MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER

SETTIMANALE

15 - 19 DICEMBRE

ANNO 2025



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

Macro 3

Azionario 8

Obbligazionario 14

Commodities 24

Forex e Crypto 30

Disclaimer 36

Contatti 37

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Macro





In sintesi

La settimana è dominata dalla Bank of Japan, vero baricentro dell'agenda macro e monetaria globale. Attorno alla sua decisione sui tassi si concentra una fitta sequenza di dati che partono dal Giappone e si estendono all'Asia, all'Europa e agli Stati Uniti: fiducia delle imprese, inflazione, mercato del lavoro, produzione e vendite. BCE e Bank of England completano il quadro con riunioni di politica monetaria che, pur importanti, restano in secondo piano rispetto al possibile cambio di tono della banca centrale giapponese, in un contesto di mercati molto sensibili alla direzione della liquidità e dei rendimenti.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La reazione immediata sarà quasi certamente guidata da quanto comunicherà la Bank of Japan, soprattutto su yen e mercati obbligazionari, con possibili riflessi a catena sugli asset globali. Tuttavia, più che il movimento iniziale, conterà la lettura successiva: il mercato cercherà di capire se il Giappone stia davvero aprendo una nuova fase di normalizzazione monetaria o se prevarrà ancora la cautela. Solo dopo qualche giorno emergerà la direzione reale, quando l'effetto annuncio lascerà spazio a una valutazione più fredda e strutturale delle implicazioni per crescita, inflazione e flussi di capitale internazionali.

La settimana che si apre vedrà la Bank of Japan al centro dell'attenzione dei mercati, con Bank of England e BCE in un ruolo comunque rilevante ma secondario. Proprio dal Giappone arriverà una serie molto fitta di dati macroeconomici che, pur passando spesso sotto traccia, stanno diventando sempre più importanti per capire la direzione dei mercati globali.

Lunedì 15 si parte con la pubblicazione degli indici Tankan, che misurano la fiducia delle imprese giapponesi nei comparti all industry, manifatturiero, non manifatturiero, piccole e medie imprese e terziario. Subito dopo sarà la volta della Cina, che diffonderà diversi dati chiave: l'indice dei prezzi immobiliari (in un momento delicato per la crisi debitoria di Vanke), il tasso di disoccupazione, le vendite al dettaglio, la produzione industriale e gli investimenti in asset fissi. Poco più tardi arriveranno anche i dati sull'inflazione indiana, con il dettaglio su cibo, manifattura e carburanti. In Europa si attenderà invece il dato sulla produzione industriale dell'Eurozona.

Nel pomeriggio toccherà al Canada, con inflazione e CPI, mentre dagli Stati Uniti arriverà l'indice manifatturiero NY Empire State, che fungerà da introduzione a una nuova asta di Bills a 3 e 6 mesi, la prima dall'avvio del programma di acquisti da 40 miliardi della FED iniziato il 12 dicembre. In agenda anche due discorsi di rilievo di membri della banca centrale americana, Miran e Williams. Nel frattempo, la Francia continuerà a finanziarsi sul breve termine con un'asta di BTF a 3, 6 e 12 mesi.

Martedì 16 dicembre sarà una giornata molto densa. Verranno pubblicati i PMI compositi, manifatturieri e dei servizi per Australia, India e Giappone, insieme all'indice Westpac australiano sulla fiducia dei consumatori. Seguiranno i dati su bilancia commerciale e un'asta di titoli a 4 e 12 mesi di Singapore. PMI anche per Germania, Francia, Gran Bretagna ed Eurozona.

L'Italia comunicherà l'inflazione armonizzata e non, mentre il Regno Unito diffonderà anche il dato sulla disoccupazione. In arrivo inoltre l'indice ZEW tedesco e la bilancia commerciale italiana.

Sul fronte statunitense, saranno pubblicati i payrolls non farm, con il dettaglio su manifattura e settore governativo, oltre a vendite al dettaglio, PMI manifatturiero e dei servizi, indice dell'attività dei servizi della FED di New York, permessi di costruzione e nuove abitazioni.

Da monitorare anche il dato sul PIL dell'Argentina.

Mercoledì 17 toccherà di nuovo al Giappone, con bilancia commerciale e ordinativi di macchinari industriali. Dal Regno Unito arriveranno PPI, prezzi al dettaglio e inflazione, mentre dalla Germania sarà pubblicato l'indice IFO nelle sue tre componenti: condizioni attuali, business climate e aspettative. I dati su inflazione e CPI dell'Eurozona precederanno quelli statunitensi su mutui, il secondo discorso settimanale di Williams della FED di New York, i dati petroliferi USA e le vendite al dettaglio del Control Group.

Giovedì 18 si aprirà con l'asta del titolo giapponese a 3 mesi, seguita dalle decisioni di politica monetaria di Bank of England e BCE. Dagli Stati Uniti arriveranno dati cruciali sull'inflazione e sugli indici della FED di Philadelphia, tra cui manifattura, Capex, condizioni di business, occupazione e nuovi ordinativi. In programma anche una nuova asta di Bills a 4 e 8 settimane, un titolo quinquennale indicizzato all'inflazione (TIPS) e un titolo canadese a 10 anni. Chiuderà la giornata il dato sul bilancio della FED, particolarmente importante considerando che sono passati solo 12 giorni tra la fine del QT e l'inizio di nuovi acquisti.

Venerdì 19 dicembre sarà il vero D-Day della Bank of Japan, con la decisione sui tassi di interesse, anticipata dal dato sull'inflazione. Seguiranno l'indice GfK sulla fiducia dei consumatori tedeschi, le vendite al dettaglio nel Regno Unito e quelle italiane, insieme ai dati su vendite dell'industria e fiducia dei consumatori. In agenda anche la decisione sui tassi della Banca centrale russa, le vendite al dettaglio in Canada e alcuni dati chiave dagli Stati Uniti, tra cui vendite di case esistenti e le rilevazioni dell'Università del Michigan (Umich) su condizioni attuali, aspettative dei consumatori e outlook inflazionistico a 5 anni. A chiudere la giornata, il discorso del membro BCE Philip Lane.

Detto tutto questo, il vero perno della settimana resta quanto verrà comunicato dalla Bank of Japan alle 5 del mattino (ora italiana). La reazione immediata dei mercati sarà quasi automatica. Ma quella che conterà davvero sarà la lettura più ponderata e "a freddo" di lunedì 22.



Bank of Japan come snodo globale: la decisione sui tassi e, soprattutto, il linguaggio utilizzato possono segnare un passaggio chiave per i mercati, incidendo su yen, curve dei rendimenti e flussi di capitale internazionali.

Fine dell'eccezionalismo monetario giapponese: ogni segnale di normalizzazione, anche graduale, avrebbe implicazioni sistemiche su carry trade, funding globale e pricing del rischio.

