MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

24 - 28 NOVEMBRE

ANNO 2025



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Sommario

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 15

Commodities 23

Forex e Crypto 33

Disclaimer 40

Contatti 41

24 - 28 Novembre 2025

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro



24 - 28 Novembre 2025

Abstract



In sintesi

La settimana si apre in un contesto di forte incertezza, con gli Stati Uniti ancora frenati dal data freeze post-shutdown e il BLS che ha cancellato il CPI di ottobre e rinviato quello di novembre (dal 10 al 18 dicembre). Nel frattempo, l'Europa concentra l'attenzione sull'IFO tedesco, su una lunga serie di aste — dai BTF francesi ai BOT italiani, dai BTP ai Bund — e sulla Financial Stability Review della BCE. L'Asia scandisce il ritmo con aste di lungo termine in Corea del Sud e Giappone, dati sull'inflazione australiana e una raffica di indicatori macro nipponici. Sul fronte USA, resta da verificare la pubblicazione di prezzi alla produzione, vendite al dettaglio, richieste di sussidi, Chicago PMI e un fitto calendario di emissioni di Bill e Note. La settimana si chiude con una coda di dati chiave da Germania, Italia, Francia, Spagna, Canada e, in arrivo per domenica all'alba, i PMI cinesi.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

L'insieme dei dati attesi, delle aste sovrane ravvicinate e dell'incertezza legata al blackout statistico americano crea un clima potenzialmente volatile. I mercati dovranno digerire segnali frammentati e non sempre sincronizzati, mentre le Banche centrali — FED in testa — si avvicinano a un delicato snodo di policy senza una base di dati pienamente affidabile. In Europa, il sentiment sarà probabilmente guidato dal termometro tedesco e dalla risposta degli investitori alle emissioni di medio-lungo termine, mentre Asia e Pacifico offriranno indicazioni cruciali sul fronte della domanda interna (Corea, Giappone) e sugli impulsi inflazionistici. Nel complesso, l'aspettativa è per un mercato reattivo, nervoso e altamente sensibile sia ai dati confermati sia a eventuali ulteriori ritardi o revisioni.

In un contesto ancora sospeso, mentre resta da capire come e per quanto il data freeze emerso durante lo shutdown continuerà a lasciare gli Stati Uniti esposti a un effetto "a contagocce" sul fronte dei dati macro – con il BLS che solo venerdì scorso ha confermato la cancellazione del dato CPI di ottobre e il rinvio "strategico" di quello di novembre dal 10 al 18 dicembre (dunque dopo la riunione FED del 9-10) – l'avvio della settimana sarà scandito, il **24 novembre**, dal dato IFO tedesco, nelle sue componenti di condizioni correnti e aspettative.

A ruota, arriverà l'ennesimo round di emissioni di BTF francesi a 3, 6 e 12 mesi, insieme all'altrettanto immancabile discorso pubblico di Christine Lagarde. Successivamente, la "rotativa" di Scott Bessent porterà in asta Bill a 3 e 6 mesi e Note a 2 anni, in attesa del dato overnight sulla fiducia dei consumatori sudcoreani. La Corea del Sud, il giorno dopo – **martedì 25** – tornerà sul mercato con l'asta del titolo a 20 anni, mentre, restando sul tema delle emissioni, l'Italia collocherà BTP a 2, 5 e 15 anni e la Germania offrirà il proprio Bobl a 5 anni.

In parallelo, resta da verificare se gli USA renderanno disponibili i dati su prezzi alla produzione, vendite al dettaglio, l'indice manifatturiero della FED di Richmond e quello dei servizi della FED di Dallas. Nel frattempo, Washington continuerà a sondare l'umore degli investitori proponendo Bill a 52 settimane e Note a 2 e 5 anni.

Il **26 novembre** si aprirà con il dato sull'inflazione australiana e con l'asta del titolo giapponese a 40 anni: un test particolarmente significativo per capire quale rendimento Tokyo dovrà riconoscere per piazzare debito di lunghissimo termine dopo l'annuncio del piano di stimolo "monstre" e nel pieno della risalita dei rendimenti. Alle 11:00 CET, uscirà l'attesissima Financial Stability Review della BCE, seguita dall'asta dei BOT italiani a 6 mesi e dal Bund tedesco a 10 anni.

Da calendario, gli Stati Uniti dovrebbero pubblicare i dati sugli ordinativi di beni durevoli, sulle richieste settimanali di disoccupazione e sul Chicago PMI. A seguire, una vera maratona di emissioni: Bill a 4, 8 e 17 settimane, Note a 7 anni, oltre al fixing dei tassi sui mutui immobiliari a 15 e 30 anni. In chiusura, l'asta del titolo a 2 anni canadese.

Il **27 novembre** sarà il giorno della decisione sui tassi della Banca centrale sudcoreana, dell'indice GfK sulla fiducia dei consumatori tedeschi, della bilancia commerciale turca, del dato M3 dell'Eurozona e degli indici di fiducia dei consumatori e delle imprese in Italia, dove è prevista anche un'asta di BTP. In mattinata arriverà il blocco dei dati macro dell'Eurozona – sentiment industriale, dei servizi e dei consumatori, aspettative inflazionistiche e prezzi alla vendita – mentre nel pomeriggio verranno pubblicate le minute dell'ultima riunione BCE. In chiusura, il dato sul PIL russo.

La giornata di **venerdì 28** novembre si aprirà con i dati su produzione industriale e vendite al dettaglio in Corea del Sud, oltre a una lunga serie di indicatori provenienti dal Giappone: disoccupazione, CPI Tokyo core, produzione industriale, vendite al dettaglio, ordinativi delle costruzioni e investimenti azionari stranieri. Non mancheranno le aste di titoli a 3 mesi e 2 anni.

A seguire arriveranno i dati su vendite al dettaglio e prezzi delle importazioni in Germania, il Nationwide Index dei prezzi immobiliari britannici, i dati su inflazione e PIL in Francia e Spagna, e ancora dalla Germania il tasso di disoccupazione e i CPI di tutti i Länder.

Alle 12:00, l'Italia diffonderà il dato sull'inflazione, cui seguirà, alle 15:00, quello tedesco. In chiusura, il PIL canadese, nell'attesa dei PMI – generale, manifatturiero e non manifatturiero – della Cina, attesi per l'alba di domenica.



USA nel buio statistico: il data freeze post-shutdown blocca i principali dati macro; slitta il CPI di novembre (10 → 18 dicembre).

Europa in primo piano: IFO tedesco, Financial Stability Review BCE e una raffica di aste (Francia, Italia, Germania).

Asia molto attiva: aste di lungo termine in Corea del Sud e Giappone, più un'ondata di indicatori giapponesi e dati chiave da Australia e Corea.

Aste ovunque: settimana dominata da collocamenti sovrani USA, europei e asiatici.

Dati cruciali in arrivo: fiducia, inflazione, retail sales, produzione industriale e disoccupazione da Germania, Italia, Francia, Spagna, Canada e Giappone.

Chiusura con la Cina: i PMI (generale, manifatturiero, non manifatturiero) domenica all'alba completano il quadro.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario



24 - 28 Novembre 2025

Abstract



In sintesi

Il rimbalzo degli indici di venerdì è stato guidato da due fattori: l'apertura della FED di New York a un possibile taglio dei tassi a dicembre e la notizia di un piano della Casa Bianca per consentire l'export in Cina dei chip H200 di Nvidia, in netto contrasto con le recenti dichiarazioni dell'azienda sulla totale uscita dal mercato cinese. Questi elementi hanno innescato un dead cat bounce in un contesto caratterizzato da forte incertezza, pressioni sugli asset più speculativi, downgrade rilevanti come quello su Oracle e tensioni latenti su nomi come MicroStrategy. Sullo sfondo, la dinamica del **(TGA)**, la risalita delle riserve bancarie FED e l'imminente fine del QT delineano un quadro di liquidità delicato e altamente influente sulle price action recenti.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La settimana del Ringraziamento ridurrà la liquidità e potrebbe amplificare movimenti erratici, con il rischio di nuove scosse legate al settore AI, ai data center e ai nodi irrisolti sulla partnership Nvidia–OpenAI **(NVIDIA7)**. Attenzione alle prezzature dei tassi in vista del board FED del 9-10 dicembre e a eventuali tensioni sul SOFR, indicatori cruciali per misurare la reale ristrettezza del sistema. Il lungo weekend borsistico potrebbe diventare un banco di prova per capire se i mercati cercheranno di consolidare le posizioni tramite window dressing o se emergeranno fragilità nascoste. In un contesto dominato da psicologia, liquidità in transizione e possibili stop loss in agguato, la prudenza resta la strategia più sensata.

Sono essenzialmente due i fattori che hanno alimentato il dead cat bounce osservato sugli indici nella seduta di venerdì.

Il primo riguarda l'apertura della FED di New York a un possibile taglio dei tassi nel mese di dicembre: una prospettiva talmente attesa da un mercato ormai povero di segnali da aver spinto le prezzature dei futures su un intervento da 25 punti base al 70%, in forte accelerazione rispetto al livello inferiore al 50% dei giorni precedenti.

