

Scenario macro e geopolitico |

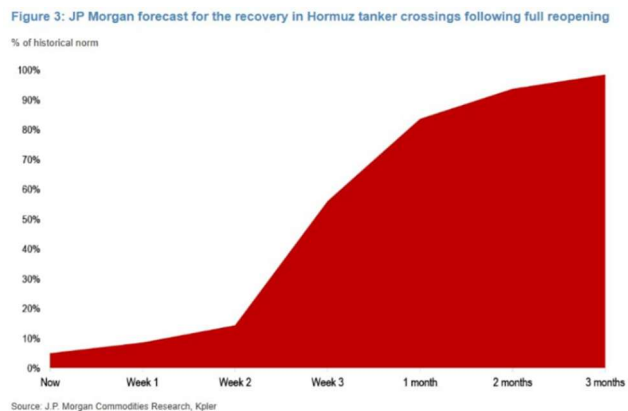
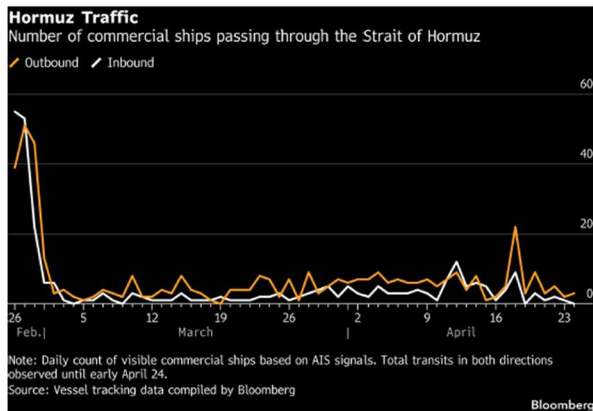
1. Il quadro: la guerra dell'Iran ridefinisce l'orizzonte di investimento

Il conflitto in Medio Oriente è il fattore che ha riassorbito l'attenzione degli investitori durante tutto il mese di aprile e che continua a condizionare in modo dominante l'avvio di maggio. Più che gli sviluppi sul campo, sono le sue ramificazioni economiche e finanziarie a tenere in stallo il quadro: il blocco navale americano imposto il 13 aprile, sommato alla chiusura di fatto dello Stretto di Hormuz da parte iraniana, ha creato uno standoff che il Wall Street Journal ha descritto come una corsa contro il tempo tra l'apparato petrolifero di Teheran e i consumatori globali di energia.

I dati di tracciamento mostrano un traffico ridotto quasi a zero attraverso lo Stretto a fine aprile, con qualche unità di passaggio quotidiano contro le decine consuete. Sul fronte iraniano, le esportazioni di greggio e condensati sono crollate da una media di 2,1 milioni di barili al giorno nei primi tredici giorni di aprile a circa 567 mila barili tra il 14 e il 23 aprile. Le scorte onshore — stimate intorno ai 49 milioni di barili contro una capienza teorica vicina ai 90 milioni — si stanno saturando rapidamente, mentre Teheran ricorre a soluzioni di emergenza come il riutilizzo di vecchi serbatoi dismessi e tentativi di trasporto via ferrovia verso la Cina. La narrativa sui tempi del cosiddetto tank top — il momento in cui i depositi non riusciranno più ad assorbire la produzione — varia tra chi, come il Tesoro americano, parla di pochi giorni e chi, tra gli analisti indipendenti, indica una finestra di due settimane circa, con una possibile contrazione della produzione iraniana fino a 1,2-1,3 milioni di barili al giorno entro metà maggio se il blocco regge.

«Stiamo entrando in una guerra contro il tempo: l'attuale equilibrio dei mercati è la fotografia istantanea di un quadro globale, non lo sconto ponderato degli scenari possibili.»

Sul piano negoziale, la proposta iraniana in 14 punti consegnata tramite mediazione pakistana — che chiede in trenta giorni la rimozione delle sanzioni, il ritiro delle forze americane dalla regione e la cessazione del conflitto in Libano, rinviando però la questione nucleare — è stata giudicata inaccettabile dall'amministrazione americana, che le aveva contrapposto un piano in 9 punti. Il negoziato resta dunque in fase di stallo formale, mentre Washington ha avviato l'iniziativa umanitaria Project Freedom per lo sblocco delle navi commerciali con equipaggi a corto di rifornimenti.



