

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente - CFP®

Macro

MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

In vista del board del 29-30 luglio e alla luce dei rumors sulle dimissioni/licenziamento di Jerome Powell, occhi puntati sull'intervento del governatore della Banca centrale USA alla Integrated Review of the Capital Framework for Large Banks Conference prevista per il 22 luglio a Washington. Il giorno seguente inizierà poi la due giorni di board della BCE che vedrà il 24 luglio Christine Lagarde dare conto in conferenza stampa delle scelte di politica monetaria della Banca centrale europea. Per quanto trattato nella newsletter, poi, occhi puntati sull'asta del bond a 40 anni giapponese prevista per il 23 luglio, stesso giorno in cui negli USA verrà reso noto il dato sulle vendite di case esistenti.

Mentre il 24 verrà pubblicato il dato GfK sulla fiducia dei consumatori tedeschi, quello HCBO sul PMI manifatturiero sempre tedesco e in serata è attesa l'asta di Treasury a 10 indicizzato all'inflazione. Il giorno dopo, 25 luglio, vendite al dettaglio in Gran Bretagna.



In sintesi:

La settimana tra il 22 e il 26 luglio sarà ricca di appuntamenti chiave per i mercati finanziari. Tutti gli occhi sono puntati su Jerome Powell, capo della Banca centrale americana, che parlerà il 22 luglio a un importante evento a Washington: il suo intervento sarà osservato con particolare attenzione anche per via delle voci su sue possibili dimissioni o licenziamento. Il giorno dopo, il 23, sarà cruciale anche per l'economia giapponese, con l'asta di un titolo di Stato a 40 anni, e per quella americana, con i dati sulla vendita di case usate.

Il 24 luglio toccherà invece alla Banca Centrale Europea: Christine Lagarde illustrerà le decisioni su tassi di interesse e politica monetaria. Nello stesso giorno arriveranno anche dati importanti dalla Germania su fiducia dei consumatori e attività manifatturiera, e in serata ci sarà un'asta di titoli di Stato americani legati all'inflazione. Infine, il 25 luglio verranno pubblicati i dati sulle vendite al dettaglio nel Regno Unito, un indicatore chiave della salute dei consumi.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Volatilità in aumento: con Powell al centro di speculazioni e Lagarde attesa per decisioni importanti, i mercati potrebbero reagire in modo nervoso.

Occhi su tassi e inflazione: ogni segnale su possibili cambiamenti nei tassi d'interesse (soprattutto negli USA e in Europa) potrebbe muovere pesantemente obbligazioni, azioni e valute.

Focus sulla fiducia e sui consumi: i dati dalla Germania e dal Regno Unito daranno indicazioni preziose su come stanno reagendo famiglie e imprese all'attuale contesto economico.

Reazioni globali: anche l'asta del bond giapponese e i dati sul mercato immobiliare USA possono influenzare l'umore degli investitori internazionali.

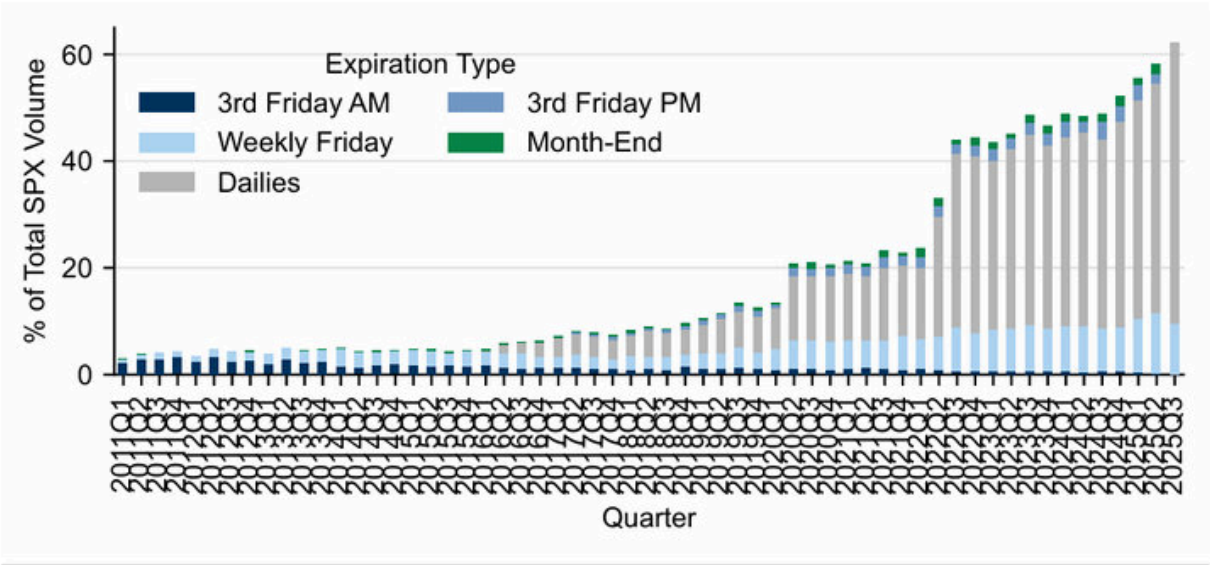
Sarà una settimana densa e delicata: chi investe o segue i mercati dovrà aspettarsi reazioni anche forti a seconda dei dati e dei messaggi lanciati dalle banche centrali.