Il secondo elemento è la notizia secondo cui il team della Casa Bianca starebbe lavorando a un piano che consentirebbe l'export in Cina dei chip H200 di Nvidia, misura che rappresenterebbe un potenziale sostegno di rilievo alle vendite. Solo poche settimane fa, e prima della trimestrale, Jensen Huang aveva infatti dichiarato che Nvidia è ormai "fuori dal mercato cinese al 100%. La nostra quota è passata dal 95% allo 0%". Non solo: lo scorso agosto il management aveva confermato che l'outlook non contemplava alcuna spedizione di H20 né la vendita di H200.

Il combinato disposto di queste due notizie, arrivate a poche ore di distanza l'una dall'altra, ha favorito il rimbalzo inatteso. Tuttavia, nonostante il segno positivo, il NASDAQ non ha mostrato alcuna propensione ai "fuochi artificiali". Due i motivi.

Anzitutto, l'autorizzazione alle vendite richiede il via libera del Congresso, trattandosi di materia di sicurezza nazionale: un percorso tutt'altro che scontato, soprattutto dopo l'accordo bipartisan che ha evitato lo shutdown. Inoltre – e soprattutto – occorre che anche la Cina dia il proprio assenso, alla luce della recente direttiva che impone l'utilizzo di chip di produzione domestica per tutti i data center, siano essi operativi, in costruzione o semplicemente pianificati.

Da qui la necessità di prestare attenzione all'effetto rimbalzo del "gatto morto", già a partire dalla prima seduta della nuova settimana.

Cosa può agire sottotraccia sul mercato?

Il timing. La settimana è caratterizzata dalla festività del Ringraziamento, con Wall Street chiusa giovedì e operatività ridotta venerdì (fine contrattazioni alle 19, ora italiana). Una dinamica che garantisce all'intero tema AI – e alla necessità di normalizzazione della price action – quasi quattro giorni di pausa effettiva, al netto della breve finestra di negoziazione del venerdì.

In questo contesto, riflettori accesi anche su Oracle, dopo il downgrade a sell del debito

da parte di Barclays: potrebbe rivelarsi il primo tassello di un domino più ampio. L'eccessiva esposizione su OpenAI – finita a sua volta nel mirino in modo implicito dopo l'ammissione di Nvidia circa un progetto preliminare di partnership miliardaria che potrebbe addirittura risolversi in un nulla di fatto **(NVIDIA7)** – si combina alle crescenti pressioni sulla long duration e sugli speculative assets innescate dai timori legati ai data center. Elementi che rischiano di trasformarsi in veri e propri detonatori.

Scenario che si intreccia con un altro fronte delicato: quello di MicroStrategy, già anticipato nella precedente newsletter e di cui si parlerà nella sezione dedicata alle crypto.

C'è però una componente rimasta forse troppo velocemente sullo sfondo e che merita attenzione, soprattutto in relazione alla reazione pavloviana del mercato ai commenti di John Williams sui possibili tagli FED di dicembre. Il riferimento è alla dinamica del **(TGA)**, che potrebbe trasformarsi nella nuova clessidra da osservare per comprendere ritmi e direzione dei flussi di mercato.

La fine dello shutdown e la ripresa della spesa federale hanno infatti modificato i primi equilibri della liquidità di sistema negli Stati Uniti. Il Treasury cash, o TGA, è sceso di 100 miliardi dal picco di quasi 1 trilione accumulato durante il congelamento della spesa, mentre le riserve bancarie presso la FED sono salite di 35 miliardi, raggiungendo i 2,92 trilioni. Un livello ormai vicino alla soglia di sicurezza dei 3 trilioni e superiore di 100 miliardi rispetto ai minimi dello shutdown, minimi che – insieme al window dressing – avevano contribuito a innescare la mini-crisi repo di fine ottobre.

In base ai livelli considerati storicamente standard, il TGA ha margine per scendere al massimo di altri 100 miliardi, poiché il target indicato da Scott Bessent era di 850 miliardi entro fine ottobre, grazie al refill derivante dalle emissioni di massa. Una liquidità dunque limitata, soprattutto se confrontata con il leverage che grava su Wall Street e con i precedenti relativi ai cicli espansivi della massa circolante.

Eppure, proprio perché ci troviamo nel pieno di una fase di transizione estremamente delicata – dove il quadro si compone come un mosaico di tasselli quali TGA, riserve bancarie, repo/reverse repo e la fine del QT di bilancio FED attesa dal 1 dicembre – questa dinamica potrebbe non solo spiegare i movimenti recenti, ma anche incidere direttamente sulla price action

lirregolare e nervosa degli ultimi giorni.

L'attenzione ora va alle prezzature sui tassi in vista del board FED del 9-10 dicembre.

Solo in quell'occasione sarà possibile comprendere il reale livello di tensione della liquidità di sistema. Non tanto in termini assoluti – la crescita della massa M2 resta ben calibrata e superiore, ad esempio, a quella cinese – quanto nel suo bottleneck legato alla sfiducia nelle dinamiche di controparte. Le stesse dinamiche che, durante lo shutdown, avevano portato i tremori del SOFR oltre quota 4%.

In sintesi, c'è molto più di Nvidia da monitorare. E il lungo weekend delle equities USA potrebbe rivelarsi una cartina di tornasole preziosa.

Da un lato, il fine mese potrebbe svelare l'entità di eventuali "segreti di Pulcinella" ancora nascosti sotto il comodo tappeto del window dressing. Dall'altro, non è esclusa la tentazione di qualche blitz volto a consolidare la price action durante un intervallo di mercato chiuso abbastanza lungo da trasmettere una percezione di "scampato pericolo" post-Nvidia.

Insomma: molta psicologia. E qualche stop loss che potrebbe attivarsi.

In altre parole, potrebbe essere necessario un "incidente controllato" o uno shock per attivare una risposta sistemica. A meno che non si presenti, nel mercato obbligazionario, un settore o un emittente che funga da alternativa nel ruolo di "agnello sacrificale". Questo tema verrà approfondito nella sezione dedicata al mercato del credito.

achieve a return. To the extent any of the companies in which we invest are not successful, we could recognize an impairment and/or lose all or part of our investment.

We expect to continue investing in strategic partnerships. In the third quarter of fiscal year 2026, we entered into a letter of intent with an opportunity to invest in OpenAI. In November 2025, we entered into an agreement, subject to certain closing conditions, to invest up to $10 billion in Anthropic. There is no assurance that we will enter into definitive agreements with respect to the OpenAI opportunity or other potential investments, or that any investment will be completed on expected terms, if at all. The timing and magnitude of these and other investments we may make will depend on various factors, including the ability of our partners to successfully develop and deploy AI infrastructure. There can be no certainty as to the timing or amount of capital we may ultimately invest in these or other strategic partnerships, and we may be limited by our available liquidity and capital resources.

We have committed to make an equity investment in Intel Corporation, subject to regulatory approval. This investment involves execution, financing, and