(sx) Traffico nello Stretto di Hormuz, transiti commerciali in entrata e uscita, base giornaliera dal 26 febbraio al 24 aprile 2026.

(dx) Ipotesi temistiche ritorno alla normalità del traffico nello Stretto di Hormuz

Fonte: Bloomberg e JPM-Kepler

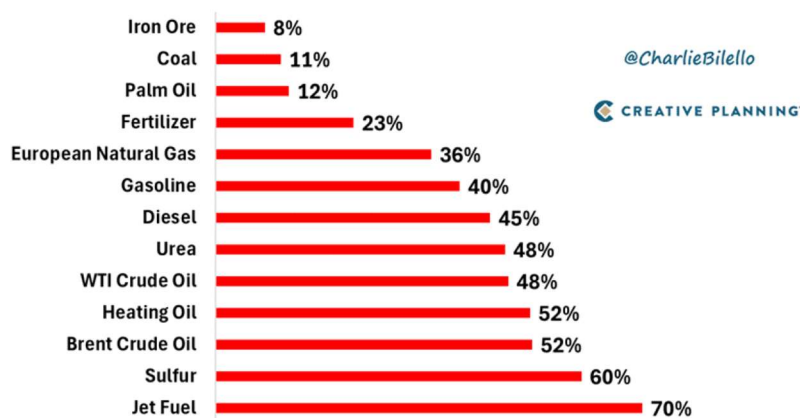
2. L'onda d'urto sulle materie prime e il rischio inflazione

L'effetto domino dello shock energetico è quantificabile e si è già propagato a tutto lo spettro delle materie prime. Dall'inizio del conflitto fino al 28 aprile, il jet fuel è salito di circa il 70%, lo zolfo del 60%, il greggio Brent e l'olio combustibile per riscaldamento del 52%, il gasolio e l'urea del 45-48%, la benzina del 40%, il gas naturale europeo del 36%. A scendere nella scala degli incrementi, fertilizzanti (+23%), olio di palma (+12%), carbone (+11%) e minerale di ferro (+8%) compongono un quadro coerente con uno shock di offerta diffuso lungo l'intera catena energetica e agricola. Il Brent ha violato la soglia dei 100 dollari al barile per la prima volta dall'invasione russa dell'Ucraina nel 2022, con un guadagno mensile di circa il 36% a marzo e una volatilità infragiornaliera anomala — circa un terzo delle sedute con escursioni superiori al 6% in valore assoluto.

Le implicazioni sull'inflazione sono significative ma non simmetriche. Le stime di consenso vedono l'indice dei prezzi al consumo americano portarsi almeno al 3,5% per aprile, con una possibile lettura superiore al 4% per maggio se il rincaro

delle materie prime non si attenua. In quello scenario, le probabilità di un nuovo rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve — anziché il taglio che il mercato dava per scontato a inizio anno — diventerebbero non trascurabili. Pictet stima che, se il prezzo del petrolio si stabilizzasse sui livelli attuali, l'effetto medio sarebbe di circa mezzo punto in più di inflazione globale e mezzo punto in meno di crescita: il classico profilo stagflazionistico, che lambisce in modo asimmetrico le economie sviluppate.

Price Increases Since Start of the Iran War (As of 4/28/26)



Variazioni percentuali dei prezzi delle principali commodity dall'inizio della guerra in Iran, dato al 28 aprile 2026: jet fuel, zolfo, Brent, olio riscaldamento, WTI, urea, gasolio, benzina, gas naturale europeo, fertilizzanti, olio di palma, carbone, minerale di ferro.
Fonte: Creative Planning

Il punto rilevante per l'allocazione è che, in un contesto in cui geopolitica ed energia diventano i driver principali, la tradizionale correlazione negativa tra azioni e obbligazioni viene meno. Quando lo shock è un misto di crescita più lenta e prezzi più alti, entrambe le asset class scendono insieme, come si è osservato sul finire di febbraio e per buona parte di marzo. Una posizione modesta in un paniere diversificato di materie prime — non concentrato sul petrolio ma esteso a metalli industriali, preziosi e agricoli — assume in questo quadro un valore di copertura statisticamente apprezzabile: tra il 28 febbraio e il 31 marzo, un portafoglio classico 60/40 ha perso circa il 3,6%, mentre la stessa allocazione con un'esposizione del 5% a un basket di commodity diversificate sarebbe risultata in territorio positivo, con il basket stesso in rialzo di oltre il 13%.

