MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

1 - 5 DICEMBRE

ANNO 2025



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 18

Commodities 30

Forex e Crypto 38

Disclaimer 44

Contatti 45

1 - 5 Dicembre 2025

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro



1 - 5 Dicembre 2025

Abstract



In sintesi

Settimana fittissima di dati macro e aste sovrane, un vero antipasto della riunione FED che incombe e che, di fatto, fa da sfondo a ogni pubblicazione. L'Asia apre le danze con PMI, inflazione e interventi delle banche centrali, mentre Europa e Regno Unito snocciolano una batteria di indicatori: manifatturiero, servizi, mercato del lavoro, inflazione e conti pubblici. In parallelo, il mercato obbligazionario europeo mette sul tavolo un calendario di emissioni importante—da BTF e Schatz ai Gilt indicizzati—seguito da una coda americana altrettanto intensa, con ISM, produzione industriale e aste di Bills. La seconda parte della settimana amplia il perimetro con Australia, India e Turchia, per poi tornare sugli USA con il super-pacchetto di servizi, prezzi esteri, capacità produttiva e, a chiudere, consumi, redditi e l'indicatore PCE.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Un contesto così denso tende a creare volatilità episodica e movimenti spesso guidati dalle attese più che dai dati stessi. Gli operatori cercheranno conferme su tre fronti: traiettoria dell'inflazione globale, tenuta del ciclo manifatturiero e capacità delle banche centrali di mantenere una narrativa credibile in vista del 2025. In Europa la sensibilità resta elevata ai segnali di rallentamento, mentre negli USA ogni indicazione sull'ISM e sul PCE può spostare rapidamente le aspettative su tassi e curva. Con un calendario di aste così carico, il mercato obbligazionario potrebbe mostrare brevi tensioni di liquidità e qualche riprezzamento tattico. In sintesi: una settimana interlocutoria, sì, ma capace di settare il mood in vista della FED.

Settimana tanto interlocutoria, quanto indicativa. L'imminente riunione della FED, infatti, implica attenzione a uno spettro globale di tendenze macro. Si comincia **lunedì 1 dicembre** con la bilancia commerciale sudcoreana, il PMI manifatturiero giapponese e, soprattutto, il discorso del numero uno della Bank of Japan, Ueda. Poi, indice RatingDog PMI manifatturiero cinese. A seguire, il PMI manifatturieri di mezza Europa. Si parte dalla Russia, poi Italia, Spagna, Francia, Germania, Eurozona e Gran Bretagna, quest'ultima attesa anche alla diffusione del dato sull'approvazione di mutui immobiliari e credito al consumo. Seguono poi le aste: Bubill tedeschi a 3 e 9 mesi, Eurobond 2028, 2032 e 2041, BTF francesi a 3, 6 e 12 mesi. Si passa poi Oltreoceano con il PMI manifatturiero canadese, messicano e l'ISM statunitense, quest'ultimo in contemporanea con l'ennesima asta di Bills a breve termine, 3 e 6 mesi.

Martedì 2 dicembre dato sull'inflazione in Sud Corea, dove si terrà anche l'asta del trentennale, mentre in Giappone verrà emesso il titolo a 10 anni e pubblicato il dato sulla fiducia dei consumatori. Per l'Europa, dato sulla disoccupazione in Spagna, budget di bilancio francese e disoccupazione in Italia prima del dato su inflazione e CPI flash dell'eurozona. E ancora PPI e registrazione di nuove automobili in Italia. Poi, asta di Schatz tedesco a 2 anni e GILT britannico indicizzato 2031. **Mercoledì 3 dicembre**, dato manifatturiero e PIL australiano, PMI composito e dei servizi in Giappone, Cina, India e Russia. Mentre in Turchia è atteso tasso di inflazione e PPI. Per l'Europa, indice HCOB del PMI per servizi e composito in Spagna, Francia, Italia, Germania, Eurozona e Gran Bretagna. Poi, emissione di Eurobond a 3, 6 e 12 mesi e Letras spagnolo a 6 mesi. Nel pomeriggio, PMI composito e dei servizi in Canada e poi un diluvio di dati USA, fra cui prezzi di import ed export, produzione industriale, capacity utilization, produzione manifatturiera e ISM dei servizi in tutte le sue sottocomponenti. **Giovedì 4 dicembre** asta trentennale in Giappone, indice delle costruzioni di Francia, Italia, Germania ed Eurozona e poi nuove emissioni di debito: in Spagna, Bonos a 5, 10 e 12 anni, mentre in Francia OAT con scadenza 2035, 2040, 2041 e 2055. A seguire indice Ivey PMI in Canada, fixing del tasso per i mutui a 15 e 30 anni negli USA e aste di Bills a 4 e 8 settimane e bilancia commerciale.

Infine, **venerdì 5 dicembre** asta del Bill a 3 mesi in Giappone, dove verrà anche diffuso il dato sulla spesa personale e le riserve estere, mentre la Banca centrale indiana sarà chiamata alla decisione sul tasso di interesse. Segue l'Europa con il dato degli ordinativi industriali tedeschi, produzione industriale, bilancia commerciale ed export francesi, produzione industriale spagnola e vendite al dettaglio in Italia.

Poi dato su disoccupazione e PIL dell'Eurozona, mentre Oltreoceano dato occupazionale in Canada e indice dei prezzi PCE, sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan (oltre ad aspettative inflazionistiche a 5 anni e di spesa), reddito e consumi personali negli USA.



Settimana dominata dall'attesa per la FED, con una raffica di dati macro globali che possono orientare le aspettative sui tassi.

Asia in primo piano: PMI di Giappone, Cina, Corea del Sud, inflazione sudcoreana, fiducia dei consumatori giapponese e aste governative di rilievo.

Europa sotto i riflettori con una serie completa di PMI (manifatturiero e servizi), inflazione e CPI flash dell'eurozona, disoccupazione e produzione industriale.

Regno Unito atteso su mutui, credito al consumo e PMI, oltre all'emissione di Gilt indicizzati.

Grandi emissioni obbligazionarie in Germania, Francia, Spagna ed Eurozona, insieme alle aste di Bills e titoli governativi in USA, Giappone e Corea del Sud.

USA al centro nel finale di settimana con ISM, PCE, produzione industriale, consumi, redditi e sentiment Michigan: dati che possono muovere sensibilmente il mercato in vista della riunione FED.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario



1 - 5 Dicembre 2025

Abstract



In sintesi

Il blackout dei server del CME Group ha scatenato una serie di interrogativi sul reale funzionamento dei mercati in una giornata già anomala per la chiusura anticipata post-Ringraziamento. Il presunto guasto al sistema di raffreddamento, il mancato utilizzo del back-up a New York e il tempismo dello stop — avvenuto mentre l'argento volava verso nuovi record — si intrecciano con il drenaggio di 24,4 miliardi di dollari dalla SRF della FED di New York. Parallelamente, l'argento ha toccato 57 dollari l'oncia, Intel è schizzata del +10% senza news apparenti e Nvidia ha chiuso in rosso dell'1,8%, con un livello chiave a 167 dollari che molti considerano una linea del Piave tecnica. Il contesto è ulteriormente complicato da un S&P 500 ai massimi storici, sostenuto da un afflusso record di 239 miliardi nei Leveraged ETFs, e da un mercato tech dominato da tensioni fra Google, Nvidia, AMD, MicroStrategy e l'intero comparto AI/TPU. Tutto si muove nell'attesa del 10 dicembre, quando la FED annuncerà l'entità del taglio dei tassi, oggi prezzato all'83%.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il blackout del CME potrebbe aver ritardato l'emersione di tensioni più profonde, soprattutto sul fronte della liquidità. Le prossime settimane saranno condizionate da due fattori cruciali: la possibile anticipazione, già al meeting FED del 27-28 gennaio, di un nuovo programma di acquisti per stabilizzare le riserve **(AMPLE)** — esigenza resa evidente dai drenaggi SRF e dal ritorno del reverse repo sopra i 7 miliardi — e la crescente pressione strutturale rappresentata dall'esplosione della capacità dei data center USA oltre gli 80 gigawatts **(DATA)**, segnale che il futuro dell'AI si giocherà sul terreno energetico. Nel breve, occhi puntati su Intel, su OpenAI — sotto attacco per debito e governance — e soprattutto su Nvidia, che sotto quota 167 dollari rischia un'accelerazione ribassista. Uno scenario in cui il mercato attende un taglio della FED come ancora di stabilità, ma che potrebbe richiedere, prima, una fisiologica correzione.

Inevitabilmente, tutto ruota attorno a quanto accaduto venerdì scorso. Il blocco dei server del CME Group, che ha di fatto paralizzato il mercato in una seduta già "a mezzo servizio" per la chiusura anticipata post-Ringraziamento, lascia dietro di sé più ombre che certezze.

Le prime riguardano la versione ufficiale: il presunto guasto al sistema di raffreddamento del server centrale in Illinois. Altre nascono dalla scelta del CME di non attivare il server di back-up di New York, lasciando le contrattazioni ferme per ore. Poi c'è il tema del tempismo: lo stop è arrivato mentre l'argento accelerava al rialzo verso il nuovo massimo storico; la riapertura, invece, è avvenuta un attimo dopo la chiusura della finestra di finanziamento – unica, vista la giornata ridotta – della SRF, la facility repo della FED di New York. Da lì sono stati drenati 24,4 miliardi di dollari, di cui 11,250 tramite Treasuries e 13,150 tramite mortgage-backed securities.

Certo: fine mese. Certo: window dressing. Ma la cifra – 24,4 miliardi – resta significativa, superiore al fine mese precedente, quando già da giorni si registravano segnali di tensione sulla liquidità, via SRF e via SOFR. Non sorprende quindi che l'argento non abbia dato segni di cedimento: alla riapertura ha toccato 57 dollari l'oncia (record assoluto), per poi stabilizzarsi a 56,4.

