranno verso ciò che riterranno in grado di offrire il maggiore valore.

Ma anche con il sostegno di nomi così importanti, il boom del credito comporta rischi significativi. Che cosa accadrebbe se un numero insufficiente di persone e imprese finisse per utilizzare realmente l'AI? E se i ricavi arrivassero, ma più lentamente del previsto?

«Le aziende dell'AI, tradizionalmente dipendenti dai flussi di cassa interni e dal capitale proprio, affrontano ora una leva finanziaria più elevata, che potrebbe amplificare gli shock e incidere sulla salute degli intermediari finanziari», scriveva senza giri di parole la Banca dei Regolamenti Internazionali nel proprio report pubblicato alla fine di giugno.

Questo perché non sono più soltanto le aziende blue chip a ricorrere al debito: stanno entrando in gioco anche operatori caratterizzati da un profilo di rischio più elevato.

«C'è chi ritiene che, se si riesce a costruire un data center, la domanda sia talmente elevata da rendere impossibile perdere: è come vendere birra ai marinai», afferma Andrew Kleeman, co-responsabile del reddito fisso privato di SLC Management. A suo giudizio, ogni volta che emerge una tecnologia realmente innovativa si verifica normalmente un enorme eccesso di investimenti, seguito da una correzione.

Mentre alcune operazioni di project finance sono strutturate per essere rimborsate progressivamente nel corso della vita del prestito, altre tipologie di debito giungono a scadenza quasi interamente alla fine, momento nel quale devono essere rifinanziate o rimborsate.

Se l'AI non cambierà il mondo con la rapidità auspicata – e non genererà nel frattempo profitti sufficienti – l'entusiasmo potrebbe diminuire proprio quando una parte considerevole di questo nuovo debito arriverà a scadenza.

A quel punto, i debitori potrebbero incontrare difficoltà nel trovare investitori disposti a rifinanziarlo. Potrebbero quindi verificarsi diversi scenari: i costi di finanziamento potrebbero aumentare per attrarre nuovi investitori, proprio mentre i ricavi si troveranno sotto pressione; le grandi aziende potrebbero estinguere direttamente una parte del debito, qualora disponessero della liquidità necessaria; nel caso del debito fuori bilancio, i proprietari delle SPV potrebbero apportare ulteriore capitale per ridurre la quota da rifinanziare, sacrificando parte dei propri rendimenti. Nello scenario peggiore, rimane sempre il fallimento. E le falangi bruciate di chi si ritrova con il cerino in mano.

Esistono inoltre rischi più sottili. La tecnologia sta avanzando rapidamente nella corsa agli armamenti dell'AI. Un data center costruito oggi, così come le GPU e gli altri chip installati al suo interno, potrebbe diventare obsoleto rapidamente e in modo imprevedibile, molto prima che il debito contratto per finanziarlo sia stato rimborsato.

I contratti di locazione potrebbero diventare difficili da rinnovare. Per le operazioni di maggiori dimensioni, gli investitori sono disposti a prestare denaro a un data center soltanto qualora disponga di un contratto di locazione a lungo termine la cui durata coincida con quella del debito.

Tradizionalmente, tuttavia, i data center hanno ospitato più locatari, entrati e usciti nel corso della vita del finanziamento. I finanziatori devono quindi decidere se assumersi il rischio di rinnovo dei contratti, confidando che nuovi locatari sostituiscano quelli uscenti. Se, tuttavia, l'attuale ondata di costruzioni dovesse generare in futuro un eccesso di offerta, i proprietari potrebbero incontrare difficoltà nel trovare nuovi locatari.

I finanziatori potrebbero inoltre diventare eccessivamente esposti a un numero limitato di aziende. Le banche stanno già affrontando il rischio di controparte connesso a Oracle, dopo che l'azienda ha garantito decine di miliardi di dollari di prestiti di project finance attraverso contratti di locazione.

I gestori di portafoglio, inoltre, desiderano normalmente limitare la quota dei propri investimenti concentrata su una singola impresa o su un unico settore.

Esistono anche rischi operativi collegati alla frenesia delle costruzioni. Il numero di data center in fase di realizzazione è tale che gli Stati Uniti stanno affrontando una carenza di manodopera qualificata e di materiali. Alcuni contratti di locazione consentono al locatario di recedere qualora i ritardi nella costruzione risultino eccessivi.

In alternativa, l'esposizione dei finanziatori all'AI potrebbe trasformarsi in una scommessa sulle centrali elettriche. Il principale collo di bottiglia nella costruzione dei data center è infatti rappresentato dall'accesso all'energia.

Un numero crescente di sviluppatori sta valutando soluzioni di produzione elettrica behind-the-meter, ossia centrali dedicate direttamente al data center, e ha iniziato a ricercare finanziamenti. I data center, assimilabili a grandi magazzini, sono relativamente semplici da costruire. Le centrali elettriche, no.

Ed è qui che la componente di partecipazione statale sarà dirimente. E decisamente fruttuosa per chi salirà in giostra al primo giro.

Obbligazioni Investment Grade

Alphabet, Amazon.com, Meta e Oracle hanno raccolto 93 miliardi di dollari sul mercato statunitense delle obbligazioni societarie investment grade nel 2025, pari a circa il 6% di tutto il debito emesso nello scorso anno.

Il mercato, il cui valore è stimato intorno agli 8.000 miliardi di dollari, ha assorbito senza difficoltà questa prima ondata di emissioni legate all'AI, ma molto altro è in arrivo.
JPMorgan prevede circa 300 miliardi di dollari di operazioni connesse all'AI e ai data center ogni anno per i prossimi cinque anni. Il mercato statunitense delle obbligazioni investment grade rappresenta una delle fonti di finanziamento più profonde al mondo per le imprese; di conseguenza, una parte rilevante dello sviluppo dell'AI dovrà necessariamente essere finanziata attraverso di esso.

Il mercato, tuttavia, non considera tutti gli hyperscalers allo stesso modo. Oracle è ritenuta più rischiosa, poiché presenta un livello di indebitamento più elevato rispetto agli utili, dispone di un rating collocato soltanto due livelli sopra la categoria speculativa e sta investendo nell'AI somme tali da determinare un assorbimento di cassa.
Il costo e il volume dei contratti assicurativi negoziati contro il suo debito sono aumentati bruscamente alla fine dello scorso anno, mentre banche e altri investitori cercavano di coprire la propria esposizione.

Obbligazioni High Yield e Prestiti Leveraged

Questi mercati — che negli Stati Uniti valgono complessivamente circa 3.000 miliardi di dollari — sono destinati alle aziende caratterizzate da un profilo di rischio più elevato.
Lo scorso anno sono state collocate tre emissioni di obbligazioni speculative, per un valore complessivo di circa 7 miliardi di dollari, finalizzate alla costruzione di nuovi data center specifici.