3. Stati Uniti: tre shock di prezzo, una resilienza che ancora tiene

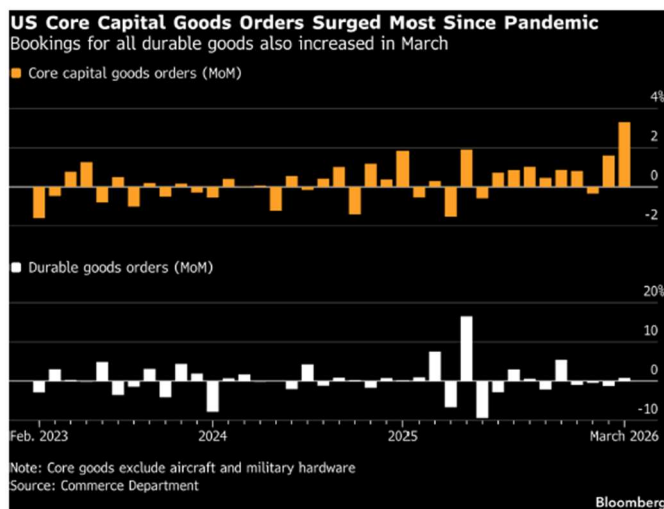
Il consumatore americano arriva al terzo shock di prezzo post-pandemia mostrando una tenuta che ridimensiona le letture più estreme della cosiddetta "economia a K". È utile rivisitare quella narrativa: l'argomento di partenza, formulato un anno fa da Moody's, attribuiva al 10% più ricco delle famiglie americane il 50% dei consumi totali, una concentrazione tale da rendere l'intera economia ostaggio dell'effetto ricchezza azionaria. Una rilettura più rigorosa dei dati ufficiali sui redditi disponibili e sui tassi di risparmio porta quella quota intorno al 30% — un livello pur sempre elevato ma molto distante dall'immagine di un'economia poggiata sulle spalle di pochi. Anche guardando alla disuguaglianza nei consumi misurata dal Bureau of Labor Statistics, la quota del 20% più ricco è cresciuta dal 37,1% del 1984 al 38,3% del 2023: un aumento moderato, non drammatico. I dati alternativi sulle transazioni con carte di credito e di debito confermano differenze cumulate piuttosto contenute tra fasce di reddito alte, medie e basse, e l'ultima rilevazione di dicembre 2025 indica anzi una crescita tendenziale superiore proprio per la fascia bassa.

«Non riteniamo che la straordinaria resilienza recente dell'economia americana poggia soltanto sulle spalle di milionari e miliardari.» (Lombard Odier)

A questa robustezza diffusa hanno contribuito, in chiave storica recente, il fatto che oltre il 90% dei mutui americani sia a tasso fisso — il che ha protetto le famiglie dalla stretta della Fed — e una redistribuzione di ricchezza dai creditori ai debitori operata dall'inflazione post-Covid, che ha eroso il valore reale dei debiti in essere. Il tariffshock dell'aprile 2025, anch'esso assorbito senza recessione, ha confermato la tesi.

L'attuale rincaro dell'energia, con la benzina mediamente sopra i 4 dollari al gallone e incrementi nazionali dell'ordine del 30%, rappresenta tuttavia una nuova prova: dovrebbe generare una contrazione apprezzabile della domanda discrezionale e fenomeni di trading down tra categorie di beni. Per il 2026 le previsioni di crescita americane sono state riviste al ribasso al 1,9%, ma in assenza di un deterioramento marcato del mercato del lavoro la traiettoria resta espansiva. Il mercato del lavoro statunitense è oggi in una condizione descritta come no-hiring, no-firing, che attenua sia i rischi al ribasso sia la dinamica salariale.