Undici trilioni di dollari. Dai minimi di aprile, è quanto il mercato azionario ha macinato fino ad oggi. Overstretched? Fisiologicamente non stupirebbe. Qualche colpo di tosse, in effetti, il canarino lo ha fatto sentire nelle ultime giornate di negoziazione. Nulla di preoccupante. Raucedine. Certamente non bronchite. Ma attenzione ad alcuni segnali sottotraccia, i quali sembrano dirci che, al netto di una rapidità di rally post-minimi senza precedenti, anche altre metriche differenziano la situazione attuale dal passato. E rendono quindi la navigazione maggiormente a rischio di perdita di punti cardinali di riferimento. Questo grafico **(ODTE)** evidenzia però la differenza principale che questa fase di stanca mostra rispetto alle precedenti: oltre il 60% delle opzioni negoziate sullo Standard&Poor's 500 sono ODTE. Con scadenza 1 giorno. Quindi di natura estremamente speculativa. E stante il livello di esposizione della clientela retail a questo rally, il combinato può generare tensioni rispetto al potenziale ripetersi di un flash crash simile a quello del 1987. Ma esposto a una leva esageratamente superiore.

Attenzione poi a questo **(REPO1 e REPO2)**, perché una simile dinamica nelle liabilities repo broker/dealer pare sussurrare all'orecchio qualcosa di molto simile al codice che il congelamento dell'interbancario del luglio 2008 stimolava a decifrare. Nessuno lo fece. O pochissimi. Non a caso, il grafico con arco temporale più ampio di mostra una inquietante correlazione fra il trend attuale e quello del triennio 2006-2008. Ma è la dinamica fra ultimo trimestre del 2024 e primo del 2025 con i suoi 361 miliardi di incremento a fronte di una sempre maggiore incertezza ambientale (uno su tutti, il combinato fra flip-flop tariffario e guerra Trump-Powell sui tassi) che sembra volerci anticipare quello che pare un epilogo già scritto. Determinati movimenti sul mercato repo non possono che tradursi con il timore preparatorio a una carenza drastica di collaterale in evento di crisi. Sarà per questo che giovedì scorso, la Bank of England ha invitato gli istituti di Sua Maestà a operare stress test di tenuta a fronte di un congelamento delle swap lines in dollari con la FED? Ancora una volta, il consiglio è quello di un cauto ottimismo.

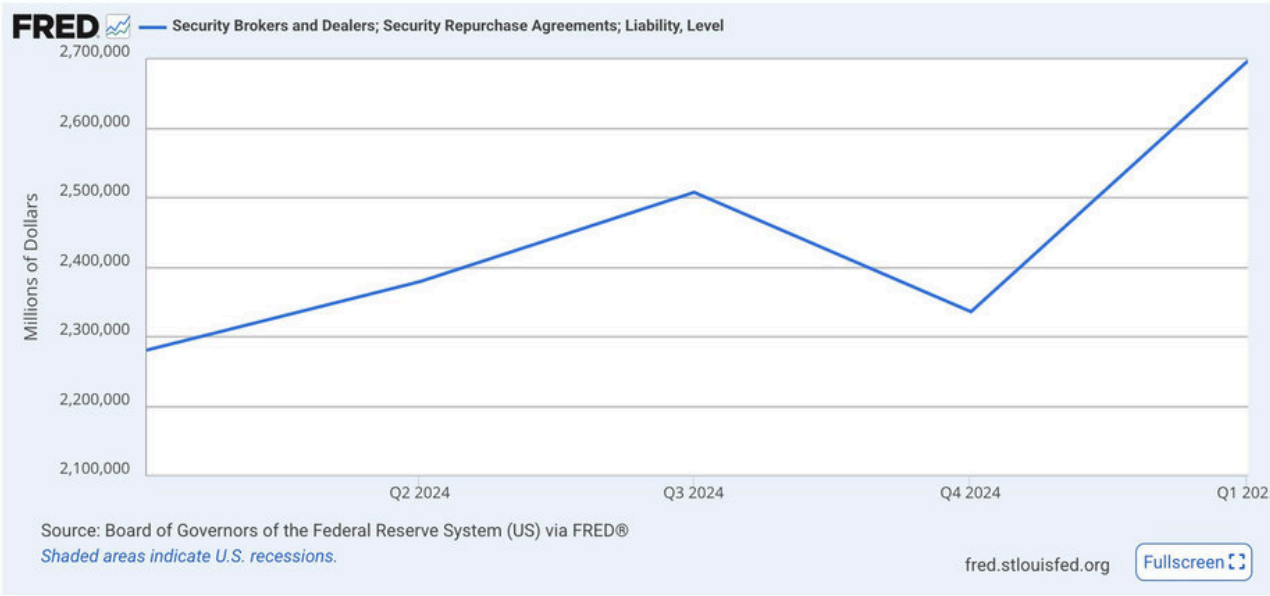
Smettere del tutto di ballare appare ancora prematuro, non fosse per la settimana abbondante che ci divide dal board della Federal Reserve (29-30 luglio) ma volteggiare a tempo di musica verso l’uscita di sicurezza, senza così dare troppo nell’occhio, appare altrettanto saggio.