Mentre le società con rating investment grade hanno emesso debito con cedole comprese tra il 4% e il 4,5% per obbligazioni quinquennali, gli emittenti high yield hanno dovuto offrire rendimenti compresi tra il 7% e il 9%.
Anche altre aziende legate all'AI hanno fatto ricorso a questo mercato. È il caso di xAI Corp., che ha raccolto 5 miliardi di dollari tra obbligazioni e prestiti per rafforzare il proprio bilancio, mentre investiva miliardi nella costruzione di data center. Le tranche a tasso fisso del debito prevedono una cedola del 12,5%.

Anche CoreWeave Inc., società specializzata nel cloud computing e nelle infrastrutture per l'IA, dopo la quotazione in borsa avvenuta lo scorso anno ha emesso 3,75 miliardi di dollari di obbligazioni high yield attraverso due operazioni, finanziandosi ogni volta a circa il 9% per rifinanziare il debito esistente.
Morgan Stanley prevede circa 20 miliardi di dollari di operazioni legate all'AI nei mercati della finanza leveraged nel 2026, mentre JPMorgan stima 150 miliardi di dollari nei prossimi cinque anni.

Obbligazioni Convertibili

Collocate a metà strada tra debito e capitale proprio, le obbligazioni convertibili consentono generalmente a un'azienda di finanziarsi prevedendo la possibilità di convertire il debito in azioni qualora il prezzo del titolo superi un determinato livello (a scapito degli azionisti, che subiscono una diluizione).

Questo potenziale rialzo della componente azionaria consente di ottenere costi di finanziamento molto più contenuti: CoreWeave ha collocato a dicembre un'obbligazione convertibile da 2,25 miliardi di dollari con una cedola di appena l'1,75%.
Il rischio è che, qualora il titolo non dovesse mai apprezzarsi, l'azienda sia costretta a rifinanziare o rimborsare il debito.

La spinta dell'AI ha portato le emissioni globali di obbligazioni convertibili al massimo degli ultimi 24 anni, raggiungendo 167 miliardi di dollari nel 2025.

Prestiti di Project Finance

Un livello eccessivo di debito per un hyperscaler potrebbe comportare il rischio di un declassamento del rating e di un conseguente incremento dei costi di finanziamento. Inoltre, non tutti intendono gestire direttamente attività immobiliari come i data center.
Per questa ragione, gli hyperscalers collaborano con uno sviluppatore che costruisce il data center, il quale viene posseduto da una SPV costituita appositamente. L'hyperscaler sottoscrive un contratto di locazione con la SPV, mentre quest'ultima contrae normalmente un prestito della durata compresa tra tre e cinque anni per finanziare la costruzione.

L'obiettivo è semplice: gli investitori finanziano esclusivamente il progetto e gli asset rimangono separati nell'eventualità in cui lo sviluppatore fallisca. Il primo punto di accesso a questa tipologia di finanziamento è normalmente rappresentato da un consorzio di banche.

Per decenni, il mercato bancario del project finance ha finanziato aeroporti, ponti, strade, centrali elettriche a gas naturale, parchi eolici e numerose altre infrastrutture.

Le banche concedono il prestito destinato alla costruzione, per poi sindacarne una parte presso altre banche – e talvolta presso altri investitori – in modo da distribuire il rischio. Infine, un gruppo di finanziatori mantiene il debito fino alla scadenza.

Per anni, i data center hanno rappresentato una presenza familiare ma marginale in questo settore. Nel 2025, tuttavia, le richieste di finanziamento sono improvvisamente aumentate di diversi ordini di grandezza.

Dei circa 950 miliardi di dollari di debito emessi sul mercato nel 2025, circa 170 miliardi riguardavano prestiti collegati ai data center, con un incremento del 57% rispetto all'anno precedente, secondo i dati di IJGlobal, società appartenente al gruppo Green Street.

Nessuno aveva mai utilizzato questo mercato come Oracle. Nell'ultimo anno, le banche hanno organizzato operazioni per decine di miliardi di dollari destinate a data center nei quali Oracle sarà il locatario finale.
Tra queste rientrano 38 miliardi di dollari di prestiti per nuove strutture in Wisconsin e Texas sviluppate da Vantage Data Centers, nell'ambito del gigantesco progetto infrastrutturale Stargate AI con OpenAI.

I finanziatori attendono con impazienza che anche gli altri hyperscalers seguano l'esempio di Oracle. Un banchiere interpellato in forma anonima da Bloomberg ha affermato che il mercato dispone già oggi di una pipeline di ulteriori operazioni sui data center per circa 100 miliardi di dollari.
Una volta che i data center inizieranno a generare ricavi attraverso i canoni di locazione, anche altri mercati del debito dovrebbero essere disponibili a rifinanziare questi prestiti.

Finanza Strutturata

Nella finanza strutturata, prestiti o altri crediti vengono raggruppati e suddivisi in differenti classi di rischio, destinate agli investitori obbligazionari.
Questa struttura richiede flussi di cassa costanti provenienti dagli attivi sottostanti, necessari per corrispondere gli interessi agli investitori.

I CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) cartolarizzano mutui commerciali, mentre il più ampio mercato degli ABS (Asset-Backed Securities) rappresenta una sorta di contenitore per tutte le altre attività. Entrambi possono essere utilizzati per cartolarizzare il debito dei data center.
Considerando congiuntamente CMBS e ABS statunitensi, JPMorgan prevede che le emissioni annuali di cartolarizzazioni collegate ai data center possano raggiungere una cifra compresa tra 30 e 40 miliardi di dollari sia nel 2026 sia nel 2027.

Tali emissioni rappresenterebbero tra il 7% e il 10% delle emissioni complessive previste per quegli anni, rispetto ai circa 27 miliardi di dollari registrati nel 2025.
Storicamente, questi mercati hanno finanziato soprattutto data center destinati ai tradizionali servizi cloud, e non ai carichi di lavoro intensivi propri dell'AI. Le dimensioni delle operazioni sono variate da poche centinaia di milioni di dollari fino a un massimo di circa 3-4 miliardi di dollari, afferma Chong Sin, responsabile della ricerca CMBS di JPMorgan.

Sin dubita che questi mercati siano in grado di assorbire le mega-operazioni sull'AI realizzate nell'ultimo anno quando il relativo debito dovrà essere rifinanziato. Ritiene tuttavia che rendimenti più elevati e strutture prudenti possano attrarre nuovi investitori.

«Ogni cosa ha un prezzo. I mercati finali dovranno evolversi e crescere», afferma Quynh Tran, vice-responsabile della finanza strutturata globale per le Americhe di Sumitomo Mitsui Banking Corp.