Liquidità e bilanci delle banche centrali: il contesto è reso più complesso dal passaggio della FED dal QT a nuovi acquisti, rendendo cruciale distinguere tra quantità e qualità della liquidità immessa nel sistema.

Inflazione come vincolo trasversale: dai dati giapponesi a quelli statunitensi ed europei, il comportamento dei prezzi resta il principale fattore che limita o abilita le scelte di politica monetaria.

Asse Asia–Occidente sotto osservazione: i dati da Giappone, Cina e India forniscono indicazioni decisive sulla tenuta del ciclo globale, in un momento di rallentamento non omogeneo tra le aree economiche.

Rischio di volatilità di breve periodo: l'elevata concentrazione di dati e decisioni aumenta la probabilità di reazioni immediate e istintive, destinate però a essere rilette con maggiore lucidità nei giorni successivi.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Azionario





In sintesi

L'azionario va letto come una diretta conseguenza del mercato obbligazionario: le valutazioni elevate non riflettono una crescita straordinaria, ma un costo del capitale che il mercato presume destinato a restare strutturalmente basso. L'intelligenza artificiale funge da moltiplicatore narrativo, consentendo di giustificare multipli elevati spostando sempre più in avanti la redditività attesa. I casi Nvidia e Oracle mostrano una dinamica comune: prezzi azionari estremamente sensibili a impulsi informativi di breve periodo e, nel caso di Oracle, una pericolosa dissociazione tra segnali di allerta provenienti dal credito e comportamento dell'equity.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Finché la tensione sul debito resterà gestibile e i tassi non torneranno a essere un vero vincolo, l'azionario potrà continuare a reggere, sostenuto più dalla liquidità che dai fondamentali. Ma se il nodo obbligazionario dovesse stringersi, il mercato sarà costretto a ricalibrare le valutazioni: l'AI perderebbe il ruolo di motore di espansione e tornerebbe a essere un semplice contesto tecnologico. In quel passaggio, la selezione si sposterà dalle narrazioni ai bilanci, premiando le società meno dipendenti dal rifinanziamento e penalizzando quelle la cui valutazione presuppone tassi eternamente compressi.

Se si guarda all'azionario con le lenti corrette – quelle del mercato del debito – emerge un punto spesso rimosso dal dibattito: l'equity oggi è, di fatto, una scommessa sulla permanenza di tassi strutturalmente bassi. Le valutazioni non riflettono tanto flussi di cassa futuri eccezionali, quanto un tasso di sconto che il mercato dà ormai per "politicamente intoccabile". In questo senso, l'azionario ha assunto una duration implicita sempre più lunga: più i flussi sono lontani nel tempo, più diventano sensibili anche a piccoli movimenti del costo del capitale.

L'intelligenza artificiale si inserisce perfettamente in questo schema. Non perché non esista un progresso tecnologico reale, ma perché viene utilizzata come ponte narrativo per giustificare multipli che, in condizioni di normalità finanziaria, sarebbero difficili da sostenere. L'AI consente di spostare continuamente in avanti il punto di arrivo della redditività, dilatando l'orizzonte temporale e rendendo "razionale" pagare oggi utili che forse arriveranno domani, dopodomani o più avanti ancora. È una dinamica tipica dei contesti in cui il prezzo del tempo – cioè il tasso – è artificialmente sottostimato.

Il caso Nvidia è emblematico proprio per questo. Le reazioni violente del titolo a dichiarazioni politiche, indiscrezioni sull'export dei chip H200 e prese di posizione come quella di David Sacks non cambiano la traiettoria industriale dell'azienda. Cambiano però la percezione del mercato, che oscilla perché manca l'ancoraggio fondamentale di lungo periodo. Quando le valutazioni dipendono più dalla liquidità che dai flussi di cassa, l'informazione marginale diventa dominante e il prezzo si muove come un derivato della narrativa, non dell'economia reale.

Ancora più istruttivo è il caso Oracle, perché qui il cortocircuito tra equity e credito è evidente. Il CDS a 5 anni che sale ai massimi dal 2009 segnala un mercato del debito che inizia a prezzare il rischio di rifinanziamento, quindi il vero nodo sistemico. L'azione, al contrario, continua a comportarsi come se l'accesso al capitale fosse garantito, reagendo in modo sproporzionato a notizie di dettaglio sui data center per OpenAI **(ORACLE)**. È una dissociazione classica: il credito manda un segnale di allerta, l'equity lo ignora. Storicamente, non è quasi mai l'equity ad avere ragione.

Questo porta al punto chiave. L'azionario non sta scontando un nuovo ciclo di crescita strutturale, ma un vincolo politico e finanziario: l'impossibilità del sistema di convivere a lungo con tassi più alti. Finché il mercato obbligazionario resta sotto controllo grazie a interventi espliciti o impliciti delle banche centrali, l'equity può continuare a reggere.

Ma se la tensione sul debito aumenta e il costo della leva torna a essere un problema, l'AI smette rapidamente di essere una storia di espansione e diventa solo una variabile accessoria. A quel punto, la selezione non avviene più sui racconti, ma sui bilanci. E non tutte le valutazioni sono pronte a sopportare questo passaggio.