Exhibit 4: Zero-day options volume reached a historic high this quarter
% of S&P 500 listed volume expiring within 24 hours, by expiration type

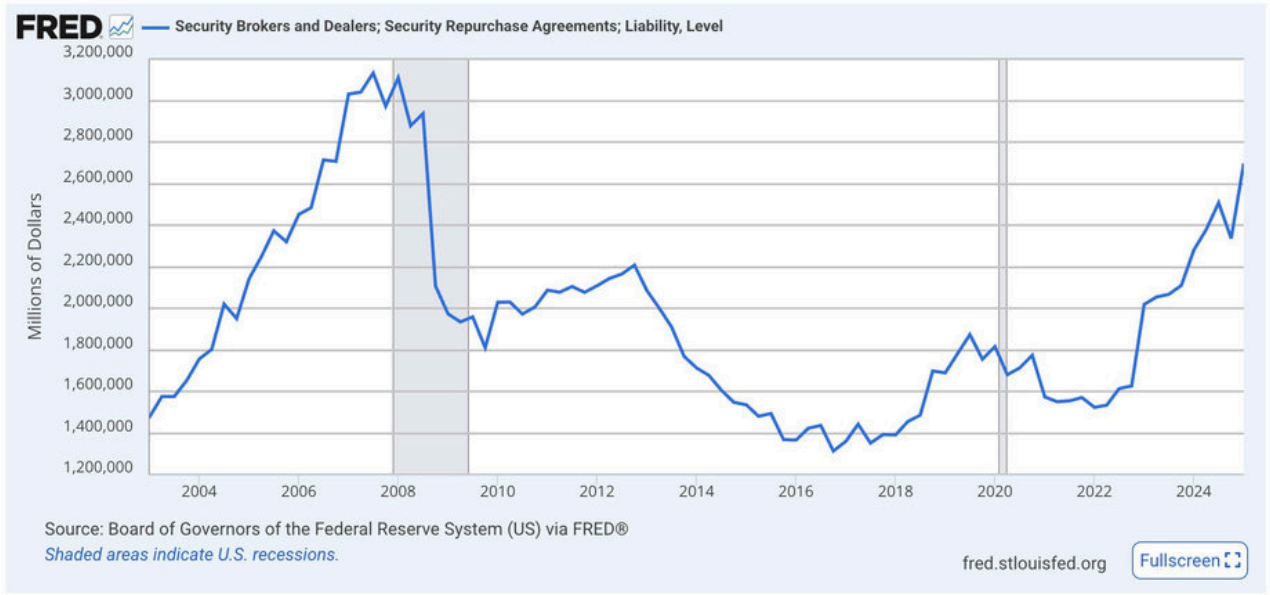


Source: Goldman Sachs Global Investment Research, OptionMetrics

■ Immagine ODTE - Goldman Sachs



■ Immagine REPO1 - Fred



■ Immagine REPO2 - Fred



Sintesi

Il mercato azionario globale ha guadagnato oltre 11.000 miliardi di dollari dai minimi di aprile, in un rally molto veloce e potente. Ma qualche segnale di stanchezza inizia ad apparire, anche se per ora si tratta solo di piccoli scricchiolii, non di veri crolli.

Tuttavia, sotto la superficie si notano dinamiche preoccupanti:

- **Più del 60% delle opzioni sullo S&P 500 ha scadenza giornaliera (ODTE)**, strumenti altamente speculativi usati spesso dai piccoli investitori. Questo rende il mercato più fragile e potenzialmente soggetto a movimenti improvvisi (come il crash del 1987, ma con leve ancora più rischiose).
- **Strane tensioni nel mercato dei pronti contro termine (repo)**, cioè quello dove le banche si scambiano liquidità a brevissimo termine. Si osservano dinamiche simili a quelle che precedettero la crisi del 2008, con segnali che suggeriscono una crescente carenza di garanzie (collaterale) e preoccupazioni dietro le quinte.
- Alcune banche centrali, come la **Bank of England**, stanno chiedendo test di resistenza alle proprie banche, preparandosi a scenari critici, come un blocco delle linee di scambio in dollari con la FED.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Il clima attuale è come una festa che va avanti da mesi, ma con **sempre più persone che cercano l'uscita di sicurezza senza farsi notare**. Finché la FED non parlerà (riunione il 29-30 luglio), il ballo può anche continuare, ma con molta più cautela.

In concreto:

- **Possibile fase di correzione o volatilità a breve**, soprattutto se emergono notizie negative o la FED sarà più aggressiva.
- **Attenzione agli eccessi speculativi** (soprattutto nelle opzioni ODTE e tra i piccoli investitori).
- **Rischio sistemico in aumento**, se le tensioni sul mercato dei repo dovessero sfociare in problemi di liquidità.