La banca sta già strutturando le attuali operazioni di project finance in modo da preparare il terreno per i futuri rifinanziamenti, ad esempio suddividendo ciascun campus di data center in segmenti più piccoli.

«Se un progetto da 10 miliardi di dollari comprende dieci edifici, quando uno di essi viene completato possiamo inserirlo in un ABS o in un private placement statunitense e rifinanziare un miliardo di dollari alla volta», spiega.

Beignet Bonds

L'operazione Beignet di Meta rappresenta, almeno per il momento, una categoria a sé stante. Può essere immaginata come un prestito di project finance potenziato attraverso gli strumenti propri del mercato obbligazionario.

Morgan Stanley ha organizzato oltre 27 miliardi di dollari di debito, con Pacific Investment Management Co. in qualità di investitore principale, e circa 2,5 miliardi di dollari di capitale proprio forniti da Blue Owl Capital Inc. Il tutto è stato inserito all'interno di una SPV destinata a finanziare la costruzione del campus Hyperion.

La struttura è di dimensioni tali che, in un annuncio di metà luglio, Mark Zuckerberg ne ha condiviso un'immagine fantasiosa sovrapposta all'isola di Manhattan.
Tra i protagonisti dell'operazione figurano una grande banca d'investimento, un tradizionale investitore obbligazionario liquido e un importante investitore nei mercati privati.

Il debito copriva sia il periodo di costruzione sia i vent'anni successivi all'entrata in funzione dell'impianto. Blue Owl possiede l'80% della struttura, mentre Meta mantiene il restante 20%.
Parliamo proprio di quel Blue Owl, l'antesignano di tutte le redemptions bloccate e dei gates alzati.

La complessità dell'operazione ha consentito a Meta di raccogliere fondi fuori bilancio. Gli investitori si sono tuttavia sentiti rassicurati dal fatto che il colosso dei social media ha sostanzialmente sostenuto il debito attraverso il contratto di locazione e una garanzia sul valore residuo.
Per le agenzie di rating, la struttura appare come una passività da leasing e non come debito.

Il debito è stato infine collocato presso investitori attivi nel mercato obbligazionario societario pubblico, che ne hanno spinto il prezzo ben oltre la pari, fino a un massimo di 110 centesimi per dollaro.
L'accoglienza entusiastica suggerisce che questa potrebbe non essere l'ultima operazione di tale natura.

Private Placements

Le compagnie assicurative, principali finanziatrici di questo mercato, sono alla ricerca di operazioni da acquistare e detenere fino alla scadenza, in modo da allineare la durata degli investimenti con quella delle proprie passività assicurative.
Queste operazioni sono generalmente assimilabili all'investment grade. Finanziare un contratto di locazione di un hyperscaler con rating elevato, relativo a un data center e avente una durata compresa tra 15 e 20 anni, risulta pertanto particolarmente interessante.

Poiché gli attivi non vengono negoziati sul mercato, gli assicuratori ottengono un rendimento aggiuntivo destinato a compensare l'illiquidità.

«Investiamo nei data center da anni, quindi per noi non si tratta di una novità», afferma Laura Parrott, responsabile del reddito fisso privato di Nuveen. *«Sono invece nuove per il nostro mercato queste enormi mega-operazioni, caratterizzate da una struttura di capitale ibrida, in parte privata e in parte pubblica, e da dimensioni così elevate.»*

Private credit

Nel credito privato, i gestori patrimoniali prestano direttamente il denaro raccolto da fondi pensione, compagnie assicurative e altri investitori.
Possono finanziare lo sviluppo dell'AI attraverso prestiti diretti alle imprese, debito infrastrutturale, debito immobiliare e finanza basata sugli attivi, sostenendo sia aziende sia singoli progetti di data center.

Blackstone, Apollo Global Management, Ares Management e altri operatori hanno individuato nell'AI e nei data center una delle principali aree di crescita.

Esistono già oltre 200 miliardi di dollari di prestiti di credito privato concessi ad aziende collegate all'AI. Secondo la Banca dei Regolamenti Internazionali, questa cifra potrebbe raggiungere un valore compreso tra 300 e 600 miliardi di dollari entro il 2030.

Alcuni finanziatori privati stanno inoltre sostenendo le fasi iniziali dei progetti, finanziando gli sviluppatori affinché possano acquisire i terreni e predisporre i collegamenti elettrici prima ancora di ottenere un contratto di locazione.
Altri stanno iniziando a concedere prestiti garantiti dai chip installati nei data center.

Finanziamento delle GPU

Gli edifici rappresentano soltanto il primo passo. Le aziende devono successivamente riempirli con i microchip incaricati di eseguire i calcoli, generalmente GPU.
Lo scorso anno, Valor Equity Partners, uno dei principali sostenitori di xAI, ha cercato di organizzare circa 20 miliardi di dollari tra capitale proprio e debito per una SPV destinata ad acquistare processori Nvidia Corp. e a noleggiarli a xAI per il progetto Colossus 2.

«Assisteremo sempre più spesso a una domanda di finanziamento per le GPU altrettanto grande, se non addirittura superiore», afferma Nasir Khan, responsabile degli asset reali e del commercio globale presso Natixis CIB.
La durata di questa tipologia di debito è generalmente pari a cinque anni, in linea con l'ammortamento previsto dei chip fino all'azzeramento del relativo valore contabile.

Il valore effettivo dei chip rappresenta tuttavia una grande incognita: qualora emergesse rapidamente una tecnologia migliore, essi potrebbero diventare privi di valore nel giro di pochi anni.
Per gli investitori nel debito, ciò non dovrebbe teoricamente rappresentare un problema. Essi fanno affidamento sui pagamenti dei canoni di locazione per coprire gli interessi e rimborsare progressivamente il debito nel corso della vita del prestito.

È tuttavia significativo osservare che, quanto più ci si avvicina al cuore di questa tecnologia ancora giovane, tanto più la scommessa assume carattere speculativo.
Infine, unendo tutti i punti, quale quadro emerge?
Le insolvenze nel credito privato hanno appena raggiunto il 6,0%, il livello più elevato mai registrato da Fitch. Il dato è stato diffuso soltanto pochi giorni fa e si riferisce alla rilevazione finale di aprile 2026. A oggi, la situazione potrebbe essere notevolmente peggiorata.
L'11% dei prestiti sta ora pagando gli interessi attraverso la contrazione di ulteriore debito. Uno schema Ponzi in grisaglia.

Non sorprende, dunque, che gli investitori stiano vendendo le proprie posizioni applicando sconti compresi tra il 30% e il 65%, pur di riuscire a uscire.
Le compagnie di assicurazione sulla vita statunitensi detengono 849 miliardi di dollari di questi strumenti.

La prossima crisi non avrà origine in una banca, ma nel private credit.
Una bomba a tempo nascosta nel cuore di un deposito di dinamite chiamato AI.
Zurich docet.

