



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Massimiliano Silla

Consulente Finanziario Indipendente

Certified Financial Planner - CFP®

NEWSLETTER SETTIMANALE

6 - 12 LUGLIO

ANNO 2026





MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Indice

3

MACRO

le forze che muovono i mercati

10

EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio

31

FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità

47

COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali

57

FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali

67

DISCLAIMER

informazioni legali e credits

68

CONTATTI

come raggiungermi



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Inflazione

Liquidità

Tassi

Crescita

Occupazione

MACRO

le forze che muovono i mercati



In sintesi

La settimana sarà priva di riunioni delle Banche centrali, ma potrebbe rivelarsi decisiva nel definire il quadro macroeconomico che i mercati utilizzeranno per rivedere le aspettative sui tassi di interesse. L'attenzione si concentrerà su inflazione, attività economica, produzione industriale, commercio internazionale e mercato del lavoro, con dati provenienti da Australia, Cina, Eurozona, Germania, Regno Unito, Stati Uniti, Canada, Brasile, Messico, India, Russia e Turchia. Particolare rilievo avranno il PPI e le vendite al dettaglio dell'Unione Europea, gli indici PMI e ISM statunitensi, il dato ADP sull'occupazione, le scorte di petrolio USA e le minute del primo board della FED guidato da Kevin Warsh. Completano il quadro l'Eurogruppo, chiamato a confrontarsi sulla risposta europea alla sfida energetica, e numerosi indicatori su inflazione, credito e produzione industriale.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'insieme dei dati in calendario potrebbe rafforzare l'idea che il ciclo monetario stia entrando in una nuova fase, favorendo una progressiva prezzatura di futuri tagli dei tassi anziché di ulteriori rialzi, come già ipotizzato negli scenari azionari e obbligazionari. I mercati analizzeranno con particolare attenzione ogni indicazione sull'andamento dell'inflazione, sulla tenuta della domanda e sul mercato del lavoro, valutando se emergano segnali di rallentamento sufficienti a giustificare un cambio di orientamento delle politiche monetarie. Le minute della FED e i dati macro statunitensi rappresenteranno probabilmente i principali catalizzatori della settimana, mentre in Europa l'attenzione resterà concentrata sia sull'evoluzione del quadro economico sia sulle possibili implicazioni della strategia energetica discussa in sede di Eurogruppo.

Settimana priva di appuntamenti con le Banche centrali, ma potenzialmente determinante nel delineare i presupposti macroeconomici di un possibile cambio di impostazione, già descritto sia nel capitolo azionario sia in quello obbligazionario. L'attenzione dei mercati potrebbe infatti iniziare a spostarsi verso una progressiva prezzatura di un taglio, anziché di un rialzo, dei tassi di interesse.

Si parte **lunedì 6 luglio** con il dato sull'inflazione in Australia, per poi spostare il focus sull'Europa, dove sono attesi il PMI delle costruzioni dell'Eurozona e dei singoli Stati membri, gli ordinativi industriali della Germania e, soprattutto, il PPI e le vendite al dettaglio dell'Unione Europea nel suo complesso. Nel pomeriggio, il calendario statunitense si presenta come una vera e propria santabarbara di dati macro, con il PMI finale e composito dei servizi, l'indice ISM relativo a PMI, business activity, prezzi, nuovi ordinativi e occupazione. A chiudere la giornata, la pubblicazione della bilancia commerciale del Brasile.

Martedì 7 luglio saranno diffusi i dati sulle spese private in Giappone, sulla produzione industriale in Germania, sulla bilancia commerciale della Francia e l'indice Halifax relativo ai prezzi degli immobili nel Regno Unito. Nel pomeriggio spazio alla bilancia commerciale del Canada, al PMI dell'indice Ivey, oltre al dato ADP sul trend occupazionale settimanale negli Stati Uniti e alla bilancia commerciale a stelle e strisce.

Mercoledì 8 luglio l'attenzione sarà rivolta alle vendite al dettaglio in Brasile e, soprattutto, al dato sulle scorte di petrolio negli Stati Uniti, cui seguirà la pubblicazione delle minute del primo board della FED guidato da Kevin Warsh.

Giovedì 9 luglio saranno diffusi il tasso di inflazione, sia su base mensile sia annuale, in Cina e la bilancia commerciale della Germania. Seguiranno il tasso di inflazione in Messico, le domande iniziali di disoccupazione negli Stati Uniti, il dato sulle vendite di immobili esistenti e il fixing dei tassi sui mutui a 15 e 30 anni. L'appuntamento principale della giornata sarà tuttavia rappresentato dall'Eurogruppo e dalla risposta europea alla sfida energetica.

La settimana si concluderà **venerdì 10 luglio** con un calendario particolarmente ricco: saranno pubblicati il PPI del Giappone, il tasso di inflazione armonizzato di Germania e Francia, il dato sulla produzione industriale in Turchia, Italia e Messico, il tasso di inflazione in Brasile e il tasso di crescita dei prestiti e dei depositi bancari in India, dove verrà reso noto anche l'aggiornamento sullo stato delle riserve valutarie. A seguire, il tasso di disoccupazione in Canada, il tasso di inflazione in Russia e il dato sulle vendite di veicoli in Cina.

Possibile cambio di scenario sui tassi di

interesse - I dati macro della settimana potrebbero iniziare a sostenere una progressiva prezzatura di futuri tagli dei tassi, anziché di ulteriori rialzi, con possibili riflessi sia sul comparto azionario sia su quello obbligazionario.

Inflazione globale sotto osservazione -

Focus sui dati di inflazione di Australia, Cina, Germania, Francia, Brasile, Messico e Russia, fondamentali per valutare il percorso delle politiche monetarie.

Europa: crescita, industria e domanda

interna - Attesi il PMI delle costruzioni, gli ordinativi industriali tedeschi, il PPI, le vendite al dettaglio dell'UE e la bilancia commerciale della Germania, indicatori chiave sullo stato dell'economia europea.

Stati Uniti: settimana cruciale per la

macroeconomia - In calendario PMI e ISM dei servizi, dato ADP sull'occupazione, richieste iniziali di disoccupazione, scorte di petrolio, mercato immobiliare, mutui e minute del primo board della FED guidato da Kevin Warsh.

Mercati energetici e geopolitica europea

- L'Eurogruppo sarà chiamato a discutere la risposta europea alla sfida energetica, mentre le scorte di petrolio statunitensi offriranno indicazioni sull'equilibrio tra domanda e offerta.

Panorama internazionale a 360 gradi -

Numerosi dati su produzione industriale, commercio estero, credito bancario, riserve valutarie e mercato immobiliare completeranno il quadro macro di economie chiave come Giappone, Canada, Brasile, India, Messico, Regno Unito, Cina e Turchia.

ADP (Employment Report) - Rapporto mensile elaborato dalla società ADP che stima l'andamento dell'occupazione nel settore privato statunitense. È considerato un importante indicatore anticipatore del mercato del lavoro USA.

Bilancia commerciale - Differenza tra il valore delle esportazioni e quello delle importazioni di un Paese. Un saldo positivo indica che si esporta più di quanto si importi.

Board della FED - Organo direttivo della Federal Reserve, la banca centrale degli Stati Uniti, responsabile delle principali decisioni di politica monetaria.

Business activity - Indicatore che misura il livello di attività economica delle imprese, in particolare nel settore dei servizi.

Domande iniziali di disoccupazione (Initial Jobless Claims) - Numero delle nuove richieste di sussidio di disoccupazione presentate ogni settimana negli Stati Uniti. È uno degli indicatori più tempestivi sullo stato del mercato del lavoro.

Eurogruppo - Riunione dei ministri dell'Economia e delle Finanze dei Paesi che adottano l'euro, nella quale vengono discusse le principali politiche economiche e finanziarie dell'area.

Fixing dei tassi sui mutui - Aggiornamento periodico dei tassi di riferimento utilizzati dagli istituti di credito per determinare il costo dei mutui.

Indice Halifax dei prezzi delle abitazioni - Indicatore che misura l'andamento dei prezzi delle case nel Regno Unito sulla base dei mutui concessi dalla banca Halifax.

Indice ISM - Indagine realizzata dall'Institute for Supply Management che misura lo stato di salute dell'economia statunitense attraverso indicatori relativi ad attività, ordini, occupazione e prezzi.

Minute (Minutes) della FED - Verbale dettagliato delle riunioni della Federal Reserve, dal quale emergono le valutazioni e le discussioni che hanno portato alle decisioni di politica monetaria.

Nuovi ordinativi - Misura il volume dei nuovi ordini ricevuti dalle imprese ed è un indicatore della futura attività economica.

PMI (Purchasing Managers' Index) - Indice elaborato attraverso sondaggi ai responsabili degli acquisti delle imprese. Valori superiori a 50 indicano espansione dell'attività economica, inferiori a 50 segnalano contrazione.

PMI composito - Indicatore che combina i risultati del PMI manifatturiero e del PMI dei servizi, offrendo una visione complessiva dell'andamento dell'economia.

PMI dei servizi - Misura l'andamento dell'attività economica nel settore dei servizi, che rappresenta la quota prevalente del PIL nelle economie avanzate.

PPI (Producer Price Index) - Indice dei prezzi alla produzione. Misura la variazione dei prezzi dei beni venduti dai produttori ed è spesso considerato un indicatore anticipatore dell'inflazione al consumo.

Prezzatura dei tassi - Aspettative incorporate dai mercati finanziari sull'evoluzione futura dei tassi di interesse, che influenzano il valore di obbligazioni, azioni e altri strumenti finanziari.

Produzione industriale - Indicatore che misura il livello di attività del settore manifatturiero, estrattivo ed energetico di un Paese.

Riserve valutarie - Attività finanziarie detenute dalla banca centrale di un Paese, generalmente in valute estere e oro, utilizzate per sostenere la stabilità della moneta nazionale.

Scorte di petrolio USA - Dato settimanale che misura la quantità di greggio immagazzinata negli Stati Uniti. Può influenzare il prezzo del petrolio e le aspettative sulla domanda globale.

Tasso di inflazione armonizzato (HICP) - Indicatore calcolato con criteri uniformi in tutta l'Unione Europea, utilizzato per confrontare l'andamento dei prezzi tra i diversi Paesi membri.

Tasso di interesse - Costo del denaro espresso in percentuale. Le sue variazioni influenzano prestiti, mutui, obbligazioni, investimenti e crescita economica.

Trend occupazionale - Andamento dell'occupazione nel tempo, utile per valutare la forza o la debolezza del mercato del lavoro.

Vendite al dettaglio - Indicatore che misura il valore degli acquisti effettuati dai consumatori presso negozi e attività commerciali. È un'importante misura della domanda interna.



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Euro Stoxx

S&P 500

Nasdaq

Nikkei

FTSE MIB

Azionario

EQUITY

dinamiche di mercato e allocazione del rischio



In sintesi

SpaceX entra nel Nasdaq 100 dal 7 luglio, l'inclusione più rapida nella storia dell'indice. I fondi indicizzati passivi saranno costretti ad acquistare il titolo a qualunque valutazione, garantendo ai gestori attivi – che da mesi anticipano la notizia – un acquirente obbligato, mentre le principali società di prime brokerage modellano già i flussi passivi richiesti, calcolati fino al decimale. Ma l'ingresso avviene in un contesto fragile: Nasdaq e semiconduttori delineano un diamond top volatile, con la distribuzione istituzionale contrapposta agli acquisti retail e un calo del 5% dei chip in una sola seduta. Sotto indici apparentemente stabili si nasconde un caos di rotazioni settoriali estreme, segnale di un massimo ciclico e di liquidità in progressivo assottigliamento. In questo quadro vanno distinte le liquidazioni forzate dai giudizi di merito: Rocket Lab (RKL, -45%) crolla per panic selling pur protetta dalla dottrina dell'Assured Access e da contratti governativi; Oracle (ORCL, -19,4%) cede come collaterale in margin call automatica, non per peggioramento dei fondamentali.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'economia spaziale è in fase attiva di implementazione: oltre 4.434 satelliti lanciati nel 2025 (+65% su base annua) e circa 70.000 attesi nei prossimi cinque anni, con il mercato LEO stimato a sette volte fino a 108 miliardi di dollari entro il 2035 (CAGR ~20%). La SIA stima l'economia spaziale globale in 429 miliardi nel 2025; WEF, McKinsey e Novaspaces proiettano tra 1.000-1.800 miliardi entro il 2034-2035. La domanda governativa, già finanziata fino al 2028, resta non discrezionale. L'Asia costituisce la spina dorsale hardware (lanci, satelliti, RF/GNSS, phased-array), ma le sue società della supply chain sono strutturalmente sottorappresentate negli ETF tematici, ancora concentrati sui titoli statunitensi: un divario tra posizionamento e fondamentali (P/E -60%, P/B -25%) che apre un potenziale alpha. La convergenza con l'IA ne estende l'orizzonte temporale. Il paniere Goldman Sachs GSSZSPCE (53 titoli) intercetta questa dislocazione, con un rapporto rischio/rendimento relativo favorevole, sostenuto dal supporto strutturale alle azioni asiatiche come alternativa agli Stati Uniti.

Vi sono dati che non trovano spazio nelle notizie, pur meritandolo. È il caso dell'offerta di moneta negli Stati Uniti, salita a 23.000 miliardi di dollari, con l'M2 in aumento di 247 miliardi di dollari nel solo mese di maggio. In un contesto interpretativo dominato dal tema del Capex AI, una lettura eccessivamente binaria conduce a un sillogismo lineare: il consensus accosta questi dati agli 8.300 miliardi di dollari depositati nei Money Market Funds – nuovo record assoluto – e ne trae una conclusione diretta: una volta che la FED avrà tagliato i tassi, la detenzione di liquidità cesserà di generare rendimento e quella massa si trasferirà direttamente verso azioni e criptovalute.

Quei 7.700 miliardi di dollari costituiscono tuttavia capitale istituzionale di natura difensiva. Cinque gestori patrimoniali controllano il 71% di quella crescita, il che significa che Vanguard e JPMorgan detengono conti sweep aziendali e riserve di sicurezza. La liquidità destinata al pagamento delle retribuzioni non viene riallocata verso asset rischiosi per la sola discesa del tasso sui Fed Funds. Quando la FED procede effettivamente a tagliare i tassi da livelli così elevati, si tratta di norma del segnale che il mercato del lavoro o la crescita hanno appena subito una battuta d'arresto.