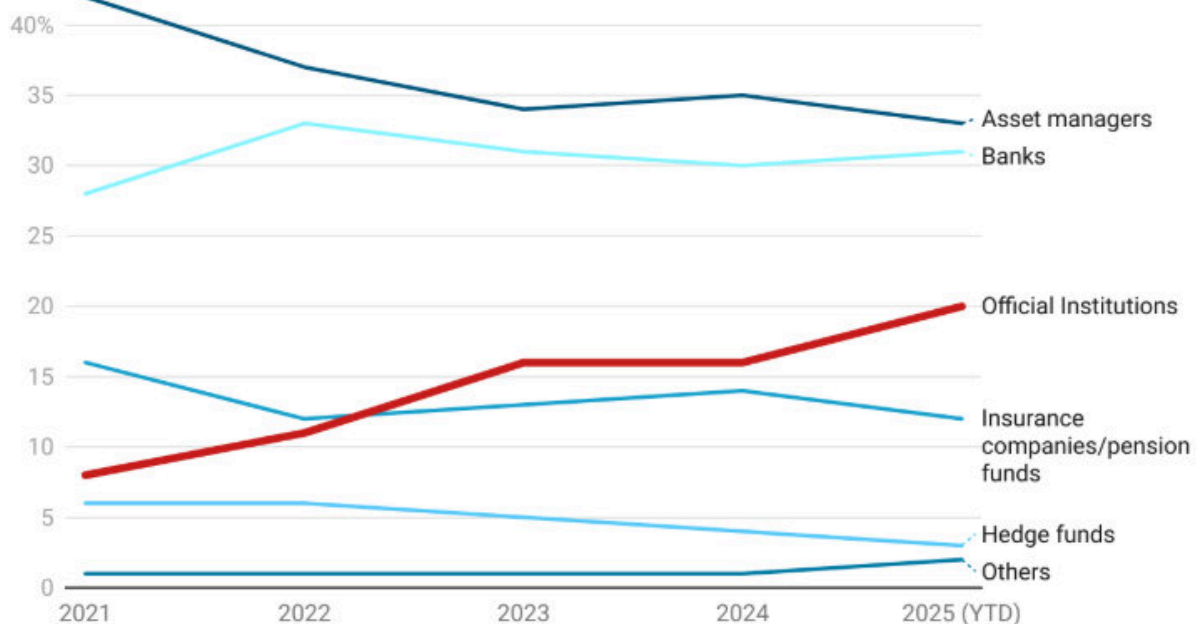
Occhi puntati sul board della BCE di mercoledì e giovedì. Per almeno un paio di motivi. Il primo ci è mostrato da questo grafico **(EURO-BOND)**, il quale ci mostra come da inizio anno Banche centrali e fondi sovrani abbiano comprato il 20% di tutte le syndacations di debito sovrano dell'eurozona, quota in ulteriore aumento dal 16% dell'intero 2024. Un qualcosa che dovrebbe rappresentare un segnale incoraggiante. Ma giova ricordare che la medesima BCE si trova (formalmente, stante un'epoca di deroghe interpretate come norma) a dover concludere entro fine anno il processo di dimagrimento del proprio bilancio attraverso il non rinnovo dei titoli in detenzione in seno al programma PEPP, quello di acquisto titoli per calmierare gli spread e sostenere l'economia nel corso e subito dopo la pandemia da COVID. Ad oggi, un reprice vero e proprio della fine di questo backstop sul premio di rischio dei conti pubblici di Paesi come Spagna e Italia non è avvenuto. E la querelle sui dazi, così come il piano di indebitamento record che ha indebolito i Bund e manipolato ulteriormente gli spread di BTP e Bonos, ha favorito un supplemento di mitigazione nella percezione di rischio.

Ma con l'approssimarsi del 2026 e il concentrarsi di criticità simili sul comparto, quanto quei differenziali di rendimento continueranno a ridimensionare i reali premi di rischio legati ai conti pubblici di alcuni Paesi UE in assenza di reali politiche di riduzione strutturale degli indebitamenti? E giovedì la BCE potrebbe già ventilare un cronoprogramma. A meno che gli ultimi sviluppi sui colloqui commerciali USA-UE che vedrebbero Washington inamovibile dalla linea Maginot del 20% minimo di dazi abbiano davvero convinto Berlino a sposare la linea drasticamente espansiva richiesta da Parigi. E sfoderare il bazooka a colpi di emissioni comuni. Ma a proposito di emissione, attenzione a quest'altra dinamica **(JUNK_EU)**. Nel mese di giugno, l'eurozona ha infatti registrato un nuovo record di emissione di junk bond, qualcosa 22,5 miliardi di controvalore in carta a basso rating e alto rendimento in un solo mese. Dinamica chiaramente incentivata dal clima di tassi in calo e percepito sostegno in vista del redde rationem con l'Amministrazione USA ulteriormente posticipato al 1 agosto. Ma chiaramente, totalmente scevro da reali prezzature di rischio rispetto, ad esempio, al tasso di zombification di quelle aziende, già oggi spesso a un solo gradino dallo status di fallen angel ufficiale.

Un colpo di tosse più forte del previsto da parte delle dinamiche inflattive, potrebbe svelare e incorporare di colpo il rischio di bolla?

Official institutions are buying more euro zone govt bonds

Central banks, sovereign wealth funds bought 20% of euro government bond syndications this year, up from 16% in 2024



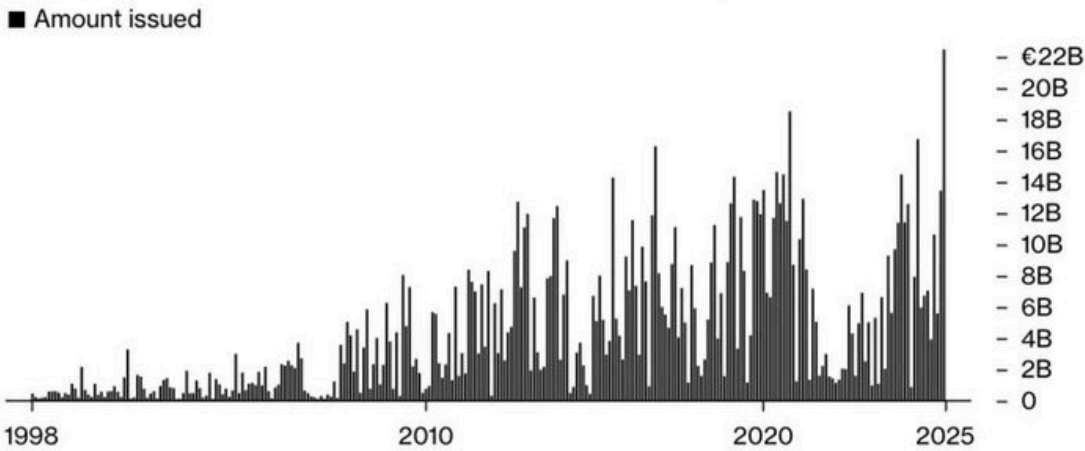
Percentage allocation at syndicated bond sales to each investor category