Se vogliamo accettare la tesi della pura casualità, resta da capire che cosa stia realmente accadendo. Perché, in parallelo, Intel segnava un sorprendente +10% senza alcun evento o notizia rilevante. Un movimento che sa molto di insider positioning in attesa di un annuncio imminente, che qualcuno ipotizza legato a una partnership con Google nel nuovo El Dorado dell'AI: la piattaforma TPU.

Nel frattempo, Nvidia chiudeva la giornata in calo dell'1,8% a 177 dollari ad azione, nonostante un rally generalizzato su equity, bond e metalli preziosi. L'affaire Google rischia ora di trasformarsi in un broadening pattern **(NVIDIA_CHART)**, con la prospettiva di un sell-off ben più incisivo di quello osservato nella quarta onda. Il livello chiave da monitorare è 167 dollari per azione: sotto quella soglia, secondo alcuni, potrebbe partire un "lights out" significativo. Un paradosso possibile anche a causa di quel +10% di Intel e del suo best kept secret da insiders, presumibilmente destinato a emergere già questa settimana.

Ed ecco una delle certezze collegate al blackout del CME: il primo giorno di normale operatività – per flussi e tempistiche – potrebbe scontare qualche "scheletro nell'armadio" che lo stop di venerdì ha solo in parte mascherato.

Black Monday? Guardando all'S&P 500, verrebbe da dubitarne: l'indice ha chiuso il settimo mese consecutivo in positivo, evento che non si vedeva dal 2021. E, per la prima volta in nove anni, ha chiuso in territorio positivo tutte le sedute della settimana del Thanksgiving.

Ma attenzione: il diavolo sta nei dettagli. A salvare la serie record è stata l'ultima settimana di mercato, durante la quale si è verificata la dinamica mostrata in questo grafico **(ETF)**: 239 miliardi di dollari confluiti in Leveraged ETFs, massimo storico assoluto. FOMO pura. Risk-on a tutto campo.

E questo nonostante il QQQ – l'ETF del Nasdaq – abbia registrato il primo mese negativo da marzo.

I catalizzatori, insomma, non mancano: Google che raddoppia in cinque mesi; il reversal intraday di AMD proprio nel giorno del blackout "da raffreddamento"; la variabile MicroStrategy, inevitabilmente correlata alla traiettoria di Bitcoin; Nvidia in rosso; e tutto ciò in vista dell'appuntamento decisivo: mercoledì 10 dicembre, quando la FED annuncerà l'entità del taglio dei tassi.

Ad oggi, i futures prezzano 83% di probabilità di un taglio, rispetto al 50% della settimana precedente. Determinante l'intervento di John Williams (FED di New York) in favore di un "Christmas cut", oltre alla nuova disputa catalizzante fra Nvidia e Google: la lotta tech tra GPU e TPU, la pillola rossa e la pillola blu di Matrix trasposte nel casinò azionario.

Nel mezzo, quello "strano guasto" ai server del CME assume i contorni di un provvidenziale rinvio dei danni. Inevitabile? Se sì, forse per consentire agli operatori di attendere una conferma più solida sulla volontà della FED di tagliare – anche a costo di una correzione più profonda del previsto. La logica della dieta: disciplina oggi, addominali domani. No pain, no gain.

Che cosa potrebbe garantire un cambio di passo una volta che la FED avrà fatto la sua parte? Due dinamiche.

1La prima è rappresentata dal grafico **(AMPLE)**. C'è chi ritiene che Powell possa anticipare già al meeting del 27-28 gennaio un piano di acquisti per la gestione delle riserve a partire da febbraio, poiché gli indicatori di finanziamento suggeriscono

che le riserve non siano più così "ampie" come a lungo sostenuto. Almeno finché il reverse repo era in doppia cifra. Ora che il reverse repo è a zero, e che la SRF ha mostrato a fine ottobre e novembre drenaggi extra-fine trimestre degni del periodo COVID, il problema si manifesta chiaramente.

Se da qui a due mesi si passerà dalle ipotesi ai fatti, i 24,4 miliardi drenati venerdì dalla SRF e l'insolito balzo del reverse repo sopra 7 miliardi nell'allotment giornaliero appariranno come segnali inequivocabili di un plumbing stress sistemico.

La seconda dinamica è illustrata nel grafico **(DATA)**: la capacità dei data center negli USA – strutture operative, in costruzione o in fase di pianificazione – supera quest'anno gli 80 gigawatts. Il doppio rispetto all'anno scorso, otto volte rispetto al 2022. Tradotto: l'espansione dell'AI sarà presto determinata esclusivamente dal lato energetico. Non a caso, compare già la banda più scura dei progetti stalled. In stallo. Chi garantirà la propria alimentazione energetica garantirà il proprio futuro.

Dunque, Nvidia è la stella destinata a esplodere? Difficile dirlo, ma l'effetto "supernova" nell'AI non è affatto da escludere.

Nel breve, gli occhi restano su Intel. E poi, ovviamente, su OpenAI, dopo il duro attacco – su accountability e sostenibilità del debito – lanciato da HSBC e ripreso con rilievo sospettoso dal Financial Times.

E infine su quel livello 167 di Nvidia.

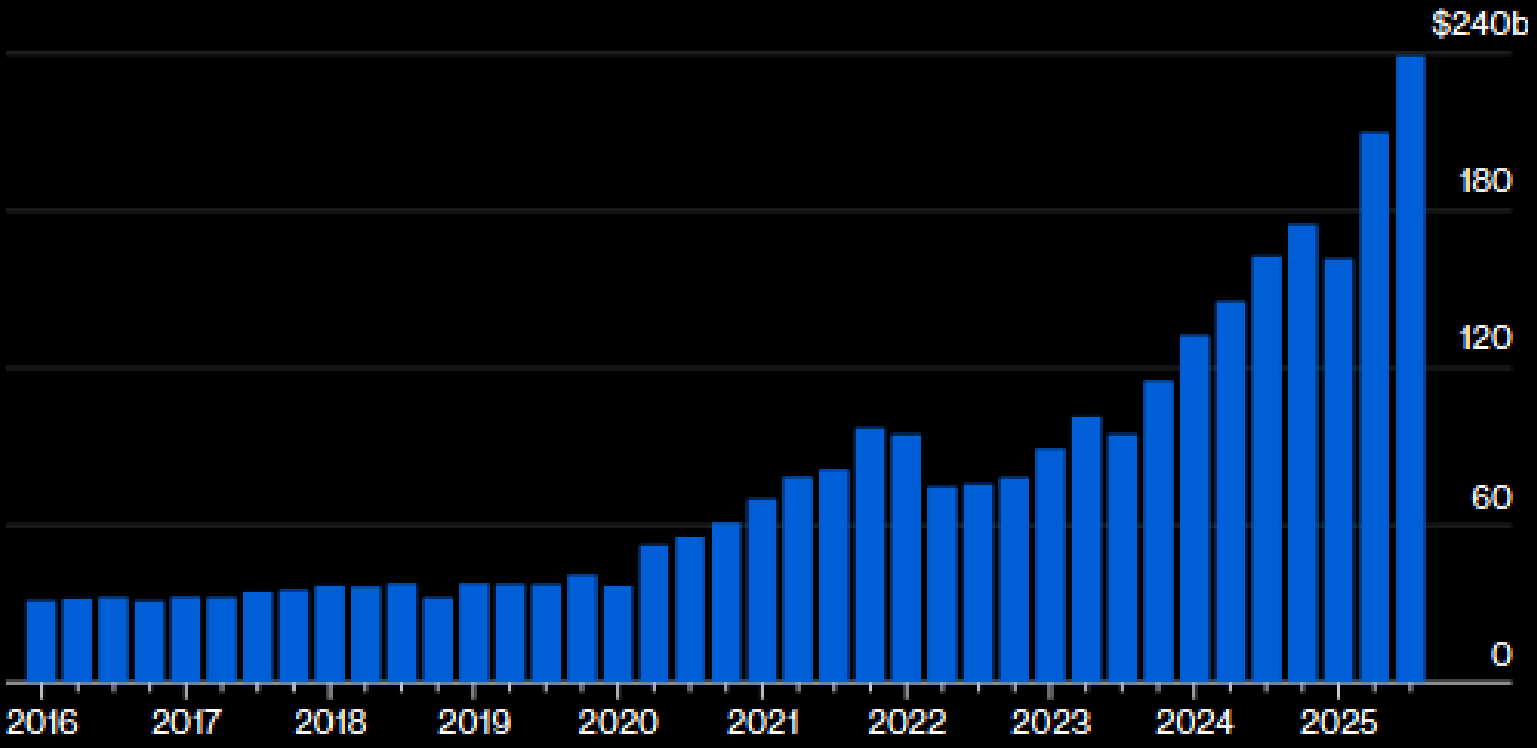
CME permettendo.



Immagine NVIDIA_CHART - **Fonte** TradingView

Thrill-Chasing

Assets under management in leveraged ETFs at quarter's end



Source: Bloomberg
Note: Q3 2025 excludes the assets of funds with an inception date of Sept. 30, 2025.