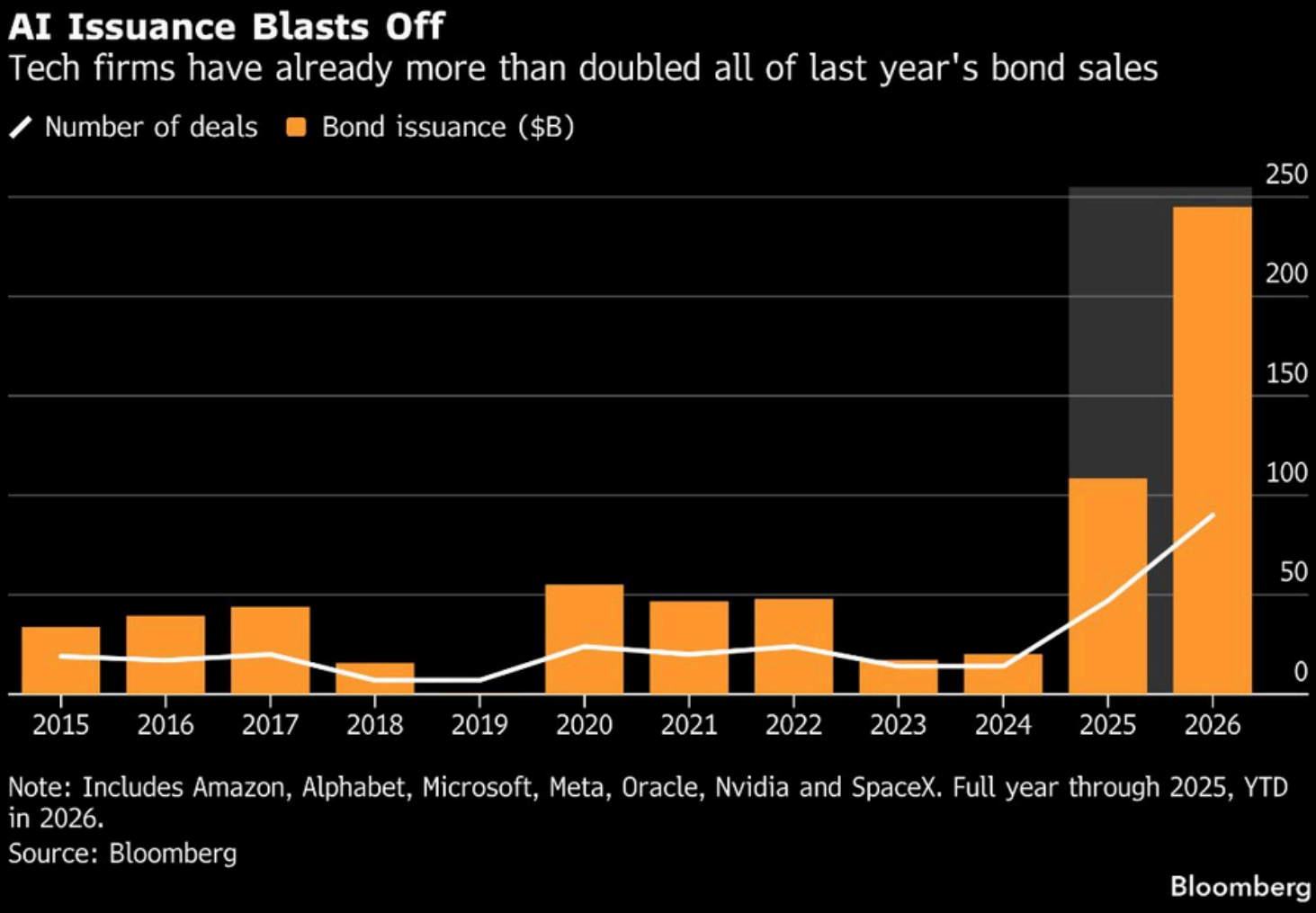


Immagine AI_DEBT - **Fonte** Bloomberg

fixed income

Away
ake

Crescita esponenziale degli investimenti nei data center – Lo sviluppo dell'AI richiede capitali senza precedenti, con progetti passati da poche centinaia di milioni a diversi miliardi di dollari e fabbisogni complessivi stimati nell'ordine di migliaia di miliardi.

Insufficienza della capacità assicurativa – L'aumento dei valori assicurabili e la richiesta di coperture integrali stanno mettendo sotto pressione gli assicuratori, favorendo il possibile ricorso a cartolarizzazioni, insurance-linked securities e catastrophe bond.

Espansione del debito legato all'AI – Il finanziamento coinvolge ormai tutti i principali canali: obbligazioni investment grade e high yield, prestiti leveraged, project finance, private placements, finanza strutturata e private credit.

Rischi di concentrazione e minore diversificazione – Portafogli azionari e obbligazionari sono sempre più esposti alle stesse grandi società tecnologiche, rendendo più difficile diversificare e aumentando la correlazione tra credito e performance del settore AI.

Rischi operativi, tecnologici ed energetici – Obsolescenza rapida di GPU e infrastrutture, difficoltà nel rinnovo dei contratti di locazione, ritardi nella costruzione, carenza di materiali e manodopera e accesso limitato all'energia rappresentano criticità centrali.

Fragilità del private credit e rischio sistemico – Insolvenze in aumento, interessi pagati contraendo nuovo debito, forti sconti sul mercato secondario ed esposizione elevata delle assicurazioni fanno del private credit il possibile epicentro della prossima crisi.

ABS (Asset-Backed Securities) – Titoli obbligazionari garantiti da un insieme di attività finanziarie, come prestiti, crediti o canoni di locazione, i cui flussi di cassa servono a pagare gli investitori.

Behind-the-meter – Sistema di produzione energetica collocato direttamente presso l'utilizzatore finale, in questo caso il data center, senza dipendere interamente dalla rete elettrica pubblica.

Catastrophe bond – Obbligazione attraverso la quale l'investitore riceve un rendimento elevato, ma può perdere parte o tutto il capitale se si verifica uno specifico evento catastrofale.

CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) – Titoli garantiti da mutui relativi a immobili commerciali, inclusi uffici, centri logistici, alberghi o data center.

Credito privato o private credit – Finanziamento concesso direttamente da fondi e gestori patrimoniali alle imprese, senza ricorrere ai tradizionali prestiti bancari o ai mercati obbligazionari pubblici.

Finanza leveraged – Finanziamento destinato a imprese già fortemente indebitate o con un profilo di rischio elevato, generalmente caratterizzato da tassi d'interesse superiori.

Gates – Limitazioni temporanee imposte da un fondo ai rimborsi richiesti dagli investitori, per evitare vendite forzate di attività in condizioni sfavorevoli.