A controbilanciare in parte la pressione sui consumi arriva il dato sugli investimenti delle imprese. Gli ordini di beni capitali "core" — escludendo aerei e armamenti — sono aumentati del 3,3% a marzo, l'incremento più ampio dalla metà del 2020, dopo un febbraio rivisto al rialzo all'1,6%. La componente direttamente collegata al PIL, gli shipments di beni capitali non-difesa, è cresciuta dello 0,5% nel mese. Il messaggio è inequivocabile: dietro la cautela imposta dall'incertezza geopolitica si è liberata l'energia degli investimenti rimasti compressi nel 2025, con la spesa legata all'intelligenza artificiale come motore principale e con incentivi fiscali più favorevoli che amplificano la propensione delle imprese a investire.



Ordini mensili di beni capitali core (variazione percentuale mese su mese), esclusi aerei e armamenti, dal febbraio 2023 a marzo 2026.
Fonte: U.S. Department of Commerce

L'Atlanta Fed, prima dei dati di aprile, stimava una crescita annualizzata dell'1,2% per il primo trimestre, con un contributo positivo di 0,77 punti dal capex e una sottrazione di circa 0,9 punti dalle esportazioni nette.

4. Eurozona: si riapre lo strappo, ECB verso il rialzo

Dopo un avvio d'anno in cui le borse europee sembravano poter recuperare parte del cronico divario di crescita degli utili rispetto agli Stati Uniti, ad aprile lo strappo si è riaperto in modo netto. La prossimità geografica ai due fronti di conflitto — Iran e Ucraina — e la dipendenza energetica dall'estero hanno trasformato l'economia dell'area euro in quella più esposta allo shock attuale.

I dati di sentiment di aprile sono uniformemente negativi: l'indice PMI composito dell'Eurozona è sceso a 48,6, minimo a 17 mesi, con un balzo dei prezzi degli input al 76,9 e dei prezzi alla vendita al 68,4 — segnali precoci di trasmissione dell'energy shock alla catena dei costi industriali. La Germania paga il prezzo più alto, con il PMI dei servizi crollato a 46,9 (quattro punti in meno di marzo) e il governo federale che ha dimezzato la stima di crescita 2026 allo 0,5%. Per contro, negli Stati Uniti il PMI composito di aprile è salito a 52, con miglioramenti sia nel manifatturiero sia nei servizi.

«Una storia di due continenti: aprile è stato il mese più crudele per la crescita dell'area euro, e in particolare per la Germania.»

Il riflesso sui mercati azionari è coerente. Un sondaggio Bloomberg condotto su 17 analisti vede lo Stoxx Europe 600 chiudere il 2026 appena il 2% sopra i livelli attuali, mentre gli utili societari del primo trimestre sono cresciuti in media del 4% — un miglioramento rispetto al quarto trimestre, ma molto al di sotto delle attese pre-conflitto. Sul fronte americano, l'85% delle società ha battuto le stime nel primo trimestre, miglior risultato in due anni, con i settori finanziario e tecnologico in testa con una crescita media degli utili dell'8%, doppia rispetto a quella dell'area euro. Le storie di leadership di inizio anno — banche europee e difesa — hanno perso slancio: l'indice delle banche dell'Eurostoxx 50 ha ceduto circa il 10% dai massimi di inizio febbraio, e Rheinmetall ha corretto del 30% dai picchi nonostante un portafoglio ordini record che il mercato giudica incompatibile con la velocità di evasione effettiva.



Performance relativa STOXX Europe 600 vs S&P 500, base 100 al 24 aprile 2025, fino a fine aprile 2026.
Fonte: Bloomberg

Sul piano monetario, il quadro è quello di un'imminente svolta restrittiva. Lombard Odier prevede ora due rialzi dei tassi BCE nel 2026 a partire da giugno, motivati dal timore di "effetti di secondo round" — passaggio del rincaro energetico a salari e prezzi finali — alimentato da una memoria ancora vivida dell'inflazione 2022. Si tratterebbe, nella valutazione della stessa casa svizzera, di un possibile errore di policy: oggi non vi sono segnali di pressioni inflazionistiche domestiche, il mercato del lavoro è in equilibrio, le aspettative di inflazione sono ancorate, l'attuale tasso di policy del 2% è già giudicato ampiamente neutrale. La previsione di Lombard Odier prevede per il 2027 una correzione di rotta della BCE in senso espansivo, in contrasto con un mercato che attualmente sconta tassi stabili attorno al 2,5% per tutto il prossimo anno. Le previsioni di crescita per l'area euro nel 2026 sono state ridotte allo 0,9%, dato il combinato di perdita di potere d'acquisto, incertezza crescente e politica monetaria più stretta.