Immagine ETF - **Fonte** Bloomberg

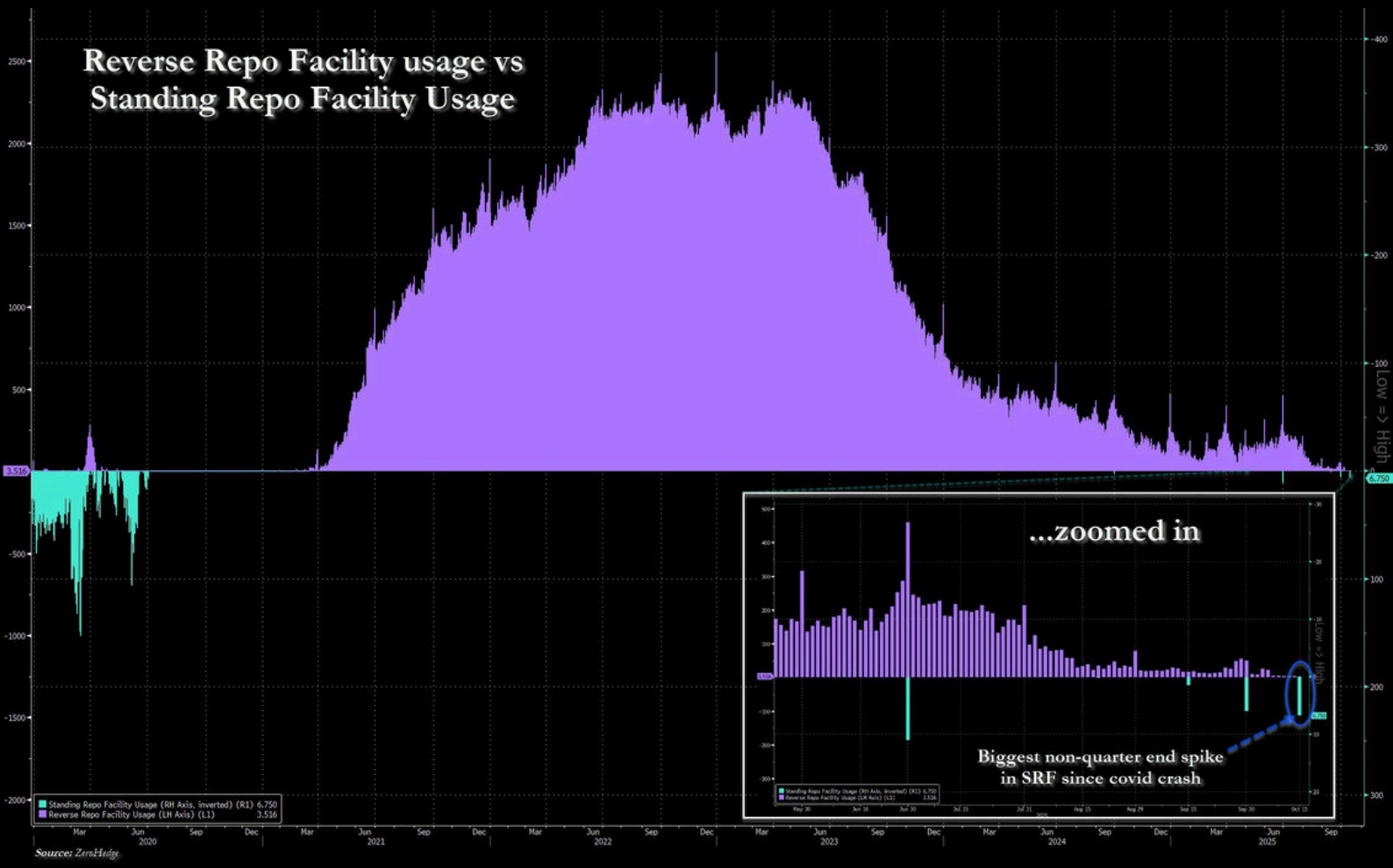


Immagine AMPLE - **Fonte** Zerohedge

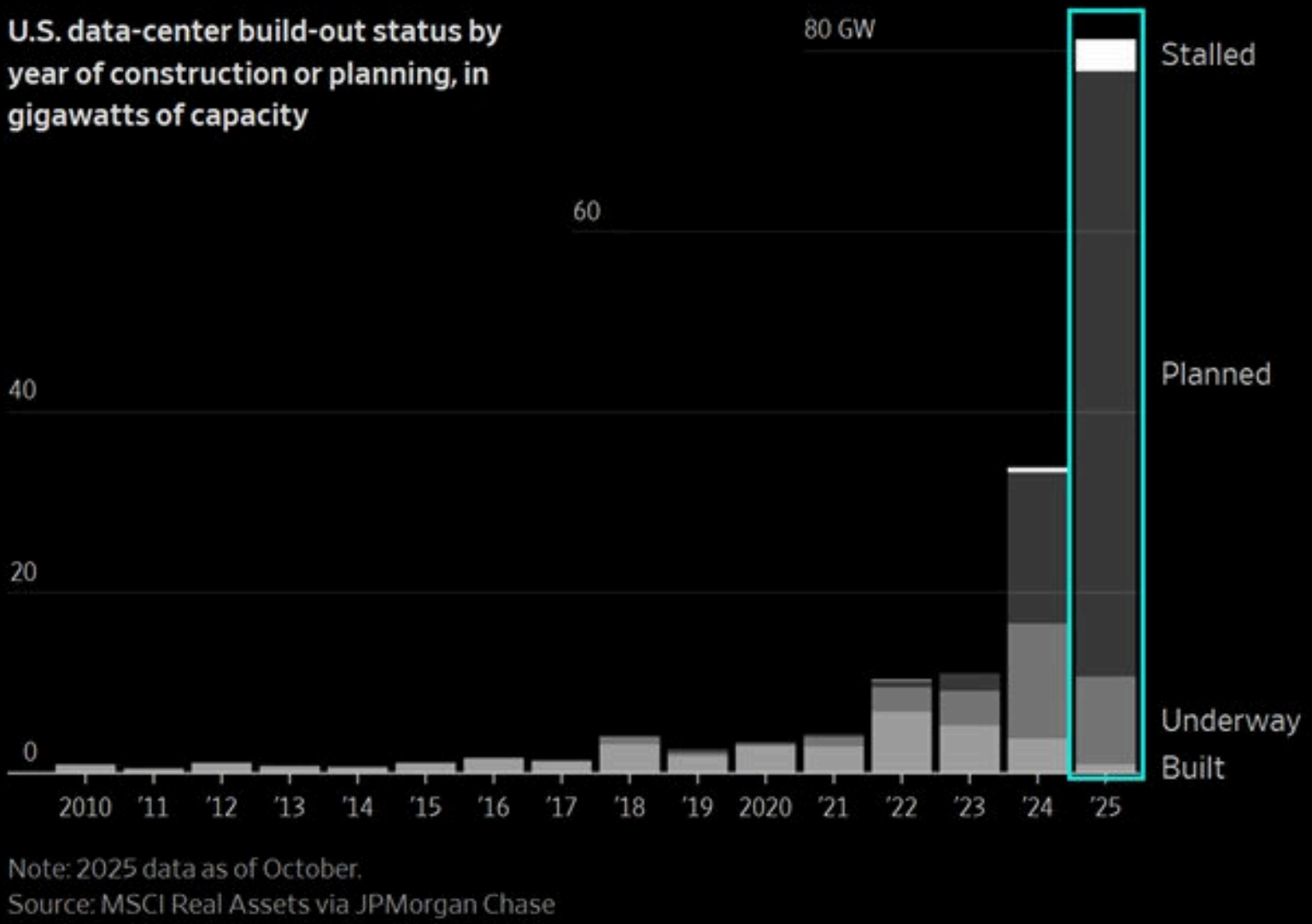


Immagine DATA - **Fonte** MSCI/JP Morgan



Blackout del CME Group in una seduta ridotta: tempismo anomalo, mancato uso del back-up e stop durante il rally dell'argento, con 24,4 miliardi drenati dalla SRF subito prima della riapertura.

Argento ai massimi storici: toccati 57 dollari l'oncia, segnale di tensioni e movimenti non casuali.

Intel +10% senza news e **Nvidia** in calo (-1,8%), con rischio di sell-off sotto quota 167 dollari, alimentati dalla disputa tecnologica Google–Nvidia (GPU vs TPU).

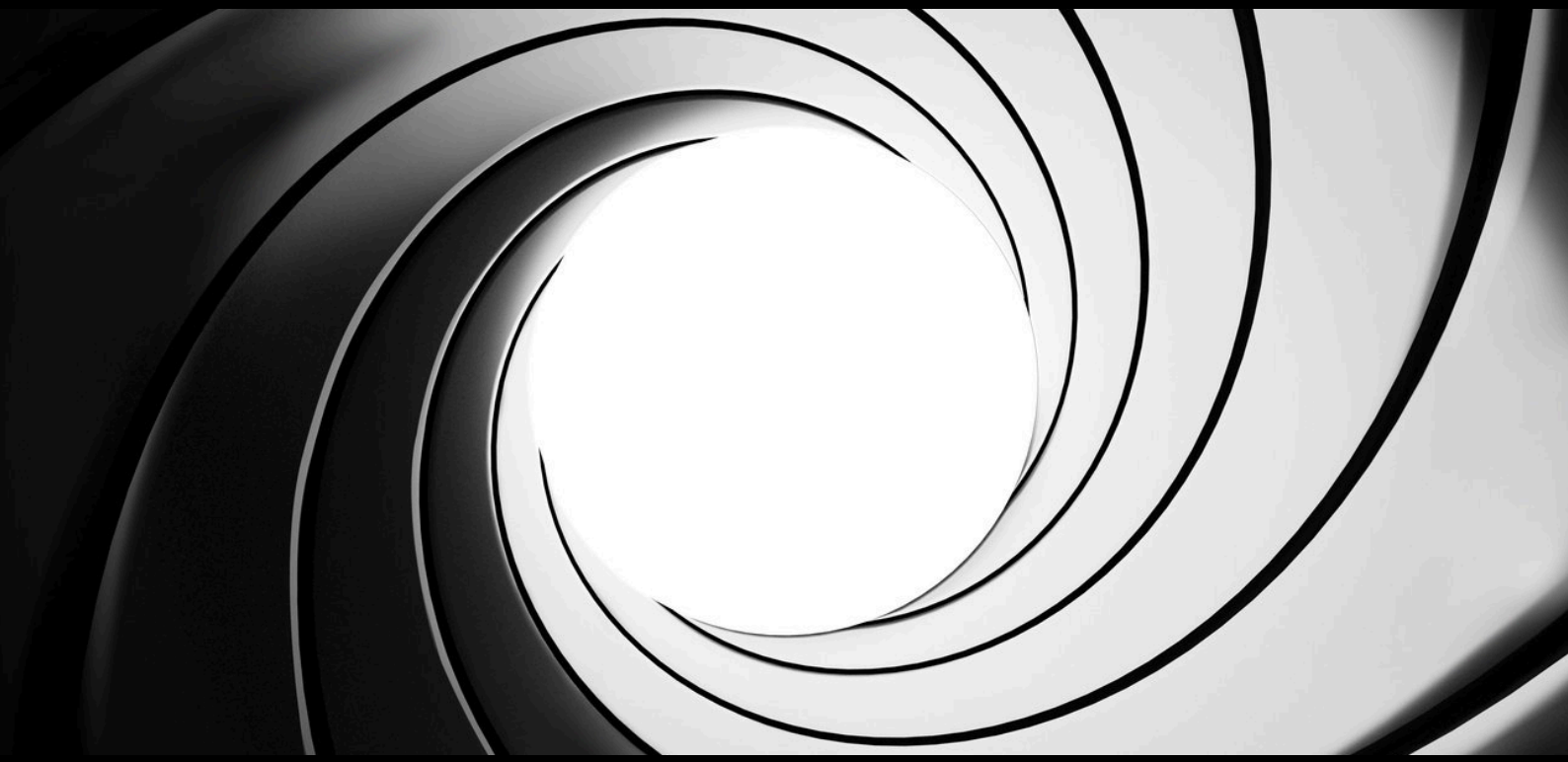
Flussi record nei Leveraged ETFs: 239 miliardi in una settimana, chiaro segnale di FOMO e risk-on, nonostante il QQQ chiuda il primo mese negativo da marzo.