GPU (Graphics Processing Unit) – Processore ad alte prestazioni originariamente sviluppato per la grafica, oggi fondamentale per l'addestramento e il funzionamento dei modelli di intelligenza artificiale.

Hyperscaler – Grande operatore tecnologico che gestisce infrastrutture cloud e capacità di calcolo su scala globale, come Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta o Oracle.

Insurance-linked securities (ILS) – Strumenti finanziari che trasferiscono agli investitori una parte dei rischi assicurativi, in cambio di un rendimento.

Junk bond – Obbligazione emessa da un soggetto con basso merito creditizio, che offre rendimenti elevati per compensare il maggiore rischio di insolvenza.

Private placement – Collocamento di titoli di debito presso un numero ristretto di investitori istituzionali, senza passare attraverso un'offerta pubblica.

Project finance – Finanziamento nel quale il rimborso del debito dipende principalmente dai flussi di cassa generati da uno specifico progetto.

Redemptions – Richieste di rimborso presentate dagli investitori per uscire da un fondo e recuperare il capitale investito.

Rischio di controparte – Possibilità che il soggetto con cui è stato sottoscritto un contratto non riesca a rispettare i propri obblighi finanziari.

Rischio di rifinanziamento – Rischio che, alla scadenza di un debito, il debitore non riesca a sostituirlo con un nuovo finanziamento oppure debba farlo a condizioni molto più onerose.

Società veicolo (SPV) – Entità giuridica costituita appositamente per detenere un progetto, un'attività o un debito, separandone i rischi dal bilancio della società principale.

Tranche – Porzione di un finanziamento o di una cartolarizzazione caratterizzata da uno specifico livello di rischio, rendimento e priorità di rimborso.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

abstract



In sintesi

La Cina ha vietato con effetto immediato le esportazioni di elio, componente essenziale per semiconduttori, sanità, ricerca, difesa e tecnologie avanzate. La misura, priva di scadenza, transizione o esenzioni, appare più restrittiva di un semplice regime di licenza e potrebbe riguardare anche l'elio importato e successivamente riesportato. Pur incidendo direttamente su una quota limitata dell'offerta mondiale, il divieto assume particolare rilievo perché arriva dopo lo stop della produzione del Qatar, responsabile di circa un terzo dell'elio globale. La Cina, che importa oltre l'85% del proprio fabbisogno, sembra voler preservare le forniture per l'industria domestica, segnalando al tempo stesso l'attesa di una carenza prolungata. Il rischio è quindi un ulteriore irrigidimento di un mercato già concentrato, poco trasparente e logisticamente fragile.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'offerta effettiva globale potrebbe essere scesa a circa 125–135 milioni di m^3 annui, con un deficit stimato tra il 25% e il 30%. I prezzi spot sono già raddoppiati, mentre aumentano forza maggiore, razionamenti, supplementi e rialzi contrattuali destinati a emergere con ritardo sui risultati societari. Il nuovo divieto cinese potrebbe inoltre chiudere il canale di riesportazione dell'elio russo verso l'Europa e trasformare Pechino in un acquirente strutturale, anche attraverso la creazione di riserve strategiche. Le maggiori pressioni ricadranno sui semiconduttori, con possibili criticità tra settembre e ottobre 2026, ma anche su HDD, MRI, spazio, difesa, quantum computing e ricerca. Alcuni operatori, come i produttori di HDD, potrebbero trasferire i maggiori costi ai clienti; per altri settori, invece, l'assenza di sostituti renderà l'impatto più diretto.

La Cina ha improvvisamente vietato le esportazioni di elio – un ulteriore componente essenziale per l'industria dei semiconduttori – introducendo una nuova e significativa restrizione in un mercato globale già duramente colpito dalla perdita della produzione del Qatar.

In un sintetico comunicato di appena due frasi, pubblicato venerdì, il Ministero del Commercio cinese e l'Amministrazione Generale delle Dogane hanno annunciato che l'elio classificato con il codice doganale 2804290010 è soggetto, con effetto immediato, a un divieto temporaneo di esportazione. Le autorità hanno richiamato la Legge sul Commercio Estero della Cina, senza tuttavia fornire spiegazioni, indicare una data di scadenza, prevedere un periodo transitorio o contemplare specifiche esenzioni. Eventuali modifiche future saranno comunicate separatamente, hanno aggiunto.

La misura appare più restrittiva rispetto a un semplice obbligo di licenza all'esportazione. Sembrerebbe infatti impedire le spedizioni interessate verso qualsiasi destinazione estera, indipendentemente dall'identità dell'acquirente o dall'utilizzo finale previsto. L'annuncio non chiarisce come le autorità doganali intendano trattare i contratti già sottoscritti, i carichi in attesa di partenza o l'elio originariamente importato in Cina e successivamente riconfezionato per la riesportazione. Non sono inoltre previste eccezioni per ospedali, laboratori scientifici, produttori di semiconduttori o utilizzatori con finalità umanitarie.

Il volume fisico effettivamente sottratto al mercato internazionale potrebbe risultare relativamente contenuto. Tra il 2021 e il 2024, la Cina ha rappresentato mediamente il 5% delle importazioni statunitensi di elio, rispetto al 47% proveniente dal Canada, al 28% dal Qatar e al 10% dall'Algeria, secondo il riepilogo sulle materie prime dell'elio del 2026 dello U.S. Geological Survey. La rilevanza della decisione risiede tuttavia soprattutto nella sua tempistica.

La Cina produce soltanto una frazione dell'elio che consuma e importa circa l'85% o più del proprio fabbisogno, secondo quanto riportato da Reuters, mentre l'Associated Press stima che la produzione

interna cinese copra non più del ~15% delle necessità nazionali. Ciò suggerisce che il divieto rappresenti principalmente un tentativo di preservare l'elio a beneficio dell'industria domestica, più che una misura in grado, unilateralmente, di sottrarre ingenti quantità agli acquirenti stranieri. La decisione implica inoltre che Pechino si attenda una persistenza dell'attuale carenza. In sintesi, si tratta dell'ennesimo squilibrio all'interno di un comparto strategico. Questa volta, tuttavia, con la Cina in una posizione di deficit e, di conseguenza, sulla difensiva.

Negli ultimi anni, le società cinesi hanno operato sempre più frequentemente come intermediari, importando parte dell'elio russo e riesportandone successivamente i volumi verso i mercati internazionali, compresa l'Europa. Il divieto potrebbe pertanto sottrarre al commercio globale una quantità di materiale superiore a quella che i soli dati sulla produzione interna cinese lascerebbero presumere.