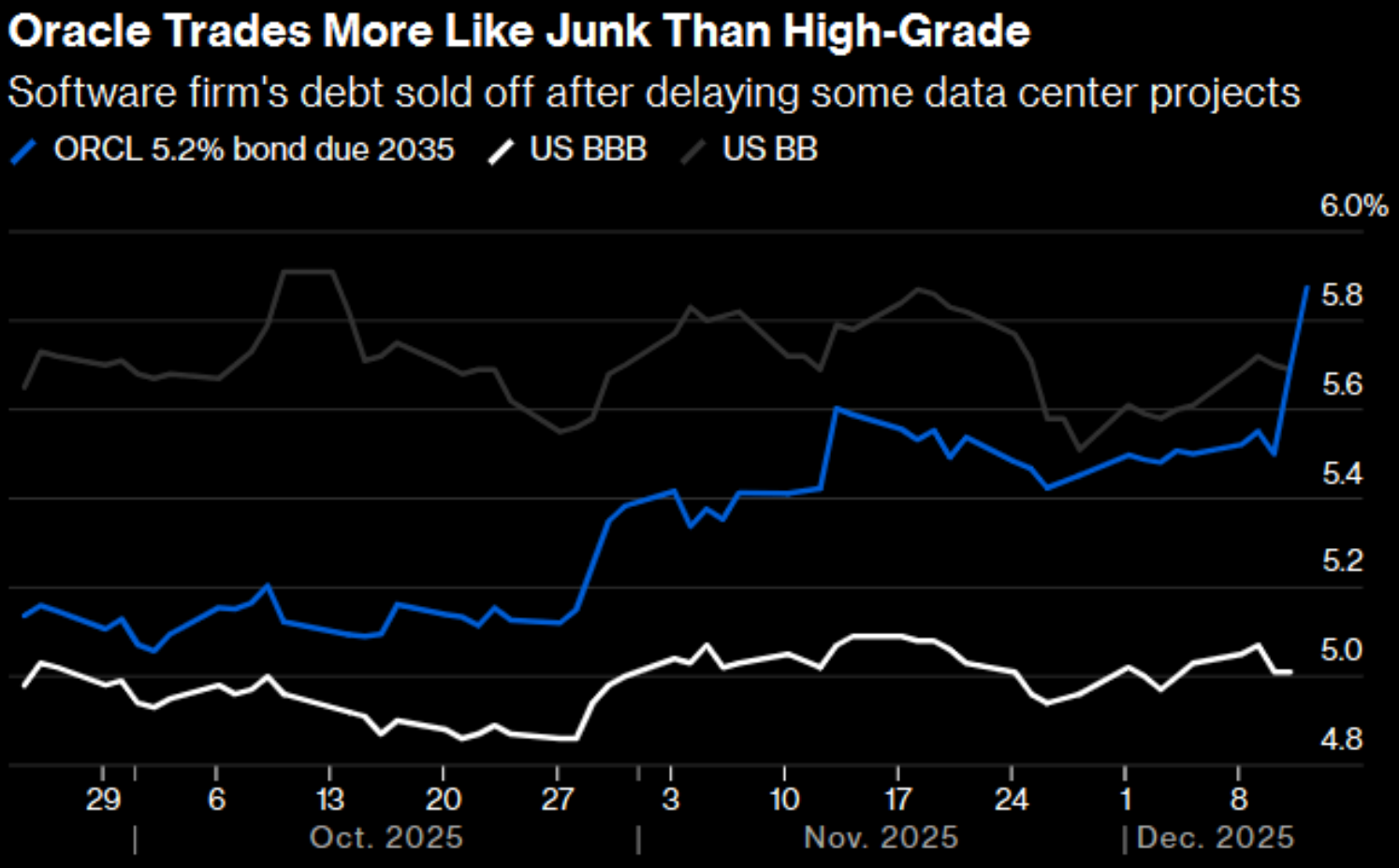


Immagine ORACLE - **Fonte** Bloomberg



Valutazioni e tassi: i prezzi azionari incorporano soprattutto un costo del capitale strutturalmente compresso, più che aspettative di crescita eccezionale degli utili.

Duration implicita dell'equity: l'allungamento dei flussi attesi rende l'azionario sempre più sensibile anche a variazioni marginali dei tassi.

Ruolo dell'intelligenza artificiale: l'AI funziona da moltiplicatore narrativo, consentendo di giustificare multipli elevati spostando nel tempo la redditività.

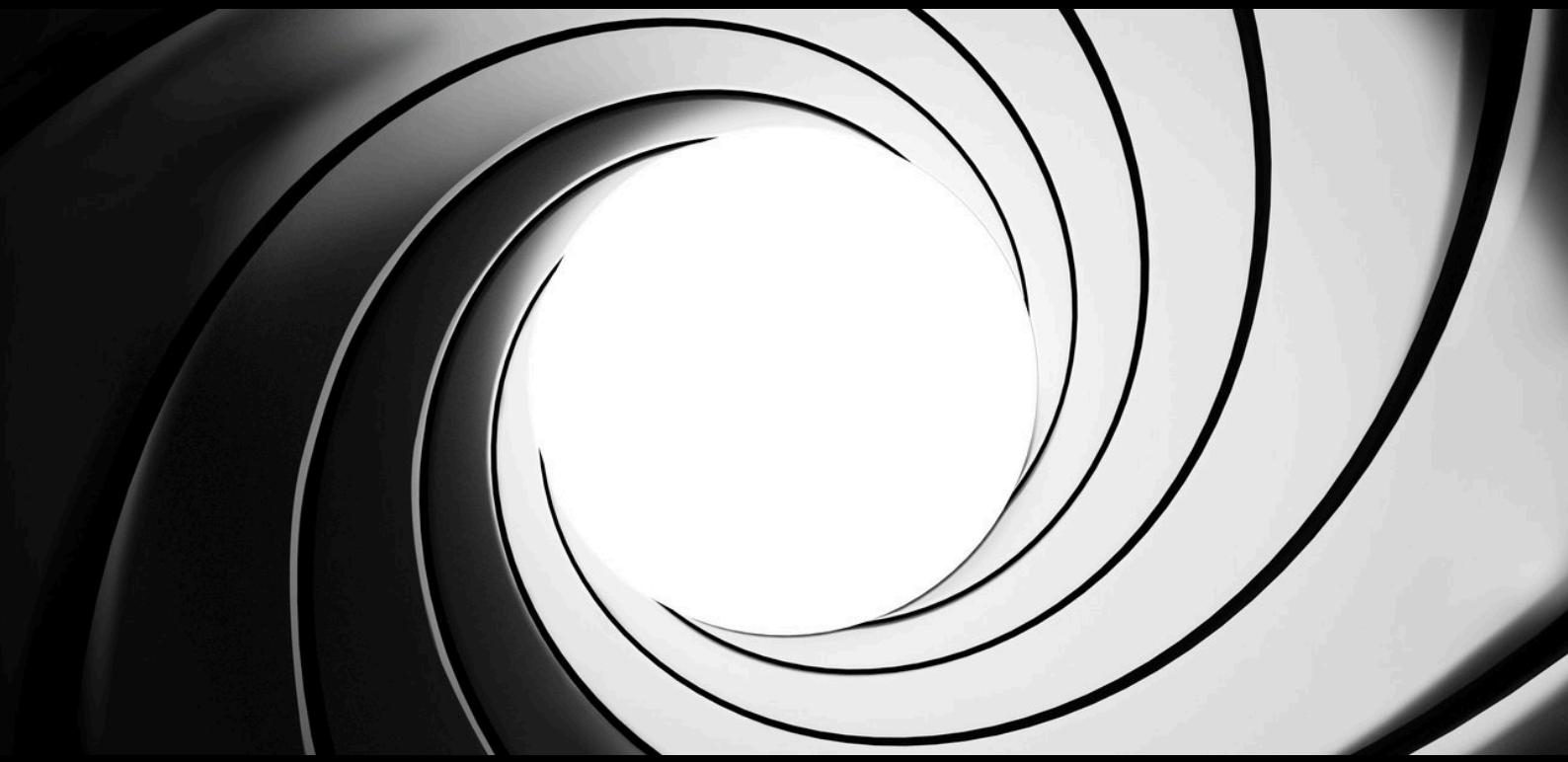
Mercato guidato dal breve termine: casi come Nvidia mostrano un'elevata reattività a notizie marginali, segnale di valutazioni prive di ancoraggio di lungo periodo.

Dissociazione equity–credito: il caso Oracle evidenzia come l'azionario possa ignorare i segnali di stress provenienti dal mercato del credito.