Probabilità di taglio FED all'83% in vista del 10 dicembre, spinta da John Williams: il blackout potrebbe aver solo rinviato la correzione legata alla liquidità.

Due driver futuri: possibile piano FED sulle riserve (grafico AMPLE) e boom della capacità data center USA oltre 80 GW (grafico DATA), con l'AI che diventa una partita energetica.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario



1 - 5 Dicembre 2025

Abstract



In sintesi

Il mercato obbligazionario ruota oggi attorno a Stati Uniti e Cina. Negli USA, i dazi hanno garantito entrate record (34,2 miliardi in ottobre, 215,2 miliardi nel 2025), ma restano un palliativo rispetto a conti pubblici in forte deterioramento **(USA 1, 2** e **3)**, con deficit e interessi sopra i livelli COVID e un'economia basata per il 70% sui consumi. Il debito privato drena ormai il 2% del PIL, mentre la FED chiude il QT dal 1° dicembre e si sposta sui Bills a breve, in linea con un Tesoro che continua a emettere sul very short-term. Con le elezioni di mid-term alle porte, il 2026 si profila ad alto rischio, con implicazioni per oro, Bitcoin e Treasuries.

In Cina, il caso Vanke – bond in caduta **(VANKE)**, mancato rifinanziamento e downgrade a CCC- – indica una possibile fine dei bailout e la scelta di sacrificare le zombie firms. Parallelamente, Pechino punta sui REIT statali come nuovo backstop. Eventuali scosse nel real estate cinese avrebbero effetti immediati sui tassi USA a 15 e 30 anni e sui fragili CMBS, con delinquencies già superiori ai livelli della stagione subprime.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Nei prossimi mesi gli Stati Uniti saranno costretti a scelte drastiche per tenere insieme deficit, spesa per interessi e domanda di Treasuries, in un contesto che potrebbe amplificare la volatilità tra asset rifugio e asset speculativi. Possibili flip-flop di politica economica – tra inflazione "negata" e nuovo TACO trade su dazi e tariffe – renderanno la curva americana estremamente sensibile a ogni cambio di narrativa monetaria o fiscale.

Dalla Cina, il mercato deve attendersi scossoni intermittenti: ogni segnale di stress del real estate o dei REIT statali avrà ripercussioni immediate sugli spread globali e sulle asset class più esposte al credito deteriorato, in particolare i CMBS e il debito corporate high yield. In entrambi i casi, il 2026 si profila come un anno in cui la gestione della duration, della liquidità e del rischio sistemico tornerà al centro delle strategie obbligazionarie.

Due sono oggi i fronti decisivi nel mercato obbligazionario globale: Cina e Stati Uniti. Partiamo da questi ultimi, dove alcuni numeri – soprattutto alla luce di ciò che sta per accadere nella potenziale "fabbrica di price action da monetizzazione del debito" chiamata FED – assumono una valenza determinante, soprattutto per orizzonti di investimento che vanno ben oltre il semplice TLT.

Un dato, il più "mainstream", è quello che la Casa Bianca sta diffondendo con un megafono senza precedenti: nel solo mese di ottobre, i dazi commerciali hanno garantito agli USA 34,2 miliardi di dollari di entrate, record assoluto che porta il totale del 2025 a 215,2 miliardi. Ma la questione è la natura strategica di questa fonte di gettito: un semplice offsetting. Di cosa? Di questo **(USA 1, 2** e **3)**. In altre parole, un vero e proprio armageddon dei conti pubblici, con un mese di ottobre – interamente sotto regime di shutdown – che ha registrato un deficit superiore persino ai livelli del COVID e un'esplosione della spesa per interessi. Una dinamica resa ancora più fragile dal carattere meramente transitorio di quel regime tariffario, ormai svanito in nome della lotta all'inflazione (basti pensare all'import di generi alimentari). La traiettoria ricorda sempre più un Minsky Moment.

In questo contesto, la vera variabile da osservare non è tanto ciò che la FED farà nei prossimi mesi (vedi capitolo azionario), quanto piuttosto la decisione del Tesoro di proseguire con emissioni di massa di titoli di Stato a brevissima scadenza.

Gli Stati Uniti – e con essi il loro debito – entrano così a pieno titolo nel gruppo delle variabili ad alto rischio di destabilizzazione per il 2026, complici un regime change monetario, una transizione nella duration del debito detenuto ed emesso, e l'inevitabile passaggio da un modello di spesa insostenibile (ma finora sostenuto dal gettito tariffario) a un anno di mid-term elections, che imporrà – quasi per forza politica – nuovo stimolo diretto a Mr. Smith.

L'altra faccia della medaglia è ciò che mostrano i grafici **(USA 4** e **5)**:

• Il costo del servizio del debito pubblico ha appena toccato livelli senza precedenti.

• Il costo del debito privato (esclusi i mutui immobiliari) è addirittura più che raddoppiato dal COVID e oggi drena il 2% del PIL in termini di potere d'acquisto, in un'economia fondata per il 70% sui consumi personali.

Parallelamente, la priorità istituzionale diventa una nuova – silenziosa e strisciante – deregulation bancaria. Non per alimentare il credito verso Mr. Smith, ma per assicurare

la piena operatività degli intermediari in fasi di stress. Il fine? Garantire fluidità nel mercato dei Treasuries, proprio mentre la FED, dal 1° dicembre, porrà fine anticipata al QT e ricomincerà a reinvestire gli utili con un vero twist sulla duration:

- esclusione del lungo termine;
- ingresso massiccio sui Bills a breve scadenza.

Una scelta perfettamente allineata con la strategia del Tesoro degli ultimi due trimestri.

Risultato: da qui alla primavera, gli USA saranno costretti a decisioni drastiche sulla sostenibilità del deficit, decisioni che potrebbero influenzare direttamente oro e Bitcoin. A fare da contrappeso, ancora una volta, saranno i Treasuries e i loro rendimenti. Prepariamoci a un flip-flop paragonabile sia alla gestione negazionista dell'inflazione durante la Bidenomics, sia al variabile e strumentale TACO trade su dazi e tariffe.

Passiamo ora alla Cina, dove il focus obbligazionario di breve periodo si concentra su Vanke, ma in realtà rimanda a una scelta politica di fondo: il possibile sacrificio delle zombie firms, con il rischio di inaugurare una seconda Evergrande age nel comparto obbligazionario. Un settore che rappresenta da anni la linea di frattura tra default pilotato e rifinanziamento sistemico del real estate, e quindi un proxy diretto sia della spesa pubblica sia della total social finance gestita dalla PBOC.

Come mostra il grafico **(VANKE)**, i bond in dollari dell'ex colosso immobiliare stanno letteralmente crollando. E quanto avvenuto nel weekend – il rifiuto di due istituti di credito di rifinanziare il debito e il downgrade da CCC a CCC- di Standard & Poor's – apre la strada a un possibile redde rationem politico già dalla riapertura delle negoziazioni.

Molti ritengono che il mancato sostegno bancario rifletta una precisa volontà di Xi Jinping: inviare un segnale di fine dei bailout automatici, favorendo una sorta di distruzione creativa schumpeteriana (o darwiniana) dell'ennesima bolla immobiliare strutturale.

L'obiettivo? Lanciare una politica coordinata di espansione dei REIT statali: strumenti concepiti sia come backstop, sia come nuovo – e paradossale – motore di crescita per un comparto che ufficialmente si vorrebbe "dimagrire".

Eventuali scossoni sul real estate cinese avrebbero impatti immediati sui tassi USA a 15 e 30 anni e, soprattutto, sul mercato dei

CMBS, le cartolarizzazioni più rischiose dell'immobiliare commerciale (uffici e mall). Un segmento che già oggi mostra tassi di delinquencies oltre i 90 giorni superiori a quelli dell'era subprime.

Anche qui, paradossalmente, potremmo assistere a un pivot motivato dalla volontà politica di introdurre misure emergenziali di sostegno al reddito e al credito al consumo, così da limitare i fall-out su carte di credito e prestiti nei settori più sensibili (auto, fortemente legate al private credit).

Insomma, tout se tient.