Immagine NVIDIA7 - **Fonte** NVIDIA Website

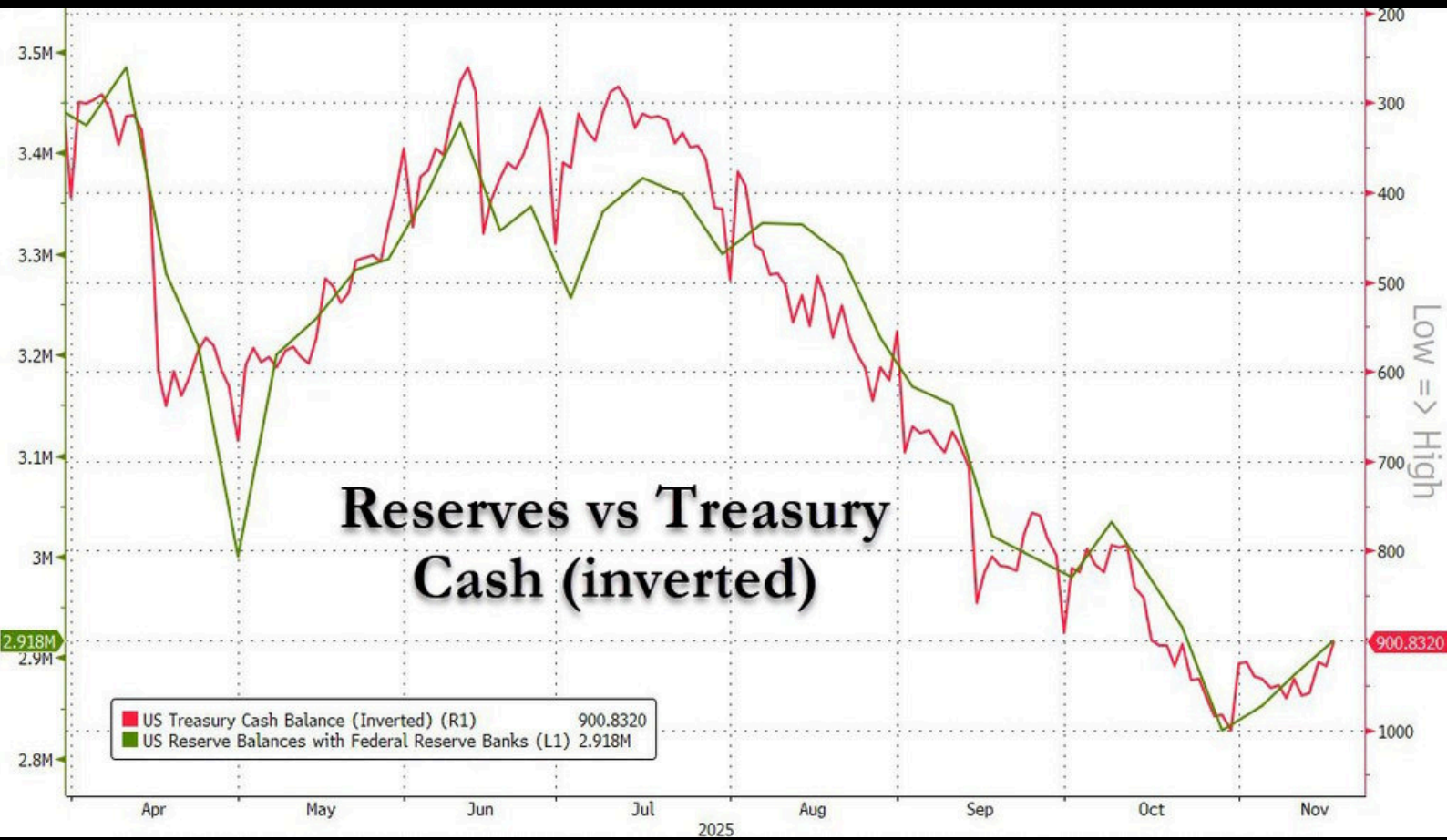


Immagine TGA - **Fonte** Zerohedge



Il rimbalzo è dovuto a due driver: apertura FED a un taglio dei tassi a dicembre e possibile via libera USA all'export dei chip H200 di Nvidia verso la Cina.

Il movimento resta fragile: servono ok del Congresso e della Cina; NASDAQ poco convinto.

Settimana del Ringraziamento: liquidità ridotta, price action potenzialmente distorta.

Rischi sottotraccia: downgrade Oracle, pressioni su OpenAI/Nvidia tensioni su MicroStrategy.

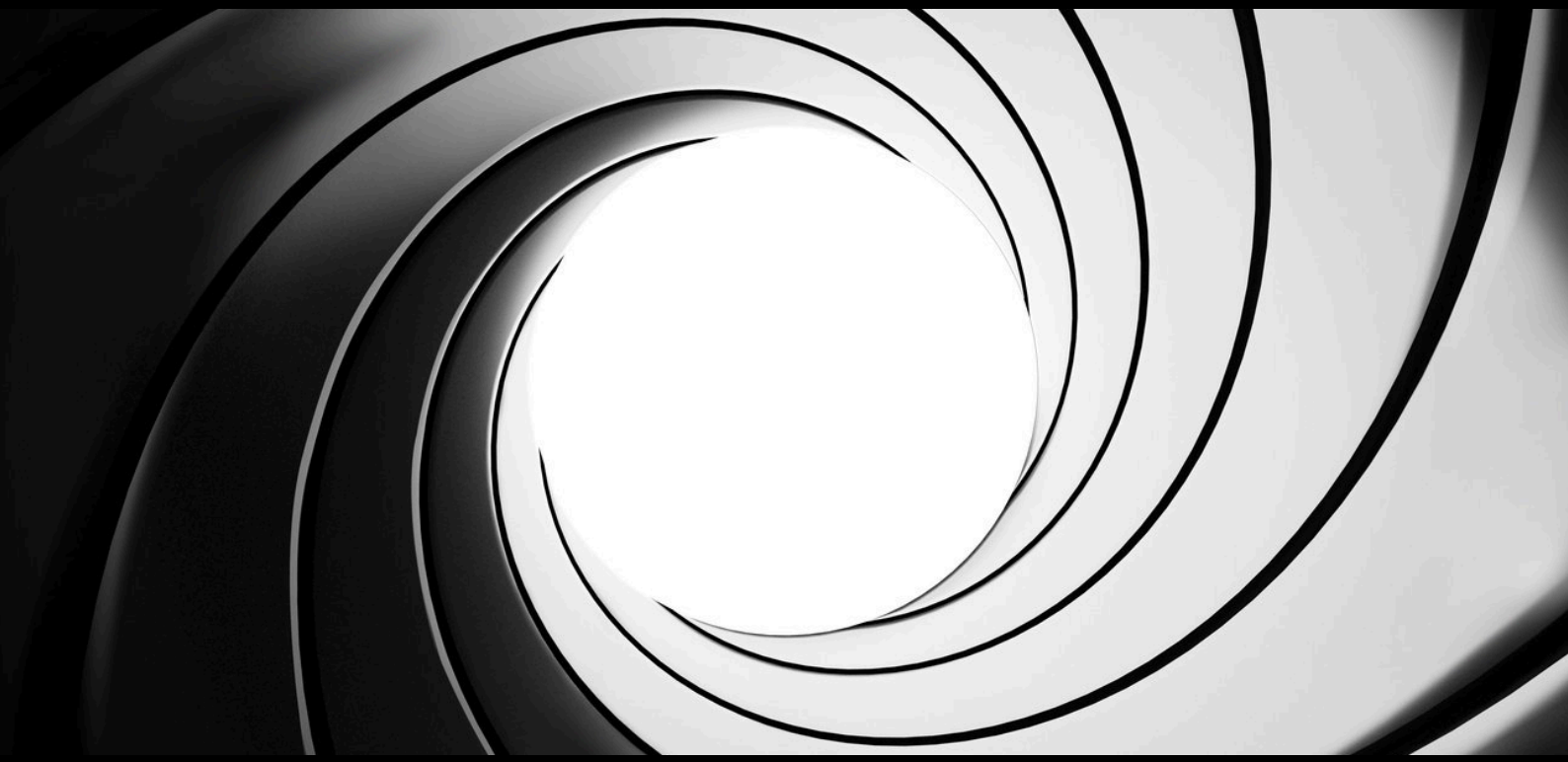
Il (TGA) scende, le riserve FED risalgono: equilibrio di liquidità in transizione, mercato più nervoso.

Prezzature dei tassi: attenzione, in vista del board FED del 9-10 dicembre.

Window dressing: possibili sorprese da di fine mese e stop loss pronti a scattare.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario



Abstract



In sintesi

Il Tesoro USA sta sostituendosi di fatto alla FED nella gestione della curva dei rendimenti, con emissioni record di T-Bills, buybacks per 148 miliardi e una manipolazione della duration che ha compresso artificialmente i tassi fra 5 e 15 punti. Un intervento statale senza precedenti nel post-Lehman, alimentato da un deficit di 1,9 trilioni, che ha trasformato la price discovery in price management, alterando l'allocazione del capitale e sostenendo settori ritenuti strategici come l'AI. Le conseguenze iniziano a emergere: numero di zombie firms ai massimi da quattro anni e prospettiva di chiudere il 2025 con il maggior numero di bancarotte dal 2010.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La partita ora si gioca sulla fascia 5-7 anni dei Treasuries: sotto il 4% vince Bessent e il controllo governativo sulla curva diventa strutturale; sopra il 5% il mercato rigetta il modello di capitalismo di Stato e l'imminente staffetta Tesoro-FED. Nel frattempo, il ritorno della FED dal 1 dicembre, i segnali di stress nel private credit e l'avvicinarsi del 2026 – tra inflazione potenzialmente in risalita e mid-term elections – aumentano il rischio sistemico sull'obbligazionario. Indicazione finale: monitorare con attenzione il TLT.

Due sono i fronti da monitorare con particolare attenzione. Il primo riguarda il Treasury USA, inteso – nella lettura di Scott Bessent – come il vero deus ex machina della resilienza del sistema in un contesto di FED sostanzialmente defilata. Questo grafico **(T_BILLS)** evidenzia con chiarezza l'ampiezza dell'intervento pubblico sul mercato: nella sola scorsa settimana il Tesoro ha collocato debito per 693,5 miliardi di dollari tramite 9 aste in 3 giorni. Di questi, 549,1 miliardi erano T-Bills, titoli a brevissimo termine.

L'outstanding complessivo dei T-Bills ha così raggiunto il record storico di 6,59 trilioni, il doppio rispetto al 2020. Considerati nel perimetro delle securities governative negoziabili, i T-Bills rappresentano oggi il 22%, un livello prossimo ai massimi del 2021. In sintesi: il Governo USA sta ampliando il proprio indebitamento a un ritmo tipico delle fasi di crisi conclamata, mentre Wall Street rimane sui massimi.