Chi risulta oggi fortemente esposto al rialzo, nell'attesa di una rotazione dai fondi del mercato monetario, rischia di trovarsi penalizzato dalla compressione dei multipli. La sequenza effettiva da osservare all'arrivo del primo taglio dei tassi è la seguente: i rendimenti a breve scendono e la curva dei rendimenti registra uno steepening particolarmente pronunciato; le stime sugli utili societari vengono riviste al ribasso per riflettere lo shock sulla crescita; gli asset rischiosi vengono rivalutati verso il basso. Quella liquidità assolve una funzione protettiva e non verrà smobilizzata per la sola riduzione del rendimento. Un solo dato di fatto rimane fermo: i tassi scenderanno, non saliranno. È in corso il WACO (Warsh Always Chickens Out) trade, e il debole dato occupazionale di maggio appena pubblicato ne rappresenta il fattore di innesco.

La scorsa settimana si è assistito a un rinnovato scetticismo sulla narrativa dell'IA; questa settimana lo scetticismo si sta estendendo ulteriormente alla narrativa dei semiconduttori. Una molteplicità di motivi, dagli ETF a leva su singoli titoli a una FED percepita come troppo aggressiva, è stata indicata

per spiegare la rinnovata debolezza del settore tecnologico. In effetti, nonostante il rally di Micron successivo agli utili, ormai completamente riassorbito, gran parte del settore tecnologico nel suo complesso non ha registrato il rimbalzo che ci si sarebbe potuti attendere.

In una nota che illustra i principali pain trade attualmente presenti sul mercato, intitolata The Biggest Pain Trades, lo strategist multi-asset di HSBC, Duncan Toms, si dichiara cauto riguardo alla capacità delle narrazioni di orientare i movimenti di mercato nel breve termine, anche quando i fondamentali non giustificano un cambio di direzione. Lo scorso anno, ad esempio, la narrativa della bolla dell'AI ha accompagnato una flessione dei semiconduttori statunitensi di circa il 15%; man mano che i colli di bottiglia dell'AI sono divenuti più evidenti delle presunte bolle, si è tuttavia assistito a un rally molto più deciso.

Secondo lo strategist, il proprio dichiarato approccio rialzista richiederebbe, per essere messo in discussione, un sentiment e un posizionamento di mercato eccessivamente ottimistici. Gli indicatori della banca collocano tuttavia entrambi, per il momento, saldamente in territorio neutrale. Aspettative più accomodanti sui tassi statunitensi potrebbero rappresentare un ulteriore catalizzatore per la forza dei mercati azionari, e i dati della scorsa settimana hanno suggerito un primo, moderato passo in quella direzione. Altrove, il petrolio non costituisce più un fattore determinante per molti mercati finanziari.

Di seguito, i principali pain trade che potrebbero cogliere di sorpresa il consensus:

1. Il tema dell'AI continua senza rallentamenti.
2. L'Europa sovraperforma.
3. Un'esplosiva rivalutazione del dollaro USA.
4. Steepening della curva dei Treasury statunitensi.
5. Calo dei rendimenti dei mercati emergenti.
6. Interruzione del rally del Russell 2000.

Pain trade n. 1: il tema dell'AI continua senza rallentamenti

Il tema dell'AI continua a essere oggetto di scrutinio e a essere paragonato alla bolla tecnologica della fine degli anni '90 e dell'inizio degli anni 2000. La narrativa della bolla, dominante nel quarto trimestre del 2025, è stata in gran parte sostituita dall'emergere di chiari colli di bottiglia, poiché l'AI agentica ha generato una domanda ancora maggiore di data center e chip (anche se le notizie odierne su Meta hanno chiaramente incrinato questa convinzione). HSBC rileva tuttavia che le narrazioni ribassiste continuano a moltiplicarsi.

L'ipotesi alternativa è che il tema dell'AI prosegua semplicemente il proprio corso e che le valutazioni inizino effettivamente a salire con decisione. I rapporti P/E forward non mostrano attualmente alcun segno di euforia: Nvidia, con un P/E forward a 12 mesi appena inferiore a 20 volte, si colloca al minimo degli ultimi dieci anni, in netto contrasto con Monster Beverage, che registra il massimo decennale del medesimo indicatore, appena al di sotto delle 40 volte di P/E a 12 mesi.

Convinta della propria impostazione rialzista, HSBC ritiene che anche un semplice ritorno delle valutazioni verso i livelli mediani della rispettiva serie storica sarebbe sufficiente a sostenere ulteriormente il tema dell'AI. La banca riconosce tuttavia una possibile obiezione: le aspettative sugli utili futuri potrebbero essere divenute eccessivamente ottimistiche e la realtà potrebbe successivamente imporre un ridimensionamento. Il principale limite di questa tesi risiede però nel fatto che molte di queste società hanno registrato, nell'ultimo anno, una crescita effettiva degli utili superiore all'andamento dei rispettivi titoli.

HSBC propone persino uno scenario rialzista ancora più aggressivo: la possibilità che le stime di crescita degli utili non abbiano ancora raggiunto il ritmo della forte crescita effettiva. Per molte delle aziende statunitensi in prima linea sul tema dell'AI, le aspettative di crescita degli utili per l'intero 2026 risultano stabili o addirittura inferiori alla crescita anno su anno registrata nei dodici mesi conclusi con il secondo trimestre del 2025, e ciò nonostante il miglioramento del rapporto tra revisioni positive e negative degli utili negli ultimi mesi.

Di conseguenza, mentre la narrativa sull'AI continua a ricercare punti deboli, il vero pain trade potrebbe consistere in una perdurante forza del settore e in ulteriori sorprese positive nella seconda metà dell'anno in corso, quella che a novembre culminerà nelle elezioni di mid-term.

Pain trade n. 2: l'Europa sovraperforma

L'ipotesi di una sovraperformance delle azioni europee è, sotto molti aspetti, strettamente legata alla visione sul tema dell'AI. In termini di capitalizzazione di mercato, l'Europa non offre la stessa esposizione al settore tecnologico disponibile negli Stati Uniti o persino nei mercati emergenti. Inoltre, il ritorno dell'eccezionalismo statunitense mantiene l'ipotesi di una sovraperformance europea lontana dal consenso. Per certi versi sorprende che le azioni europee abbiano in realtà seguito molto da vicino l'andamento di un indice S&P 500 equiponderato negli ultimi anni (**EUROPE_AI**).

Due catalizzatori potrebbero favorire una sovraperformance dell'Europa. Il primo è un dollaro USA più forte: qualora tale rafforzamento risultasse graduale e non derivasse da una ricerca di beni rifugio durante una fase di avversione al rischio, potrebbe costituire un fattore favorevole per le azioni europee. Un dollaro più forte penalizzerebbe infatti gli utili delle mega-cap statunitensi nella conversione dei ricavi esteri in dollari, mentre rappresenterebbe un vantaggio per il mercato azionario europeo, maggiormente esposto a livello internazionale.

Il secondo elemento potrebbe essere un miglioramento delle prospettive di crescita. Dall'inizio del conflitto con l'Iran, le stime di crescita per il 2026 sono diminuite più rapidamente in Europa che negli Stati Uniti. Un'inversione di questa tendenza, o addirittura una revisione delle aspettative di crescita europee oltre i livelli precedenti al conflitto, aiuterebbe le azioni europee a recuperare terreno rispetto alle altre regioni globali.

Pain trade n. 3: esplosiva rivalutazione del dollaro USA

Secondo HSBC, l'esito del board della FED di giugno ha fornito l'elemento chiave per tornare a sostenere un dollaro più forte, grazie all'assenza di indicazioni prospettiche e alla continua attenzione

all'inflazione. Un'azione della Banca centrale statunitense più rapida e incisiva rispetto a quanto scontato dal mercato potrebbe innescare un forte rally del dollaro, al pari di una brusca riaccensione delle tensioni geopolitiche.

Il dollaro si è rafforzato dopo il FOMC di giugno, poiché i mercati hanno interpretato la divisione equilibrata tra i membri del comitato sulle possibili variazioni dei tassi come un orientamento più restrittivo, riflesso nell'aumento dei rendimenti a breve termine negli Stati Uniti. Ciò ha segnato un netto cambiamento rispetto alle riunioni precedenti, verso un tono meno accomodante, sostenendo così la valuta.

L'attenzione esplicita alla mancanza di indicazioni prospettiche e alla stabilità dei prezzi favorisce il dollaro sotto il profilo dei differenziali di tasso: altrove le aspettative di rialzo dei tassi si riducono a causa delle prospettive più deboli per il petrolio, mentre rimangono stabili negli Stati Uniti.

HSBC ritiene che il mercato valutario sia sempre più orientato a concentrarsi sui fondamentali e ad allontanarsi gradualmente dalle oscillazioni geopolitiche, con il FOMC di giugno quale catalizzatore. I differenziali di tasso dovrebbero pertanto continuare ad acquisire rilevanza, ma la valuta conserva ancora margini di recupero. Ciò potrebbe concretizzarsi principalmente attraverso due fattori distinti.

Il primo sarebbe un'indicazione da parte della Fed, nei prossimi mesi, della disponibilità ad agire in modo più aggressivo rispetto a quanto prezzato dal mercato. Un simile cambiamento provocherebbe probabilmente un'accelerazione del dollaro, soprattutto se accompagnato da un rapido irrigidimento delle condizioni finanziarie. Decisivi saranno, nel breve termine, i dati sull'attività economica e sull'inflazione negli Stati Uniti.

La forza esplosiva del dollaro potrebbe inoltre essere amplificata da una contemporanea riaccensione delle tensioni geopolitiche. La correlazione tra dollaro e prezzo del petrolio sembra indebolirsi, dato che il dollaro si è rafforzato mentre il petrolio è sceso. Non si può tuttavia escludere che il dollaro torni a trarre beneficio da un contesto in cui le notizie geopolitiche riprendano a dominare il mercato dei cambi e il Brent registri un brusco rialzo.

Una combinazione di questi fattori potrebbe portare il dollaro ad apprezzarsi più rapidamente di quanto previsto dalle attuali stime di HSBC, avvicinandosi alla performance osservata nel 2022.

Pain trade n. 4: steepening della curva dei Treasury statunitensi

Un cambio di prospettiva: il mercato obbligazionario aveva iniziato il 2026 dopo tre tagli consecutivi dei tassi da 25 punti base da parte della FED. Con il dot plot del FOMC e le aspettative implicite orientate a ulteriori riduzioni entro la fine dell'anno, lo steepening della curva dei Treasury rappresentava a gennaio il consenso di mercato.

Da allora, questa visione si è completamente ribaltata. I rischi per il duplice mandato della Fed sono mutati drasticamente e il mercato ha rivalutato il percorso della politica monetaria. Il conflitto in Medio Oriente, l'effettiva chiusura dello Stretto di Hormuz e il conseguente shock petrolifero hanno alimentato sia l'inflazione complessiva, sia quella di fondo. Nel frattempo, il mercato del lavoro era rimasto resiliente: la disoccupazione risultava stabile e i nuovi occupati non agricoli erano aumentati dall'inizio dell'anno. L'elemento dirimente risiede nell'uso del tempo verbale passato: il contesto prevalso finora è stato infatti quello di rendimenti a breve termine in sensibile aumento, con un conseguente appiattimento ribassista della curva e spread 2-10 anni e 5-30 anni compressi di circa 45 punti base ciascuno, divenuti ormai la consuetudine.

In questo contesto, ipotizzare un ritorno a uno steepening rialzista della curva dei Treasury era divenuto sempre più difficile in assenza di chiari segnali di deterioramento economico, segnali che, fino alla metà di giugno, non erano emersi dai dati. Tale mutamento dei rischi era chiaramente visibile nella distribuzione implicita dei tassi Fed Funds derivata dalle opzioni.

Il grafico di HSBC (**FED_FUNDS**) mostra il peso probabilistico attribuito a ciascun intervallo obiettivo dei Fed Funds sulla base delle opzioni SOFR a 3 mesi. Ancora a fine febbraio il mercato prevedeva moderati tagli dei tassi come scenario di base e considerava rilevanti i rischi di coda ribassisti legati all'impatto dell'AI sul mercato del lavoro.

Da allora, tale asimmetria è stata quasi completamente eliminata: oggi i principali rischi percepiti riguardano, al contrario, rialzi significativi dei tassi.

HSBC osserva inoltre un cambiamento nelle narrazioni relative alla parte lunga della curva. In occasione dell'annuncio del rifinanziamento del Tesoro di novembre, i responsabili avevano ipotizzato un possibile aumento dell'emissione di titoli a lungo termine, scelta che avrebbe favorito uno steepening ribassista della curva, alimentando timori di squilibri tra domanda e offerta. Successivamente, tuttavia, il Tesoro ha confermato che il fabbisogno di finanziamento continuerà a essere coperto principalmente tramite emissioni incrementalmente di Treasury Bills per almeno diversi trimestri. Uno steepening guidato dalla parte lunga della curva appare dunque oggi meno probabile. Nel complesso, l'evoluzione dei rischi per il mandato della Fed e la distribuzione delle aspettative sui tassi riflettono un mercato principalmente preoccupato da un ulteriore appiattimento della curva.

Pain trade n. 5: calo dei rendimenti dei mercati emergenti / rally della duration

Gli ultimi mesi hanno rappresentato un significativo banco di prova per i mercati emergenti e la cautela degli investitori verso il debito locale è aumentata sensibilmente. L'ultima indagine sul sentiment di HSBC mostra che il debito in valuta locale è la principale classe di attivi emergenti in sottopeso, con il posizionamento netto sceso al -32% dal -21% di marzo.

Si osserva inoltre un marcato spostamento delle preferenze verso il debito in valuta forte, poiché gli investitori si attendono un graduale aumento dei tassi ufficiali nei prossimi tre mesi. In altri termini, il mercato si è posizionato per un'inflazione persistentemente elevata, allentamenti monetari limitati e una perdurante sottoperformance dei tassi locali in presenza di un dollaro più forte.

Il prossimo pain trade potrebbe tuttavia consistere non in un ulteriore aumento dei rendimenti emergenti, bensì in un rally della duration. Il primo catalizzatore potrebbe essere il brusco calo dei prezzi del petrolio. L'impennata dei prezzi dell'energia successiva al conflitto in Medio Oriente aveva provocato una marcata revisione restrittiva delle aspettative di politica monetaria; dopo l'accordo tra

Stati Uniti e Iran, tuttavia, il petrolio è sceso del 25%, inducendo gli investitori a ridimensionare parte delle aspettative di rialzo dei tassi nei mercati emergenti. Qualora il petrolio si mantenesse sugli attuali livelli o scendesse ulteriormente, la necessità di ulteriori strette monetarie sistemiche diminuirebbe sensibilmente.