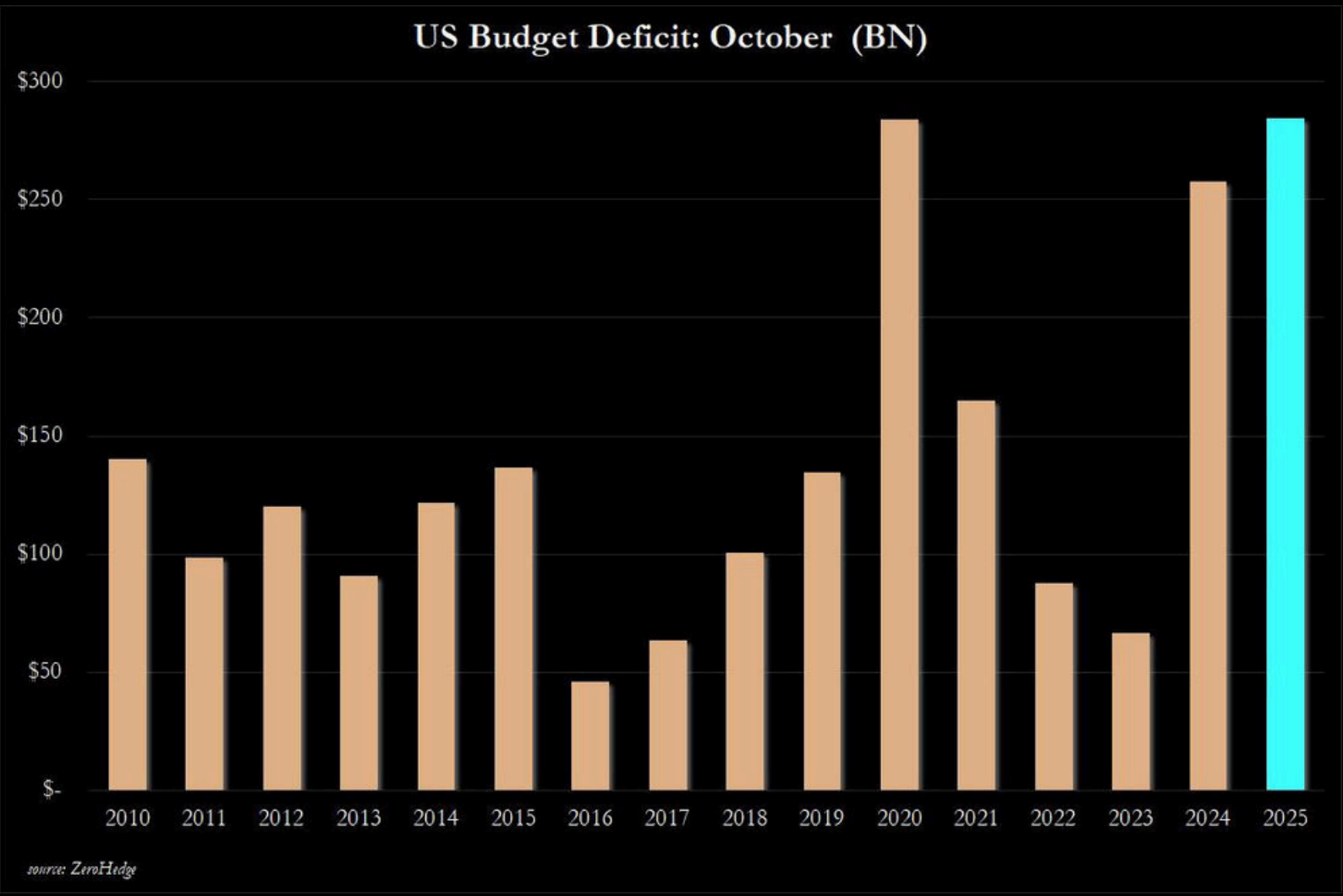


Immagine USA1 - **Fonte** Zerohedge



Immagine USA2 - **Fonte** Zerohedge

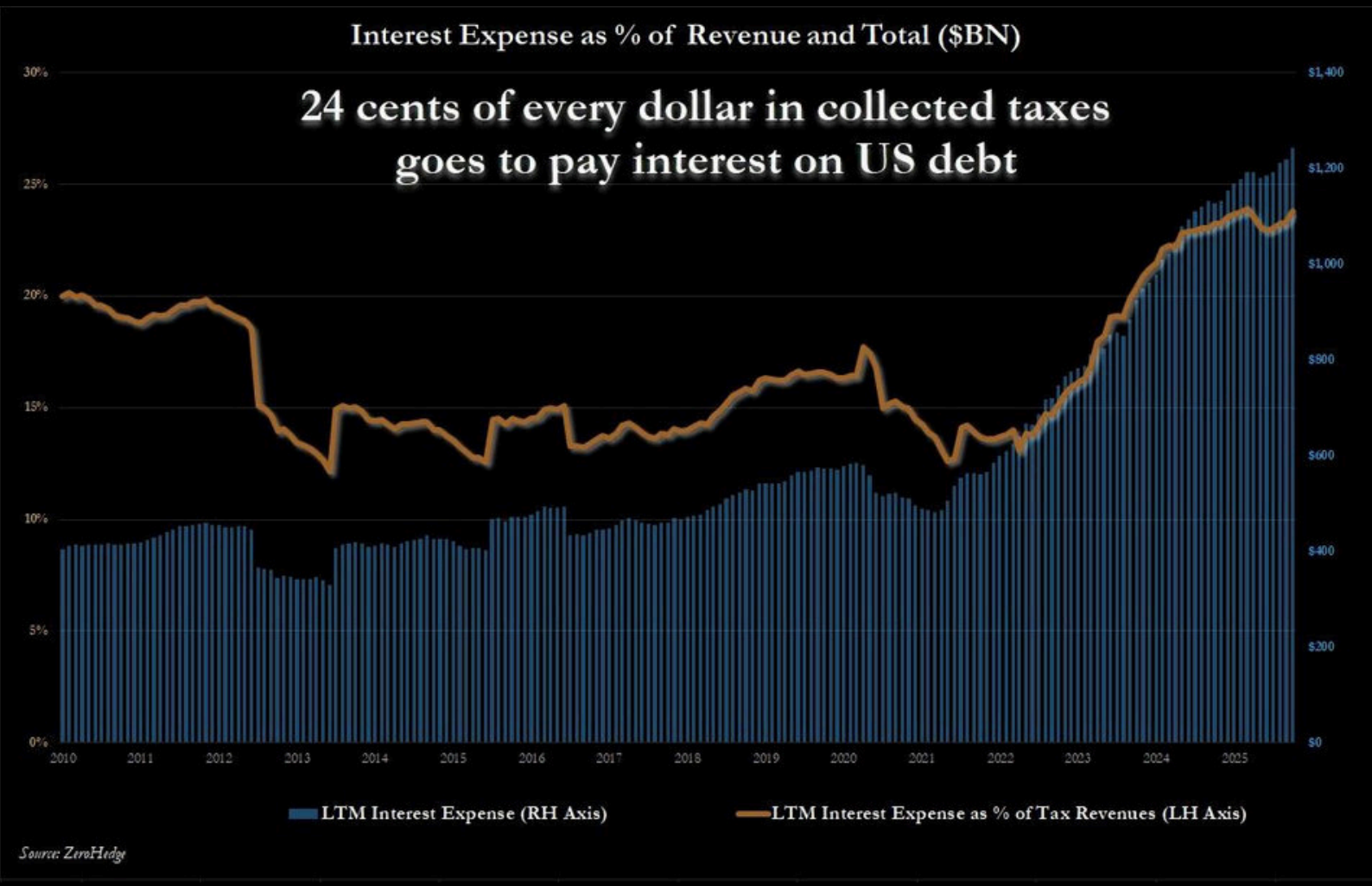


Immagine USA3 - **Fonte** Zerohedge



Immagine USA4 - **Fonte** Bloomberg

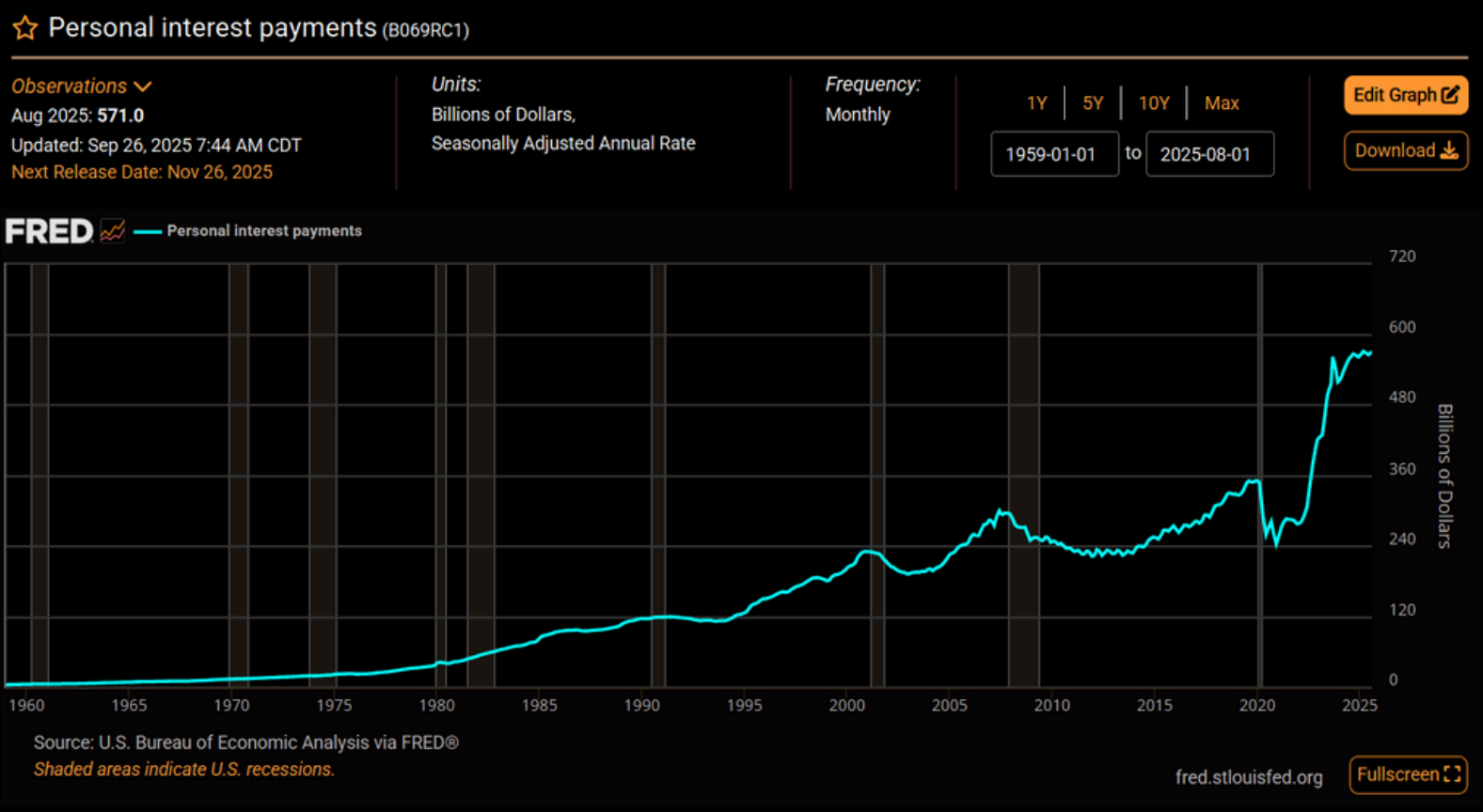


Immagine USA5 - **Fonte** Fred



Immagine VANKE - **Fonte** Bloomberg



USA: i dazi generano entrate record (34,2 miliardi in ottobre, 215,2 nel 2025) ma coprono solo un forte deterioramento dei conti pubblici, con deficit e interessi oltre i livelli COVID.

Debito USA: il costo del debito privato è più che raddoppiato dal COVID e oggi drena il 2% del PIL, mentre l'economia dipende per il 70% dai consumi.

FED e Tesoro: fine anticipata del QT dal 1° dicembre e twist sulla duration (fuori lungo termine, dentro Bills a breve), in linea con emissioni massicce del Tesoro sul very short-term.

Rischio 2026: gli Stati Uniti entrano in un'area di instabilità elevata, complice regime change monetario, mid-term elections e necessità di nuovo stimolo fiscale.

Cina – Vanke: crollo dei bond, stop al rifinanziamento e downgrade a CCC-, segnalano la possibile fine dei bailout e il sacrificio delle zombie firms deciso da Pechino.

Contagio globale: tensioni sul real estate cinese impatterebbero immediatamente i tassi USA a 15 e 30 anni e il fragile mercato dei CMBS, già con delinquencies > 90 giorni oltre i livelli pre-subprime.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities



1 - 5 Dicembre 2025

Abstract



In sintesi

Il focus dei mercati energetici si sposta verso il fronte Mosca–Kiev, dove i colloqui di pace potrebbero incidere in modo decisivo su gas e petrolio. Tuttavia, la crisi non va letta solo in chiave geografica: come osservato dal Wall Street Journal, la strategia di Trump punta più al profitto che allo scontro, mentre gli Stati Uniti rafforzano il loro ruolo dominante negli approvvigionamenti globali, come mostrano i dati **(LNG_RECORD, LNG_FLOW** e **US_OIL)**. Parallelamente, la Russia consolida l'asse con la Cina, e il potenziale accordo di pace dovrà tenere conto del peso reale delle sanzioni, che rischiano però di rimanere solo sulla carta, soprattutto dopo il via libera di Trump alle importazioni di gas russo promesse a Orbán. L'Europa, intanto, scivola da una dipendenza energetica all'altra, sempre più vaso di coccio tra i due colossi che si contendono gli equilibri del dopo-Ucraina.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Lo scenario suggerito dal Wall Street Journal è chiaro: Short TTF, long HH, almeno finché Trump non avrà convenienza politica a far scendere i prezzi di gas e benzina in vista del mid-term. La complessità del Risiko energetico – tra il ruolo di Amsterdam, le pressioni USA, la posizione ungherese e la debolezza negoziale europea – lascia prevedere un mercato guidato da tensioni geopolitiche più che da fondamentali. L'inverno non desta preoccupazioni, ma sarà l'estate a mettere alla prova i consumi e gli equilibri. In questo contesto, servirà muoversi con cautela e visione strategica, mantenendo lo sguardo fisso sui segnali che arriveranno dal fronte olandese.

Al di là della necessaria conferma o smentita del breakout di oro e argento – resa ancor più evidente dal blackout delle negoziazioni CME e valutabile già con l'avvio delle contrattazioni asiatiche – l'attenzione del mercato delle commodities si sposta decisamente verso Est. Precisamente tra Mosca e Kiev, dove molto dipenderà dall'evoluzione e dall'eventuale esito dei colloqui in corso per definire un piano di pace condiviso. Un passaggio che, inutile dirlo, rappresenta un potenziale market mover per gas e petrolio.