Parallelamente, il Tesoro sta ricomprando il proprio debito, intervenendo sulla duration. Dal maggio 2024 i buybacks hanno raggiunto i 148 miliardi di dollari; l'ultimo, il 18 novembre, per 3,4 miliardi. Perché questo elemento è decisivo – e destinato a pesare sempre di più? Perché dal 1 dicembre la FED, finora rimasta nell'ombra, tornerà operativa: prima con lo stop al QT, poi attraverso il reinvestimento dei titoli, con l'obiettivo di ridurre la duration della carta in portafoglio, privilegiando i Bills. Titoli che, fungendo da collaterale quotidiano, non generano problemi di incaglio né di mark-to-market a bilancio.

sempre di più? Perché dal 1 dicembre la FED, finora rimasta nell'ombra, tornerà operativa: prima con lo stop al QT, poi attraverso il reinvestimento dei titoli, con l'obiettivo di ridurre la duration della carta in portafoglio, privilegiando i Bills. Titoli che, fungendo da collaterale quotidiano, non generano problemi di incaglio né di mark-to-market a bilancio. Ciò che conta, tuttavia, è che l'intera manovra sia stata orchestrata dal Tesoro, con una FED di fatto inerte. Una dinamica senza precedenti nel post-Lehman, che ha garantito al mercato un'iniezione costante e di ultima istanza di liquidità attraverso acquisti a valore facciale di vecchi bond dai dealers di Wall Street. Il risultato? Una compressione artificiale dei tassi d'interesse fra 5 e 15 punti rispetto al loro livello naturale. Il debito ricomprato viene poi sostituito con nuove emissioni a durata più breve.

Di fatto non siamo di fronte a un sistema in cui la banca centrale opera in autonomia, ma a un intervento diretto dello Stato nel mercato, finanziato da un deficit annuale di 1,9 trilioni di dollari. Effetto netto sui 38,2 trilioni di debito complessivo? Nessuna riduzione. Ma un controllo massimo. Perché ora è il Governo a determinare i borrowing costs. E adesso? Inizia il vero esercizio di equilibrismo. Se i rendimenti dei Treasuries nella fascia 5-7 anni scenderanno sotto il 4%, Scott Bessent avrà centrato il suo obiettivo: sostituire la price discovery con un price management governativo diretto. Altro che YCC giapponese: qui il modello assomiglia piuttosto alla Cina.

Se, al contrario, quei rendimenti saliranno oltre il 5%, il mercato avrà espresso un rifiuto verso il capitalismo di Stato. O, in alternativa, avrà manifestato sfiducia preventiva nella staffetta Tesoro-FED che si profila all'orizzonte. Come a dire: su Scott Bessent si può fare affidamento nelle manovre d'azzardo, su un Jerome Powell in uscita – con valigie pronte a maggio – molto meno. La situazione resta estremamente delicata.

Quali conseguenze ha già prodotto questa operatività straordinaria del Tesoro trumpiano?

La distorsione dei criteri di allocazione del capitale. Non più guidata dal rapporto rischio/rendimento, ma da scelte politiche che determinano di volta in volta quali settori sostenere tramite una soppressione artificiale dei costi di finanziamento. Un esempio lampante: l'AI e la corsa ai data centers, utile a contestualizzare le recenti dichiarazioni di Sam Altman sulle garanzie federali per gli investimenti in CapEx.

Passiamo così al secondo fronte: quello delle conseguenze reali. I grafici **(ZOMBIE** e **BANKRUPT)** lo mostrano nitidamente: il numero di zombie firms – imprese incapaci di sostenere il servizio del debito con il proprio cash flow – è al massimo degli ultimi quattro anni (dai tempi del COVID). E le procedure di bancarotta avviate sono sulla traiettoria per chiudere il 2025 al livello più elevato dal picco del 2010, ovvero dal post-Lehman. Se a questo scenario aggiungiamo una FED chiamata a riprendere il timone, il proliferare di default isolati e di blocchi alle redemptions nel private credit, quanto rischio incorpora oggi il mercato obbligazionario da qui al primo semestre del 2026? Un periodo che guarda a un'inflazione in possibile risalita e al voto di mid-term.

Un suggerimento? Tenere d'occhio il TLT.