Anche i dati sull'inflazione potrebbero favorire rendimenti più contenuti. Le rilevazioni dell'indice dei prezzi al consumo di maggio hanno sorpreso al ribasso nella maggior parte delle 22 economie emergenti considerate, portando in territorio fortemente negativo l'indice di diffusione delle sorprese inflazionistiche. Poiché le aspettative risultano ormai elevate, ulteriori sorprese al ribasso potrebbero divenire più frequenti, consentendo agli investitori di eliminare parte del premio per inflazione e politica monetaria incorporato nelle curve dei rendimenti.

Anche la parte lunga delle curve potrebbe beneficiare di una riduzione del premio a termine, grazie a una crescita nominale più robusta che migliorerebbe i rapporti debito/PIL e i conti pubblici. Prezzi del petrolio più bassi favorirebbero inoltre i saldi delle partite correnti dei paesi importatori di energia. Nel complesso, ciò potrebbe alleviare la pressione sulle valute, soprattutto nei mercati con rendimenti reali ancora elevati e aspettative di ulteriori strette monetarie ormai eccessive, anche in presenza di un dollaro forte.

Pain trade n. 6: i timori di rialzi dei tassi USA potrebbero interrompere il rally del Russell 2000

Con l'ingresso nella seconda metà dell'anno, il Russell 2000 ha registrato una performance eccezionale, con un rialzo del 20% da inizio anno. Le small cap hanno inoltre sovraperformato l'S&P 500 di circa il 12%, invertendo nettamente i cinque anni precedenti di sottoperformance. La performance del Russell 2000 è stata trainata in misura pressoché equivalente dal miglioramento delle aspettative sugli utili e dalla rivalutazione dei prezzi.

Il movimento potrebbe tuttavia trasformarsi in un pain trade per effetto della combinazione dei seguenti fattori:

1.Prezzi del petrolio – Il Brent è recentemente sceso con rapidità da 118 a circa 74 dollari al barile grazie agli sviluppi positivi sullo Stretto di Hormuz. Continuano tuttavia a emergere quotidianamente notizie relative a rotte marittime, pedaggi e autorizzazioni necessarie per il transito delle navi. Eventuali sviluppi negativi potrebbero determinare una nuova accelerazione dei prezzi del petrolio, innescando una fase di avversione al rischio. In tale scenario gli investitori tornerebbero probabilmente a privilegiare le grandi società di qualità rispetto alle small cap, considerato l'ampio divario di redditività (margini netti di circa il 5% per il Russell 2000 contro circa il 15% per l'S&P 500).

2.Inflazione e aspettative sui tassi – In conseguenza del fattore precedente, le aspettative di inflazione per il 2026 sono aumentate di circa 90 punti base, raggiungendo il 3,5% dall'inizio della guerra tra Stati Uniti e Iran. Il consenso prevede ora circa 40 punti base di rialzi dei tassi entro la fine dell'anno, rispetto ai due tagli attesi all'inizio dell'anno. Le small cap presentano circa il 20% del proprio debito in scadenza nel breve termine e potrebbero pertanto essere costrette a rifinanziarsi a tassi più elevati, con conseguente compressione della redditività. Risultano inoltre significativamente più indebitate, stante un rapporto debito netto/EBITDA di circa 5x contro 1,6x per l'S&P 500, e quindi più vulnerabili a un aumento dei tassi.

3.Scarso supporto delle valutazioni – Il Russell 2000 tratta attualmente a un premio del 12% rispetto alla media degli ultimi cinque anni e si colloca al 92° percentile rispetto agli ultimi trent'anni. Anche il premio rispetto all'S&P 500 è salito al 35%, contro una media storica del 18%. Sotto il profilo fondamentale, circa un quarto delle società dell'indice dovrebbe registrare perdite nel 2026, mentre il ROE medio previsto per i prossimi 12 mesi è pari a circa il 10%, contro il 19% dell'S&P 500.

Tony Pasquariello, responsabile della copertura degli hedge fund di Goldman Sachs, invita tuttavia a inquadrare la situazione da una diversa angolazione. Se l'S&P chiuderà l'anno sopra quota 7530, si tratterà di quattro anni consecutivi con rendimenti a doppia cifra: nei 68 anni di storia dell'indice, ciò è

accaduto una sola volta in precedenza (tecnicamente si trattò di cinque anni consecutivi, dal 1995 al 1999). Ciò premesso, Pasquariello osserva che, sebbene alcuni titoli molto noti abbiano registrato forti ribassi rispetto ai rispettivi massimi, all'interno dell'S&P:

- 44 titoli risultano in rialzo di oltre il 50% da inizio anno (YTD), mentre soltanto 6 registrano un calo di oltre il 50%;
- 29 titoli risultano in rialzo di oltre il 75% (nessuno registra un ribasso di pari entità);
- 22 titoli risultano in rialzo di oltre il 100% (anche in questo caso, nessuno registra un ribasso di pari entità).

Si sono dunque verificati movimenti di ampiezza considerevole all'interno dell'indice, che hanno chiaramente favorito in modo marcato la coda destra della distribuzione.

Per giustificare il valore creato dai titoli legati all'AI rispetto ai potenziali benefici dell'AI per l'economia nel suo complesso sono tuttavia necessarie ipotesi sempre più ottimistiche (anche se non ancora improbabili). Il rischio crescente è che il mercato stia sopravvalutando la persistenza di utili superiori alla media, in particolare quelli generati dal boom degli investimenti stesso. Finché tale boom apparirà solido, è lecito attendersi che l'impatto positivo sugli utili nel breve termine prevalga sulle preoccupazioni legate alle valutazioni; gli attuali prezzi rendono tuttavia più vulnerabili a eventuali contestazioni di questa visione ottimistica.

Su queste premesse, la mia aspettativa è che le azioni globali continuino a salire nella seconda metà del 2026. Questa visione si fonda sulla previsione della casa secondo cui la crescita a doppia cifra degli utili dell'S&P proseguirà fino al 2027. Al contempo, il mio istinto suggerisce che l'ambiente di trading accentuerà ulteriormente un profilo in cui gli stessi fattori che alimentano i guadagni sono suscettibili di determinare perdite di pari entità. La ragione risiede nell'aumento generalizzato della posta in gioco: spesa pubblica in deficit ai massimi storici nei Paesi del G-3 (e oltre), impegno incessante degli hyperscalers negli investimenti in AI, crescente utilizzo della leva finanziaria da parte

della comunità dei trader (si considerino i 570 miliardi di dollari di esposizione globale negli ETF a leva). In definitiva, una posizione long delta / long volatilità ha rappresentato il mio orientamento generale per gran parte degli ultimi mesi e manterrò tale impostazione anche nella seconda metà dell'anno.

Due letture contrapposte

In conclusione, l'analisi di questa newsletter e di quello che essa ritiene essere il potenziale punto di snodo per il mercato azionario all'inizio della stagione estiva, periodo storicamente delicato in cui i bassi volumi tendono ad amplificare in misura considerevole anche i movimenti di mercato ordinari. Giovedì scorso, il paniere High Beta Momentum (GSPRHIMO) di Goldman Sachs ha registrato il suo peggior movimento su due giorni dal Covid, con un calo del 18%.

Un movimento non sorprendente: il momentum ad alto beta ha mostrato in questo decennio uno schema ricorrente di forti ribassi ogni luglio, e la messa in discussione di numerosi assunti consolidati sull'AI emersa nell'ultimo periodo ha inevitabilmente operato (e continua a operare) da fattore di accelerazione. Uno straordinario andamento del primo semestre, la liquidità limitata, l'estrema volatilità fattoriale, l'elevato affollamento delle posizioni e i ribilanciamenti trimestrali in coincidenza con un fine settimana festivo hanno poi amplificato questo movimento.

Quali sono, dunque, le prospettive?

Oggi il momentum risulta in calo del 24% rispetto al picco, la peggior correzione dal primo trimestre del 2023, a fronte di un drawdown medio di circa il 12% e di una durata media di 24 giorni (l'episodio attuale è arrivato a 10 giorni). Salvo un cambiamento di regime, acquistare sui ribassi del momentum ha storicamente prodotto buoni risultati e l'entità dell'attuale movimento è probabilmente una conseguenza della minore liquidità e di un certo affaticamento tipico del periodo estivo. Il grafico **(BUY_THE_DIP)** mostra come l'acquisto durante i cali abbia tradizionalmente premiato gli investitori, soprattutto dopo che la FED ha ceduto alle pressioni del mercato durante il Covid (si veda, al

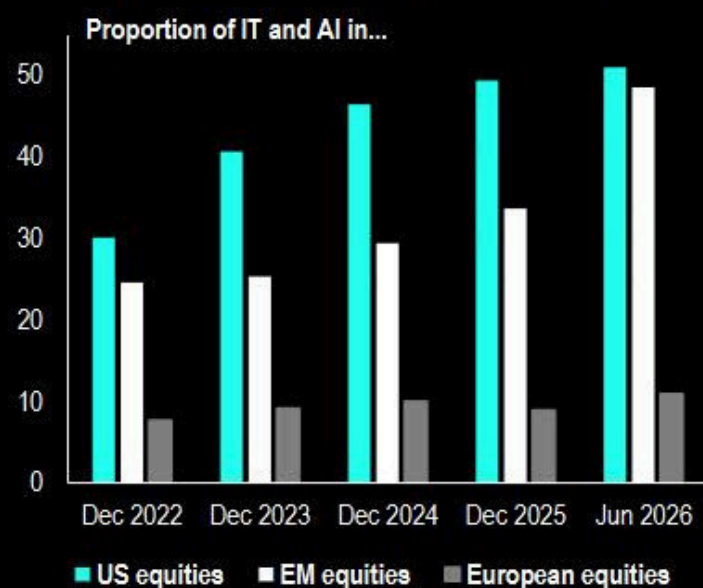
riguardo, il capitolo dedicato all'obbligazionario, strettamente correlato).

Esiste tuttavia una lettura opposta. Nonostante la correzione, il momentum continua a presentare un posizionamento estremamente affollato. Se lo smantellamento delle posizioni dovesse proseguire (ed è precisamente ciò che la Corea ha cercato di evitare durante la notte tra giovedì e venerdì con aggressivi acquisti istituzionali volti a compensare le vendite record degli investitori esteri), il livello minimo del fattore risulterebbe molto più basso, con un drawdown massimo intorno al 50% (il doppio rispetto all'episodio attuale). La performance del momentum è ancora in rialzo del 27% da inizio anno e potrebbe avere ulteriori guadagni da restituire, qualora si verificasse un cambiamento fondamentale nella narrativa sull'AI.

Va peraltro rilevato che le vendite su due giorni superiori al 10% non costituiscono un fenomeno nuovo per l'High Beta Momo nel 2026 dei record: sebbene la volatilità della coppia si collochi al livello più alto degli ultimi cinque anni, giova sottolineare come la coppia registri ancora un notevole +27%. Considerata l'entità dell'attuale correzione, esiste spazio per un rimbalzo tattico della coppia, coerente con l'andamento osservato dopo gli altri drawdown del 2026. Quale catalizzatore si profila, dunque, di fronte a noi? O quale segnale anticipatore?

Dal punto di vista fondamentale, sebbene la conversione di META a un modello di business basato sul cloud per la monetizzazione dell'excess computing abbia parzialmente riaperto una questione di vasta portata e sollevato una nuova serie di interrogativi sul ritorno degli investimenti in CapEx (e sebbene, in passato, ciò abbia ogni volta provocato un forte ribasso del mercato, seguito soltanto da una graduale ripresa), ritengo che la situazione non sia mutata in modo sufficientemente drastico da giustificare un ribasso più profondo del momentum e dell'intero comparto dell'AI. Il potenziale game changer resta la verità su OpenAI, con l'ipotesi di un intervento governativo sull'azionariato in primo piano. Il rischio reale?

5. Europe lacks the AI and tech theme



Source: Bloomberg, HSBC

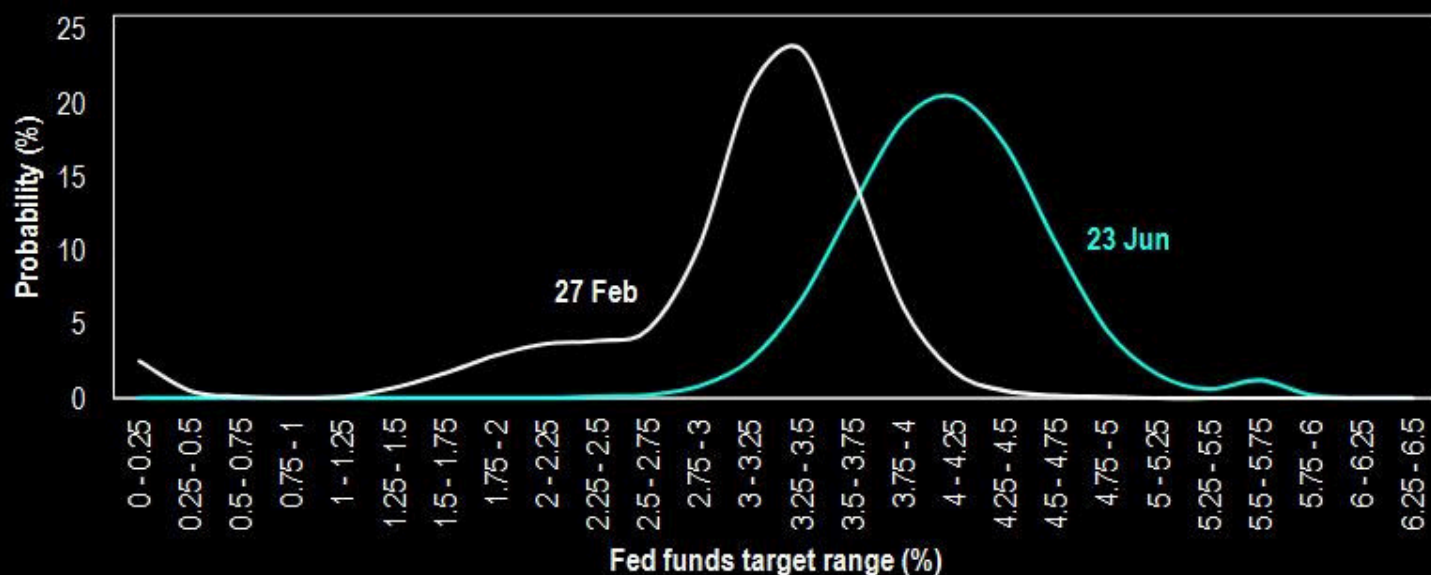
6. Europe has tracked an equal S&P 500



Source: Bloomberg, FactSet, HSBC

Immagine EUROPE_AI - Fonte HSBC

11. Clear shift in market-implied Fed base case and risk skew for end-2026



Source: Bloomberg, HSBC. Note: Probabilities are for end-2026, derived from 3M SOFR options.