5. Mercati azionari: il paradosso dei nuovi massimi

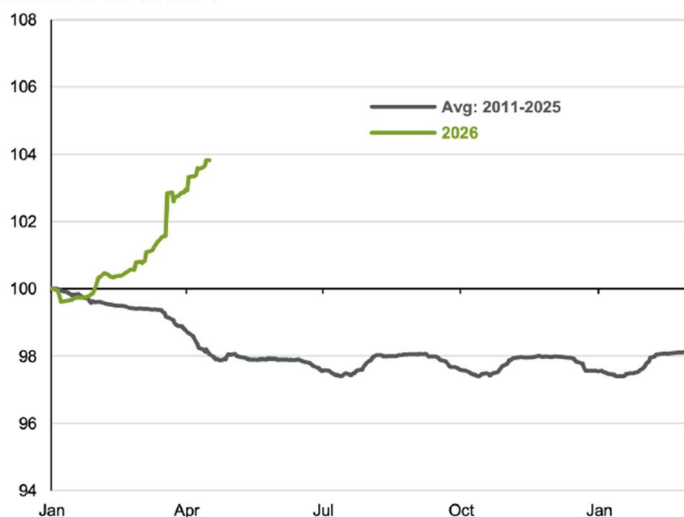
Nonostante il quadro macro descritto, l'S&P 500 ha aggiornato i massimi storici sopra quota 7.000 nella seconda metà di aprile, con uno dei rally a dieci giorni più intensi mai registrati — un guadagno del 9,8% che si colloca tra i venti più ampi della storia dell'indice. Il motore principale è stata una compressione tecnica violenta delle posizioni ribassiste accumulate da fondi sistematici (CTA e strategie risk-parity), che secondo le stime di Goldman Sachs hanno acquistato circa 86 miliardi di dollari di equity in cinque sedute, una delle entrate maggiori mai documentate. L'esaurimento di questo catalizzatore tecnico riporta il posizionamento aggregato vicino a livelli neutrali.

«Nuovi massimi senza nuovi massimi»: solo 12 titoli dell'S&P 500 hanno toccato il loro record a 52 settimane nel giorno in cui l'indice ha varcato i 7.000 punti — uno dei cinque livelli di partecipazione più bassi dal 1999.

L'ampiezza del rialzo è cioè straordinariamente stretta, e la sua sostenibilità dipende in modo ormai dichiarato dalla traiettoria degli utili. Su questo fronte arrivano dati sorprendenti. Le revisioni degli analisti per gli utili 2026 sono salite di circa il 4% da inizio anno, capovolgendo la tipica deriva al ribasso che negli ultimi quindici anni aveva visto una media di -2% tra gennaio e aprile. È un'anomalia significativa: il mercato sta scontando non un deterioramento prudenziale degli utili in vista dell'estate, ma un rafforzamento. Gli utili del primo trimestre dovrebbero registrare il decimo rialzo consecutivo a un nuovo record (+15% trailing twelve-month), mentre per l'intero 2026 gli analisti proiettano una crescita degli operating profits del 19%.

