

MARKET INTELLIGENCE

Analisi mensile dei mercati finanziari — Settembre 2026

Agosto ha avuto un solo protagonista: il costo del debito americano. Il Treasury a trent'anni ha toccato il rendimento più alto in diciannove anni, il debito federale ha superato i quarantamila miliardi di dollari e il Tesoro è intervenuto per contenere la parte lunga della curva. Da lì discende quasi tutto il resto: l'oro che smette di rispondere ai tassi reali, il posizionamento azionario a livelli estremi mentre i flussi lo smentiscono, e un'economia che accelera nei sondaggi e rallenta nei dati.

1. Quarantamila miliardi: il debito è diventato il prezzo di tutto

Se dovessimo scegliere un solo numero per raccontare agosto, non sarebbe il livello di un indice azionario ma il rendimento di un'obbligazione. Il 23 agosto il Treasury americano a trent'anni ha toccato il 5,31%, il livello più alto degli ultimi diciannove anni; nella stessa settimana il debito pubblico americano ha superato per la prima volta i 40.000 miliardi di dollari. I due dati sono lo stesso fatto visto da due angolazioni: quando un emittente porta sul mercato un volume crescente di titoli, il prezzo che deve pagare per collocarli sale. La misura che conta non è il debito totale ma la quota in mano al pubblico: David Kelly di J.P. Morgan Asset Management la stima a fine anno fiscale a 32.300 miliardi, il 100,5% del prodotto interno lordo, contro il 34,7% del 2000. Gli interessi hanno toccato il record di 1.400 miliardi negli ultimi dodici mesi e, secondo una proiezione di BofA Global Investment Strategy, salirebbero verso 1.700 entro novembre 2028 se i rendimenti restassero su questi livelli.

*«I governi che difendono i prezzi contro i fondamentali perdono sempre.»
(Stanley Druckenmiller, citato da Charlie Bilello, «The Week in Charts», 25/08/2026)*

Il rialzo dei tassi lunghi non arriva dall'inflazione attesa

Variazione da inizio 2026 al 25 agosto, in punti percentuali. Il breakeven è la differenza fra rendimento nominale e reale: misura l'inflazione che il mercato si aspetta.



Fonte: J.P. Morgan Asset Management, David Kelly, «Notes on the Week Ahead: The Road to \$40 Trillion», 25/08/2026. Elaborazione propria.

*Il rialzo dei rendimenti del 2026 è quasi tutto rialzo del tasso reale: le aspettative di inflazione sono praticamente ferme.
Fonte: J.P. Morgan Asset Management, David Kelly, 25/08/2026. Elaborazione propria.*

La reazione delle autorità è stata la novità del mese. Il Segretario al Tesoro Bessent ha raddoppiato a 4 miliardi il programma di riacquisto di titoli lunghi e ha poi valutato di attingere al General Account da 1.000 miliardi. Mosaic Asset Co. descrive la mossa senza indulgenza: presentata come sostegno alla liquidità, ma finanziata con emissione a breve e senza effetto sulla massa monetaria netta, assomiglia a una forma di controllo della curva dei rendimenti. Il mercato ha risposto in fretta: The Kobeissi Letter rileva che il decennale rendeva il 4,68% all'annuncio, è sceso al 4,63% e ventiquattro ore dopo era al

4,71%. Intanto la domanda estera si assottiglia — a giugno le detenzioni estere di Treasury sono scese di 72 miliardi a 9.300, con la Cina a 633 miliardi, minimo da settembre 2008 — e il Tesoro sposta l'emissione sulle scadenze corte, ormai al 21% circa del debito negoziabile.

È il punto che più spesso viene frainteso. Da inizio anno il rendimento nominale del decennale è salito di 0,51 punti percentuali e quello reale, misurato sui titoli indicizzati all'inflazione, di 0,44: la differenza fra i due — il breakeven, che approssima l'inflazione attesa dal mercato — è salita di appena 0,07 punti. Il mercato non chiede di più perché teme l'inflazione, chiede di più perché teme la quantità di carta da assorbire. È la lettura di Mohamed El-Erian e di Torsten Slok di Apollo. Alessandro Fugnoli, su «Il Rosso e il Nero» di Kairos, propone però la lettura opposta: lo stesso movimento potrebbe segnalare un'economia sana trainata da investimenti tecnologici massicci. Sullo sfondo il petrolio è entrato e uscito dalla scena — dai 91 dollari del Brent il 17 agosto agli 88 del 26, dopo i progressi con l'Iran e lo Stretto di Hormuz dichiarato sminato — con i rendimenti a muoversi ogni volta in sincrono.

2. L'oro che non obbedisce più ai tassi reali

Per decenni la regola è stata semplice: quando i rendimenti reali salgono, l'oro scende, perché l'oro non paga cedole e tenerlo costa di più quanto più rendono le alternative. Ad agosto quella regola si è rotta. Charles-Henry Monchau, direttore degli investimenti del gruppo Syz, lo data con precisione: la relazione inversa era visibile da fine febbraio ma ha cominciato a incrinarsi ai primi di agosto. La spiegazione che riprende da Morgan Stanley è che conti non il livello dei rendimenti ma la ragione per cui salgono: se riflettono un'economia più forte l'oro soffre, se riflettono preoccupazioni fiscali e timori di svilimento della moneta i due possono salire insieme.