Immagine FED_FUNDS - Fonte HSBC/Bloomberg

Buying the dip in momentum has historically paid off, especially post Covid

GSPRHIMO	2d	Following					
Date	Drawdown	1d	1w	1m	3m	6m	1y
Median	-11.65%	0.0%	4.4%	3.3%	7.6%	3.7%	7.5%
Average	-13.63%	0.7%	4.5%	6.9%	9.8%	3.6%	6.2%
+ Hit Rate		48.0%	76.0%	66.7%	72.7%	54.5%	54.5%
7/2/2026	-17.07%						
6/24/2026	-10.35%	4.2%	-6.5%				
6/1/2026	-10.34%	7.1%	3.8%	2.5%			
5/18/2026	-11.67%	-0.5%	6.1%	14.4%			
2/5/2026	-11.04%	4.1%	5.8%	1.9%	31.2%	16.5%	16.5%
1/27/2025	-11.16%	2.4%	9.2%	3.7%	14.8%	18.8%	59.9%
2/2/2023	-10.77%	4.6%	7.5%	15.9%	31.5%	19.7%	40.1%
11/11/2022	-15.90%	0.0%	8.7%	6.2%	-12.1%	3.7%	9.1%
7/5/2022	-12.88%	0.9%	4.4%	-4.8%	15.5%	22.5%	12.4%
6/23/2022	-11.69%	-1.2%	8.9%	-3.1%	9.1%	26.5%	12.3%
3/24/2021	-11.21%	1.6%	3.6%	-0.3%	2.2%	3.8%	28.2%
3/4/2021	-10.71%	-2.7%	9.7%	-2.1%	-2.9%	-6.3%	30.1%
3/3/2021	-10.43%	-4.2%	-1.1%	-6.2%	-7.1%	-10.3%	19.1%
2/23/2021	-14.69%	-2.3%	0.0%	-9.8%	-20.6%	-17.3%	9.8%
11/16/2020	-10.65%	-0.1%	1.5%	5.5%	26.9%	-17.3%	-1.8%
11/10/2020	-29.57%	8.2%	0.5%	-0.8%	31.5%	-17.2%	-1.9%
11/9/2020	-25.69%	-2.6%	-2.0%	-5.1%	33.6%	-15.6%	-1.7%
9/4/2020	-11.18%	0.0%	4.9%	24.3%	-12.6%	-14.9%	-20.3%
8/11/2020	-10.34%	1.2%	12.0%	2.4%	-4.3%	18.0%	-20.4%
6/8/2020	-18.24%	7.8%	21.5%	51.5%	34.0%	23.1%	10.9%
6/5/2020	-15.80%	0.0%	6.4%	27.9%	20.4%	5.2%	-0.6%
6/4/2020	-15.78%	-9.0%	3.7%	16.4%	9.5%	-4.3%	-9.5%
6/3/2020	-11.04%	-7.5%	-11.1%	7.7%	5.8%	-9.1%	-16.3%
5/27/2020	-14.20%	5.2%	-4.6%	2.9%	6.1%	-10.3%	-20.7%
4/29/2020	-11.65%	1.7%	18.6%	5.8%	2.0%	12.9%	-25.4%
9/10/2019	-13.89%	-1.9%	0.7%	9.7%	1.7%	31.6%	5.9%

Source: Goldman Sachs FICC & Equities, Bloomberg; past performance is not indicative of future returns; as of July 2026

Imagine BUY_THE_DIP - Fonte Goldman Sachs

Liquidità record nei Money Market Funds

– Gli 8.300 miliardi di dollari parcheggiati nei MMF (con M2 +247 miliardi a maggio) sono capitale istituzionale difensivo: non ruoteranno verso azioni e cripto al primo taglio FED, che storicamente segnala debolezza di lavoro e crescita (WACO trade in corso).

Scetticismo su AI e semiconduttori –

Dopo la narrativa dell'IA, cresce lo scetticismo sui semiconduttori: nonostante il rally di Micron (riassorbito), il settore tecnologico non è rimbalzato come atteso, tra ETF a leva e FED percepita come aggressiva.

I sei pain trade di HSBC (Duncan Toms) –

Le posizioni che potrebbero sorprendere il consensus: AI senza rallentamenti, sovraperformance dell'Europa, rivalutazione esplosiva del dollaro, steepening dei Treasury, calo dei rendimenti emergenti, interruzione del rally del Russell 2000.

Valutazioni AI senza euforia –

Nvidia tratta a un P/E forward sotto 20x (minimo decennale, contro le 40x di Monster Beverage) e molte società AI hanno registrato una crescita degli utili superiore ai titoli: il vero pain trade sarebbe una forza persistente del settore.

Rischi per il Russell 2000 –

Il rally (+20% YTD) è vulnerabile a petrolio, rialzi dei tassi e valutazioni tirate: debito a breve al 20%, leva 5x debito netto/EBITDA e un quarto delle società in perdita nel 2026.

Il crollo del momentum –

L'High Beta Momentum (GSPRHIMO) ha perso il 18% in due giorni (-24% dal picco): c'è spazio per un rimbalzo tattico, ma il posizionamento resta affollato e il game changer è la verità su OpenAI, con l'ipotesi di intervento governativo sull'azionariato.

AI agentica – Sistemi di intelligenza artificiale in grado di eseguire compiti in autonomia (non solo rispondere a domande); richiedono molta più potenza di calcolo.

Capex – Spese in conto capitale: investimenti delle aziende in beni durevoli e infrastrutture (per l'AI: data center e chip).

Compressione dei multipli – Calo dei prezzi di borsa dovuto al fatto che gli investitori pagano meno per ogni dollaro di utili, anche a utili invariati.

Consensus – L'opinione prevalente tra analisti e investitori su uno scenario o un dato.

Conti sweep – Conti aziendali che trasferiscono automaticamente la liquidità in eccesso verso strumenti remunerati a brevissimo termine.

Curva dei rendimenti – Relazione tra i rendimenti dei titoli di Stato e le loro scadenze (da pochi mesi a 30 anni).

Dot plot – Grafico della FED in cui ogni membro indica con un punto dove prevede i tassi nei prossimi anni.

Drawdown – Perdita massima di un investimento rispetto al picco precedente.

Duration – Sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi; "rally della duration" = forte rialzo dei titoli a lunga

scadenza quando i rendimenti scendono.

EBITDA – Utile prima di interessi, tasse e ammortamenti; il rapporto debito netto/EBITDA indica quanti anni di profitti servirebbero per ripagare i debiti.

ETF a leva – Fondi quotati che amplificano (x2, x3) i movimenti giornalieri di un indice o di un singolo titolo, moltiplicando guadagni e perdite.

Excess computing – Capacità di calcolo costruita in eccesso rispetto ai bisogni interni, rivendibile a terzi come servizio cloud (il caso META).

Fed Funds (tasso sui) – Il tasso di riferimento della FED, base del costo del denaro negli USA.

FOMC – Federal Open Market Committee: il comitato della FED che decide i tassi.

Hyperscalers – I giganti del cloud (Microsoft, Google, Amazon, Meta) che gestiscono data center su scala globale.

Indicazioni prospettiche (forward guidance) – Le comunicazioni con cui una banca centrale anticipa le proprie mosse future sui tassi.

Long delta / long volatilità – Posizionamento che guadagna sia dal rialzo del mercato (delta) sia dall'aumento delle oscillazioni (volatilità).

M2 – Misura ampia della moneta in circolazione: contante, conti correnti e depositi facilmente liquidabili.

Momentum (High Beta Momentum) – Strategia che compra i titoli più in salita e vende i più deboli; la variante "high beta" punta sui titoli più volatili (il paniere Goldman GSPRHIMO).

Money Market Funds – Fondi monetari: investono in strumenti a brevissimo termine e basso rischio, usati come parcheggio remunerato della liquidità.

Pain trade – Il movimento di mercato che infligge le perdite maggiori al posizionamento prevalente, perché va nella direzione che pochi si aspettano.

Partite correnti – Saldo degli scambi di beni, servizi e redditi di un Paese con l'estero.

P/E forward – Rapporto tra prezzo di borsa e utili attesi nei 12 mesi successivi: misura quanto "caro" è un titolo.

Posizionamento affollato – Troppi investitori detengono la stessa scommessa: se escono tutti insieme, i ribassi si amplificano.

Premio a termine – Rendimento extra richiesto per detenere titoli a lunga scadenza anziché rinnovare titoli brevi.

Rischi di coda – Eventi estremi e poco probabili; la "coda destra" della distribuzione indica gli esiti estremamente positivi, la sinistra quelli negativi.

ROE – Return on Equity: utile netto in rapporto al capitale proprio, misura della redditività.

Russell 2000 – Indice delle 2000 società USA a piccola capitalizzazione.

Small cap / mega-cap – Società a piccola capitalizzazione di borsa / colossi da centinaia di miliardi.

SOFR – Secured Overnight Financing Rate: tasso USA a brevissimo termine; le opzioni sul SOFR rivelano le attese del mercato sulle mosse della FED.

Steepening / appiattimento della curva – Irripidimento: i rendimenti lunghi si allontanano da quelli brevi; appiattimento: si avvicinano. "Rialzista" (bull) se guidato dal calo dei tassi brevi, "ribassista" (bear) se dal rialzo dei lunghi.

Treasury / Treasury Bills – Titoli di Stato USA; i Bills sono quelli a breve scadenza (fino a 12 mesi).

Volatilità fattoriale – Oscillazioni violente dei rendimenti dei "fattori" di investimento (momentum, value, ecc.), anche senza grandi movimenti degli indici.

WACO (Warsh Always Chickens Out)

trade – Espressione ironica: la scommessa che la FED guidata da Warsh cederà comunque alle pressioni e taglierà i tassi.

YTD – Year To Date: da inizio anno.



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

BTP

Treasury

JGB

Bund

Schätze

Obbligazionario

FIXED INCOME

curva dei tassi, premio a termine e condizioni di liquidità



In sintesi

L'ipotesi di un taglio dei tassi della FED già a settembre appare oggi in netto contrasto con il consenso di mercato, che continua a prezzare ulteriori rialzi. Tuttavia, alcuni elementi suggeriscono uno scenario alternativo: la riduzione delle tensioni sul tratto lungo della curva dei rendimenti, il crescente dibattito sul tasso neutrale, una possibile revisione delle modalità di misurazione dell'inflazione e una maggiore attenzione al tema dell'accessibilità economica (affordability). In questo contesto, indicatori alternativi come Truflation potrebbero acquisire maggiore rilevanza rispetto alle statistiche tradizionali. La tesi è che una comunicazione inizialmente rigorosa possa preparare il terreno a un successivo allentamento della politica monetaria, giustificato da un diverso quadro interpretativo piuttosto che da un improvviso cambiamento del contesto macroeconomico.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Se questa interpretazione dovesse trovare conferma, il mercato potrebbe essere costretto a rivedere rapidamente le aspettative sui tassi di interesse. Un eventuale taglio della FED potrebbe essere accompagnato da una nuova narrativa fondata sul tasso neutrale, su una diversa lettura dell'inflazione e sulla distinzione tra inflazione e perdita di potere d'acquisto. Restano inoltre aperti tre possibili sviluppi legati all'AI: una brusca correzione dei mercati con intervento della FED, un lungo ciclo di investimenti pubblici finanziati anche attraverso maggiore debito e possibili forme di YCC, oppure una rivoluzione tecnologica capace di accrescere produttività e utili ma con forti implicazioni occupazionali e fiscali. In tutti gli scenari, la politica monetaria potrebbe assumere un ruolo ancora più centrale nel sostenere il sistema economico e finanziario.

Esiste un percorso concreto che possa condurre a un taglio dei tassi della FED già a settembre? Allo stato attuale, si tratta di un'ipotesi decisamente contrarian. Oggi il mercato sconta infatti una probabilità del 75% di un rialzo dei tassi nella riunione di settembre e di complessivi 1,25 rialzi entro quella di dicembre. Inoltre, la maggior parte degli operatori considera ormai esclusa qualsiasi possibilità di una riduzione dei tassi.

È davvero così?

Di fatto, Kevin Warsh ha contribuito a ridurre il rischio di coda sul tratto lungo della curva dei rendimenti. La posizione è passata da ribassista a neutrale sul lungo termine, con il rendimento del Treasury decennale sceso dal 4,46% al 4,37%. Più si analizzano gli sviluppi delle ultime settimane, più emerge l'impressione che, parallelamente a una retorica marcatamente restrittiva, si stia delineando un percorso finalizzato a preparare il terreno per un futuro taglio dei tassi. Un'eventualità che potrebbe concretizzarsi già a settembre, seguita da un ulteriore intervento a ottobre, poco prima delle elezioni di metà mandato.

Quali potrebbero essere i presupposti?

A modesto avviso del sottoscritto, stanno prendendo forma tre possibili scenari.

1. La narrativa sull'AI subisce un profondo ridimensionamento, sostenuto anche da un cambiamento nell'approccio dei media. Da nuova frontiera dell'innovazione, l'AI verrebbe assimilata a una nuova Global Crossing, simbolo di una misallocazione record del capitale. Le Mag 7 registrerebbero una correzione del 30-40%, trascinando con sé l'intero mercato e inducendo la FED a intervenire ancora una volta con misure di sostegno.
2. L'AI si rivela un percorso lungo e complesso, trasformandosi in una competizione strategica di lungo periodo tra Stati Uniti e Cina.

Entrambi i governi avviano un programma di investimenti senza precedenti per assicurarsi la leadership nella nuova corsa tecnologica. Il flusso di cassa operativo è già pienamente utilizzato e il ricorso al debito rappresenta il passaggio successivo. In tale contesto, il CapEx finisce per essere finanziato direttamente dai governi, attraverso partecipazioni o garanzie, con il risultato di ampliare ulteriormente i deficit pubblici e di costringere la FED a monetizzare il deficit e/o ad adottare una forma, più o meno esplicita, di controllo della curva dei rendimenti (la cosiddetta YCC).

3. La narrativa sull'AI si dimostra fondata e conduce a una nuova rivoluzione industriale, almeno sotto il profilo dell'espansione del market cap e degli utili societari. Parallelamente, centinaia di milioni di lavoratori manuali perdono l'occupazione. Per gestire la fase di transizione e contenere le tensioni sociali, il governo introduce un Reddito di Base Universale fino al reinserimento dei lavoratori nel mercato del lavoro. In questo scenario, la FED interviene attraverso una monetizzazione illimitata del debito e/o mediante il controllo della curva dei rendimenti, con l'obiettivo di evitare un collasso del mercato obbligazionario.