Ma occorre evitare una lettura troppo "geografica" della crisi. Il rischio, infatti, è che l'epicentro del conflitto finisca per oscurare ciò che il Wall Street Journal, nell'edizione di sabato, ha definito il vero piano di Trump: fare soldi, non fare la guerra. E se parallelamente cresce la tensione su un altro hub energetico e strategico come il Venezuela – complice la volontà statunitense di aumentare il numero di basi militari in Repubblica Dominicana, portando la deterrenza su un nuovo livello – emergono con chiarezza le dinamiche del mondo post-Ucraina.

Come mostrano i grafici **(LNG_RECORD, LNG_FLOW** e **US_OIL)**, gli Stati Uniti hanno sfruttato il reset degli equilibri negli approvvigionamenti energetici globali per assumere una posizione dominante: sia nel mercato del gas naturale liquefatto – con esportazioni verso l'Europa letteralmente esplose – sia nel comparto dei prodotti e dei derivati petroliferi. Attorno al piano di pace per l'Ucraina, dunque, si gioca una partita parallela, ben colta dalla stampa finanziaria USA. Una partita che, di fatto, sta già delineando i contorni di una Yalta energetica, con nuove sfere d'influenza e soggetti monopolisti.

Nel frattempo, Mosca ha appena incassato l'appoggio diretto di Xi Jinping. Durante il Forum sino-russo di Pechino, il presidente cinese ha infatti benedetto un piano di cooperazione strategica. Tutto, quindi, ruota attorno al tempismo più conveniente per il Cremlino nel cedere alle pressioni e accettare un accordo. Un accordo che, inevitabilmente, definirà anche la prezzatura finale dell'impatto delle sanzioni occidentali sullo spread tra Urals e Brent. Per la Russia la partita è essenzialmente fiscale: conta il breakeven delle entrate da export energetico, al netto degli sconti applicati ai mercati ormai prevalenti, Cina e India. L'esplicito via libera di Donald Trump alle importazioni di gas russo – garantito a Viktor Orbán – lascia intuire che le sanzioni rischiano di restare solo formali.

L'Ungheria, continuando a usare il veto in seno all'UE, potrà infatti assicurarsi gas via pipeline a costi inferiori rispetto all'LNG statunitense, mentre Mosca accetterà il nuovo regime di monopolio americano sul mercato europeo. Short TTF, long HH? Il Risiko è complesso e può facilmente trasformarsi in un domino.

L'Olanda, per esempio, si troverà schiacciata tra l'esigenza di difendere la Borsa energetica di Amsterdam – e l'ETF di riferimento – e la consapevolezza che Washington non concederà nulla di non superfluo. Dopo il caso Nexperia, inoltre, appare improbabile che l'Aja tenti una sponda europea per incidere sui nuovi equilibri tramite Pechino.

La sensazione è quella di una vera e propria partita a scacchi: disciplina in cui Mosca storicamente eccelle, contrapposta allo spirito da pokerista "all-in" degli Stati Uniti. Una cosa, però, è già chiara: il controllo dell'energia resterà nelle mani di due soli attori. E l'Europa, al netto delle sanzioni, è passata dalla dipendenza dalla Russia a quella – potenzialmente ancora più stringente – dagli USA.

Perché, come ricordato più volte, fino a quando la chimera del CapEx dei data center non si tradurrà in un massiccio investimento nella produzione energetica, l'AI resterà alimentata da fonti fossili. In altri termini: ciò che tiene in vita il sogno tech di Wall Street dipende dagli Stati Uniti, almeno in rapporto alla domanda europea, costantemente in crescita. Un vaso di coccio tra vasi di ferro.

E ciò che potrebbe essere deciso, sancito e firmato nei prossimi giorni sull'affaire Ucraina potrebbe ridefinire ulteriormente gli equilibri. Per il Wall Street Journal la direzione è chiara: Short TTF, long HH. Almeno fino a quando Donald Trump non deciderà che il prezzo del gas e della benzina deve scendere, con lo sguardo rivolto alle elezioni di mid-term.

L'inverno europeo non è il problema. L'estate, forse, sì.

Conviene investire in modo strategico, con un occhio fisso su Amsterdam.