Chart: Yoruk Bahceli, Reuters • Source: National debt management offices, Barclays Research

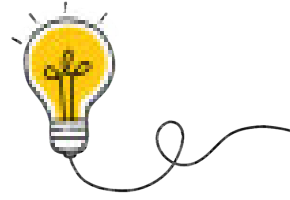
Chart shows official institutions are being allocated a higher share of euro zone syndicated government bond sales this year

■ Immagine EURO_BOND - Reuters/Barclays Research

European Junk Bond Issuance Hits Monthly Record in June



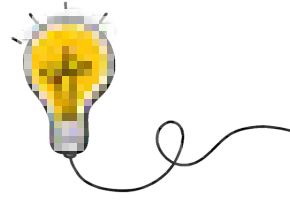
■ Immagine JUNK_EU - Bloomberg



In sintesi:

Tutti gli occhi sono puntati sulla riunione della Banca Centrale Europea (BCE) di mercoledì e giovedì, per due motivi principali:

- **Chi sta comprando il debito europeo?** Da inizio anno, le Banche centrali e i fondi sovrani (cioè soggetti pubblici istituzionali) hanno acquistato circa il 20% dei nuovi titoli di Stato emessi nell'eurozona, in crescita rispetto al 16% del 2024. Questo può sembrare positivo perché dimostra fiducia, ma c'è un rovescio della medaglia: la BCE dovrà presto smettere di reinvestire i titoli comprati durante il programma PEPP (quello creato durante la pandemia per calmare i mercati), riducendo così il suo ruolo di "paracadute" per i titoli di Stato più fragili, come quelli italiani e spagnoli.
- **Spread e rischio sottovalutato?** Al momento, i mercati non sembrano aver reagito al fatto che questa rete di protezione sta per finire. In più, le tensioni commerciali USA-UE e un massiccio piano di indebitamento europeo hanno distorto artificialmente i differenziali (spread) tra i titoli tedeschi e quelli dei Paesi più indebitati. La domanda è: quanto durerà questa calma apparente senza vere politiche per ridurre i debiti pubblici?
- **Junk bond in forte aumento** A giugno è esplosa l'emissione di obbligazioni ad alto rischio (i cosiddetti "junk bond"): oltre 22 miliardi di euro in un solo mese. Questo è stato possibile grazie all'aspettativa di tassi in calo e alla temporanea tregua sul fronte USA. Tuttavia, molti di questi emittenti sono aziende fragili, vicine al default, e se l'inflazione dovesse sorprendere al rialzo, la fiducia potrebbe svanire di colpo, facendo esplodere una possibile bolla.



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

- **Attenzione ai segnali della BCE:** Giovedì potremmo avere indicazioni su come e quando la BCE ridurrà definitivamente il suo supporto ai titoli di Stato. Se questo avverrà in modo brusco, i mercati obbligazionari – in particolare italiani e spagnoli – potrebbero tornare sotto pressione.
- **Rischio di risveglio improvviso:** Al momento, il mercato sembra ignorare diversi rischi (fine del supporto BCE, junk bond in crescita, tensioni commerciali). Ma basta un segnale negativo – ad esempio un'inflazione più alta del previsto – per far riemergere in fretta il nervosismo.
- **Occhi anche sulla politica europea:** Se l'Europa decidesse davvero di lanciare un nuovo piano comune di spesa (come vorrebbe la Francia), sostenuto da Berlino, ci sarebbe un impatto rilevante sia sui rendimenti che sull'equilibrio politico e finanziario dell'Unione.