Ricalibrazione futura delle valutazioni: se il nodo obbligazionario si stringe, la selezione si sposterà dalle narrazioni ai bilanci e alla capacità di reggere tassi più alti.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Obbligazionario





In sintesi

Il cuore della fragilità attuale non è la dimensione del debito pubblico USA, ma la sua struttura: un sistema sempre più dipendente da rifinanziamenti continui a brevissima scadenza e quindi estremamente sensibile alle decisioni di politica monetaria. La fine del Quantitative Tightening e il rapido avvio di acquisti di Treasury Bills da parte della Fed segnalano che il sistema fatica a reggere senza supporto. Il "maturity wall" del 2026, con fino a 12 trilioni di dollari da rifinanziare, rende il debito simile a un meccanismo di roll-over permanente, dove anche piccoli movimenti dei tassi hanno effetti immediati e potenzialmente destabilizzanti. Il miglioramento apparente dei conti pubblici, evidenziato dal calo del deficit e dall'aumento delle entrate, è in larga parte contingente e legato al regime tariffario, non a un riequilibrio strutturale. Attenzione dunque alle decisioni della Bank of Japan.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il vero elemento di rischio è la possibile caduta del regime tariffario dopo la sentenza della Corte Suprema prevista per l'inizio del 2026: se le entrate venissero meno, il mercato prezzerebbe subito un peggioramento dei conti pubblici in un contesto in cui circa il 70% del debito è a scadenza molto breve. Questo spiega l'urgenza della Fed, i buyback del Tesoro sui titoli a lunga scadenza e la crescente domanda di Treasury decennali nel mercato repo: segnali di una rotazione difensiva verso i bond e di una crescente attenzione alla sostenibilità del finanziamento del debito. Il messaggio implicito è chiaro: gli Stati Uniti non possono permettersi tassi elevati a lungo e il mercato inizia a scontare una compressione strutturale del costo del denaro. Azioni, AI, crypto e commodities diventano così variabili dipendenti di un unico nodo centrale: la tenuta del debito e la sua capacità di essere rifinanziato senza scosse. Per questo, le decisioni della Bank of Japan potrebbero essere decisive.

È sul mercato obbligazionario che oggi si gioca la vera partita sistemica. Non sul livello del debito in sé, ma sulla sua struttura, sulla velocità di rifinanziamento e sulla dipendenza totale dalle condizioni monetarie di breve periodo.

La Federal Reserve ha concluso il Quantitative Tightening e, dopo appena 12 giorni, ha avviato un nuovo programma di acquisti: per un mese comprerà Treasury Bills per 40 miliardi di dollari **(POMO)**. La Banca centrale ha sentito il bisogno di specificare esplicitamente che non si tratta di Quantitative Easing, ma di una misura tecnica finalizzata al ripristino di un livello "ampio" delle riserve. Una excusatio non petita che dice molto più di quanto intenda rassicurare: il sistema non regge senza supporto.

Il motivo è il maturity wall del 2026, quando il Tesoro USA dovrà rifinanziare tra 9 e 12 trilioni di dollari. Gran parte di questo stock è costituita da titoli a brevissima scadenza emessi in era pandemica, quindi a tassi prossimi allo zero. Negli ultimi 12 mesi, il Tesoro ha emesso 25,4 trilioni di dollari in T-Bills, portando il totale a 36,6 trilioni **(T-BILLS)**. Oggi i T-Bills rappresentano il 69,45% di tutte le emissioni del Treasury, in aumento del 27,6% rispetto ai minimi del novembre 2015.

Questo significa una cosa molto semplice: il debito federale statunitense si comporta sempre più come un finanziamento "paycheck-by-paycheck", basato su roll-over continui e su una sensibilità immediata ai tassi di interesse. Non si tratta più di un problema di lungo periodo, ma di una fragilità che si manifesta nel giro di settimane. Le spese per interessi, salite per la prima volta a 1 trilione di dollari annui, si muovono ormai quasi in sincrono con le decisioni della Fed. In questo contesto, anche un aumento marginale dei tassi renderebbe il debito rapidamente ingestibile. Non a caso, Donald Trump ha dichiarato al Wall Street Journal: *"Interest rates should be 1% or lower a year from now."*

Ed è qui che il grafico **(RECEIPTS)** assume un ruolo centrale. A prima vista, i numeri sembrerebbero rassicuranti: nel mese di novembre il deficit di bilancio del Tesoro USA è sceso del 52,8% su base annua a 173,3 miliardi di dollari, il livello più basso dal 2020. Le entrate governative sono cresciute del 17,8% a 740,4 miliardi, massimo storico per i primi due mesi dell'anno fiscale, mentre la spesa federale è diminuita del 4,4% a 1,19 trilioni, secondo calo di sempre per un mese di novembre.

Ma proprio questo grafico mostra quanto l'equilibrio attuale sia illusorio. Il miglioramento dei conti non è strutturale: è contingente e dipende in larga misura dagli introiti del regime tariffario. Non a caso, nonostante questi numeri, il deficit cumulato dei primi due mesi dell'anno fiscale 2026 è previsto in aumento a 457,6 miliardi di dollari, il secondo più elevato di sempre. Gli Stati Uniti restano in piena modalità di spesa a deficit.

A questo punto entra in gioco il vero detonatore: il grafico **(TARIFFS)**. Il sondaggio Kalshi pubblicato l'8 dicembre attribuisce solo il 22% di probabilità alla sopravvivenza del regime tariffario dopo la sentenza della Corte Suprema attesa per l'inizio del 2026. Questo dato ribalta completamente la lettura di RECEIPTS. Se il regime venisse dichiarato illegittimo, il mercato prezzerebbe immediatamente la perdita – o addirittura la restituzione – di entrate già contabilizzate. In un sistema in cui circa il 70% del debito è denominato in titoli a maturazione quasi mensile, l'impatto sarebbe immediato.

È per questo che la Fed si muove con tanta urgenza. È per questo che il Tesoro sta effettuando buyback strutturali sui Treasuries a lungo termine e continua a emettere T-Bills "col badile".

Ed è per questo che, mentre l'attenzione mediatica resta concentrata sull'AI, nel mercato repo la domanda di Treasury a 10 anni è esplosa **(DEMAND)**. Un segnale chiaro: qualcuno sta iniziando a sacrificare le equities per difendere i bond, consapevole che il vero rischio non è la crescita, ma la tenuta del finanziamento del debito.

Il messaggio sottotraccia è inequivocabile: l'America non può permettersi i tassi attuali. Serve un detonatore a ribasso che consenta di comprimere strutturalmente il costo del denaro. Un QE di fatto, anche senza chiamarlo QE. Con gli interessi netti già a 1 trilione di dollari e un debito pubblico che il Congressional Budget Office vede al 118% del PIL entro il 2035, il margine temporale di manovra si è azzerato.

Tutto il resto – azioni, AI, crypto, persino la volatilità delle commodities – è funzione di questo nodo. Il fattore è il debito. Il rischio è il rifinanziamento. Il detonatore è la sentenza della Corte Suprema.

Ed è da qui che discende tutto il resto dell'analisi.