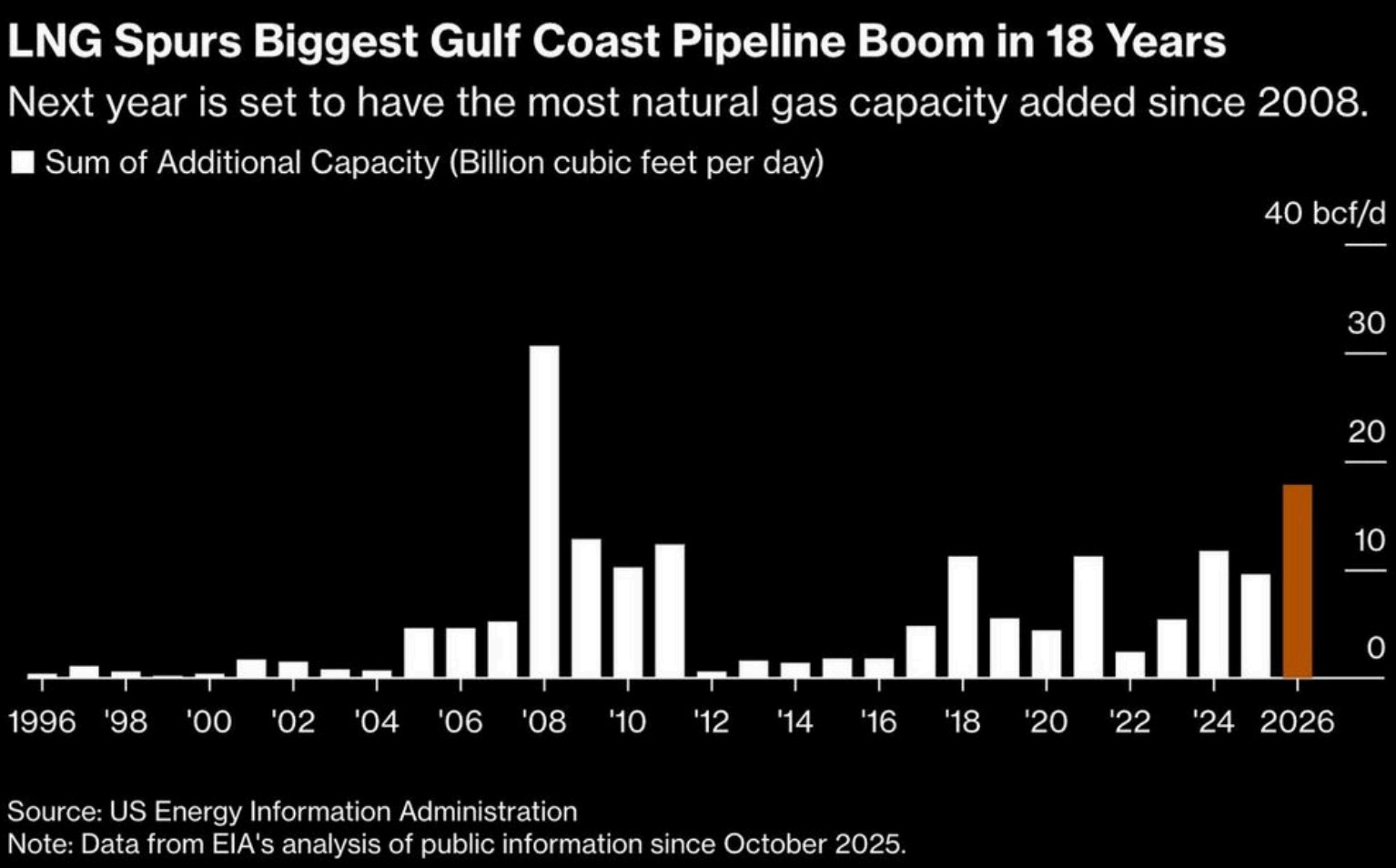


Immagine LNG_RECORD - **Fonte** Bloomberg

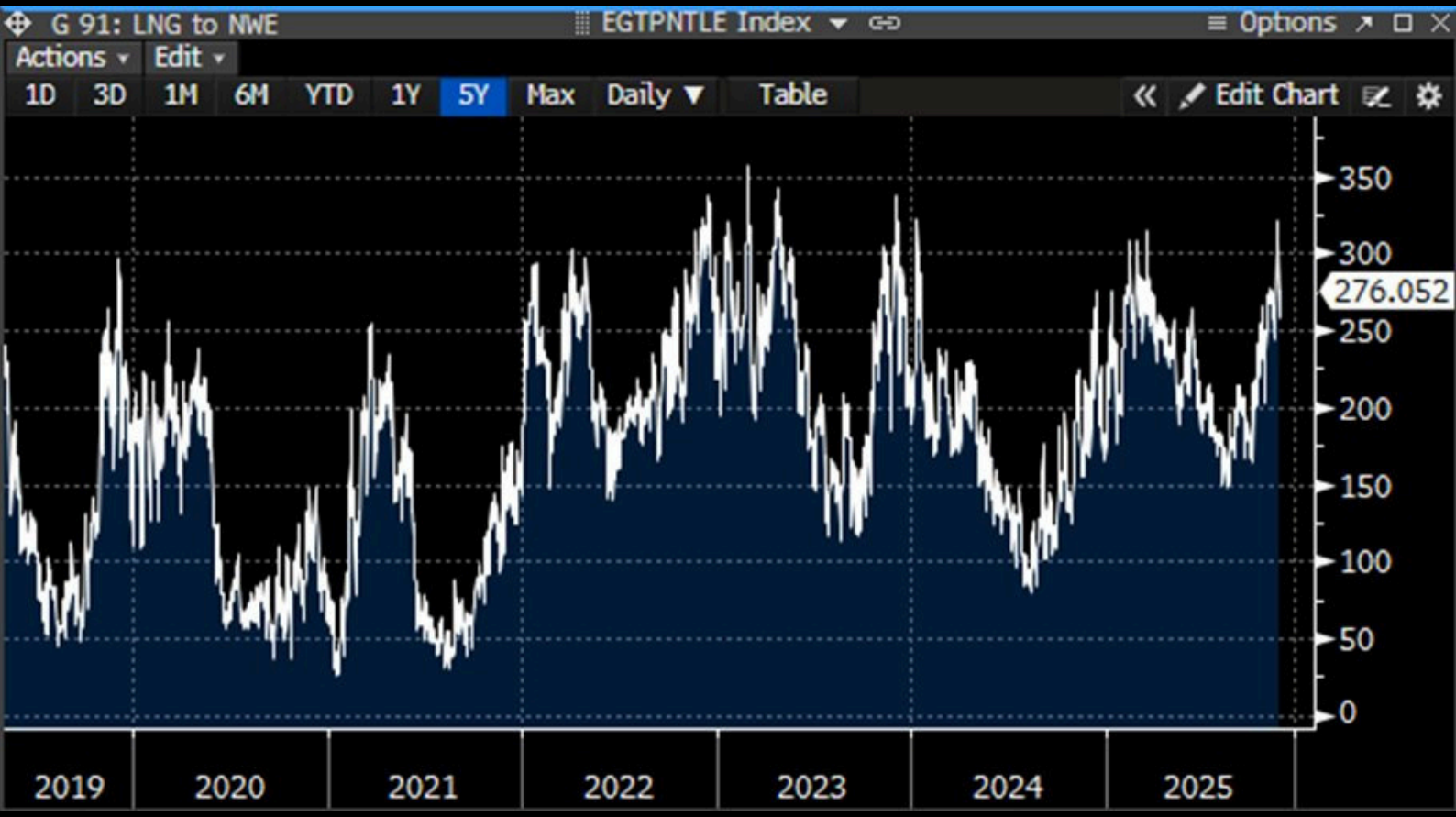


Immagine LNG_FLOW - **Fonte** Bloomberg

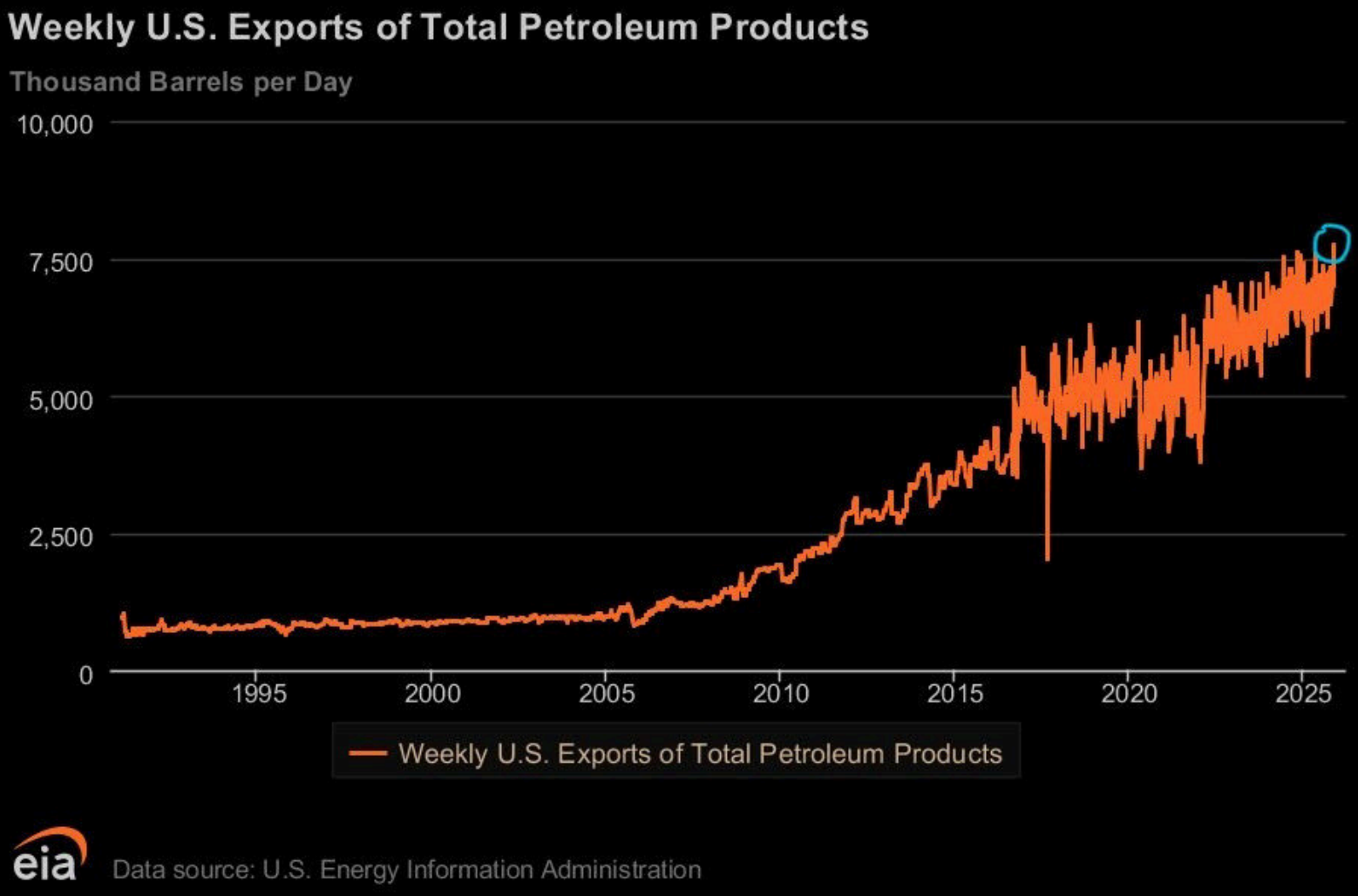


Immagine US_OIL - **Fonte** EIA



I negoziati tra Mosca e Kiev diventano il principale driver per gas e petrolio, mentre oro e argento restano sotto osservazione dopo il blackout CME.