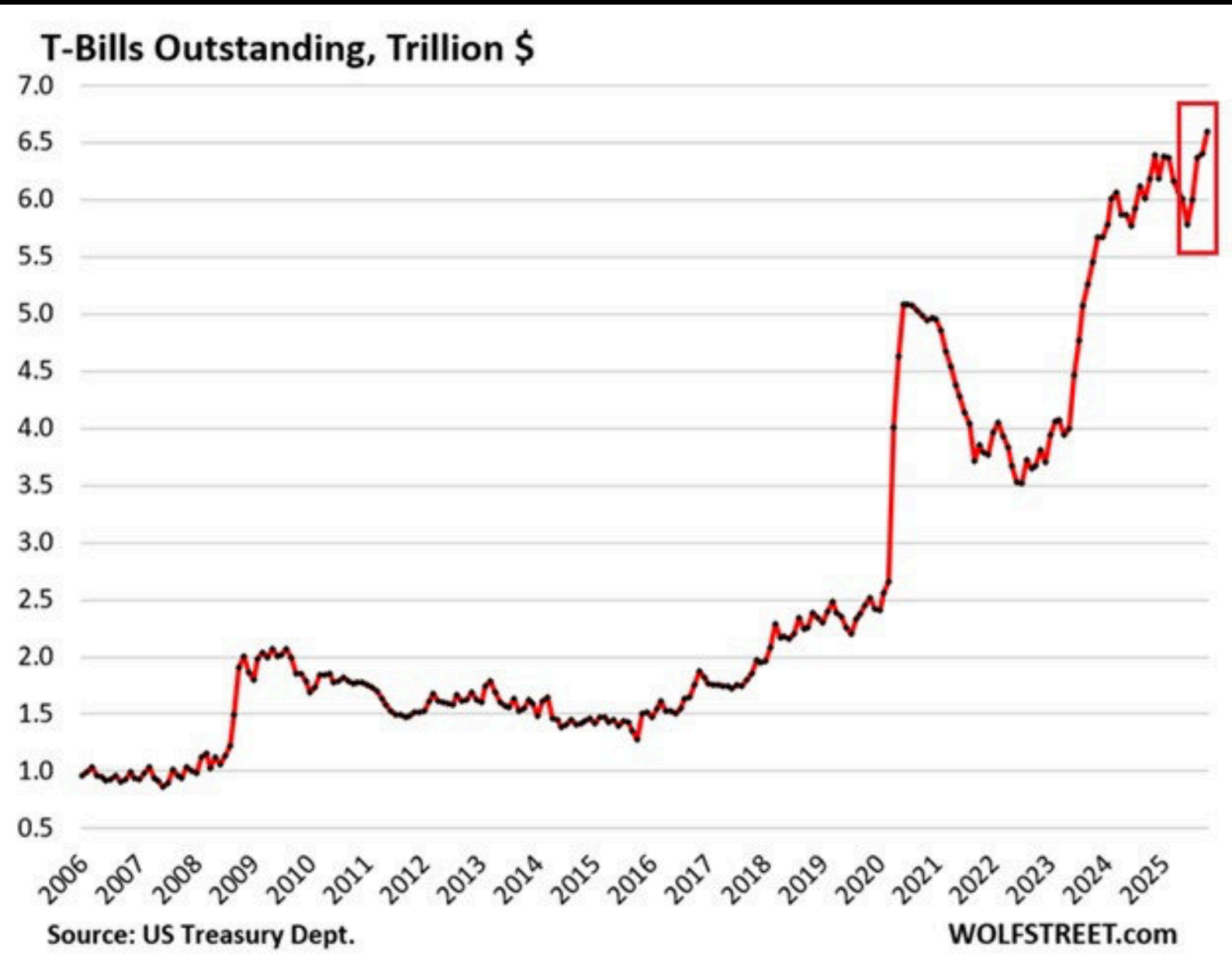


Immagine T_BILLS - **Fonte** WolfStreet

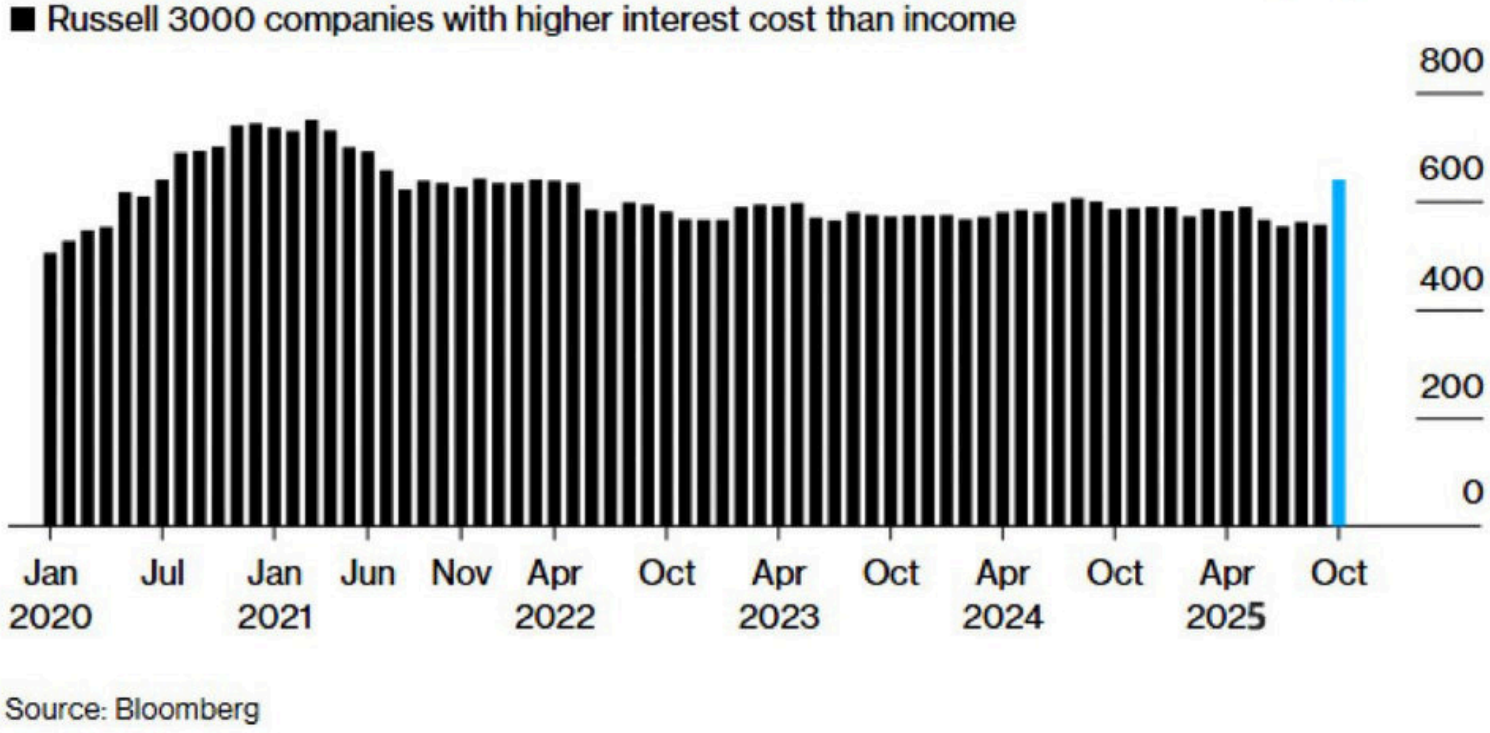


Immagine ZOMBIE - **Fonte** Bloomberg

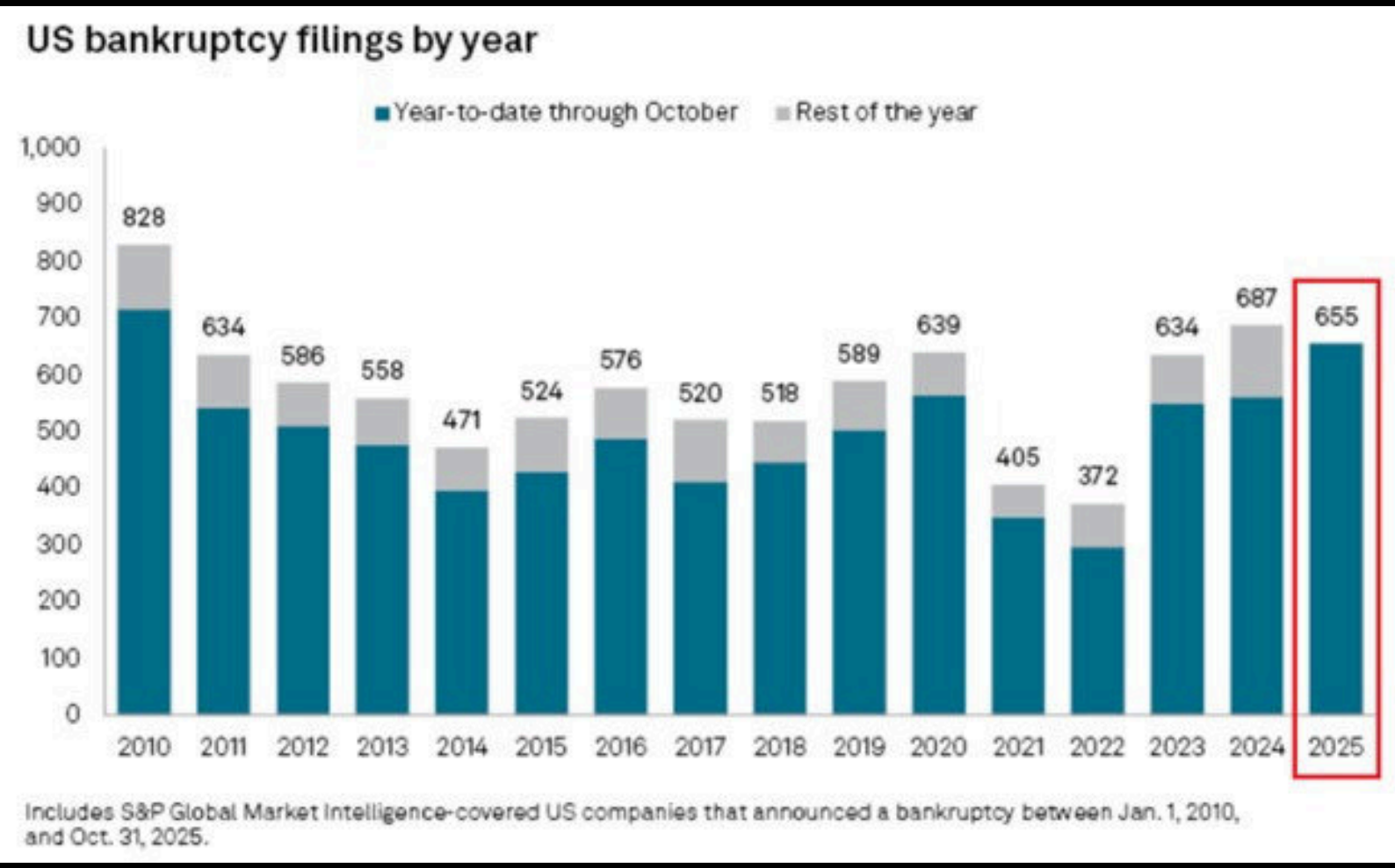


Immagine ZOMBIE - **Fonte** Global Market

Obbligazionario



Il Tesoro USA sta sostituendosi alla FED: emissioni record di T-Bills, buybacks e controllo diretto della curva.

Tassi compressi artificialmente (-5/-15 bps) e deficit da 1,9 trilioni sostengono il meccanismo.

Soglie chiave: rendimenti 5-7 anni <4% = price management riuscito; >5% = mercato in rottura.

Distorsione dell'allocazione del capitale: settori favoriti politicamente (AI, data centers).

Zombie firms ai massimi da 4 anni e bancarotte verso livelli 2010.

Rischio crescente sull'obbligazionario fino al 2026 tra inflazione e mid-term.

Take finale: monitorare il TLT.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities



Abstract



In sintesi

Lo scenario delle commodities si sta intrecciando con una dinamica obbligazionaria senza precedenti: Cina e Giappone sono a un passo da un sorpasso storico nei rendimenti decennali (CHINA_JAPAN), sintesi di due traiettorie opposte – deflazione cinese e reflazione giapponese alimentata da un pacchetto fiscale da 21,3 trilioni di yen. Mentre Pechino rischia di scivolare in una spirale deflattiva capace di trasmettere onde d'urto all'economia globale, Tokyo affronta un mix di inflazione crescente e possibili rialzi dei tassi. Sul fronte energetico, emergono segnali di stress: nel LNG USA, New Fortress Energy apre alla possibilità di ristrutturazioni e persino bancarotta, mentre nel petrolio giacimenti come il Jubilee mostrano limiti operativi che mettono sotto pressione Tullow Oil e, potenzialmente, Kosmos Energy. Per l'Europa, ormai dipendente quasi totalmente dall'LNG USA e Qatar, questo incrocio di fragilità rappresenta un rischio sistemico.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Se il Giappone uscisse dalla deflazione e la Cina vi entrasse in pieno, la divergenza potrebbe innescare una ridefinizione dei flussi globali – tra fuga verso i beni rifugio, pressione su industriali ed energetiche e nuovi squilibri commerciali. Nel breve, l'eventuale crisi del comparto LNG statunitense potrebbe impattare direttamente l'Europa, amplificata da un possibile shift politico USA orientato alla priorità interna e al sostegno dei colossi dell'AI, come suggerisce il trend energetico (AI_FOSSIL). Sul petrolio, un eventuale allentamento delle sanzioni legato all'Ucraina potrebbe rimodellare prezzi e spread, con un Urals che sconta già 24 dollari rispetto al Brent. In altre parole, siamo davanti a un punto di svolta: un mix di shock deflattivi, tensioni energetiche e ricalibrature geopolitiche che potrebbero ridefinire l'equilibrio delle commodities nei prossimi trimestri.