Tuttavia, il percorso che potrebbe condurre a un taglio dei tassi già a settembre affonda le proprie radici in eventi precedenti all'attacco statunitense all'Iran. Vale la pena richiamare l'attenzione su Stephen Miran, referente dell'amministrazione all'interno della FED, recentemente uscito di scena dopo un incarico relativamente breve, ricoperto dal settembre 2025 al 21 maggio scorso. Una possibile interpretazione è che abbia lasciato l'incarico dopo aver sostenuto sistematicamente la necessità di un taglio dei tassi senza riuscire a ottenere un consenso. Esiste però anche una diversa chiave di lettura. Il suo contributo potrebbe infatti essere stato finalizzato soprattutto a introdurre e consolidare il concetto di tasso neutrale.

Si tratta di una delle nozioni più complesse dell'economia monetaria. Pur essendo spesso presentato come un parametro oggettivo, il tasso neutrale non è direttamente osservabile e può essere soltanto stimato all'interno di un intervallo di valori plausibili.

Non a caso, in questo ambito ricorre frequentemente l'espressione "garbage in, garbage out", a sottolineare come la qualità delle conclusioni dipenda inevitabilmente dalla qualità delle ipotesi e dei dati utilizzati.

È quindi davvero casuale che uno dei principali elementi distintivi della nuova leadership della FED sia stato, fin dall'inizio, quello di attribuire alla precedente gestione una significativa errata valutazione del tasso neutrale? Una critica che alcuni osservatori traducono già oggi nella possibilità di giustificare tagli dei tassi compresi tra 50 e 100 punti base, semplicemente sostenendo che la precedente FED abbia sovrastimato il livello del tasso neutrale.

A questo si aggiunge il tema del PCE.

Il PCE rappresenta tradizionalmente l'indicatore d'inflazione preferito dalla FED. Lo è stato durante la presidenza di Bernanke, successivamente durante quella della Yellen e, almeno nella fase iniziale, anche sotto Powell. Diverso sembrerebbe invece l'approccio di Warsh. Non a caso è stata annunciata una task force dedicata alla qualità dei dati. Ancora una volta, il principio è sempre lo stesso: garbage in, garbage out.

Prendiamo, ad esempio, il grafico **(TRUFLATION)**. È proprio attraverso questa prospettiva che diventa possibile conciliare l'impostazione rigorosa di Warsh sull'inflazione con l'ipotesi di un taglio dei tassi già a settembre, partendo da un presupposto fondamentale: il vero problema per le famiglie non è stato, e non è tuttora, l'inflazione in senso stretto, bensì l'accessibilità economica (affordability). È proprio questo fenomeno ad essersi manifestato nel biennio 2021-2022 senza essere adeguatamente rilevato dagli indicatori ufficiali sull'inflazione.

Nel grafico, la linea verde colloca l'obiettivo d'inflazione al 2,9% anziché al tradizionale 2%. Per anni il mercato ha considerato il 2% come un obiettivo rigido. Warsh ha invece lasciato intendere che il valore intero potrebbe avere maggiore rilevanza rispetto alla precisione decimale. Il 2,9% non coincide certamente con il 2%, ma il mercato potrebbe essere progressivamente accompagnato

verso l'idea che un'inflazione pari a "2 virgola qualcosa" rappresenti comunque un livello sufficientemente vicino al target e, soprattutto, economicamente accettabile.

L'inflazione core rilevata da Truflation si attesta attualmente all'1,45% ed è rimasta al di sotto dell'1,8% fin dal mese di febbraio.

Truflation elabora indicatori d'inflazione giornalieri in tempo reale e altri dati economici, offrendo una rappresentazione più aggiornata e trasparente rispetto alle tradizionali statistiche governative. A differenza delle rilevazioni mensili basate prevalentemente su indagini campionarie, i suoi indici vengono costruiti attraverso l'elaborazione di enormi quantità di dati.

Appare altresì evidente che, se Paul Krugman e l'intero Team Transitory avessero prestato maggiore attenzione ai dati di Truflation, con ogni probabilità la politica monetaria sarebbe stata irrigidita molto prima. È sufficiente richiamare la dinamica del costo degli affitti nel periodo successivo alla pandemia (**RENT 1 e 2**), che evidenzia come il ritardo nell'intervento abbia portato a interpretare un problema di accessibilità economica come un semplice fenomeno inflazionistico.

Naturalmente, mettere in discussione tale impostazione avrebbe significato rimettere in discussione l'intera costruzione teorica del QE come strumento non inflazionistico, temporaneamente emergenziale e finalizzato principalmente al sostegno di Main Street piuttosto che di Wall Street.

Per questo motivo l'attenzione viene raramente rivolta alla serie storica del CPI, preferendo concentrarsi sulle variazioni mensili o annuali. Tuttavia, il problema dell'accessibilità economica non deriva dalla variazione di un singolo periodo, bensì dall'effetto cumulativo dei prezzi nel tempo. Ed è proprio questo elemento a incidere concretamente sulla capacità di spesa delle famiglie.

In questo contesto assume particolare rilevanza quanto dichiarato da Donald Trump, che ancora questa settimana, richiamando la propria esperienza nel settore immobiliare, ha ribadito come tassi di interesse più bassi rappresentino un fattore di sostegno per il mercato immobiliare.

La ragione per cui ciò potrebbe ora condizionare la liquidità complessiva del mercato è che le istituzioni si servivano del reverse repo per parcheggiare la liquidità in eccesso generata dai programmi di QE della Fed. Man mano che il Tesoro ha incrementato l'emissione di T-Bills, quella liquidità in eccesso è stata progressivamente assorbita, sicché oggi le risorse vengono reperite da altre aree del mercato.

Nessuno può affermare con certezza che gli effetti osservati in passato continueranno a riproporsi; più di recente, anzi, la loro efficacia è parsa in parte attenuata, complice la durata relativamente breve dei flussi di denaro. La tendenza è tuttavia stata rilevante, soprattutto per gli asset più sensibili alla liquidità come Bitcoin, oggi già immerso in un vigoroso trend di giubilazione. Ma se lo schema dovesse persistere, i mesi estivi potrebbero rivelarsi tutt'altro che una gita nel parco. Sarà davvero solo un caso che giovedì e venerdì scorsi il medesimo Treasury statunitense abbia condotto due buyback di debito per 2 miliardi di controvalore ciascuno?

Warsh è davvero un falco? Bessent non attribuisce più la stessa importanza al suo Obiettivo 3,3,3? Il Presidente è realmente inconsapevole del fatto che il nuovo vertice della FED da lui individuato stia adottando un'impostazione così rigorosa? Oppure esiste un preciso playbook alla base di questa strategia?

E se Warsh, sotto la diretta eterodirezione di Bessent, avesse convinto Trump che assumere oggi una posizione apertamente accomodante rappresenterebbe un grave errore? È possibile ipotizzare che abbia persuaso il Presidente a mantenere un linguaggio particolarmente severo sull'inflazione, affinché tale impostazione contribuisca a mantenere sotto controllo il tratto lungo della curva dei rendimenti, come di fatto è accaduto. Parallelamente, giornalisti e analisti di Wall Street potrebbero essere indotti a ritenere che l'intenzione sia quella di proseguire con una politica monetaria restrittiva, preservando al contempo l'immagine di indipendenza della FED.

Successivamente entrerebbe in gioco una seconda fase della strategia. I dati macroeconomici inizierebbero progressivamente a supportare questa impostazione. L'inflazione, già oggi potenzialmente sopravvalutata, potrebbe diminuire ulteriormente con la conclusione del conflitto. A quel punto, la responsabilità verrebbe attribuita alla precedente gestione della FED, sostenendo che le nuove evidenze giustificano l'utilizzo di fonti informative alternative, capaci di rappresentare un'inflazione significativamente più contenuta rispetto alle statistiche ufficiali.

In parallelo, il concetto di tasso neutrale assumerebbe un ruolo centrale nel dibattito. Trattandosi di una variabile non direttamente osservabile e soggetta a molteplici interpretazioni, offrirebbe un quadro teorico sufficientemente flessibile per giustificare un diverso orientamento della politica monetaria.

Qualora i falchi e il Partito Democratico sostenessero che la FED non stia proteggendo adeguatamente i cittadini dall'inflazione, la risposta potrebbe essere che il problema reale non riguarda l'inflazione in sé, bensì l'accessibilità economica. La responsabilità verrebbe attribuita alla precedente amministrazione e alla precedente FED che, nonostante Powell fosse stato originariamente nominato da Trump, sarebbero intervenute troppo tardi, contribuendo a creare le condizioni economiche attuali. Una narrazione che assumerebbe particolare rilevanza in prossimità delle elezioni di metà mandato.

A questo punto emerge un'ulteriore considerazione.

Quale tipologia di spesa risente realmente di un rialzo dei tassi di appena 50 punti base? Certamente non quella delle aziende che vengono valutate a multipli pari a 100 volte gli utili. È sufficiente osservare quanto sta accadendo al prezzo dell'energia elettrica negli Stati Uniti, dove, nei giorni precedenti al 4 luglio, diverse aree della East Coast hanno registrato un concreto rischio di sovraccarico della rete elettrica a causa dell'ondata di calore, mentre il Presidente minacciava l'impiego della polizia, forse persino dell'ICE, nei confronti dei distributori di carburante.

In questo contesto, un rialzo dei tassi finalizzato a rallentare gli investimenti in AI e nei data center rischierebbe di risultare sostanzialmente inefficace. Un incremento di 50 punti base incide infatti soprattutto su famiglie e imprese maggiormente esposte al costo del credito, mentre difficilmente modifica le decisioni di investimento di società caratterizzate da aspettative di crescita così elevate. L'effetto principale finirebbe quindi per gravare su chi è già sottoposto a maggiori difficoltà finanziarie.

Infine, merita attenzione anche quanto accaduto ad Apple. Il titolo ha registrato una flessione in Borsa dopo l'annuncio di alcuni aumenti di prezzo su prodotti già caratterizzati da livelli di prezzo elevati. È possibile che il mercato abbia interpretato tali rincari come difficilmente trasferibili integralmente ai consumatori.

Se una delle maggiori aziende mondiali nel settore dei beni di consumo incontra difficoltà nel trasferire gli aumenti dei costi alla clientela finale, quale indicazione ne deriva per la generalità delle imprese che operano nei mercati consumer? È davvero un segnale di persistente pressione inflazionistica oppure rappresenta un ulteriore elemento a sostegno della diversa interpretazione del tasso neutrale?

In quest'ottica, l'ipotesi di un taglio dei tassi già a settembre non appare necessariamente incompatibile con una comunicazione ufficiale improntata alla prudenza e al rigore. Al contrario, la combinazione tra una retorica restrittiva, una progressiva revisione delle metriche utilizzate per valutare l'inflazione, una diversa interpretazione del tasso neutrale e un'attenzione crescente al tema dell'accessibilità economica potrebbe rappresentare un percorso coerente verso un cambiamento dell'orientamento della politica monetaria.

Naturalmente, si tratta di un'ipotesi interpretativa e non di una previsione. Tuttavia, osservando congiuntamente le dichiarazioni pubbliche, l'evoluzione dei rendimenti obbligazionari, il dibattito sul tasso neutrale, il ruolo crescente di indicatori alternativi come Truflation, la nuova enfasi

sull'affordability e il contesto politico che accompagnerà il voto di metà mandato, emerge una lettura diversa rispetto a quella oggi prevalente sul mercato.

Se questa interpretazione dovesse rivelarsi corretta, il consenso potrebbe trovarsi impreparato non tanto di fronte a un eventuale taglio dei tassi, quanto soprattutto rispetto al percorso comunicativo che ne consentirebbe la giustificazione. La vera novità non sarebbe quindi la decisione finale della FED, bensì il progressivo cambiamento del quadro teorico utilizzato per legittimarla.

In questa prospettiva, il dibattito non ruoterebbe più esclusivamente attorno al livello corrente dell'inflazione, ma alla definizione stessa degli strumenti più appropriati per misurarla, alla corretta stima del tasso neutrale e alla distinzione tra inflazione e perdita di accessibilità economica. Sono proprio questi elementi che potrebbero costituire le basi della prossima fase della politica monetaria statunitense e spiegare come un orientamento apparentemente restrittivo possa evolvere, nel giro di pochi mesi, verso un primo taglio dei tassi.