Le ripercussioni dello shock del Qatar su un mercato concentrato

Il mercato globale dell'elio era già sottoposto a forti pressioni prima dell'annuncio cinese. L'elio viene generalmente recuperato come sottoprodotto della lavorazione del gas naturale. Quando un importante complesso di trattamento del gas interrompe le proprie attività, la produzione di elio non può semplicemente proseguire in maniera autonoma. Tale vulnerabilità è emersa con particolare evidenza dopo che gli attacchi hanno costretto QatarEnergy a sospendere la produzione di gas naturale liquefatto e dei prodotti associati presso il complesso di Ras Laffan, inducendo successivamente la società a dichiarare la forza maggiore sui contratti interessati.

Ulteriori attacchi missilistici hanno danneggiato i Treni LNG 4 e 6. QatarEnergy ha dichiarato che gli impianti colpiti potrebbero richiedere dai tre ai cinque anni per essere riparati e ha stimato che gli attacchi abbiano eliminato il 17% della capacità di esportazione di LNG del Qatar. Vedi il comunicato dell'azienda sui danni e sul calendario delle riparazioni.

Secondo lo USGS, nel 2025 il Qatar ha prodotto circa 63 milioni di metri cubi di elio, pari a quasi un terzo della produzione mondiale stimata. Un'interruzione in quel Paese costituisce pertanto un problema globale, non semplicemente regionale. I prezzi dell'elio hanno reagito rapidamente. Secondo gli operatori del settore intervistati da Reuters, i prezzi sul mercato spot sono raddoppiati dopo l'inizio del conflitto in Medio Oriente. Alcuni analisti hanno inoltre avvertito che un'interruzione prolungata potrebbe riportare le quotazioni verso i livelli osservati durante le precedenti e più gravi fasi di carenza.

Il problema è ulteriormente accentuato dalle specifiche caratteristiche logistiche del commercio dell'elio. L'elio liquido deve essere mantenuto a temperature estremamente basse e tende a evaporare progressivamente durante il trasporto, al punto che i fornitori dispongono, di fatto, di circa 45 giorni per consegnare il prodotto liquefatto all'utilizzatore finale. A differenza del petrolio, l'elio non dispone di un mercato spot ampio e trasparente. La maggior parte dei volumi viene commercializzata attraverso contratti privati di lungo periodo, rendendo particolarmente difficile osservare l'andamento dei prezzi in tempo reale. Le tensioni sul lato dell'offerta emergono frequentemente attraverso assegnazioni ai clienti, supplementi di prezzo e notifiche di forza maggiore, anziché mediante un contratto futures ampiamente negoziato.

L'esposizione della Cina al Qatar non è casuale. Nel febbraio 2025, QatarEnergy ha sottoscritto un accordo ventennale per fornire alla Cina 100 milioni di piedi cubi di elio ad alta purezza all'anno. Si è trattato del primo accordo diretto di fornitura di elio di lungo termine tra il Qatar e un acquirente cinese.

Il nuovo divieto solleva quindi una questione rilevante: la Cina sta semplicemente bloccando l'esportazione dell'elio prodotto internamente oppure sta anche impedendo che l'elio importato dal Qatar, dalla Russia e da altri Paesi di origine straniera venga successivamente rivenduto all'estero?

commodities

Take Away

Divieto cinese alle esportazioni di elio - Pechino ha introdotto con effetto immediato un blocco temporaneo, senza scadenza, periodo transitorio o esenzioni, più restrittivo di un semplice obbligo di licenza.

Shock dell'offerta in Qatar - l'interruzione degli impianti di Ras Laffan e i danni ai Treni LNG 4 e 6 hanno colpito un produttore che rappresentava circa un terzo dell'offerta mondiale di elio.

Obiettivo difensivo della Cina - poiché il Paese importa circa l'85% o più del proprio fabbisogno, la misura sembra finalizzata soprattutto a preservare l'elio per l'industria nazionale e segnala l'attesa di una carenza prolungata.

Deficit globale e aumento dei prezzi - l'offerta effettiva potrebbe essere scesa a 125–135 milioni di m^3 annui, con un deficit del 25–30%, mentre i prezzi spot sono già passati da circa 500 a 1.000–1.200 dollari/Mcf.

Possibile impatto sulle riesportazioni - il divieto potrebbe coinvolgere anche l'elio russo, qatariota o di altra origine importato in Cina e successivamente riesportato, riducendo ulteriormente i flussi verso l'Europa.

Settori maggiormente esposti - semiconduttori, HDD, MRI, spazio, difesa, quantum computing e ricerca rischiano razionamenti, maggiori costi e difficoltà operative, con possibili criticità per le fab asiatiche tra settembre e ottobre 2026.

Criogenia - insieme delle tecniche utilizzate per produrre e mantenere temperature estremamente basse, necessarie, ad esempio, per conservare l'elio allo stato liquido.

DRAM - tipologia di memoria elettronica volatile utilizzata in computer, server e dispositivi digitali.

EAEU - Eurasian Economic Union, unione economica che comprende Russia, Bielorussia, Kazakistan, Armenia e Kirghizistan.

Fab - abbreviazione di fabrication plant, ossia uno stabilimento industriale dedicato alla produzione di semiconduttori.

HBM - High Bandwidth Memory, memoria ad alta velocità utilizzata soprattutto nei sistemi di intelligenza artificiale, nei data center e nelle applicazioni grafiche avanzate.

HDD - Hard Disk Drive, disco rigido tradizionale per l'archiviazione dei dati; nei modelli di maggiore capacità viene spesso impiegato elio all'interno dell'unità.

LNG - Liquefied Natural Gas, gas naturale liquefatto mediante raffreddamento per facilitarne il trasporto e lo stoccaggio.

Mcf - unità di misura pari a mille piedi cubi, utilizzata per esprimere quantità e prezzi di gas, compreso l'elio.

Mercato spot - mercato in cui le merci vengono acquistate e vendute per consegna immediata o nel breve periodo, a prezzi correnti.

Pinch point - momento in cui una carenza o una pressione sull'offerta raggiunge un livello critico e inizia a produrre effetti concreti sulla produzione o sui prezzi.

Riserva strategica - scorta accumulata da uno Stato o da un'impresa per garantire la disponibilità futura di una materia prima considerata essenziale.

Riesportazione - esportazione verso un Paese terzo di una merce precedentemente importata.

Semiconduttori - materiali e componenti elettronici alla base di chip, microprocessori, memorie e dispositivi digitali.

Stockpiling - accumulo intenzionale di scorte, generalmente effettuato in previsione di future carenze o aumenti dei prezzi.