Based on the December 10, 2025 operating policy statement, the FOMC directed the Open Market Trading Desk (the Desk) at the Federal Reserve Bank of New York (New York Fed) to increase the SOMA securities holdings to maintain an ample level of reserves through purchases of Treasury bills and, if needed, other Treasury securities with remaining maturities of 3 years or less. Additionally, the FOMC directed the Desk to continue to reinvest all principal payments received from the Federal Reserve's holdings of agency securities into Treasury bills.

Monthly Operation Amounts and Results

The Desk's tentative monthly Treasury securities secondary transaction amounts and operational schedules are shown below. The table indicates whether operations for the monthly period are being conducted for small value purposes. In addition, historical operational results, including information on the transaction prices in individual operations, are shown in the table below at the end of each monthly period. Announcements with details on the day's operation will be posted to the Treasury Securities Operations page at the start of each operation; results will be posted there after the close of each operation.

OPERATION PERIOD DETAILS | CURRENT SCHEDULE

OPERATION DATE	OPERATION TIME (ET)	SETTLEMENT DATE	OPERATION TYPE	SECURITY TYPE AND MATURITY	MATURITY RANGE	MAXIMUM OPERATION SIZE
12/12/2025	09:00 - 09:20 AM	12/15/2025	Bill Purchases	Bill 1 to 4 months	1/13/2026 - 4/14/2026	$ 8.167 billion
12/15/2025	09:00 - 09:20 AM	12/16/2025	Bill Purchases	Bill 4 to 12 months	4/16/2026 - 12/16/2026	$ 6.801 billion
12/17/2025	09:00 - 09:20 AM	12/18/2025	Bill Purchases	Bill 1 to 4 months	1/16/2026 - 4/17/2026	$ 8.165 billion
12/19/2025	09:00 - 09:20 AM	12/22/2025	Bill Purchases	Bill 1 to 4 months	1/20/2026 - 4/21/2026	$ 8.165 billion
12/22/2025	09:00 - 09:20 AM	12/23/2025	Bill Purchases	Bill 4 to 12 months	4/23/2026 - 12/23/2026	$ 6.801 billion
1/6/2026	09:00 - 09:20 AM	1/7/2026	Bill Purchases	Bill 1 to 4 months	2/5/2026 - 5/7/2026	$ 8.165 billion
1/8/2026	09:00 - 09:20 AM	1/9/2026	Bill Purchases	Bill 1 to 4 months	2/7/2026 - 5/9/2026	$ 8.165 billion

*The Desk will not operate in securities with 4 weeks or less to maturity.