Paradossalmente, il quadro delle commodities di questa settimana affonda le sue radici in una dinamica tipicamente obbligazionaria. Una dinamica che, oltre a generare effetti indiretti sull'azionario, rischia di imprimere una pressione strutturale sull'intero universo delle materie prime. In particolare quelle industriali ed energetiche, mentre i metalli preziosi sembrano pronti a rivelare aspetti più profondi della loro funzione di bene rifugio, superando la semplice contingenza di hedging precauzionale tra l'attesa della FED e le prime, reali crepe del moloch AI.

Ed è proprio qui che si manifesta la correlazione più inattesa, la meno monitorata e – a mio giudizio – la più rilevante: quella che le ultime, solo in apparenza azzardate, decisioni del governo giapponese stanno conducendo fino al Rubicone **(CHINA_JAPAN)**. Per la prima volta, infatti, i rendimenti decennali dei titoli sovrani cinesi e giapponesi stanno arrivando a un passo da un sorpasso storico. Il 19 novembre scorso lo spread si è compresso fino a un minimo record di appena 4 punti base, preludio a un'inversione che nessuno si aspetterebbe. E che nessuno vorrebbe affrontare.

Da un lato, i rendimenti cinesi continuano a contrarsi, schiacciati da dati macro deboli e da una performance equity insufficiente, che spinge i flussi verso il debito sovrano in ottica rifugio. Il mercato sta prezzando una stagnazione prolungata, sostenuta da consumi deludenti, un approccio fiscale eccessivamente prudente e pressioni commerciali crescenti nel rapporto bilaterale con gli USA.

Dall'altro, i rendimenti giapponesi stanno esplodendo nuovamente. Ma questa volta il movimento assume la forma di una vera "curva a gomito". Le ragioni? Le aspettative, ormai incorporate, di un combinato disposto quasi paradossale: inflazione in risalita in tutti gli outlook ed espansione fiscale certificata dal nuovo stimolo monstre del governo, pari a 21,3 trilioni di yen, circa 135 miliardi di dollari. In sostanza: contrastare l'inflazione alimentando la stessa miscela che l'ha generata. Un equilibrio che sembra fragile, se non destinato al ribaltamento.

Che cosa ci indica allora quel grafico iniziale, nel contesto di 37 mesi consecutivi di calo dei prezzi in Cina su base annua e un export di deflazione (via merci) ormai insufficiente a compensare il resto? Brad Setser, senior fellow presso il Council on Foreign Relations di Washington, quantifica il

surplus manifatturiero cinese in oltre 2 trilioni di dollari, pari al 10,5% del PIL nazionale e oltre il 2% di quello globale. Un surplus che supera, da solo, le somme dei picchi combinati di Germania e Giappone nei loro anni migliori. Basterebbe una formula a sintetizzare ciò che quel grafico racconta: *Entering deflation vs getting out of deflation*.

E, paradossalmente, l'uscita dalla deflazione del Giappone potrebbe persino attenuare i danni, benché almeno due membri della Bank of Japan abbiano già fatto intendere la possibilità di un rialzo dei tassi nella riunione del 18 dicembre. Un evento che inciderebbe ulteriormente sui rendimenti e su uno yen che, nelle ultime sedute, ha corso fino alla soglia di allarme rosso: area 160 sul dollaro.

Ma se la Cina dovesse davvero imboccare una spirale deflattiva conclamata, alimentata dalla scelta politica di sostenere la produzione a scapito dei consumi interni, cosa ci troveremmo di fronte? Una dinamica autoalimentata di continuo ribasso dei prezzi che trascende i tradizionali canali di sfogo delle esportazioni. Uno scenario globale fatto di contraccolpi occupazionali, compressione dei profitti, maggiore indebitamento e ulteriore contrazione della spesa interna di Pechino. Potete immaginare l'impatto su un'Europa già pesantemente de-industrializzata?

Le due immagini successive **(LNG** e **OIL)** raccontano qualcosa che sta già incidendo sul mercato energetico USA. Sul fronte LNG, una semplice richiesta alla SEC di rinviare la presentazione di documenti legati al servizio del debito – resa necessaria dagli esiti della trimestrale e dalle trattative per un'estensione delle scadenze fino a marzo – è bastata per scatenare uno tsunami sul titolo New Fortress Energy, come dimostra la price action di venerdì. E quando un'azienda di primo piano nel LNG arriva ad ammettere apertamente che, in assenza di soluzioni alternative, un'eventuale ristrutturazione potrebbe portare alla bancarotta, il segnale è chiaro: non si tratta più di rumore di fondo, ma del crepitio di una struttura sotto tensione terminale.

Il lato petrolifero non offre maggiori rassicurazioni: il servizio del debito comincia a mordere anche operatori convinti di poter sfruttare giacimenti come il Jubilee in modo pressoché illimitato. E ciò che riguarda Tullow Oil potrebbe presto coinvolgere anche Kosmos Energy, sempre

legata al Jubilee Field e al suo ruolo di "sterilizzatore del debito" ormai eccessivamente tirato.

E tutto questo ci tocca in prima persona. In particolare sul gas naturale liquefatto. Dopo aver rinunciato al gas russo via pipeline per rispettare l'ultimo pacchetto di sanzioni, l'Europa dipende quasi totalmente dall'LNG di USA e Qatar. Gli USA mostrano la prima crepa seria nel loro wall of maturity; il Qatar, dopo il Qatargate, ha tutte le ragioni per presentare il conto.

Le temperature invernali cominciano a farsi sentire e non è una questione di piumini o coperte: se arrivasse anche solo una ristrutturazione capace di scuotere il comparto LNG statunitense – e Cheniere non è affatto immune – la priorità diventerebbe la continuità interna. Difficile immaginare che Donald Trump, l'uomo dei dazi e colui che ha appena favorito Viktor Orban, possa privilegiare l'approvvigionamento energetico dell'industria europea rispetto ai propri data centers.

E qui entra in scena l'ultimo grafico **(AI_FOSSIL)**: in attesa della riattivazione o costruzione di centrali nucleari, gli Stati Uniti dovranno coprire il loro crescente fabbisogno energetico – alimentato dal b oom dei data center AI – ricorrendo al vecchio fossile: gas e carbone. In una situazione di tensione energetica, chi pensate che la Casa Bianca favorisca? Volkswagen o Nvidia? Stellantis o OpenAI?

Tutto ciò avviene mentre resta incerta la reazione delle commodities energetiche a un eventuale accordo sull'Ucraina che conduca a una revisione del regime sanzionatorio su petrolio e gas russi, con un Urals che continua a prezzare uno sconto record di 24 dollari rispetto al Brent.

È bene prestare massima attenzione a questa inversione in progress. Perché le conseguenze rischiano di assumere i contorni di un intero piano quinquennale. Cinese, però.