USGS - U.S. Geological Survey, agenzia scientifica statunitense che raccoglie e pubblica dati su risorse naturali, materie prime e produzione mineraria.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR



FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

abstract



In sintesi

Il Giappone sta orientando il GPIF e gli altri fondi pubblici verso un maggiore impiego in attività domestiche, incluse le obbligazioni, proprio mentre la BOJ riduce il bilancio e gli acquisti di JGB. La scelta si inserisce in un quadro complesso: inflazione alla produzione in accelerazione, rischio energetico, nuova espansione fiscale e maggiori emissioni di debito. Nonostante ciò, dopo l'annuncio i rendimenti dei titoli giapponesi sono scesi, segnale che il mercato attribuisce grande peso al sostegno della domanda interna. Parallelamente, anche la Corea del Sud spinge il proprio fondo pensione verso le azioni nazionali, trasformando il capitale previdenziale in uno strumento di politica economica. Una riallocazione anche modesta del GPIF dalle attività estere a quelle domestiche potrebbe ridurre la domanda di Treasury USA e rendere più costoso il finanziamento del deficit statunitense.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il nodo centrale resta l'interazione tra stretta monetaria, stimolo fiscale e vulnerabilità del carry trade sullo yen. Se la BOJ proseguirà con rialzi dei tassi e QT, mentre il governo aumenterà la spesa, la volatilità su yen, JGB e mercati globali potrebbe crescere sensibilmente. Il precedente dell'agosto 2024 mostra quanto un modesto rialzo dei tassi possa innescare deleveraging, margin call e forti ribassi su NIKKEI, Bitcoin ed equities. Sul fronte statunitense, il pattern rialzista dei rendimenti dei Treasuries e quello ribassista del TLT suggeriscono pressioni ancora forti sui bond. Solo un marcato shock azionario, capace di riportare flussi verso la duration e comprimere i rendimenti, potrebbe interrompere questa dinamica nel medio termine.

Venerdì scorso, la ministra delle Finanze giapponese, Satsuki Katayama, ha dichiarato che il Giappone intende promuovere un incremento degli investimenti in attività domestiche da parte del GPIF, il fondo pensione pubblico da 1.500 miliardi di dollari, il più grande al mondo, nonché degli altri fondi pubblici. Titoli di debito inclusi. Attualmente, il GPIF detiene quasi il 50% del proprio portafoglio in azioni e obbligazioni estere. Ma in quale contesto, macroeconomico prima ancora che finanziario, si inserisce questa rivoluzione?

L'indice dei prezzi alla produzione (PPI) è appena salito al 7,1% su base annua, superando la previsione del 6,8% e accelerando rispetto al 6,3% del mese precedente. L'aumento dell'inflazione, l'ulteriore rischio di uno shock petrolifero al momento soltanto in stand-by — il Giappone è un importatore netto di energia — e la prospettiva che un importante fondo pensione incrementi gli acquisti di obbligazioni domestiche dovrebbero concorrere a spingere al rialzo i rendimenti giapponesi.

Eppure, pochi istanti dopo la dichiarazione della ministra, il rendimento del JGB decennale è sceso di 10 punti base, attestandosi al 2,775%, mentre quello del ventennale è diminuito nella stessa misura, fino al 3,765%. Tutto ciò avviene a pochi mesi di distanza dall'effettiva crisi obbligazionaria attraversata dal Giappone nel gennaio 2026, quando il rendimento del JGB quarantennale ha superato per la prima volta il 4%, sostenuto dalle promesse di espansione fiscale formulate dal governo nel pieno di una campagna elettorale.

Alla base di questa dinamica vi è il QT. In altri termini, la BOJ ha ridotto il proprio bilancio di circa 502 miliardi di dollari rispetto al picco del 2024, portandolo oggi in prossimità dei 4.330 miliardi di dollari. Il tutto mentre si ritira progressivamente dagli acquisti di obbligazioni che, per oltre un decennio, hanno mantenuto artificialmente bassi i rendimenti.

Minori acquisti da parte della BOJ implicano che il mercato debba assorbire autonomamente una maggiore offerta di JGB, proprio mentre il governo prevede di incrementare l'emissione di debito. È in questo quadro che si inserisce il nuovo piano fiscale.

Il Giappone intende ridurre l'imposta sui consumi alimentari dall'8% all'1% a partire da aprile 2027. L'1% residuo, corrispondente a circa 600 miliardi di yen l'anno, sarà redistribuito sotto forma di pagamenti diretti in contanti alle famiglie a basso reddito.

Per il 2029 è inoltre prevista l'introduzione di un sistema di crediti d'imposta più ampio, alcune componenti del quale potrebbero essere anticipate già all'autunno del 2027. Ciascuno di questi interventi comporta un aumento della spesa pubblica, finanziato attraverso una maggiore emissione di obbligazioni, proprio mentre la BOJ si sta progressivamente ritirando dal ruolo di acquirente di ultima istanza.

Gli aumenti dei tassi dovrebbero rallentare l'economia e sostenere lo yen, ma i tagli fiscali e i trasferimenti monetari finiscono per accelerarla nuovamente. La BOJ prevede tassi prossimi all'1,5% entro il 2027, i più elevati degli ultimi decenni, mentre il governo incrementa la spesa nello stesso momento in cui la Banca centrale riduce gli acquisti di obbligazioni.

Nel frattempo, il carry trade sullo yen — l'arbitraggio sui tassi attraverso il quale i fondi globali prendono in prestito yen a basso costo per acquistare all'estero attività caratterizzate da rendimenti più elevati — è ancora stimato tra i 4.000 e gli 8.000 miliardi di dollari. Soltanto tra la fine di aprile e l'inizio di maggio, il Giappone ha speso quasi 73 miliardi di dollari per difendere lo yen; nonostante ciò, il cambio USD/JPY ha raggiunto quota 163, il livello massimo degli ultimi 40 anni.

Un primo intervento dieci giorni fa, seguito da un secondo la settimana scorsa. Il risultato? Il consueto calcione al barattolo. E questo grafico **(YEN)** sembra confermare che, nella tarda serata di venerdì, persino l'effetto placebo prodotto dall'annuncio della ministra fosse ormai svanito, rendendo necessaria una qualche forma di intervento diretto a sostegno della valuta nipponica.

In vista del board della Bank of Japan del 30-31 luglio, è opportuno ricordare che, nell'agosto 2024, un aumento dei tassi di appena lo 0,15% innescò un rapido smobilizzo del carry trade, determinando

un crollo del NIKKEI superiore al 12% nella sola seduta del 5 agosto. Nello stesso periodo, Bitcoin scese da circa 65.000 dollari a meno di 50.000 dollari in meno di una settimana. Il tutto esclusivamente a causa delle posizioni a leva in yen finite simultaneamente in margin call.

Il Giappone sta ora inasprendo la politica monetaria, riducendo il proprio bilancio e, contemporaneamente, espandendo la spesa fiscale: una combinazione che non si era mai verificata prima.