Gli USA puntano a massimizzare il vantaggio economico nel mondo post-Ucraina, come indicato dal Wall Street Journal ("fare soldi, non fare la guerra").

I dati mostrano il dominio statunitense su LNG e derivati petroliferi, con una nuova "Yalta energetica" in formazione.

Russia e Cina rafforzano l'asse strategico; Mosca mira al miglior tempismo per un accordo che determinerà anche il reale costo delle sanzioni.

Il **via libera di Trump al gas russo** per l'Ungheria segnala che molte sanzioni resteranno formali, consolidando il monopolio USA sul mercato europeo.

Le prospettive di mercato, secondo il WSJ: Short TTF, long HH, con possibili interventi di Trump sui prezzi energetici in vista del mid-term.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto



1 - 5 Dicembre 2025

Abstract



In sintesi

Il rapporto simbiotico tra Bitcoin e MicroStrategy è entrato in una fase critica, con il dubbio crescente su chi sia realmente il proxy dell'altro, soprattutto alla luce del tema (RESERVE) e di una possibile accelerazione del progetto di Riserva strategica crypto sotto l'amministrazione Trump. Il timing degli ultimi movimenti di mercato è significativo: Bitcoin ha subito liquidazioni massicce, BlackRock figura tra i dumpers iniziali e MicroStrategy, pur detenendo 649.870 BTC (3,26% dell'offerta totale, per 48,37 miliardi di dollari), è intrappolata in un modello finanziario che non regge più. La società ha solo 54 milioni di cash ma paga 700 milioni l'anno in dividendi su privilegiate, con un cash flow operativo negativo. La raccolta di nuovo capitale è obbligata, mentre il premio delle azioni rispetto al Bitcoin sottostante è crollato a 1.05x, rendendo la diluizione sempre più distruttiva. Un eventuale crollo della fiducia potrebbe costringere MicroStrategy a vendere BTC, evento potenzialmente destabilizzante per l'intero mercato, vista la quota detenuta.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il possibile detonatore è imminente: se entro metà gennaio MSCI confermerà l'esclusione dagli indici delle società con più del 50% degli asset in Bitcoin (MicroStrategy è al 77%), lo scenario potrebbe precipitare quasi "overnight". I precedenti recenti mostrano quanto fragile sia la liquidità: un -17% su Bitcoin ha portato a un -90% nel portafoglio ordini e a 19 miliardi di liquidazioni in 14 ore. Se MicroStrategy fosse costretta a vendere, il mercato non avrebbe profondità sufficiente per assorbire l'offerta senza un collasso. Il punto interrogativo resta quindi ribaltato: sopravvivrà Bitcoin a MicroStrategy o viceversa? Sullo sfondo, il forex aggiunge ulteriori tensioni: lo yen è sotto osservazione in vista del discorso di Ueda (1 dicembre) e del possibile rialzo dei tassi nella riunione del 18 dicembre. Un passo falso della Bank of Japan potrebbe riattivare la spirale del carry trade e rimettere pressione su asset "sacrificabili", costringendo a scegliere tra difendere area 160 contro il dollaro o accettare nuovi, insostenibili, rialzi dei rendimenti obbligazionari.

Occhi puntati sui "Batman e Robin" del mercato, ovvero Bitcoin e MicroStrategy. La domanda da sciogliere è semplice solo in apparenza: chi sia davvero il proxy dell'altro. Soprattutto alla luce di questo **(RESERVE)**: chi dispone di informazioni rilevanti su una possibile accelerazione, in anno di mid-term, da parte dell'amministrazione Trump verso il progetto di Riserva strategica crypto?

Non serve tornare ancora sulla questione Bitbonds e sulla tokenizzazione del debito come strumento di parziale sterilizzazione di uno stock che il twist sulla duration non può in alcun modo anestetizzare. Ciò che conta è che il timing risulti quanto meno sospetto. Bitcoin ha appena subito un tonfo senza precedenti sul fronte delle liquidazioni delle posizioni più leveraged, e BlackRock risulta attivamente presente tra i dumpers della primissima ora.

Questo aumento di probabilità di una fase operativa "cloud" nel processo di gestione del debito di Zio Sam lascia quindi intravedere un altro scenario: l'idea che un eventuale salvataggio di MicroStrategy possa costituire il passo preliminare verso una nazionalizzazione latente del settore crypto (che, vale la pena ricordarlo, capitalizza complessivamente meno di Nvidia da sola). Passo preliminare, ovviamente, verso un obiettivo ben più grande.

MicroStrategy ha infatti reso noto e ufficializzato di detenere complessivamente 649.870 Bitcoin, pari al 3,26% di tutti i Bitcoin potenzialmente esistenti, per un controvalore di circa 48,37 miliardi di dollari. Il problema? La matematica. Che fissa in 90 giorni l'orizzonte di un possibile redde rationem. E questo potrebbe spiegare l'impennata registrata sul sondaggio di Polymarket.

Ad oggi, MicroStrategy può contare su 54 milioni di dollari in cassa ma deve corrispondere 700 milioni di dollari l'anno in dividendi sulle azioni privilegiate, a fronte di un'attività operativa già in regime di cash flow negativo. In altri termini, il solo pagamento dei dividendi richiede nuova raccolta di capitale. Ring any bells?

Nei primi nove mesi dell'anno, il mercato ha contribuito con 19,5 miliardi di dollari, che però non sono stati reinvestiti nella mission statutaria dell'acquisto di Bitcoin.

Il modello ha funzionato finché le azioni MicroStrategy scambiavano con un valore superiore – anche doppio nella media storica – rispetto al Bitcoin sottostante.

Ma la scorsa settimana, nel pieno del crollo crypto, quel premio è precipitato a 1.05x. Oggi l'emissione di nuove azioni comporta una pura diluizione, mentre l'abuso di privilegiate agisce come accelerante di un incendio doloso. Solo a luglio, MicroStrategy ha distribuito un dividendo del 9%, poi aumentato al 10,5%. Ogni volta che il titolo scende sotto i 100 dollari, il dividendo cresce per attrarre nuova domanda. E qui emerge il nodo decisivo: chi guida realmente l'auto e chi siede sul sedile del passeggero? Se la fiducia crolla e il dividendo aumenta per tentare di restare a galla, il costo implicito diventa semplicemente insostenibile. Se non iniziando a vendere i Bitcoin in detenzione. Una Caporetto. E anche un Rubicone esiziale. Ontologico.

Il detonatore? Se entro metà gennaio MSCI non smentirà l'intenzione di escludere dagli indici tutte le società con asset in Bitcoin superiore al 50%, sarà game over. Probabilmente, quasi overnight. MicroStrategy è oggi al 77% di ratio.

E se gli eventi degli ultimi dieci giorni attendono ancora conferme numeriche ufficiali, il precedente del 10 ottobre parla chiaro: a fronte di un -17% di Bitcoin, il portafoglio ordini crollò del 90% e 19 miliardi di dollari in posizioni vennero liquidati in 14 ore. Considerando che MicroStrategy detiene il 3,26% dell'intera offerta, qualora fosse costretta a vendere per pagare dividendi, il mercato non avrebbe liquidità sufficiente per assorbire gli ordini senza provocare un collasso generalizzato.

Per questo la vera domanda non è chi sia proxy di chi. Riformulata correttamente: Bitcoin sopravviverà a MicroStrategy? O sarà il contrario? In altri termini, occorre capire se Michael Saylor vestirà i panni dell'Abramo crypto, sacrificando il suo Isacco sull'altare della Riserva strategica USA. A quel punto, i dividendi non sarebbero più un problema, ma una distressed opportunity. Da rally secolare.

Sul fronte forex, fari puntati sullo yen e sul discorso che lunedì 1 dicembre terrà il governatore della Bank of Japan, Ueda. Con il ventilato/minacciato rialzo dei tassi già sul tavolo per la riunione del 18 dicembre, ogni parola andrà pesata con il bilancino del carry trade. Il rischio? Che un policy error riattivi la spirale autoalimentante fra asset più o meno sacrificabili. Ossia: si sceglierà di allontanare area 160 contro il dollaro sacrificando ulteriori – e ormai insostenibili – aumenti dei rendimenti obbligazionari alla vigilia di un piano di spesa monstre?



Immagine RESERVE - **Fonte** Polymarket



Bitcoin e MicroStrategy sono sempre più intrecciati, con il nodo del progetto (RESERVE) e del possibile ruolo della futura amministrazione Trump.

MicroStrategy detiene 649.870 BTC ma ha una struttura finanziaria fragile: 54 milioni di cassa contro 700 milioni di dividendi annui.

Il premio del titolo rispetto al Bitcoin è crollato a 1.05x, rendendo le nuove emissioni fortemente diluitive.

Se la fiducia cala, **MicroStrategy potrebbe essere costretta a vendere BTC,** con effetti destabilizzanti sul mercato.

Il vero detonatore può essere la decisione MSCI: con il 77% degli asset in Bitcoin, MicroStrategy rischia l'esclusione dagli indici entro metà gennaio.

Sul forex, attenzione allo yen: un possibile policy error della BOJ potrebbe riattivare tensioni sul carry trade.



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