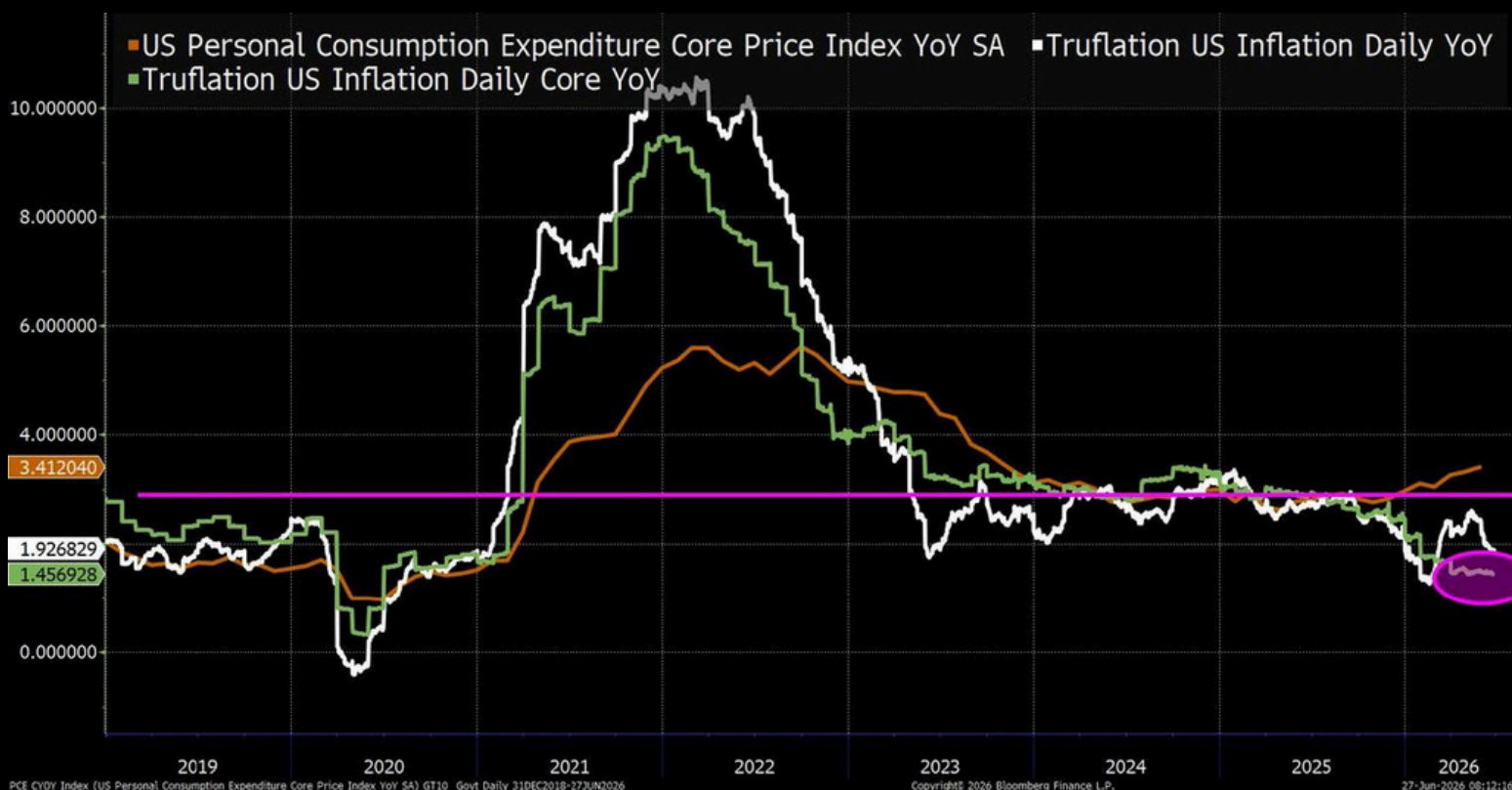


Immagine TRUFLATION - Fonte Bloomberg

42

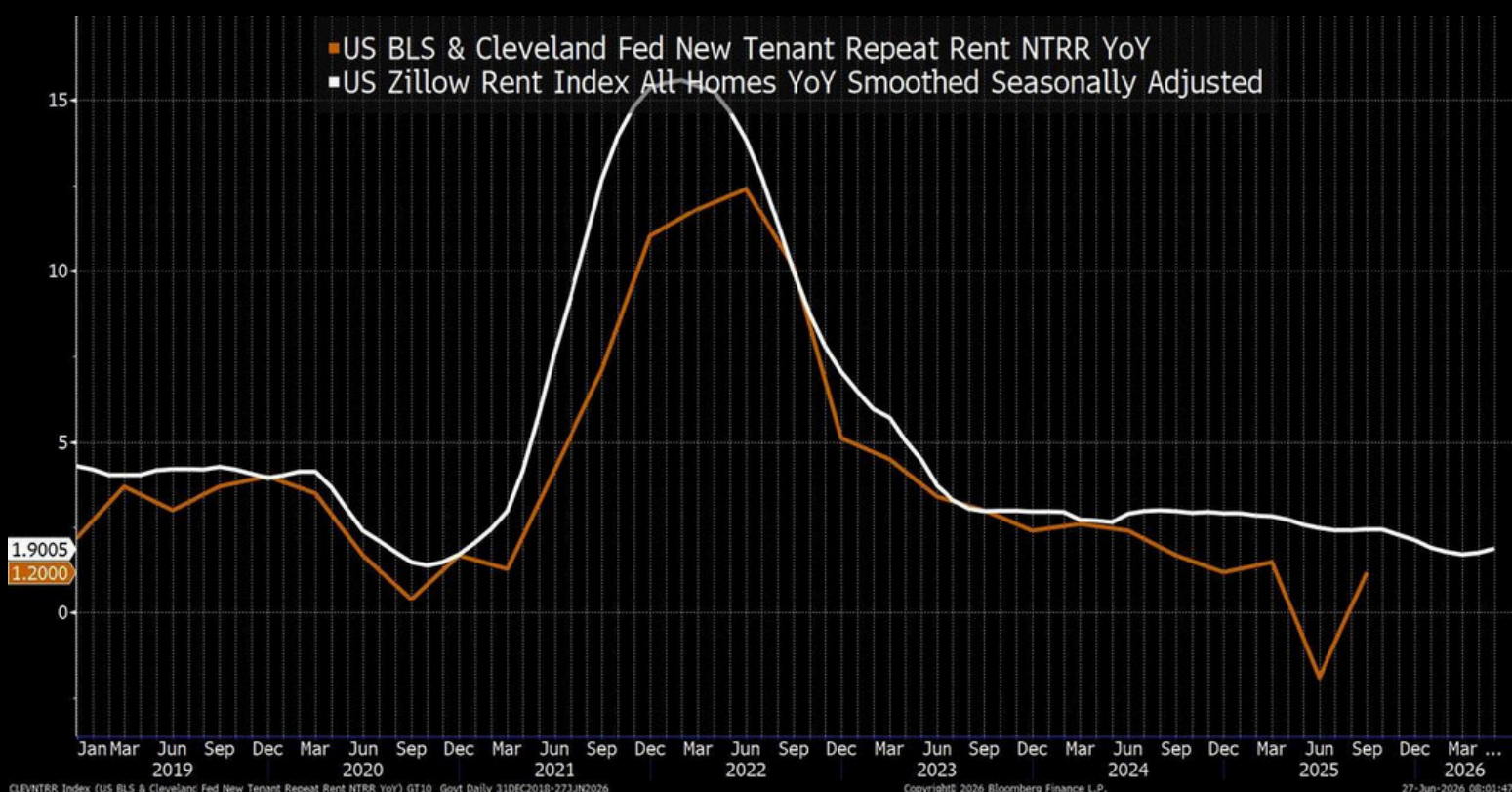


Immagine RENT 2 - Fonte Bloomberg

Mercato e aspettative sui tassi della FED

– Il consenso continua a prezzare ulteriori rialzi dei tassi, ma emergono elementi che potrebbero aprire la strada a un primo taglio già a settembre.

Il ruolo di Kevin Warsh e il concetto di

tasso neutrale – La possibile revisione della stima del tasso neutrale potrebbe fornire la base teorica per un cambio di orientamento della politica monetaria.

Truflation, PCE e accessibilità economica

(affordability) – Indicatori alternativi all'inflazione ufficiale e una maggiore attenzione al costo della vita potrebbero modificare il modo in cui la FED interpreta il contesto macroeconomico.

Tre possibili scenari legati all'AI –

Correzione dei mercati, competizione strategica tra Stati Uniti e Cina oppure rivoluzione industriale: tre percorsi differenti accomunati da un possibile maggiore intervento della FED.

Strategia comunicativa e possibile

playbook della nuova FED – Una retorica inizialmente restrittiva potrebbe rappresentare uno strumento per mantenere credibilità e controllo sui mercati prima di un eventuale allentamento monetario.

Implicazioni per mercati, investimenti e

politica economica – L'evoluzione dei tassi, della curva dei rendimenti e della narrativa sull'inflazione potrebbe influenzare profondamente azioni, obbligazioni, investimenti in AI e aspettative degli operatori finanziari.

Accessibilità economica (Affordability) -

Capacità delle famiglie di sostenere il costo di beni e servizi con il proprio reddito. Non coincide con l'inflazione: anche se i prezzi smettono di crescere rapidamente, possono rimanere troppo elevati rispetto ai redditi.

Controllo della curva dei rendimenti (YCC - Yield Curve Control) -

Politica monetaria con cui una banca centrale interviene acquistando titoli di Stato per mantenere i rendimenti entro livelli prestabiliti.

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

Curva dei rendimenti (Yield Curve) -

Grafico che mostra il rendimento dei titoli di Stato con diverse scadenze. È uno degli indicatori più osservati per valutare le aspettative sull'economia e sui tassi di interesse.

Falco (Hawkish) - Definizione utilizzata per indicare un banchiere centrale favorevole a mantenere tassi di interesse elevati per contrastare l'inflazione.

Garbage In, Garbage Out (GIGO) -

Principio secondo cui analisi e decisioni possono essere affidabili solo se i dati di

partenza sono corretti e di qualità.

Mag 7 (Magnificent Seven) - Gruppo delle sette principali società tecnologiche statunitensi a maggiore capitalizzazione: Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Alphabet, Meta e Tesla.

Main Street - Espressione utilizzata per indicare l'economia reale, composta da famiglie, lavoratori e piccole imprese, in contrapposizione ai mercati finanziari.

Market Cap (Capitalizzazione di mercato) - Valore complessivo di una società quotata, ottenuto moltiplicando il prezzo di un'azione per il numero totale delle azioni in circolazione.

Mid-term - Le elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, che si svolgono a metà della presidenza e possono modificare gli equilibri politici del Congresso.

Misallocazione del capitale - Allocazione inefficiente delle risorse finanziarie verso investimenti che, nel tempo, si rivelano poco redditizi o eccessivamente speculativi.

Monetizzazione del debito - Intervento con cui una banca centrale acquista titoli di Stato, contribuendo a finanziare indirettamente il debito pubblico.

Moral Suasion - Strategia attraverso la quale una banca centrale cerca di influenzare i comportamenti dei mercati e degli operatori mediante comunicazione e indicazioni, senza intervenire direttamente.

Multiplo degli utili (Price/Earnings o P/E)

- Rapporto tra il prezzo di un'azione e gli utili generati dalla società. Multipli molto elevati riflettono aspettative di forte crescita futura.

PCE (Personal Consumption

Expenditures Price Index) - Indice dei prezzi dei consumi personali. È la misura dell'inflazione preferita dalla FED per orientare la politica monetaria.

Reddito di Base Universale (Universal

Basic Income) - Sussidio economico erogato dallo Stato a tutti i cittadini, indipendentemente dalla situazione lavorativa o reddituale.

Rischio di coda (Tail Risk) - Evento raro

ma potenzialmente molto grave, capace di produrre forti effetti negativi sui mercati finanziari.

Tasso neutrale - Livello teorico dei tassi di

interesse che non stimola né rallenta l'economia.

Non è osservabile direttamente e può essere soltanto stimato.

Truflation - Piattaforma che elabora

indicatori d'inflazione in tempo reale utilizzando grandi quantità di dati, offrendo una misura alternativa rispetto agli indici ufficiali.



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Agricoltura

Carni

Energia

Metalli

Materie prime

COMMODITIES

materie prime e dinamiche inflattive globali



In sintesi

La crisi in Medio Oriente ha sottratto al mercato oltre un miliardo di barili di approvvigionamenti, ma l'effetto sui prezzi è stato attenuato dalle riserve accumulate in precedenza dalla Cina e dalla disponibilità dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) a ricorrere alle riserve strategiche. Ora molti grandi importatori, tra cui India, Cina e Paesi membri dell'AIE, dovranno ricostituire le proprie scorte, creando un potenziale aumento della domanda di greggio una volta conclusa la crisi. Parallelamente, restano elevati i rischi legati agli attacchi alle infrastrutture energetiche russe e alle possibili restrizioni sulle esportazioni di diesel. Sul fronte energetico emerge inoltre il forte incremento degli investimenti statunitensi in carbone e gas naturale, sostenuto dall'espansione dei data center, dalla crescente domanda elettrica e dalla carenza di turbine a gas, con ordini record per i principali produttori mondiali.

Cosa aspettarsi dal mercato?

Il petrolio potrebbe entrare in una nuova fase di sostegno qualora la fine della crisi in Medio Oriente coincidesse con la ricostituzione delle riserve strategiche mondiali. Sarà quindi fondamentale monitorare gli sviluppi geopolitici, l'operatività delle raffinerie statunitensi, il Midland Crack Spread (3-2-1 Crack Spread) e l'evoluzione delle esportazioni russe di prodotti raffinati. Nel comparto energetico meritano attenzione anche le società esposte alla filiera delle turbine a gas e della generazione elettrica tradizionale, favorite dalla crescente domanda di capacità produttiva. Tra i metalli strategici, il focus resta sul platino: il forte aumento del costo per le vendite allo scoperto dell'ETF PPLT segnala una tensione dell'offerta, mentre la scadenza del 13 luglio 2026 sui negoziati della Sezione 232 potrebbe determinare nuovi dazi o quote di importazione, aumentando la volatilità del comparto dei PGM.

La guerra in Medio Oriente è costata al mondo oltre un miliardo di barili di perdite cumulative di approvvigionamento. Tuttavia, la Cina aveva preventivamente costituito una riserva di entità pressoché equivalente prima della chiusura dello Stretto di Hormuz e, riducendo gli acquisti di volumi analoghi, ha compensato il deficit di offerta, contribuendo a evitare la prevedibile impennata dei prezzi. Oggi molti Paesi intendono costruire una riserva petrolifera o ricostituire quelle già esistenti.

Già a marzo, poco dopo l'inizio degli attacchi degli Stati Uniti e di Israele contro l'Iran e gli sviluppi legati allo Stretto di Hormuz, l'Agenzia Internazionale dell'Energia ha annunciato l'intenzione di rilasciare 400 milioni di barili di greggio dalla propria riserva strategica congiunta. Si tratta del più grande rilascio mai pianificato, significativamente superiore a quello deciso dagli Stati membri dell'AIE nel 2022, quando le sanzioni occidentali contro la Russia provocarono un forte aumento dei prezzi. In quell'occasione, l'AIE rilasciò 182 milioni di barili. Questa volta erano pronti al rilascio oltre 400 milioni di barili, ai quali si sarebbero aggiunti milioni di barili provenienti dalla riserva strategica degli Stati Uniti.

Seguire l'esempio della Cina potrebbe tuttavia rivelarsi più complesso di quanto possa apparire. L'ostacolo principale è di natura finanziaria. L'India, ad esempio, intende incrementare la propria riserva petrolifera, attualmente ritenuta insufficiente e in grado di coprire appena 8 giorni di importazioni. Il governo ha già incaricato la compagnia statale ONGC di aggiungere 13 milioni di barili alle riserve di greggio, ma tale quantitativo risulterebbe comunque limitato in caso di carenze prolungate. Per costruire una riserva realmente significativa sarebbero necessari investimenti per decine di miliardi di dollari. L'India, inoltre, non rappresenta un caso isolato. Anche la Cina dovrà ricostituire le proprie riserve, così come i Paesi membri dell'AIE.