«È potenzialmente un cambio di regime importante: rendimenti a lungo più alti e prezzi dell'oro più alti possono coesistere quando entrambi sono sintomi di una fiducia in deterioramento nella sostenibilità fiscale e nelle valute fiat.»
(Charles-Henry Monchau (Syz Group), su analisi Morgan Stanley, 22/08/2026)

Il riscontro più diretto è nella reazione all'annuncio del Tesoro: Bilello registra nelle ore successive Bitcoin in rialzo del 19%, oro del 6% e dollaro in calo dell'1% — quello che i mercati anglosassoni hanno battezzato debasement trade, la scommessa sulla perdita di potere d'acquisto della moneta. Sul prezzo, però, conviene essere precisi su cosa è successo davvero: il 24 agosto i futures sull'oro hanno ripreso i 4.700 dollari l'oncia, un livello che non toccavano dal 14 maggio. È il recupero di una soglia già vista tre mesi prima, dopo una correzione che Topdown Charts quantifica intorno al 25%, non un nuovo massimo: il movimento di agosto riporta l'oro dove era, non lo porta dove non era mai stato.

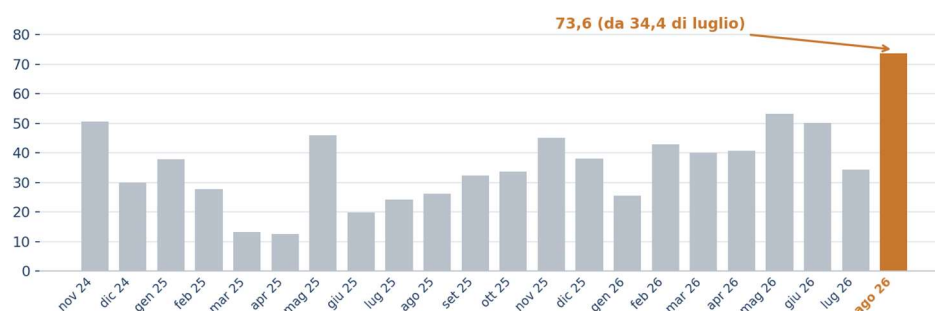
La domanda strutturale, quella sì, non manca: nel secondo trimestre le banche centrali hanno acquistato 289 tonnellate nette, cinque volte le 57 del primo e un record per un secondo trimestre. Va però collocato bene nel tempo — è un dato di aprile-giugno, quindi precedente alla rottura che Monchau data ai primi di agosto: spiega il pavimento sotto il prezzo, non lo strappo del mese. E serve la contro-evidenza, perché il rialzo ha anche i tratti di uno squeeze di posizionamento: secondo dati Goldman Sachs ripresi da The Market Ear, in tre settimane gli operatori speculativi hanno comprato futures sull'oro per 22,2 miliardi di dollari — il maggiore incremento nozionale in oltre un decennio — di cui 8,6 miliardi sono chiusure di scommesse al ribasso, non nuova convinzione. Callum Thomas di Topdown Charts resta attendista: valutazioni care, sentiment di consenso rialzista, posizionamento affollato.

3. L'economia americana a due velocità

Chi ad agosto avesse letto soltanto i sondaggi avrebbe concluso che l'economia americana è in piena accelerazione; chi avesse letto soltanto i dati effettivi avrebbe concluso l'opposto. L'indice della Federal Reserve di Philadelphia sulle aspettative delle imprese manifatturiere a sei mesi è passato da 34,4 di luglio a 73,6 di agosto: secondo Bespoke Investment Group è il balzo mensile più ampio da quando l'indagine esiste, cioè dal 1968. L'indice PMI composito preliminare è salito a 56,0, massimo in oltre quattro anni, e Chris Williamson di S&P Global stima i dati coerenti con una crescita annualizzata vicina al 3,0% nel terzo trimestre contro l'1,5% del secondo.

Le attese delle imprese USA al massimo dal 1983

Fed di Philadelphia — aspettative delle imprese manifatturiere sui prossimi sei mesi



Fonte: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Manufacturing Business Outlook Survey, serie Future General Activity (FRED: GAFDFS0066MSFRBPHI), indice destagionalizzato, agosto 2026. Elaborazione propria.

Un indice di questo tipo misura come si sentono le imprese, non quello che hanno già fatto: è la variabile che cambia più in fretta. **Fonte: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Manufacturing Business Outlook Survey, agosto 2026. Elaborazione propria.**

«L'estate 2026 è dominata dal boom dell'intelligenza artificiale, ma sotto la superficie l'economia mostra debolezza.»