Annual S&P 500 EPS revisions

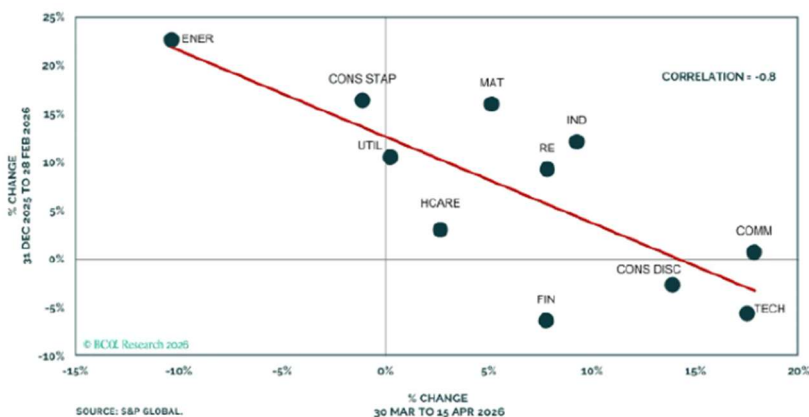
Indexed to 100 on Jan. 1



Revisioni annuali degli EPS S&P 500, base 100 al 1° gennaio: traiettoria 2026 vs media 2011-2025.

Fonte: JPMorgan Asset Management

Sotto la superficie del benchmark si nasconde un'ulteriore concentrazione, di natura settoriale e tematica. Il peso delle società dell'AI all'interno dell'S&P 500 è oggi vicino al 45%, contro circa il 25% al lancio di ChatGPT a fine 2022. Il Philadelphia Semiconductor Index ha guadagnato circa il 40% nel solo aprile, trascinando ai massimi non solo Wall Street ma anche Nikkei 225, Taiex e KOSPI. Allo stesso tempo, una fotografia recente della rotazione settoriale rispetto al pre-crisi mostra una correlazione fortemente negativa (circa -0,8) tra la leadership pre-crisi e quella post-crisi: i settori che oggi guidano (Energy, Consumer Staples, Materials, Utilities) sono in larga misura quelli che precedentemente arrancavano, mentre quelli di precedente leadership (Tech, Communication Services, Financials, Consumer Discretionary) sono i nuovi ritardatari di questa fase.



Scatter plot: variazione percentuale settori S&P 500 dal 30 marzo al 15 aprile 2026 (asse X) vs variazione dal 31 dicembre 2025 al 28 febbraio 2026 (asse Y); correlazione attorno a -0,8.

Fonte: BCA Research / S&P Global

Sul piano della stagionalità, il rialzo recente coincide con il pattern tipico degli anni di mid-term election: il primo picco storico cade attorno al 17 aprile, seguito da una correzione che si estende fino a fine settembre prima della ripresa di fine anno. Senza dare a questa lettura valore meccanico, il messaggio è di prudenza tattica nei prossimi quattro-cinque mesi.

L'Europa, come detto, perde slancio anche valutativamente: il premio di valutazione del mercato azionario americano si è riallargato verso i venticinque P/E contro i quindici dell'area euro, ricomponendo un divario che si era ridotto a inizio anno. Con oltre la metà dei ricavi delle large cap europee generati nel blocco o in Asia — entrambe regioni colpite dallo shock energetico — il flusso reddituale strutturalmente più sano per le imprese europee è oggi quello generato negli Stati Uniti, condizione che riduce ulteriormente l'appel relativo del listino continentale.

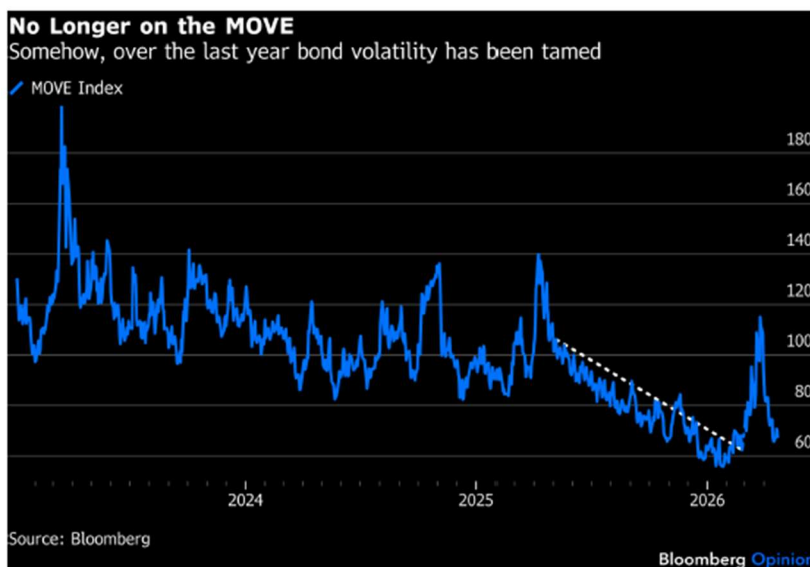
6. Banche centrali e tassi: l'accordo silenzioso Tesoro-Fed