Questo implica che la domanda di greggio potrebbe aumentare proprio nel momento in cui emergeranno segnali concreti della conclusione della crisi in Medio Oriente. L'Agenzia Internazionale dell'Energia, nel suo ultimo rapporto mensile sul mercato petrolifero, prevede infatti che la domanda globale di petrolio torni a crescere fino a 2 milioni di barili al giorno nel 2027, dopo una contrazione di

1,1 milioni di barili al giorno registrata quest'anno a causa della crisi e dei suoi effetti sull'offerta e sui prezzi. Una prospettiva favorevole per gli acquirenti è che una domanda più robusta potrebbe esercitare una pressione al ribasso sui prezzi del petrolio. Salvo sviluppi inattesi. Occorre infatti monitorare gli ultimi attacchi dei droni ucraini contro le raffinerie russe, che hanno spinto il Cremlino a valutare un divieto quasi totale delle esportazioni di diesel, finora rinviato esclusivamente per evitare di trasmettere all'esterno un segnale di debolezza sul piano militare ed energetico, mentre le esportazioni di altri distillati risultano già di fatto bloccate.

Non è esclusa, inoltre, la possibilità che la Russia debba ricorrere alle importazioni. Contestualmente, le raffinerie della costa del Golfo degli Stati Uniti stanno operando al 98,1% della propria capacità produttiva. In questo contesto, Valero Energy si trova sui massimi storici. L'indicatore da monitorare con particolare attenzione resta la media mobile a 50 giorni (aka 50 MA) del Midland Crack Spread, o 3-2-1 Crack Spread, il margine di riferimento delle raffinerie statunitensi basato sulla produzione di due barili di benzina e un barile di distillati a partire da tre barili di greggio.

L'attenzione, tuttavia, non riguarda esclusivamente il petrolio all'interno del comparto delle commodities energetiche. Secondo quanto dichiarato dall'Agenzia Internazionale dell'Energia e riportato dal Financial Times, nel corso di quest'anno le aziende statunitensi sono destinate a investire circa 50 miliardi di dollari nella produzione di energia da carbone e gas naturale. Sarebbe la prima volta da decenni che la spesa degli Stati Uniti in questo comparto supera quella della Cina, con un divario di circa 3 miliardi di dollari.

L'incremento degli investimenti sarà determinato principalmente dalla forte crescita della domanda di turbine a gas, sostenuta dal boom dei data center negli Stati Uniti, come evidenziato dal Financial Times. Secondo l'IEA, nel solo primo trimestre dell'anno le aziende statunitensi hanno ordinato circa 20 GW di nuova capacità di generazione tramite turbine a gas. Parallelamente, la scarsità dell'offerta ha determinato un significativo aumento dei prezzi delle turbine, contribuendo alla crescita complessiva della spesa.

Secondo un'analisi di Rystad Energy riportata dal Financial Times, i prezzi delle turbine a gas sono aumentati da circa 800 dollari per kWh a oltre 2.500 dollari. Oltre ai data center, che privilegiano una produzione elettrica continua garantita da centrali a gas e, in alcuni casi, anche a carbone, la crescente diffusione di impianti eolici e solari ha incrementato la necessità di capacità di generazione di base per mantenere in equilibrio la Rete elettrica nei periodi caratterizzati da condizioni meteorologiche sfavorevoli alla produzione da fonte eolica, solare o da entrambe.

Mentre la domanda di elettricità continua ad aumentare rapidamente, la capacità produttiva di turbine a gas è rimasta sostanzialmente stabile negli ultimi anni, determinando uno squilibrio tra domanda e offerta. Siemens Energy, uno dei tre principali produttori mondiali di turbine a gas, ha comunicato a febbraio che la propria divisione dedicata ai servizi per il gas ha registrato un trimestre record per gli ordini, raggiungendo un portafoglio di 102 nuove turbine. Fino al 40% di tali ordini proviene dagli Stati Uniti, mentre un ulteriore 35% è riconducibile all'Europa.

Già lo scorso anno Mitsubishi, il terzo grande produttore mondiale di turbine, aveva annunciato il raddoppio della propria capacità produttiva per rispondere alla forte crescita della domanda. "Stavamo lavorando per aumentare la capacità produttiva del 30%, ma non è sufficiente per soddisfare la domanda crescente. Evadere questi ordini è la nostra massima priorità", ha dichiarato il CEO dell'azienda al Financial Times.

Infine, in vista della data chiave del 13 luglio per i metalli strategici, particolare attenzione merita il platino. Nello specifico, il suo ETF (abrdn Physical Platinum Shares) ha appena raggiunto un nuovo massimo annuale della commissione di prestito per la vendita allo scoperto delle quote PPLT, salita all'11,86% e superiore al precedente record dello scorso anno, quando la scarsità dei metalli preziosi aveva sostenuto sia i prezzi sia i costi di mantenimento delle posizioni (**PLATINUM**).

Le questioni legate ai dazi potrebbero tornare al centro dell'attenzione, considerando che platino e argento sono classificati come metalli strategici.

Le attuali misure commerciali adottate ai sensi della Sezione 232 riguardano direttamente il platino, poiché la scadenza negoziale fissata per il 13 luglio 2026 determinerà l'eventuale entrata in vigore di dazi generalizzati o quote restrittive. Mentre le revisioni di giugno hanno interessato prevalentemente i metalli di base (acciaio, alluminio e rame), il platino rientra in un distinto ambito della Sezione 232 dedicato ai Minerali Critici Lavorati e ai loro Prodotti Derivati (PCMDP). In base alla Proclamazione della Sezione 232, firmata il 14 gennaio 2026, il Presidente Trump ha previsto un periodo di 180 giorni per negoziare accordi bilaterali sulle catene di approvvigionamento con i principali partner nel settore dei minerali critici.

Tra questi riveste un ruolo centrale il Sudafrica, che controlla la quota largamente prevalente del mercato mondiale dei Metalli del Gruppo del Platino (PGM). Il meccanismo previsto stabilisce che, qualora entro il 13 luglio 2026 non vengano raggiunti accordi bilaterali ritenuti soddisfacenti, l'amministrazione statunitense potrà applicare immediatamente misure di salvaguardia, tra cui dazi percentuali o rigide quote di importazione sul platino grezzo e semilavorato. Resta quindi da comprendere se la scadenza del 13 luglio rappresenterà un'effettiva svolta oppure l'ennesimo rinvio, come già avvenuto in altre occasioni con le sanzioni commerciali, continuando così ad alimentare la volatilità dei mercati.

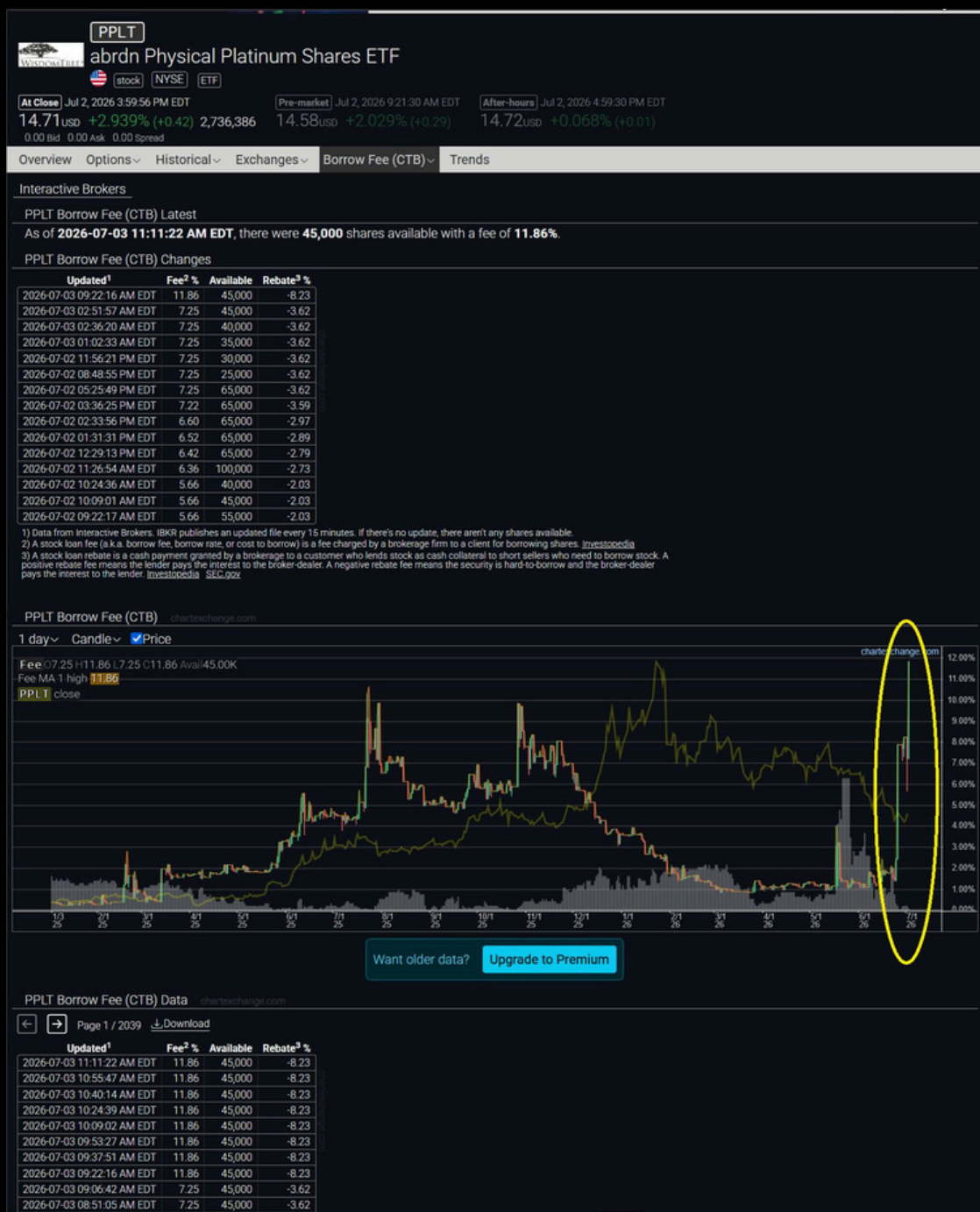


Immagine PLATINUM - Fonte Bloomberg

Bilancio energetico dopo la crisi in Medio

Oriente - La perdita di oltre un miliardo di barili di approvvigionamento è stata compensata dalle riserve accumulate dalla Cina, evitando un'impennata dei prezzi del petrolio

Ricostituzione delle riserve strategiche

di greggio - Cina, India e Paesi membri dell'AIE dovranno ricostituire le proprie riserve petrolifere, con il potenziale di sostenere la domanda globale di greggio nei prossimi anni.

Nuovi fattori di rischio per il mercato

petrolifero - Gli attacchi alle raffinerie russe, il possibile blocco delle esportazioni di diesel e l'elevata capacità operativa delle raffinerie statunitensi rappresentano variabili chiave da monitorare.

Ritorno degli investimenti nelle fonti

energetiche tradizionali - Gli Stati Uniti sono destinati a investire circa 50 miliardi di dollari in impianti a gas naturale e carbone, trainati dalla crescita dei data center e della domanda di elettricità.

Carenza globale di turbine a gas

- La domanda supera la capacità produttiva, determinando un forte incremento degli ordini, dei prezzi delle turbine e degli investimenti da parte dei principali produttori mondiali.

Platino e metalli strategici sotto

osservazione - L'ETF sul platino segnala crescenti tensioni sul mercato, mentre la scadenza del 13 luglio 2026 sui negoziati della Sezione 232 potrebbe introdurre nuovi dazi o quote sulle importazioni di platino, aumentando la volatilità del settore.

3-2-1 Crack Spread - Indicatore utilizzato per misurare il margine di profitto delle raffinerie. Si basa sulla trasformazione teorica di 3 barili di greggio in 2 barili di benzina e 1 barile di distillati.

50 MA (Media Mobile a 50 giorni) - Indicatore di analisi tecnica che rappresenta il prezzo medio di un'attività negli ultimi 50 giorni di contrattazione ed è utilizzato per individuare il trend di mercato.

Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE o IEA) - Organizzazione internazionale che monitora i mercati energetici globali, pubblica analisi e coordina, tra gli Stati membri, l'utilizzo delle riserve strategiche di petrolio in caso di emergenza.

Capacity (capacità produttiva) - Livello massimo di produzione che un impianto industriale, come una raffineria, può sostenere in condizioni operative normali.

Commodities energetiche - Materie prime utilizzate per produrre energia, come petrolio, gas naturale e carbone.

Driver di volatilità - Evento o fattore capace di aumentare rapidamente le oscillazioni dei prezzi sui mercati finanziari.

Hedging (Copertura) - Strategia utilizzata per ridurre il rischio di variazioni sfavorevoli dei prezzi attraverso strumenti finanziari o operazioni di compensazione.

Midland Crack Spread - Versione del Crack Spread calcolata sul greggio prodotto nel bacino del Permian Basin (Midland, Texas), considerata uno dei principali benchmark per le raffinerie statunitensi.

Minerali Critici Lavorati e Prodotti Derivati (PCMDP) - Categoria di materie prime strategiche trasformate e dei relativi prodotti, ritenuti essenziali per sicurezza nazionale, industria e transizione energetica.

ONGC (Oil and Natural Gas Corporation) - Principale compagnia energetica statale dell'India, attiva nell'esplorazione e produzione di petrolio e gas naturale.

Offset - Compensazione di un effetto negativo attraverso un'azione opposta, tale da ridurre o annullarne l'impatto complessivo.

PGM (Platinum Group Metals) - Gruppo di metalli che comprende platino, palladio, rodio, rutenio, iridio e osmio, fondamentali per numerose applicazioni industriali e tecnologiche.

Posizione corta (Short Selling) - Operazione con cui un investitore punta sul ribasso del prezzo di un'attività prendendola in prestito e rivendendola sul mercato.

Prezzo di prestito dei titoli (Borrow Fee)

- Costo sostenuto da chi prende in prestito un titolo o un ETF per effettuare una vendita allo scoperto. Un valore elevato indica spesso scarsità dei titoli disponibili.

Sezione 232 (Section 232) - Normativa statunitense che consente al Governo di introdurre dazi o restrizioni alle importazioni per motivi di sicurezza nazionale.



MASSIMILIANO SILLA
FINANCIAL ADVISOR

Bitcoin

Yuan

Euro

Ethereum

Yen

Dollaro

Valute e Cripto

FOREX & CRYPTO

liquidità globale, valute e asset digitali



In sintesi

Il Giappone sembra aver modificato profondamente la propria strategia d'intervento sul mercato valutario. Dopo l'efficacia limitata delle operazioni di aprile e maggio, il Ministero delle Finanze (MOF) avrebbe lasciato che lo yen si indebolisse fino a nuovi massimi dell'USD/JPY per attirare ulteriori posizioni speculative short, intervenendo solo successivamente attraverso i Primary dealers e provocando un rapido movimento in grado di attivare margin calls e ricoperture forzate sul carry trade. Reuters e Bloomberg riferiscono inoltre di un possibile cambio di approccio: meno avvertimenti preventivi e maggiore ricorso all'effetto sorpresa. Goldman ritiene che i volumi osservati non siano compatibili con un intervento ufficiale, ma riconosce che un nuovo regime operativo non può più essere escluso.