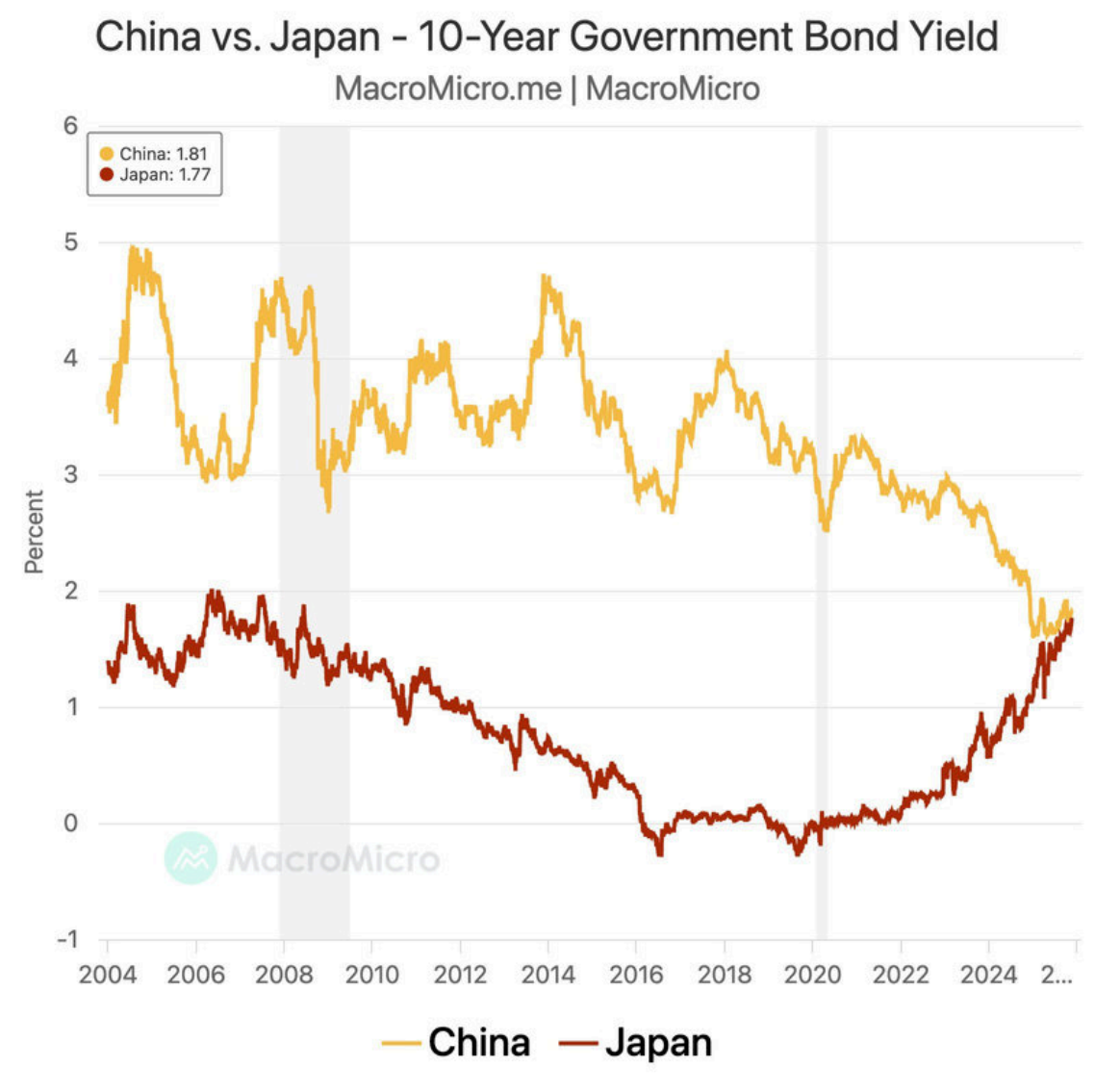


Immagine CHINA_JAPAN - **Fonte** MacroMicro



Immagine LNG - **Fonte** Bloomberg



Immagine OIL - **Fonte** Bloomberg

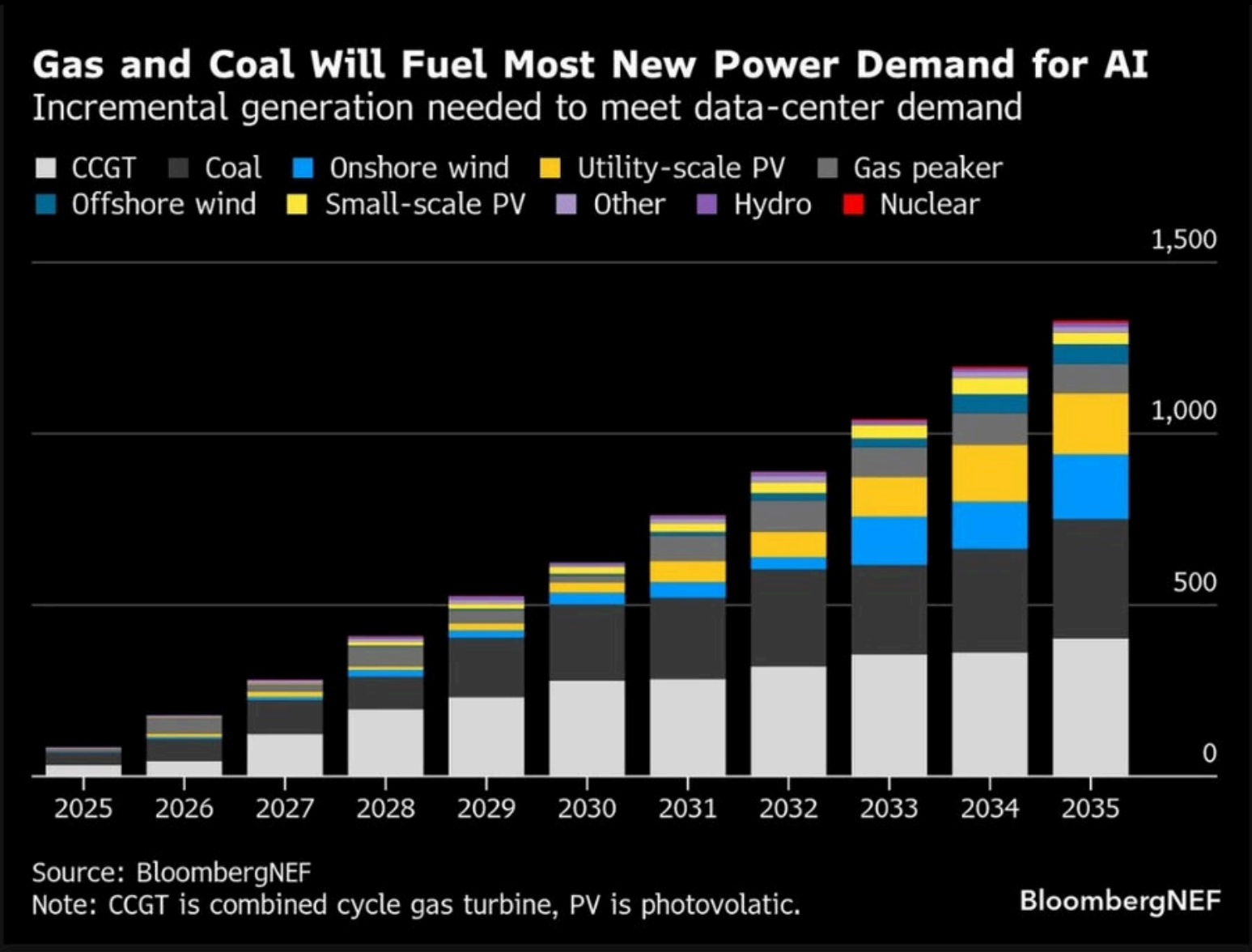


Immagine AI_FOSSIL - **Fonte** BloombergNEF



Cina e Giappone vicinissimi a un sorpasso storico nei rendimenti: segnale di frattura macro globale.

Cina scivola verso una spirale deflattiva; **Giappone** spinge su stimolo fiscale e rendimenti in forte rialzo.

Pressioni forti sulle commodities: industriali, energetiche e oro in prima linea.

Settore LNG USA sotto stress: primi segnali di rischio ristrutturazioni → impatto diretto sull'Europa, ormai dipendente da LNG USA/Qatar.

Nel **petrolio** emergono problemi di debito su giacimenti chiave come Jubilee.

Gli USA, con boom AI e carenza energetica, privilegeranno il fabbisogno interno rispetto agli alleati.

Possibile **rimescolamento dei prezzi energetici** in caso di svolta sul fronte Ucraina/sanzioni.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto



24 - 28 Novembre 2025

Abstract



In sintesi

Nel weekend Bitcoin ha registrato un rimbalzo fino a 86.565 dollari, ma il quadro resta dominato dalle tensioni legate a MicroStrategy, oggi esposta per il 77% in Bitcoin e potenzialmente a rischio esclusione dagli indici MSCI il 15 gennaio. Dopo un crollo del 40% in un mese e del 68% dal picco, la società di Saylor – che detiene 649,870 BTC a un prezzo medio di 74.433 dollari – si avvicina pericolosamente a un'area di potenziale perdita. La riduzione del premio di valutazione (da 2.5x a 1.11x) indica che il mercato sta già prezzando il possibile smantellamento della strategia corporate-Bitcoin che ha retto per cinque anni. In caso di esclusione dagli indici, secondo JP Morgan i deflussi potrebbero raggiungere 2,8 miliardi nell'immediato, fino a 8,8 miliardi qualora anche altri indici seguissero l'esempio.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Nonostante i deflussi record, Bitcoin presenta un RSI a 22,8, livello che segnala forte oversold e un'alta probabilità di rimbalzo secondo le serie storiche. L'episodio che ha spinto la crypto sotto gli 80.000 – il maxi-piano di stimolo del governo giapponese – suggerisce di monitorare attentamente il rapporto yen/Bitcoin, dato che nel giorno del crollo gli inflow erano comunque positivi. Se la recente pressione fosse stata soprattutto una scrematura di posizioni a leva, ora il mercato entra nella fase in cui restano solo gli investitori più solidi e convinti, lasciando spazio a un possibile recupero anche deciso nelle prossime settimane.

Dove si dirige Bitcoin? Nel corso del weekend la criptovaluta ha messo a segno un rimbalzo di quasi 6.000 dollari, portandosi a quota 86.565. Un movimento che riapre interrogativi decisivi sulle prossime settimane. Mentre Wall Street si prepara alla sua "settimana corta", il mondo crypto – com'è tradizione – non conoscerà pause: le pressioni in arrivo non mancano e promettono di produrre indicazioni significative già nell'immediato.