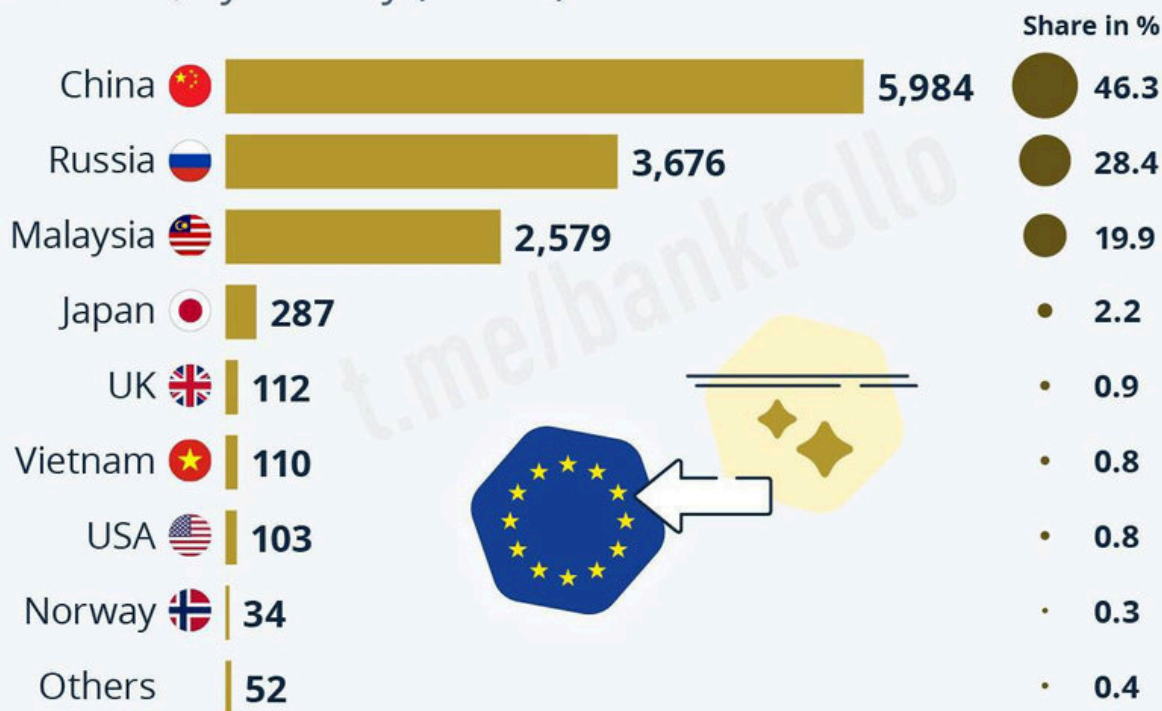
In campo di materie prime, attenzione a terre rare e oro. Soprattutto alle notizie politiche che riguardano questi assets, più che alle vere e proprie price actions. Per quanto riguarda le prime, questo grafico pare già dire tutto nella settimana del board BCE (**RARE_EU**). E, soprattutto, a pochi giorni dal trionfalistico annuncio da parte della Commissione Europea del licenziamento del 18mo pacchetto di sanzioni contro la Russia, quello che a detta di Ursula Von der Leyen avrà il compito di colpire al cuore l'economia di Mosca. Al netto della questione energetica che l'Europa sta clamorosamente sottostimando, ritenendo aprioristicamente affidabile la fonte alternativa rappresentata da LNG statunitense a fronte di un'indole ricattatoria della Casa Bianca in perenne processo di conferma, ecco che i dati parlano chiaro. Nel mondo basato su tech/AI e sul perpetuarsi di un'agenda green che presuppone veicoli elettrici e pannelli solari come assets quasi da paniere ISTAT, ecco che i dati delle importazioni di terre rare per i Paesi UE relativi al 2024 ci dicono come la dipendenza da Cina e appunto Russia sia pressoché totale, stante il 46% della prima e il non trascurabile 28% della seconda.

Quando si tratterà di produrre droni e chip, a chi chiederà e a quali prezzi l'Europa? Forse alla stessa America che prima dar vita a un singolo vagito diplomatico sull'Ucraina ha preteso un accordo proprio sullo sfruttamento delle terre rare? Per quanto riguarda l'oro, ecco che questi due grafici (**IMPORT** ed **EXPORT**) ci mostrano come nel mese di giugno la Svizzera abbia proseguito nel suo ruolo di hub intermedio in modalità full swing. Importazioni record da Emirati Arabi Uniti ed esportazioni record verso il regno Unito. Ovvero, Londra continua ad avere fame di lingotti e barre. Quasi certamente un restock dopo l'attività di acquisizione onnivora da parte del COMEX nei primi tre mesi dell'anno. Tradotto, la LBMA non prezza affatto un calo della domanda fisica. Ma, anzi, pare di capire che il delivery non potrà più essere bypassato come mero atto formale nel processo di finanziarizzazione via futures. E se le Banche centrali, Cina in testa, continueranno i loro acquisti trimestrali record, l'attuale livello potrebbe davvero diventare il floor. E il prossimi breakout, esplosivo.

Attenzione all'argento, a cui dedicherò un articolo nei prossimi giorni e che troverete nella newsletter mensile.

The EU Depends on China and Russia for Rare Earths

Imports of rare earths into the European Union in 2024, by country (in tons)