Ma non è tutto. Il Fondo pensioni sudcoreano (NPS) ha appena innalzato il limite destinato alle azioni domestiche dal 14,9% al 20,8%, mentre anche il GPIF giapponese sta ricevendo la medesima spinta affinché riporti il denaro in patria. Il GPIF detiene 931 miliardi di dollari in attività estere, pari a circa la metà del proprio portafoglio da 1.800 miliardi di dollari, mentre la NPS gestisce 1.070 miliardi di dollari e si sta progressivamente allontanando dagli investimenti internazionali.

Entrambi i governi stanno quindi utilizzando il patrimonio dei Fondi pensione per sostenere le obbligazioni e le azioni locali, anziché consentire che tali capitali continuino a ricercare i migliori rendimenti disponibili a livello globale.

Quando due dei tre maggiori Fondi pensione asiatici si muovono nella stessa direzione, il capitale pensionistico viene di fatto impiegato come strumento di politica economica. Il solo GPIF detiene 232 miliardi di dollari in Treasury USA, il che significa che presta direttamente tale ammontare al Tesoro statunitense. Il Giappone, nel suo complesso, ne possiede invece 1.140 miliardi di dollari, più di qualsiasi altra nazione straniera.

Anche un semplice spostamento del 5% dalle attività estere a quelle domestiche sottrarrebbe circa 90 miliardi di dollari da T-Bills e TSY, proprio mentre Washington registra deficit record e necessita del sostegno di ogni possibile acquirente estero.

In sintesi, il Giappone non sta semplicemente riorganizzando il portfolio di un Fondo pensione, aggirando il mandato statutario di tutela degli interessi degli investitori attraverso la ricerca del miglior return: il maggiore creditore estero degli USA sta lentamente facendo un passo indietro, rendendo più oneroso per gli Stati Uniti finanziarsi.

Dèjà vu del 2024 in vista, oppure Scott Bessent invierà un segnale impossibile da ignorare, magari attraverso la tanto agognata swap line tra BOJ e FED?

Occorre quindi prestare particolare attenzione alla dinamica obbligazionaria attualmente in corso sul mercato dei Treasuries statunitensi, come evidenziato dal grafico **(TSY)**. Senza timore di smentita, possiamo affermare che si tratti del grafico più importante al mondo in questo momento, poiché pochi comprendono la portata dell'enorme pattern simmetrico che si sta risolvendo al rialzo.

Il mercato si trova esattamente sul limite di un breakout. E soltanto un evento di deleveraging del mercato azionario potrebbe impedire che questo scenario si concretizzi.
Osservate ora, invece, il pattern del TLT **(TLT)**. Bearish. Molto bearish. Ma se quel crash delle equities si verificasse proprio per comprimere al ribasso rendimenti divenuti insostenibili nel mid-term?



Immagine YEN - **Fonte** Bloomberg



Immagine TSY - **Fonte** TradingView



Immagine TLT - **Fonte** TradingView

Take Away

Riallocazione del GPIF verso il mercato domestico - il governo giapponese vuole spingere il principale fondo pensione pubblico e gli altri fondi statali ad aumentare gli investimenti in azioni e obbligazioni giapponesi.

Espansione fiscale e contraddizione con la stretta monetaria - tagli alle imposte, trasferimenti alle famiglie e crediti d'imposta aumentano la spesa pubblica proprio mentre la BOJ alza i tassi e riduce gli acquisti di titoli.

Inflazione e pressione sui rendimenti dei JGB - l'accelerazione del PPI, il rischio energetico e la maggiore emissione di debito dovrebbero teoricamente sostenere un rialzo dei rendimenti obbligazionari giapponesi.

Rischi legati al carry trade sullo yen - un ulteriore rafforzamento della politica monetaria potrebbe innescare deleveraging, margin call e forti correzioni su NIKKEI, Bitcoin e mercati globali.

QT della BOJ e riduzione del sostegno al mercato - la Banca centrale sta riducendo il proprio bilancio e gli acquisti di obbligazioni, costringendo il mercato ad assorbire una quota crescente di JGB.

Possibili effetti sui Treasury USA - la riallocazione dei fondi pensione asiatici verso attività domestiche potrebbe ridurre la domanda di titoli statunitensi, spingere al rialzo i rendimenti e aumentare il costo di finanziamento degli Stati Uniti.

Acquirente di ultima istanza - soggetto, generalmente una Banca centrale, che interviene acquistando titoli quando la domanda di mercato è insufficiente, contribuendo a stabilizzare prezzi e rendimenti.

Breakout - superamento deciso di un livello tecnico rilevante, oltre il quale il prezzo o il rendimento può accelerare nella direzione del movimento.

Carry trade sullo yen - strategia con cui gli investitori prendono in prestito yen a tassi contenuti per acquistare attività denominate in altre valute e caratterizzate da rendimenti più elevati.

Deleveraging - riduzione dell'indebitamento e delle posizioni finanziarie a leva, spesso realizzata attraverso vendite rapide di attività.

GPIF - Government Pension Investment Fund, il grande fondo pensione pubblico giapponese incaricato di gestire le riserve previdenziali del Paese.

JGB - Japanese Government Bond, ossia titolo di Stato emesso dal governo giapponese.

Margin call - richiesta di versare nuove garanzie o liquidità quando il valore di una posizione finanziaria a leva scende al di sotto dei livelli previsti.

NPS - National Pension Service, il principale fondo pensione pubblico della Corea del Sud.

Pattern simmetrico - configurazione grafica in cui prezzi o rendimenti oscillano entro due linee convergenti, segnalando una possibile futura accelerazione.

PPI - Producer Price Index, indice dei prezzi alla produzione che misura l'andamento dei prezzi applicati dalle imprese prima che i beni arrivino al consumatore finale.

Punti base - unità di misura utilizzata per esprimere variazioni dei tassi e dei rendimenti. Un punto base equivale allo 0,01%.

QT - Quantitative Tightening, processo con cui una Banca centrale riduce il proprio bilancio, lasciando scadere i titoli detenuti o diminuendo gli acquisti.

Swap line - accordo tra Banche centrali che consente di scambiarsi temporaneamente valute, aumentando la liquidità disponibile e attenuando le tensioni sui cambi.

T-Bills - Treasury Bills, titoli di Stato statunitensi a breve termine, normalmente con scadenza non superiore a un anno.

TLT - ETF che replica l'andamento dei Treasury statunitensi con scadenza superiore a vent'anni, spesso utilizzato come indicatore dell'andamento delle obbligazioni USA a lunga durata.

Treasury USA - titoli di Stato emessi dal governo degli Stati Uniti per finanziare il debito pubblico.

TSY - abbreviazione comunemente utilizzata nei mercati finanziari per indicare i Treasury statunitensi.

USD/JPY - tasso di cambio tra dollaro statunitense e yen giapponese, che indica quanti yen sono necessari per acquistare un dollaro.



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