Immagine POMO - **Fonte** New York Fed

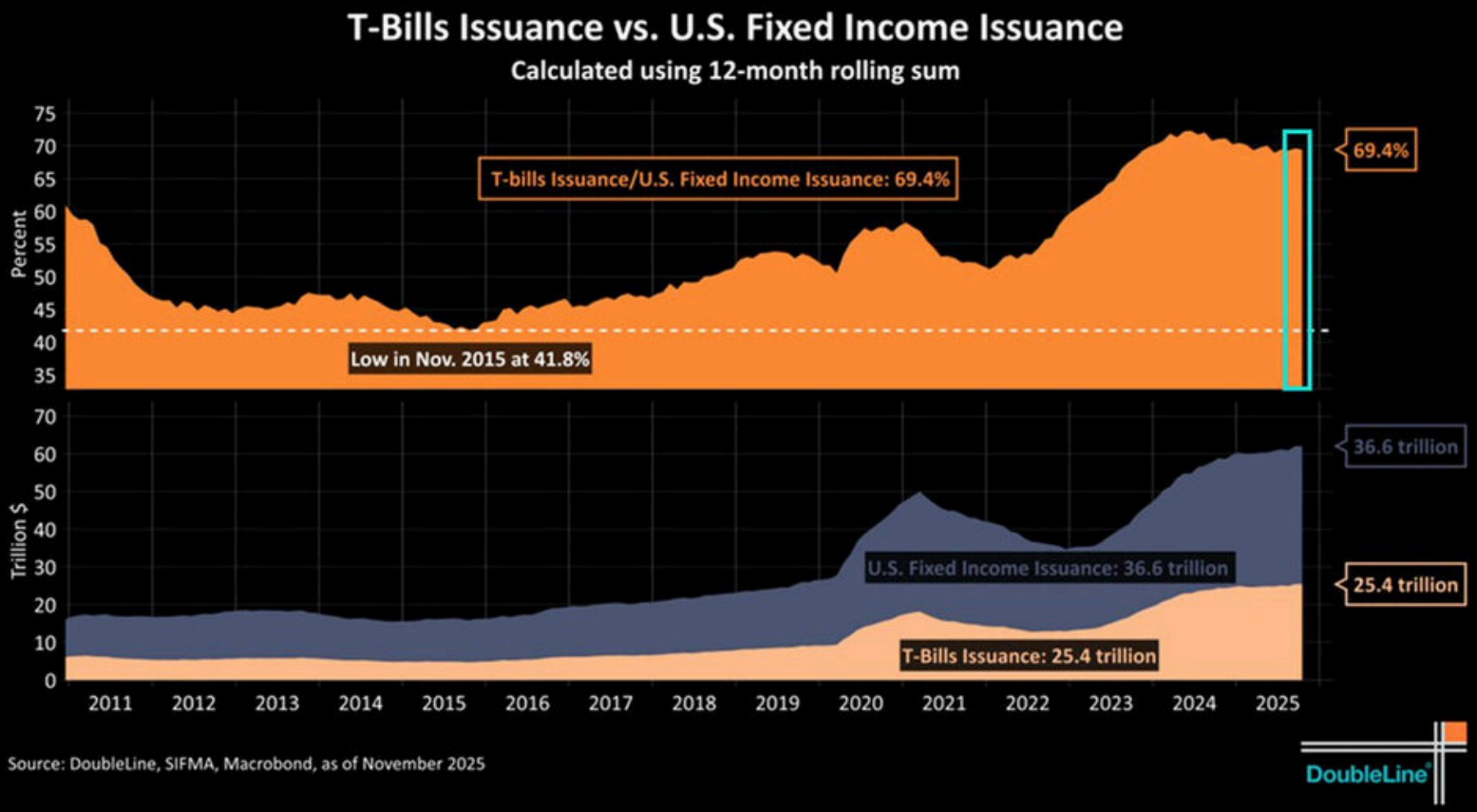


Immagine T-BILLS - **Fonte** DoubleLine

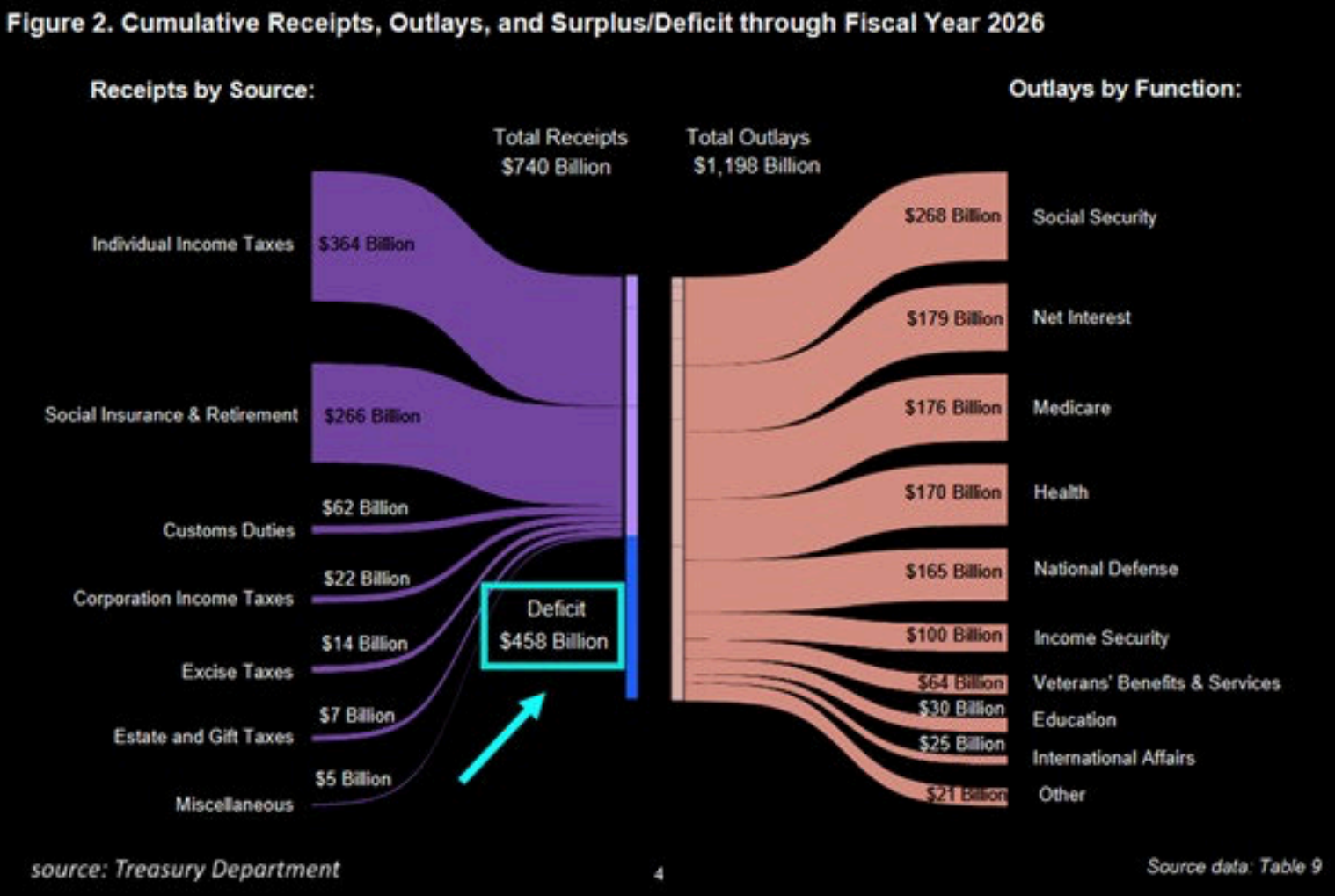


Immagine RECEIPTS - **Fonte** Treasury Departments

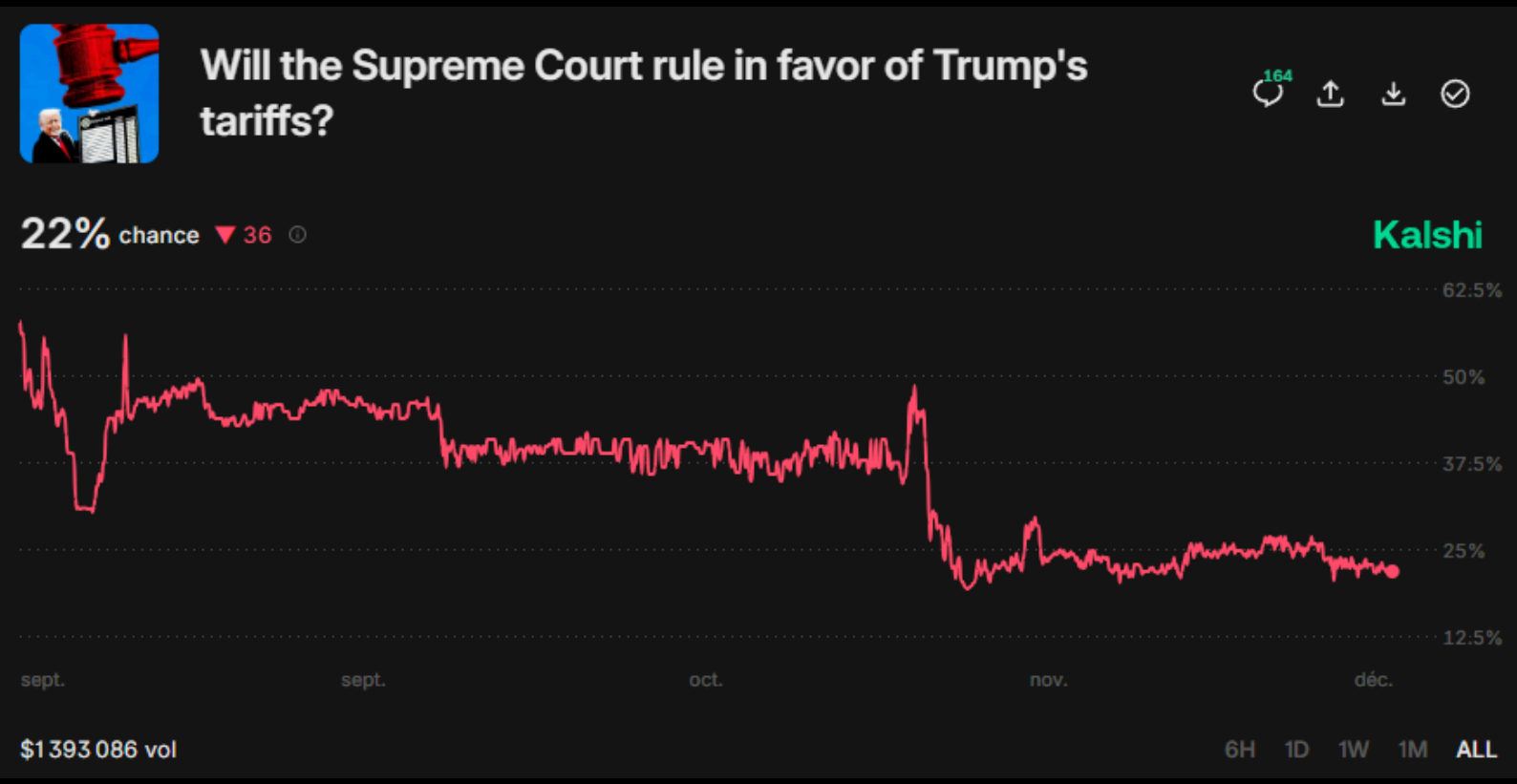


Immagine TARIFF - **Fonte** Kalshi

Obbligazionario



Immagine DEMAND - **Fonte** LSEG Datastream



Il problema non è quanto debito, ma come è strutturato: sempre più a brevissima scadenza e dipendente dai tassi di breve. Attenzione alle decisione della Bank of Japan.