Sullo sfondo dei mercati si consuma una transizione istituzionale di rilevanza primaria. L'audizione di Kevin Warsh davanti alla commissione bancaria del Senato — propedeutica alla sua conferma alla guida della Fed — ha lasciato

intravedere i contorni di una redistribuzione di potere tra Tesoro e banca centrale. Warsh ha sostenuto la necessità di un nuovo Treasury-Fed Accord, in cui presidente della Fed e segretario del Tesoro definiscano congiuntamente l'obiettivo di dimensione del bilancio della Fed, con riduzione progressiva degli attivi e ritorno alla politica monetaria condotta principalmente attraverso i tassi a breve.

*«La Fed è indipendente all'interno del governo, non dal governo.»
(Kevin Warsh, audizione di conferma)*

La logica esplicita di Warsh è di restituire alla Fed un ruolo di pura politica monetaria, sottraendole l'effetto fiscale implicito di un bilancio da 6.500 miliardi di dollari concentrato su Treasury a lunga scadenza. La logica implicita, secondo gli analisti che monitorano la liquidità globale, è di formalizzare un assetto già in essere: il Tesoro ha progressivamente assunto il ruolo dominante nella gestione dei mercati del debito americano, sia spostando l'emissione verso i titoli a breve (la quota dei bills è raddoppiata dal 11,2% del 2015 al 22,2% attuale), sia attivando programmi di buyback per assorbire la volatilità nei momenti di stress. L'evidenza empirica è nel comportamento del MOVE Index, l'indicatore di volatilità implicita sui Treasury, che nell'anno antecedente lo scoppio del conflitto in Iran è rimasto compresso in modo anomalo.



MOVE Index, andamento dal 2024 a fine aprile 2026, con evidenza della compressione volatilità nel 2025-inizio 2026 e dello spike successivo.
Fonte: Bloomberg

Le conseguenze di questo assetto sono duplici. Da un lato, l'attuale segretario del Tesoro Scott Bessent persegue dichiaratamente tassi più bassi e un dollaro più debole — entrambi obiettivi che lasciano spazio a una potenziale riaccelerazione dell'inflazione e che si saldano con un orientamento favorevole a sostenere a oltranza il mercato azionario. Dall'altro, il regime introduce una fragilità nuova: il moral hazard di investitori che si attendono un intervento del Tesoro a ogni aumento di volatilità incoraggia leva e rischio, e basta uno shock sufficientemente grande per testare la tenuta dell'assetto. Lo si è visto nei giorni iniziali della guerra. La domanda aperta sul prossimo orizzonte è se la Fed, sotto la nuova governance, sceglierà di accompagnare l'inflazione importata via energia con un nuovo rialzo dei tassi — scenario che il mercato non sconta — oppure se ricalibrerà i propri parametri, anche attraverso metriche di inflazione diverse dal PCE che Warsh ha lasciato intendere di voler valorizzare.

In Europa il quadro è speculare e in parte opposto: è la BCE l'istituzione su cui pesa oggi maggiormente il rischio di un errore di policy, costretta dal proprio mandato di pura inflation targeting a reagire a uno shock energetico che, nelle sue ricadute domestiche, ha più probabilità di deprimere la crescita che di radicare l'inflazione.

7. Implicazioni di portafoglio: difesa selettiva e diversificazione

In un contesto di profonda incertezza, l'orientamento prevalente tra le principali case di gestione è di prudenza tattica selettiva, accompagnata dall'ampliamento della base di diversificazione oltre il binomio classico azioni-obbligazioni.