Source: Eurostat



Immagine RARE_EU - Statista

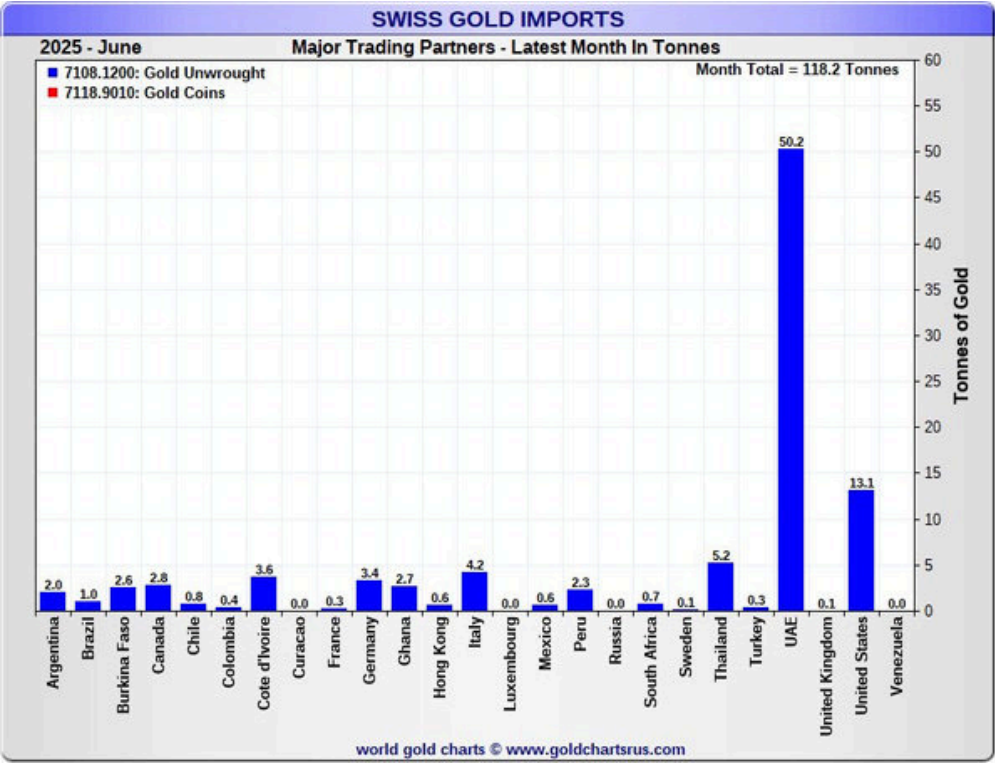


Immagine IMPORT - Goldchartsrus

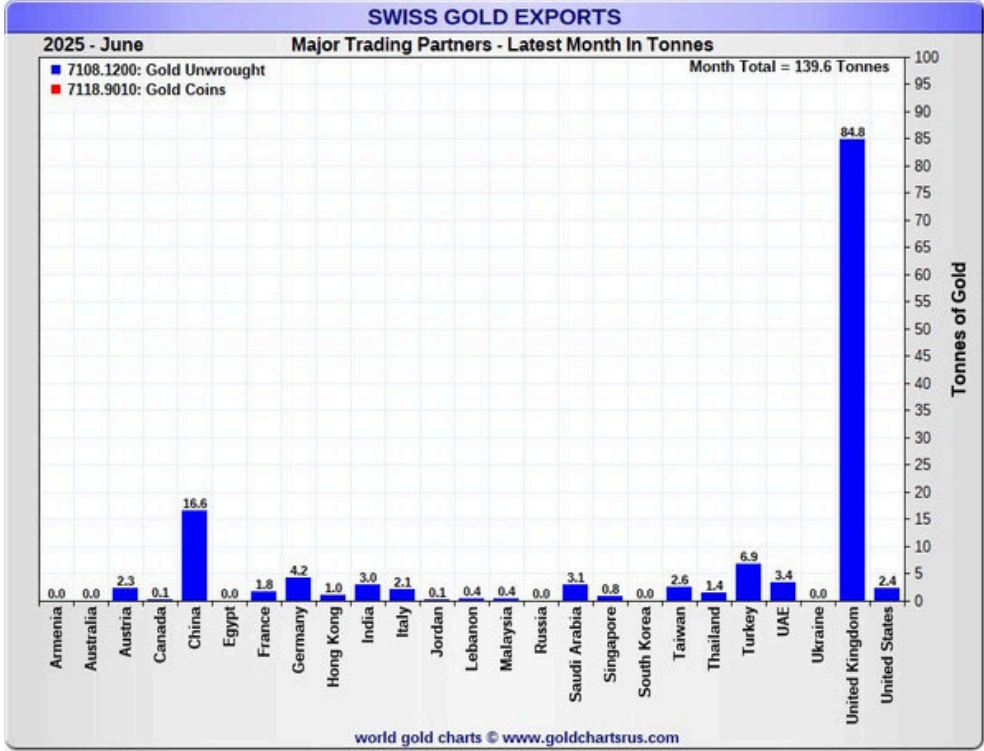
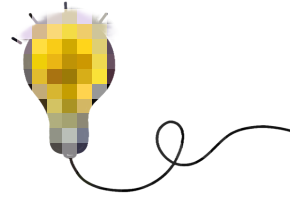


Immagine EXPORT - Goldchartsrus



Sintesi:

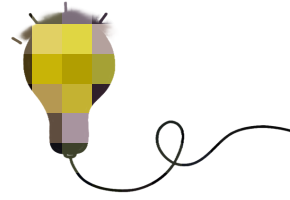
Nel settore delle materie prime, l'attenzione va soprattutto su terre rare e oro, e più che ai prezzi di mercato, è importante osservare gli sviluppi politici e geopolitici.

Terre rare

- Le terre rare sono fondamentali per tecnologie come auto elettriche, pannelli solari, droni e chip.
- L'Europa è fortemente dipendente da Cina (46%) e Russia (28%) per l'approvvigionamento.
- Questo è preoccupante, soprattutto ora che l'UE ha annunciato l'ennesimo pacchetto di sanzioni contro la Russia, senza però risolvere la questione delle fonti alternative affidabili.
- Dipendere dagli USA per il gas e forse anche per le terre rare potrebbe non essere una soluzione solida, vista la natura sempre più condizionante della politica americana.

Oro

- A giugno si è osservato un forte movimento fisico dell'oro: la Svizzera ha importato oro in quantità record dagli Emirati Arabi Uniti e lo ha poi esportato in modo massiccio verso il Regno Unito.
- Questo suggerisce che Londra sta ricostituendo le proprie riserve fisiche di oro, dopo le forti attività di acquisto da parte del mercato COMEX nei mesi precedenti.
- La domanda reale di oro fisico, anche da parte delle banche centrali (in primis la Cina), rimane molto alta.
- In pratica, il mercato non si aspetta un calo della domanda, e il prezzo dell'oro potrebbe aver trovato un "pavimento" (floor), da cui potrebbe partire un nuovo rialzo molto forte (breakout).



Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Terre rare: La crescente tensione geopolitica tra UE, Russia e Cina rende sempre più strategico il controllo delle risorse necessarie per la transizione energetica e digitale.

Ci si può aspettare maggiore instabilità nei prezzi delle terre rare e, in prospettiva, un aumento della pressione sui Paesi UE per trovare nuove fonti o accordi alternativi, con possibili ricadute industriali.

Oro: L'accumulo continuo di oro fisico da parte di centri finanziari come Londra e di attori globali come la Cina suggerisce che il mercato si prepara a scenari più instabili (politici, valutari o inflattivi).

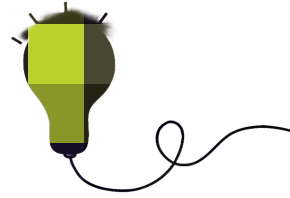
- L'oro potrebbe quindi aumentare di valore nei prossimi mesi, anche in modo deciso, se il contesto globale dovesse peggiorare.
- In un mondo dove le banche centrali comprano oro e si riduce l'offerta disponibile per gli investitori privati, l'oro resta una copertura chiave contro l'incertezza.

Massima attenzione sull'andamento della lira turca, la quale venerdì scorso ha chiuso le contrattazioni al minimo storico assoluto sul dollaro **(TURKEY)**. Al netto delle implicazioni politiche e geopolitiche di questo ennesimo colpo al cuore alla fallimentare strategia di contenimento dell'inflazione da parte di Recep Erdogan e del suo de facto commissariamento della Banca centrale, un simile trend potrebbe sostanzarsi in uno smobilizzo forzato di carry trade. E stante gli ultimi dati a disposizione, questo arbitraggio molto lucroso da aprile a fine giugno aveva registrato un inflow di capitali speculativi di 3,4 miliardi di dollari. Ma i numeri che legano la disastrosa situazione monetaria ed economica turca a fondi e banche occidentali va oltre al mero carry trade su differenziali di tassi, stante un benchmark di Ankara al 46%. Oltre alle scommesse sulla moneta, infatti, la speculazione ha puntato forte anche sui bond sovrani della Mezzaluna, arrivando la scorsa estate a detenere qualcosa come il 6,7% dell'intero stock turco. Solo per mero fine di profitto a brevissimo termine. Insomma, una partita di palla prigioniera con una bomba a meno a spoletta allentata.

E il crollo di venerdì, chiaramente, imporrà perdite a chi ha scommesso sul carry trade valutario. Prospettiva? Apparentemente pessime. Primo, perché le serie storiche recenti ci ricordano come tutte le grandi valutarie turche sia esploso d'estate e in almeno un paio di casi abbiano visto in abbinata tentativi più o meno eterodiretti di colpo di Stato. Secondo, perché se la Banca centrale turca si troverà costretta a bruciare riserve come accaduto negli ultimi due anni, Ankara dovrà decidere se ricorrere ancora a swap valutari Pechino o se forzare la mano in ambito NATO ed europeo, rimettendo magari sul piatto il ricatto migratorio dei transiti attraverso la rotta balcanica. In aggiunto, i raid israeliani sulla Siria degli scorsi giorni hanno fatto esplodere violentissimi scontri nel Sud del Paese, dove si contano già oltre 1.000 e migliaia di sfollati. E si sa, ogni refolo che spira a Damasco diviene maestrale ad Ankara.



Immagine TURKEY - Barchart



In sintesi:

La lira turca è crollata ai minimi storici, segnalando il fallimento della politica economica di Erdogan e creando rischi per gli investitori internazionali che avevano puntato su tassi alti e titoli di Stato turchi. Ora il pericolo è che ci sia un'uscita di capitali, nuove tensioni geopolitiche e possibili pressioni sulla NATO e sull'Europa, anche sul fronte migratorio. La situazione è molto instabile.

Cosa ci si può aspettare dal mercato?

Maggiore volatilità: La situazione turca potrebbe scatenare movimenti improvvisi sui mercati emergenti, soprattutto su valute e obbligazioni.

Uscita di capitali: Gli investitori potrebbero ritirarsi in fretta dalla Turchia per timore di perdite maggiori, innescando una spirale negativa.

Rischio contagio: Anche se limitato, alcuni fondi o banche europee esposte alla Turchia potrebbero subire contraccolpi.

Opportunità speculative ma molto rischiose: Alcuni trader potrebbero vedere nel crollo un'occasione per scommettere al ribasso o rialzo, ma il contesto resta estremamente instabile.

Riflessi geopolitici: Tensioni regionali e mosse strategiche della Turchia (es. rapporti con NATO, Europa, Cina) potrebbero influenzare anche altri mercati, soprattutto in Europa.

Massima prudenza, lo scenario è fragile e potrebbe evolvere rapidamente.

“ 16 settembre 2008:
davanti alla solita
edicola, in piedi,
leggevo attonito
una prima pagina
indelebile.
Il Sole 24 Ore
raccontava la grande
crisi finanziaria. ”

*Il ricordo in 160 caratteri di
Massimiliano
Consulente finanziario*

#Opinion Reader

Da 160 anni coniughiamo tradizione
e innovazione per renderti autore della tua opinione.

160° | **IlSole
24 ORE**

ilsole24ore.com/160



© 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



Anno 2025 - Settimana 21 - 25 Luglio