La Fed è già tornata a intervenire: stop al QT e acquisti di T-Bills mascherati da misura tecnica, segnale di fragilità sistemica.

Il 2026 è lo spartiacque: tra 9 e 12 trilioni di dollari da rifinanziare, in gran parte debito nato a tassi zero.

I conti pubblici migliorano solo in apparenza: il calo del deficit è contingente e legato alle tariffe, non strutturale.

La sentenza sulle tariffe è il detonatore: se cadono le entrate, l'impatto sul debito a roll-over è immediato.

Il mercato si sta spostando sui bond: domanda in crescita sui Treasury e segnali di difesa del finanziamento del debito.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Commodities





In sintesi

Le materie prime, in questa fase, non vanno interpretate come una scommessa su crescita o inflazione, ma come un vero stress test della sostenibilità del sistema del debito globale. L'oro ne è l'emblema: non segnala un ritorno dell'inflazione, bensì una crescente sfiducia nella capacità dei debiti sovrani di essere rifinanziati senza costi. In un contesto in cui la compressione dei tassi appare sempre più una necessità strutturale, l'oro si afferma come assicurazione contro la perdita di credibilità fiscale, muovendosi in anticipo sul ciclo fiscale più che su quello economico. L'argento, al contrario, riflette un'altra faccia del sistema: è sempre più finanziarizzato, dominato dalla leva e caratterizzato da forti oscillazioni, con dinamiche che ricordano quelle di asset altamente speculativi.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

La divergenza tra oro e argento resta il segnale chiave. L'oro continua a intercettare una domanda di stabilità di lungo periodo, coerente con uno scenario di tassi compressi nel tempo e interventi crescenti delle banche centrali. L'argento, invece, rimane esposto alla volatilità di breve e alle variazioni delle aspettative sui tassi e sulla liquidità: eventuali sorprese di politica monetaria, come una Bank of Japan ferma allo 0,50%, potrebbero innescare rapide correzioni legate al ridimensionamento della leva finanziaria. Nel complesso, le commodities non raccontano una storia di crescita reale, ma di tensione sistemica: uno specchio immediato delle fragilità del meccanismo di finanziamento globale.

Nel contesto attuale, le materie prime non vanno lette come una semplice scommessa su crescita o inflazione. Sono, piuttosto, uno strumento di verifica della tenuta del sistema finanziario, in particolare della sostenibilità del debito sovrano in un mondo che non può più permettersi tassi elevati.

L'oro è l'esempio più evidente. La sua forza non riflette tanto il timore di un ritorno dell'inflazione, quanto una crescente diffidenza verso l'idea che il debito pubblico possa essere rifinanziato senza conseguenze. Quando il mercato inizia a percepire che la compressione dei tassi non è una scelta ciclica ma una necessità strutturale, l'oro smette di essere un semplice bene rifugio e diventa una forma di assicurazione contro la perdita di credibilità del debito. Non richiede rifinanziamento, non incorpora rischio di controparte, non dipende da flussi di cassa futuri. In altre parole, è l'opposto dei T-Bills.

In questo senso, l'oro si muove in anticipo non sul ciclo economico, ma sul ciclo fiscale. Segnala che il mercato inizia a scontare un regime di tassi compressi nel tempo, sostenuto da interventi sempre più espliciti delle banche centrali. È una reazione logica a un debito che, per struttura, non può sopportare un aumento del costo del denaro.

L'argento offre una lettura complementare, ma più instabile. A differenza dell'oro, l'argento è oggi profondamente finanziarizzato e sempre meno ancorato al suo doppio ruolo di metallo industriale e bene rifugio. La sua price action recente – il superamento progressivo delle soglie di 40, 50, 55, 60 e oltre 64 dollari l'oncia, seguito da violente correzioni – mostra un comportamento tipico degli asset su cui la leva finanziaria è diventata dominante.

Qui il parallelismo con il debito USA è evidente. Anche il debito cresce per gradini: emissioni record, compressione artificiale del rischio, necessità di continui roll-over. L'argento riflette questo schema in forma di prezzo: fasi di euforia seguite da rapide ritirate, in un contesto in cui la liquidità, più che la domanda fisica, detta i movimenti.

La divergenza tra oro e argento è quindi significativa. Mentre l'oro segnala una domanda di stabilità di lungo periodo, l'argento intercetta la volatilità di breve, diventando una sorta di "meme-commodity". Non a caso, la sua dinamica inizia ad assomigliare a quella di asset altamente speculativi come le crypto, con cui condivide la sensibilità estrema alle variazioni attese dei tassi.

Se la Bank of Japan dovesse sorprendere i mercati restando ferma allo 0,50%, la grande posizione aperta su dicembre potrebbe chiudersi con il pagamento del premio e la rinuncia alla consegna fisica **(SILVER)**, riportando i prezzi verso area 40 dollari. Un movimento che non sarebbe un segnale di debolezza strutturale dell'argento, ma la conferma che la leva finanziaria viene ridimensionata quando il costo del denaro smette di essere gratuito.

In sintesi, le commodities oggi non raccontano una storia di crescita reale.

Raccontano una storia di tensione finanziaria. L'oro rappresenta la risposta difensiva a un sistema del debito che ha esaurito il margine di errore. L'argento, invece, ne espone la fragilità, amplificando ogni cambiamento nelle aspettative sui tassi e sulla liquidità.

Ed è per questo che, in questa fase, le commodities non vanno lette come un capitolo separato dell'analisi, ma come lo specchio più immediato delle crepe nel sistema di finanziamento globale.

Commodities

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

PRELIMINARY DATA
Last Updated 12 Dec 2025 12:20:06 AM CT

TRADE DATE Thursday, 11 Dec 2025

DOWNLOAD DATA

TOTALS	GLOBEX	OPEN OUTCRY	PNT / CLEARPORT	TOTAL VOLUME	BLOCK TRADES	EFP	EFR	TAS	DELIVERIES	AT CLOSE	CHANGE
	148,824	0	1,584	150,408	849	735	0	1,689	267	154,977	1,414

MONTH	VOLUME								DELIVERIES	OPEN INTEREST	
	VENUE DETAIL				TRADE TYPE DETAIL						
	GLOBEX	OPEN OUTCRY	PNT CLEARPORT	TOTAL VOLUME	BLOCK TRADES	EFP	EFR	TAS		AT CLOSE	CHANGE
DEC 2025	408	0	0	408	0	0	0	0	267	660	-71
JAN 2026	2,605	0	0	2,605	0	0	0	0	0	4,113	+41
FEB 2026	1,265	0	0	1,265	0	0	0	0	0	1,340	+79
MAR 2026	132,998	0	1,402	134,400	667	735	0	1,500	0	118,179	+82

Immagine SILVER - **Fonte** Comex



Le commodities come stress test del sistema del debito: non indicano crescita o inflazione, ma misurano la tenuta della finanza globale in un contesto di debito elevato e tassi strutturalmente compressi.