Sul fronte azionario, la lettura più netta arriva da Pictet, che ha riportato a neutrale l'allocazione complessiva sulle tre asset class principali, mantenendo una sola posizione di sovrappeso geografico — la Cina. Il rationale poggia sui vantaggi strutturali cinesi nello shock attuale: stoccaggi di greggio già elevati, accesso ad approvvigionamenti alternativi (in particolare russi), peso crescente delle rinnovabili e dell'auto elettrica, politica fiscale e monetaria espansiva, esportazioni in accelerazione legate alla domanda AI. Resta neutrale, dopo essere stato sovrappesato, l'azionario emergente ex-Cina, che sconta la sensibilità di paesi importatori netti come Thailandia, Corea, India e Sudafrica a un rincaro prolungato del

greggio. Lombard Odier preferisce nei mercati sviluppati il Giappone all'Europa, posizione coerente con la valutazione del divario di crescita degli utili.

A livello settoriale, l'orientamento di Pictet è diventato difensivo: sovrappeso su utilities (beneficiarie sia della stabilità della domanda sia delle politiche di indipendenza energetica), healthcare (valutazioni interessanti, beneficio strutturale dell'AI applicata) e tecnologia (correzione recente che riporta i multipli più ragionevoli, capex AI nei data center stimato in circa 600 miliardi di dollari per l'anno in corso). Sottopesato il settore consumer discretionary, esposto sia al rincaro energetico sia all'erosione del tasso di risparmio personale americano, sceso al 4,5% di gennaio — minimo di quasi quattro anni.

Sull'obbligazionario, Lombard Odier mantiene un sottopeso sui titoli sovrani globali, motivato da rischi inflazionistici e fiscali. Pictet ha riportato a neutrale i Treasury americani (riconoscendo che i rendimenti hanno già incorporato parte dello shock e che il doppio mandato Fed limita lo spazio per ulteriori vendite) e ha ridotto a neutrale il debito sovrano emergente in valuta locale.

Sulle materie prime, oltre alla tesi di copertura strutturale ricordata in precedenza, la lettura tattica è di valutazioni elevate che invitano a un'esposizione moderata e diversificata, non concentrata sul petrolio. La direzione di un eventuale shock futuro è per definizione imprevedibile — può colpire l'energia, l'agricoltura o i metalli industriali — e un paniere ampio massimizza le probabilità di catturare l'effetto.

Sulle valute, il consenso difensivo si esprime nel sovrappeso di yen e franco svizzero, valute che hanno spazio di apprezzamento se il conflitto si protrae. Lombard Odier conferma una previsione EURUSD a dodici mesi a 1,18, scontando una progressiva ricomposizione delle aspettative sull'asse atlantico anche in funzione di un dollaro che il Tesoro americano vorrebbe meno forte.

Sull'oro, dopo il picco di inizio anno, è in atto una fase di prese di profitto da parte di banche centrali che hanno utilizzato le plusvalenze per finanziare spese energetiche e di difesa: la correzione di circa il 15% dall'inizio del conflitto giustifica il riposizionamento a neutrale di Pictet.

8. Megatrend: una lettura tematica come complemento strutturale

Una chiave di lettura complementare arriva dall'analisi tematica di Morgan Stanley, secondo cui i quattro megatrend identificati per il 2026 — diffusione di AI e tecnologia, futuro dell'energia, mondo multipolare, trasformazioni sociali — hanno generato year-to-date un rendimento aggregato del 7%, battendo l'S&P 500 di 12 punti e l'MSCI World di 11. L'osservazione qualitativamente più rilevante è che le quattro dimensioni si stanno intersecando in modo accelerato: la guerra in Iran rinforza la spinta verso l'autosufficienza energetica e tecnologica, la corsa all'AI moltiplica la domanda di capacità computazionale e di energia (l'utilizzo globale di token è passato da 6,4 mila miliardi a inizio gennaio a 22,7 mila miliardi attuali, con il consumo elettrico americano stimato in crescita del 10% nel prossimo decennio), e i conseguenti cambiamenti del mercato del lavoro alimentano dinamiche sociali nuove.

Le aree di opportunità identificate spaziano dall'infrastruttura AI alla sicurezza energetica, dalla difesa alla sanità, dalla robotica umanoide alle industrie del retirement (gestione patrimoniale, assicurazioni). È una mappa di posizionamento strutturale che si sovrappone — senza sostituirla — alla logica tattica difensiva di breve.

Che i mercati siano dalla vostra parte, un caro saluto.

Andrea