Cosa aspettarsi dal mercato?

L'attenzione rimane concentrata sull'USD/JPY e sulla possibilità di nuovi interventi improvvisi delle autorità giapponesi. L'assenza di comunicazioni preventive aumenta l'incertezza e rende più rischioso mantenere posizioni speculative ribassiste sullo yen. Il mercato delle opzioni segnala infatti una crescente domanda di coperture contro forti oscillazioni del cambio. Resta tuttavia determinante l'andamento dei rendimenti statunitensi, che continua a rappresentare il principale driver dell'USD/JPY. Il dato sull'occupazione USA, risultato inferiore alle attese, ha favorito un rafforzamento dello yen riportando il cambio sotto quota 161, ma il confronto tra fondamentali macroeconomici e possibile attivismo del MOF lascia prevedere una fase di elevata volatilità e frequenti movimenti improvvisi.

Memori dei 73 miliardi di dollari impiegati tra aprile e maggio senza ottenere un risultato duraturo, ritrovandosi dopo due mesi in una situazione ancora più sfavorevole, questa volta i regolatori giapponesi hanno adottato un approccio differente, utilizzando le stesse dinamiche sfruttate dagli operatori speculativi. Hanno infatti consentito allo yen di raggiungere un nuovo massimo degli ultimi 40 anni, favorendo l'accumulo di posizioni short al culmine dello slancio rialzista, per poi intervenire successivamente (**USD_JPY**). Per gli operatori colti impreparati, le conseguenze operative sono state particolarmente rilevanti.

Il Ministero delle Finanze giapponese ha inoltre operato attraverso i propri Primary dealers, utilizzando banche delegate per vendere ingenti riserve di dollari direttamente sul lato degli acquisti, così da limitare la tracciabilità dell'intervento. L'obiettivo era generare un movimento improvviso sul mercato, culminato in un flash crash con uno swing dell'1,18%, sufficiente ad attivare immediatamente le margin calls sui fondi che impiegano strategie di carry trade sullo yen. In termini operativi, chi mantiene una posizione short sul JPY per finanziare posizioni long sulle azioni statunitensi si trova esposto al rischio che un improvviso rafforzamento della valuta di finanziamento induca il prime broker a liquidare automaticamente la componente valutaria della posizione. Il risultato è l'obbligo di acquistare yen in condizioni di forte pressione, nel momento meno favorevole, esclusivamente per soddisfare i requisiti di margine. Fight fire with fire. Un confronto diretto tra operatori altamente sofisticati.

L'intera dinamica si è sviluppata in un contesto in cui i trader erano già particolarmente cauti, sia per l'imminente pubblicazione del rapporto sull'occupazione statunitense, sia per la festività del 4 luglio negli Stati Uniti. La combinazione di questi fattori era considerata potenzialmente in grado di ridurre la liquidità del mercato e, secondo le aspettative della vigilia, amplificare l'impatto di un eventuale intervento sullo yen. Intervistato da Bloomberg, Neil Jones, managing director del trading FX presso TJM FX di Londra, ha raccomandato l'acquisto di opzioni ribassiste sul cambio dollaro-yen. La strategia presuppone «*uno scenario senza preavviso questa volta*», ha dichiarato. Pur riconoscendo la difficoltà nel prevedere il momento di un eventuale intervento, Jones ha affermato di essere sempre più convinto che esso si verificherà.

Parallelamente, il secondo viceministro delle Finanze della Corea del Sud, Huh Chang, ha dichiarato giovedì scorso che il governo sta condividendo informazioni con Stati Uniti e Giappone sul mercato valutario. Swap lines in fermento.

Reuters aveva già riferito che i funzionari giapponesi stavano valutando la possibilità di rinunciare a qualsiasi preavviso al mercato, diversamente da quanto avvenuto in occasione dell'intervento del 30 aprile, preceduto da numerosi avvertimenti. Secondo il rapporto, questa nuova impostazione potrebbe risultare più efficace nel ridurre le posizioni speculative contro la valuta.

Il cambiamento riflette un approccio più aggressivo da parte del Ministero delle Finanze (MOF), che utilizza il silenzio come strumento di politica valutaria per mantenere gli operatori in una condizione di incertezza. Ciò incrementa il rischio di un intervento improvviso, determinato dall'accumulo di posizioni speculative corte sullo yen, piuttosto che dal superamento di una soglia di cambio pubblicamente identificata.

Naturalmente, la diffusione di indiscrezioni su questa nuova strategia riduce in parte l'effetto sorpresa, pur inducendo gli operatori con posizioni corte a ricoprirle in via prudenziale. In un'intervista a Bloomberg, Atsushi Mimura, principale funzionario giapponese responsabile della politica valutaria, ha evitato di ribadire la tradizionale posizione del Ministero delle Finanze, inclusa la disponibilità ad adottare interventi decisi in qualsiasi momento. In altri termini, un intervento diretto.

Per i trader, il silenzio di Mimura rappresenta un elemento di particolare complessità interpretativa. Da un lato potrebbe essere finalizzato a preservare l'effetto sorpresa; dall'altro potrebbe indicare una disponibilità delle autorità a consentire un ulteriore indebolimento dello yen prima di intervenire. Molti operatori ritenevano che la BOJ sarebbe intervenuta al raggiungimento di quota 161 sul cambio USD/JPY. Invece, il cambio è salito fino a sfiorare quota 163 prima di registrare un significativo ribasso.

Nel frattempo, Bloomberg riferisce che gli operatori sul mercato delle opzioni stanno incrementando le coperture contro possibili forti oscillazioni dello yen. In particolare, un indicatore degli spread butterfly a un mese sul dollaro-yen si mantiene su livelli elevati, segnalando crescenti preoccupazioni per un possibile intervento sul mercato.

In una nota dei trader FX di Goldman, la banca ha evidenziato quattro elementi:

- Il volume era ridotto. Il picco dei volumi EBS è stato pari a circa 1,5 miliardi di dollari nella finestra temporale osservata, un livello trascurabile rispetto ai precedenti interventi ufficialmente confermati.
- Il movimento appare maggiormente riconducibile a una caccia agli stop-loss che a un flusso ufficiale. Il ritorno sotto quota 162 è coinciso con la presenza sul mercato di un flusso TWAP lato LHS che, secondo il desk, potrebbe aver semplicemente innescato gli stop-loss in un contesto caratterizzato da scarsa liquidità.
- L'escursione del cambio è risultata troppo contenuta. L'intervallo di oscillazione dello spot è stato significativamente inferiore rispetto ai precedenti episodi di intervento e il cambio ha successivamente recuperato terreno, invece di proseguire al ribasso attraverso successive ondate di vendita, comportamento generalmente incompatibile con un intervento ufficiale.
- L'unico elemento di cautela riguarda le notizie secondo cui il Ministero delle Finanze giapponese starebbe modificando le proprie modalità operative, riducendo i segnali preventivi e privilegiando una strategia mirata a esercitare pressione sugli operatori speculativi.

Separatamente, la banca ha richiamato anche il rapporto di Reuters, osservando come i funzionari giapponesi stiano comunicando al mercato che non verrà fornito alcun preavviso. Secondo il desk, questo elemento rafforza paradossalmente la convinzione di mantenere una posizione corta sul USD/JPY.

La conclusione di Goldman è che, in condizioni ordinarie, il movimento sarebbe stato interpretato

come il risultato di un episodio di panico di mercato con il cambio spot in prossimità dei massimi, soprattutto alla luce dei ridotti volumi EBS.

Tuttavia, il quarto elemento evidenziato aumenta il rischio che il mercato si trovi di fronte a un nuovo regime di intervento, rendendo impossibile escludere completamente questa ipotesi.

Infine, Carol Kong, strategist di Commonwealth Bank of Australia, ritiene che la prospettiva di un intervento a sorpresa dovrebbe indurre gli operatori speculativi a valutare con maggiore prudenza l'incremento delle posizioni ribassiste sullo yen. Al tempo stesso, sottolinea come i rendimenti statunitensi continuino a rappresentare il principale fattore determinante dell'USD/JPY. Qualora il rapporto sull'occupazione statunitense avesse sorpreso nuovamente al rialzo, la coppia avrebbe potuto raggiungere nuovi massimi nonostante il rischio di intervento. Il dato sull'occupazione ha invece sorpreso al ribasso e l'USD/JPY è stato successivamente scambiato poco sotto quota 161, il livello più basso delle ultime due settimane. L'evoluzione dello scenario appare ancora nelle sue fasi iniziali, all'interno di un contesto caratterizzato da nuove modalità operative.



Immagine USD_JPY - Fonte Zerohedge

Cambio di strategia del Giappone - Il

Ministero delle Finanze giapponese (MOF) ha modificato il proprio approccio, lasciando inizialmente indebolire lo yen per favorire l'accumulo di posizioni speculative prima di intervenire.

Meccanismo operativo dell'intervento -

L'azione, condotta attraverso i Primary dealers, ha provocato un rapido movimento sul cambio, innescando margin calls e ricoperture forzate delle operazioni di carry trade sullo yen.

Nuovo approccio comunicativo delle autorità -

Reuters e Bloomberg evidenziano una possibile strategia basata su interventi senza preavviso, utilizzando il silenzio come strumento per aumentare l'incertezza tra gli operatori.

Reazione degli operatori di mercato -

Trader e mercato delle opzioni hanno aumentato le coperture sullo yen, mentre cresce l'attenzione verso possibili interventi improvvisi delle autorità giapponesi.

L'analisi di Goldman Sachs -

Goldman ritiene che i volumi osservati siano incompatibili con un classico intervento ufficiale, pur riconoscendo che un cambiamento nelle modalità operative del MOF rappresenta un rischio concreto.

Prospettive per l'USD/JPY -

L'evoluzione del cambio continuerà a dipendere sia dall'eventuale attivismo delle autorità giapponesi sia dall'andamento dei rendimenti e dei dati macroeconomici statunitensi, in un contesto di elevata volatilità.

BOJ (Bank of Japan) - La banca centrale del Giappone, responsabile della politica monetaria del Paese.

Butterfly spread - Strategia del mercato delle opzioni utilizzata per misurare o sfruttare le aspettative di volatilità di un'attività finanziaria.

Carry trade - Strategia che consiste nel prendere a prestito una valuta con tassi d'interesse bassi (come lo yen) per investire in attività denominate in valute con rendimenti più elevati.

Copertura (Hedging) - Operazione finalizzata a ridurre o neutralizzare il rischio derivante da movimenti sfavorevoli dei mercati.

Flash crash - Movimento improvviso e molto rapido dei prezzi, seguito spesso da un altrettanto veloce recupero.

FX (Foreign Exchange) - Mercato valutario internazionale, dove vengono scambiate le diverse valute.

Intervento valutario - Operazione con cui una banca centrale o un Ministero delle Finanze acquista o vende valuta per influenzarne il tasso di cambio.

Margin call - Richiesta dell'intermediario finanziario di versare ulteriori garanzie quando le perdite di una posizione riducono il margine disponibile.

Opzioni ribassiste (Put options) - Contratti derivati che aumentano di valore quando il prezzo dell'attività sottostante diminuisce.

Posizione corta (Short position) - Operazione con cui si punta al ribasso del prezzo di un'attività finanziaria o di una valuta.

Posizione lunga (Long position) - Operazione con cui si punta al rialzo del prezzo di un'attività finanziaria o di una valuta.

Primary dealers - Banche e intermediari finanziari autorizzati a operare direttamente con il Tesoro o con la banca centrale nelle principali operazioni di mercato.

Prime broker - Intermediario specializzato che offre servizi operativi e finanziari agli investitori istituzionali e agli hedge fund, inclusa la concessione della leva finanziaria.

Rapporto sull'occupazione statunitense - Pubblicazione macroeconomica che misura l'andamento del mercato del lavoro negli Stati Uniti e che può influenzare in modo significativo i mercati finanziari.

Ricopertura di una posizione (Short covering) - Acquisto dell'attività precedentemente venduta allo scoperto per chiudere una posizione corta.

Spread butterfly - Indicatore ricavato dal mercato delle opzioni che misura quanto gli investitori si attendano movimenti estremi del prezzo di un'attività.

Stop-loss - Ordine automatico che chiude una posizione al raggiungimento di un determinato livello di perdita.

Swap lines - Accordi tra banche centrali che consentono lo scambio temporaneo di valute per garantire liquidità ai mercati finanziari.

Swing - Oscillazione significativa del prezzo di un'attività finanziaria in un intervallo di tempo relativamente breve.

TWAP (Time-Weighted Average Price) -

Modalità di esecuzione degli ordini che li suddivide nel tempo per ottenere un prezzo medio ed evitare un impatto eccessivo sul mercato.

USD/JPY - Il tasso di cambio che esprime quanti yen sono necessari per acquistare un dollaro statunitense.

Volumi EBS - Volumi di scambio registrati sulla piattaforma Electronic Broking Services (EBS), uno dei principali mercati elettronici per il trading valutario, spesso utilizzati come riferimento per valutare l'intensità degli scambi sul mercato FX.

“ 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° | **Il Sole 24 ORE**

ilsole24ore.com/160



Organismo di vigilanza
e tenuta dell'albo unico
dei Consulenti 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

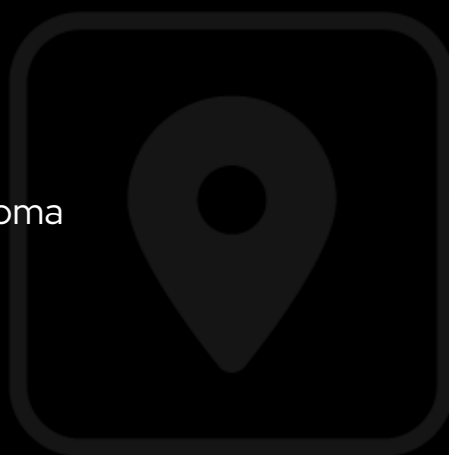
Certified Financial Planner – CFP®

SEDE DI ROMA

Viale dell'Arte 25, 00144 Roma

+39 06 9670 1880

+39 334 221 81 09



SEDE DI MILANO

Via San Raffaele 1, 20121 Milano

+39 02 3035 6801

+39 334 221 81 09



www.massimilianosilla.com



info@massimilianosilla.com



[massimiliano-silla](#)



[massimiliano_silla](#)