L'oro come assicurazione fiscale, non anti-inflazione: la sua forza riflette la sfiducia nella sostenibilità del debito sovrano e nella capacità di rifinanziarlo senza perdita di credibilità.

Centralità del ciclo fiscale rispetto a quello economico: l'oro anticipa un regime di tassi bassi permanenti imposto dalla struttura del debito, più che dall'andamento dell'economia reale.

Argento dominato dalla leva finanziaria: price action a gradini, euforia e correzioni violente segnalano un mercato guidato dalla liquidità più che dalla domanda fisica.

Parallelismo tra argento e debito USA: crescita per emissioni successive, compressione artificiale del rischio e necessità di continui roll-over si riflettono direttamente nella dinamica dei prezzi dell'argento.

Divergenza strutturale tra oro e argento: stabilità di lungo periodo per l'oro, volatilità speculativa di breve per l'argento.

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Forex e Crypto



15 - 19 Dicembre 2025



In sintesi

Forex e criptovalute sono il canale di trasmissione più rapido delle tensioni che nascono nel mercato obbligazionario, perché reagiscono direttamente al costo della leva. Il perno resta lo yen: per anni valuta di finanziamento globale grazie a tassi prossimi allo zero, oggi al centro di un possibile cambio di regime. L'attesa di un rialzo dei tassi da parte della Bank of Japan rompe l'equilibrio del carry trade e innesca una riduzione delle posizioni a leva. Le crypto si confermano asset a leva implicita, estremamente dipendenti dalla liquidità marginale: prosperano con denaro gratuito, soffrono non appena il costo del funding risale, come dimostrato dalle recenti liquidazioni in parallelo alla vendita dei bond giapponesi.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Se il carry trade finanziato in yen viene meno, la leva globale è destinata a ridursi. Questo processo non è graduale né ordinato: parte dagli asset più volatili e liquidi – criptovalute, FX ad alto beta e alcune proxy azionarie – per poi propagarsi al resto dei mercati. Un rafforzamento dello yen potrebbe amplificare ulteriormente le chiusure forzate di posizioni, aumentando la volatilità su crypto ed equity sensibili alla liquidità globale. In questo scenario, il mercato tenderà a penalizzare gli asset che hanno beneficiato maggiormente del denaro a costo zero, mentre torneranno centrali la gestione del rischio di leva e la selettività.

Forex e criptovalute rappresentano il canale di propagazione più rapido – e spesso più violento – delle tensioni che nascono nel mercato obbligazionario. Qui il legame con il debito non è mediato da valutazioni fondamentali, ma passa direttamente dal costo della leva finanziaria e dalla disponibilità di funding a basso costo.

Il perno di questo sistema resta lo yen giapponese, da anni valuta di finanziamento globale. Con tassi prossimi allo zero, lo yen ha alimentato carry trade trasversali: prestiti in JPY reinvestiti in dollari, asset emergenti, equity ciclica e, sempre più, in criptovalute. La Bank of Japan è ora prossima a un rialzo di 25 punti base il 19 dicembre, che porterebbe i tassi ai massimi da trent'anni. Non è un dettaglio tecnico: è una potenziale frattura strutturale. L'ultima volta che Tokyo ha mosso i tassi, il 5 agosto 2024, la reazione è stata immediata, con una crisi del carry trade e una rapida ricomposizione delle posizioni a leva.

In questo contesto, Bitcoin e l'intero comparto crypto hanno iniziato a liquidare già sulla semplice indiscrezione. Un comportamento coerente: le criptovalute si stanno configurando sempre più come asset finanziati a leva implicita.

Non offrono cash flow, non hanno un'ancora valutativa tradizionale e dipendono in modo quasi totale dalla liquidità marginale. Quando il costo del denaro è nullo, la leva cresce in modo endogeno; quando anche solo l'aspettativa di tassi più alti prende forma, la struttura diventa instabile.

Non a caso, la vendita delle crypto è avvenuta in parallelo alla pressione sui bond giapponesi. È lo stesso circuito: aumento del costo di funding, compressione delle posizioni a leva, riduzione forzata dell'esposizione sugli asset più volatili. Il mercato Forex agisce da amplificatore: un rafforzamento improvviso dello yen costringe a chiudere posizioni finanziate in JPY, generando vendite a catena su asset denominati in altre valute.

Lo stesso schema si riflette anche su alcune proxy azionarie ad alta sensibilità alla liquidità, come MicroStrategy, e su mercati equity che hanno beneficiato in modo sproporzionato della leva globale, come il DAX. Da otto mesi l'indice tedesco mostra un pattern di distribuzione **(DAX)**, coerente con un contesto in cui la liquidità non cresce più, ma cambia qualità e direzione.

Il punto chiave è questo: se il carry trade basato sullo yen a costo quasi zero viene

meno, la leva globale deve necessariamente ridursi. E la riduzione della leva non è mai ordinata né simmetrica. Parte sempre dagli asset più liquidi e più volatili – crypto, FX ad alto beta, equity finanziata – per poi risalire lungo la catena del rischio.

È così che una decisione apparentemente locale della Bank of Japan diventa un evento sistemico.



Immagine DAX - **Fonte** TradingView



Forex e crypto come canale di trasmissione immediato: reagiscono prima di altri mercati alle tensioni obbligazionarie perché il loro equilibrio dipende direttamente dal costo della leva e dal funding globale.

Lo yen come perno del carry trade globale: anni di tassi a zero hanno finanziato posizioni a leva su asset rischiosi; anche piccoli rialzi della BoJ hanno effetti sistemici.

Cambio di regime della Bank of Japan: il possibile rialzo dei tassi porta lo yen ai massimi da decenni e mette in discussione la sostenibilità del carry trade strutturale.

Crypto come asset a leva implicita: prive di cash flow e di ancore valutative, dipendono dalla liquidità marginale e liquidano rapidamente quando il costo del denaro aumenta.

Meccanismo di liquidazione sincronizzata: vendite su bond giapponesi, rafforzamento dello yen e deleveraging si riflettono simultaneamente su crypto, FX e proxy equity.

Riduzione forzata della leva globale: il processo parte dagli asset più volatili e liquidi (crypto, FX ad alto beta, equity sensibile alla liquidità) e si propaga lungo la catena del rischio.



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