E, nemmeno a dirlo, MicroStrategy potrebbe tornare a svolgere il ruolo di Virgilio d'eccezione. Per comprenderne la portata basta tornare a quanto accaduto giovedì scorso, quando JP Morgan ha pubblicato un report capace di alimentare ulteriormente le tensioni. Secondo la banca, infatti, il prossimo 15 gennaio l'MSCI potrebbe valutare l'esclusione di MicroStrategy dai propri indici, ritenendola di fatto un fondo mascherato.

Ed è proprio questo il nodo. Il modello costruito da Michael Saylor negli ultimi cinque anni è stato semplice quanto trasparente: utilizzare il capitale degli azionisti per acquistare e accumulare Bitcoin. Sempre di più, soprattutto man mano che la valutazione cresceva. Una strategia tollerata – se non implicitamente avallata – da tutti: MSCI e SEC in primis.

Ora, però, le regole sono tornate a essere applicate con rigore quasi luterano: quando le criptovalute superano il 50% degli asset, non sei più una società operativa ma un fondo. E MicroStrategy oggi è al 77%. La linea rossa è stata oltrepassata da mesi, ma tra entusiasmo per il Piano di riserva strategica della Casa Bianca, il GENIUS Act e le precedenti valutazioni di Bitcoin, la questione era passata sotto traccia.

Oggi non più. Dopo un -40% in un mese e un -68% dal picco, la vulnerabilità è evidente. MicroStrategy detiene 649,870 Bitcoin a un prezzo medio di 74.433 dollari: un ulteriore calo del 15% rispetto alla chiusura di venerdì renderebbe la posizione in perdita. A quel punto, Saylor potrebbe davvero continuare ad acquistare utilizzando il capitale degli azionisti?

Per anni il titolo ha trattato a 2.5x rispetto al valore di Bitcoin, un premio che ha gonfiato la capitalizzazione di circa 20 miliardi. Oggi siamo appena a 1.11x: il mercato sta già scontando i "paramenti funebri" di una strategia che poggia su un patrimonio crypto di circa 57 miliardi ai valori attuali, ma in regime di vera e propria emorragia interna. È stato un quinquennio narrativo straordinario. Ora, però, siamo al redde rationem.

Se l'MSCI decidesse davvero di dire basta, cosa accadrebbe nell'immediato? Secondo i calcoli di JP Morgan, assisteremmo a 2,8 miliardi di outflows immediati, destinati a salire a 8,8 miliardi qualora anche gli altri indici equity seguissero l'esempio. Il principio è chiaro: chi vuole esposizione su Bitcoin non può più travestirla da strategia corporate, ma deve farlo attraverso gli ETF. Un esito che sorriderebbe alle grandi case che hanno fiutato l'opportunità con largo anticipo, BlackRock su tutte.

Lasciare che MicroStrategy si trasformi nella "Lehman digitale"? La Casa Bianca difficilmente accetterebbe uno scenario del genere, soprattutto alla luce del progetto Bitbonds, di cui abbiamo discusso più volte.

Da monitorare con estrema attenzione anche i segnali provenienti da **(CRYPTO 1** e **2)**: i trend rivelano chi realmente sta agendo sul mercato e in quale direzione potrebbe muoversi nel brevissimo. Nonostante il secondo più ampio deflusso settimanale della storia, Bitcoin con un Relative Strength Index a 22,8 si colloca in piena area di oversold (soglia 30), lasciando spazio a un rimbalzo statisticamente probabile dopo una svendita tanto rapida quanto estesa.

Un ritorno sopra i 100.000? Possibile, quantomeno a livello di volatilità. Vale la pena ricordare che il colpo di grazia che ha spinto Bitcoin sotto gli 80.000 è arrivato dal via libera del governo giapponese al suo maxi-piano di stimolo.

Un suggerimento operativo: creare il proprio osservatorio sul cambio simbolico yen/Bitcoin. I segnali che emergono sono tutt'altro che secondari, soprattutto perché nel giorno del crollo "Nippon-driven" gli inflow verso Bitcoin erano positivi.

Se si fosse trattato soltanto di una violenta pulizia di posizioni a leva, ora entriamo nel vivo. E rimangono in campo soltanto gli investitori più risoluti.

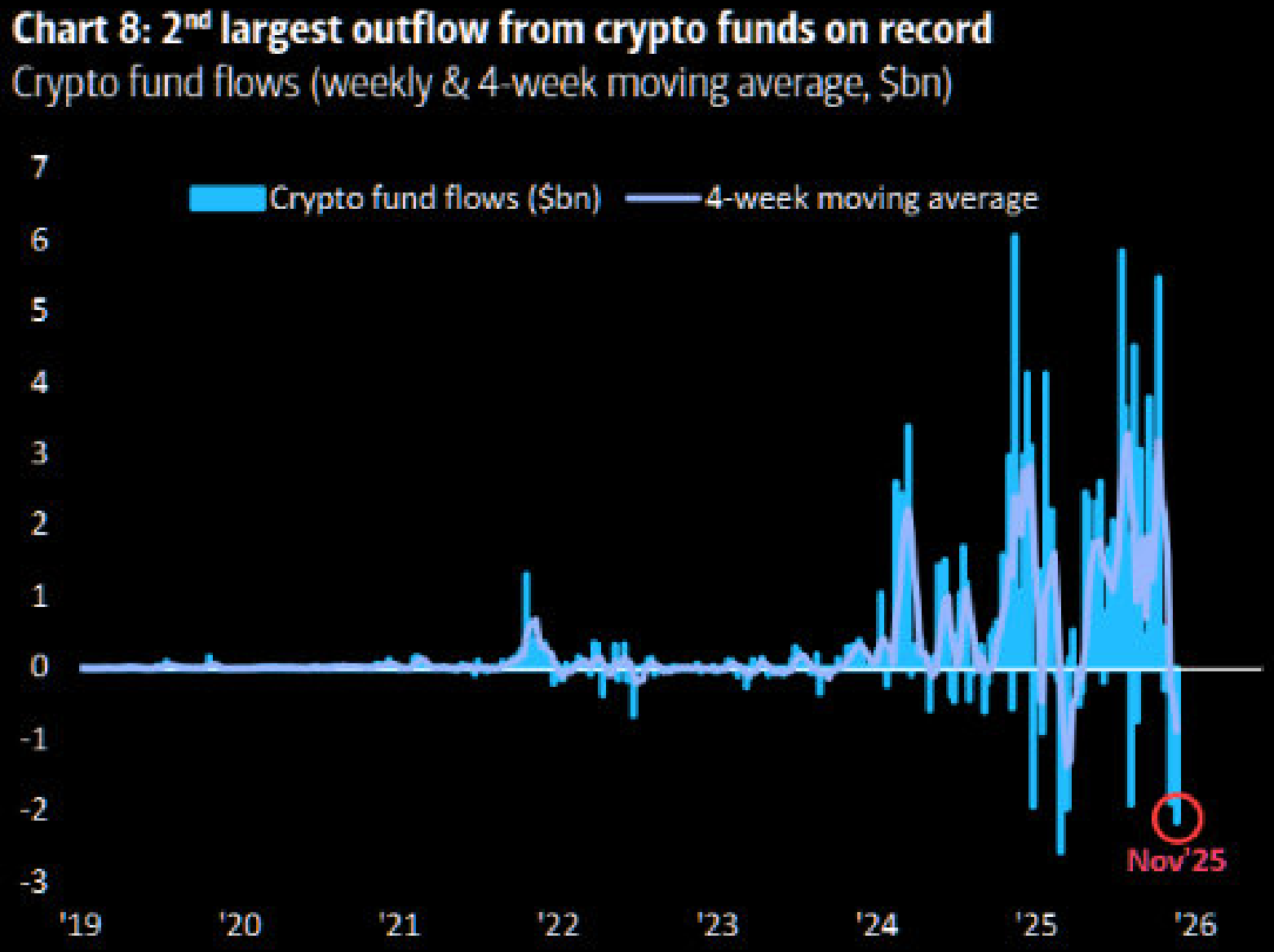


Immagine CRYPTO1 - **Fonte** Bloomberg



Immagine CRYPTO2 - **Fonte** Zerohedge



Bitcoin rimbalza a 86.565, ma il quadro resta instabile.

MicroStrategy rischia l'esclusione dagli indici MSCI il 15 gennaio per eccessiva esposizione crypto (77%).

La posizione dell'azienda è fragile: -40% in un mese, 649,870 BTC a 74.433 dollari di prezzo medio.

Possibili deflussi immediati fino a 8,8 miliardi secondo JP Morgan.

Il titolo non beneficia più del vecchio premio (2.5x → 1.11x).

Bitcoin è in forte oversold (RSI 22,8) con possibilità tecnica di rimbalzo.

Il **maxi-stimolo giapponese** ha contribuito al crollo sotto gli 80.000.

Da monitorare il cambio yen/Bitcoin: segnali divergenti rispetto al prezzo.

Se la caduta era **solo deleveraging**, ora restano gli investitori più solidi.



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