(David Kelly, J.P. Morgan Asset Management)

Dal lato dei dati effettivi il quadro cambia colore. A luglio l'economia ha perso 23.000 posti di lavoro contro gli 80.000 attesi in creazione, e le revisioni ne hanno tolti altri 103.000 ai due mesi precedenti; la crescita dei salari è al 3,2% annuo, minimo da oltre cinque anni. La forza lavoro è scesa di 2,4 milioni di persone dai massimi di novembre, con il tasso di partecipazione al 61,4%; Kelly attribuisce buona parte del fenomeno al crollo dell'immigrazione netta. Il Cass Freight Index, che misura i volumi di trasporto merci, segna il quarantaduesimo calo mensile consecutivo, la serie più lunga mai registrata. Il consumatore è il punto in cui le due letture si incontrano male: Walmart ha perso il 9% in una seduta dopo trimestrali sotto le attese, il tasso di risparmio è al 2,7% e la crescita del reddito disponibile reale è ormai inferiore a quella dei consumi. Sulla casa il conto è aritmetico: mutuo trentennale al 6,7% contro il 3,4% di dieci anni fa e rata mensile passata da 862 a 2.240 dollari, più 160%.

4. La Fed di Warsh e la BCE: nessuno parla più di tagli

Il dato più significativo sulla politica monetaria americana non è una decisione ma la struttura del dibattito. A fine luglio la Federal Reserve ha lasciato i tassi invariati con tre voti contrari a favore di un rialzo: è il maggior numero di dissensi a inizio mandato di un nuovo presidente dagli anni Settanta. Nel corso del mese la probabilità implicita di un rialzo a settembre è scesa da circa il 60% al 30% dopo dati sul lavoro e inflazione più deboli, ma — ed è il punto che conta — Market Macro Hub osserva che

nessuna scadenza prezza un taglio. Il dibattito non è più se allentare di più o di meno, ma se stringere o restare fermi.

«Guardiamo di più l'economia e meno la Fed, vivremo meglio.»

(Alessandro Fugnoli, Kairos, «Il Rosso e il Nero», 30/07/2026)

Non tutte le case leggono il quadro allo stesso modo. Lombard Odier sostiene che la crescita americana non stia generando inflazione di fondo e che non vi siano ragioni perché la Fed alzi i tassi; Bilello ricorda per contro che l'inflazione americana è sopra il 2% da sessantacinque mesi consecutivi. L'Eurozona, va detto con franchezza, è stata il capitolo più sottile del mese: le fonti che se ne sono occupate si contano sulle dita di una mano e non giustificano una sezione autonoma. L'inflazione dell'area è risalita al 2,9%, trainata dai servizi, e Lombard Odier si attende dalla BCE «un ulteriore, e ultimo» rialzo a settembre. Il Giappone ha invece prodotto uno dei fatti monetari più rilevanti dell'anno: Tesoro americano e Bank of Japan hanno condotto interventi coordinati a sostegno dello yen, una misura che — ricorda la stessa casa — non si vedeva dal 1998, portando il cambio da 164 a 157 prima che l'effetto si erodesse. Morgan Stanley riassume: la prossima mossa dello yen dipende dalla Fed.

5. Intelligenza artificiale: il mercato ha smesso di comprare l'etichetta

La domanda che circola da mesi — siamo in una bolla? — ha ricevuto ad agosto una risposta parziale ma metodologicamente interessante. Alpine Macro ha confrontato il boom attuale con quello delle società internet di fine anni Novanta usando la correlazione a coppie fra i titoli del paniere su una finestra mobile di tre anni: sui titoli legati all'intelligenza artificiale è scesa da circa 0,60 nel 2022 a circa 0,40 nel 2026, mentre nel paniere delle società internet, fra il 1995 e il 2000, era salita da circa 0,19 a circa 0,33. Correlazioni in discesa significano che gli investitori distinguono fra vincitori e perdenti dentro lo stesso tema; correlazioni in salita che comprano qualunque cosa porti l'etichetta giusta.

«La differenza chiave fra il boom dell'intelligenza artificiale e l'era delle dot-com è il grado di discernimento degli investitori.»

(Alpine Macro, «The Missing Herd», 22/08/2026)

La biforcazione si vede nei prezzi. La correlazione a venti giorni fra i rendimenti in eccesso degli hyperscaler e quelli dei produttori di semiconduttori, un tempo fortemente positiva, è diventata fortemente negativa; il settore tecnologico è stato di gran lunga il più venduto della settimana, con il maggiore alleggerimento percentuale delle posizioni in oltre due anni secondo i dati del prime brokerage di Goldman Sachs. L'epicentro è stato la Corea, con il KOSPI a meno 40% dal massimo secondo Topdown Charts; eppure nello stesso mese il surplus commerciale coreano sui semiconduttori è salito ai massimi, e Merrill Lynch legge il calo come «più uno storno che un rallentamento».

La prova del nove è arrivata il 27 agosto con i conti di Nvidia. Il titolo ha esteso il rialzo a oltre l'8% in giornata, in rotta per aggiungere circa 410 miliardi di dollari di capitalizzazione in una sola seduta: il terzo maggiore guadagno giornaliero di sempre per un singolo titolo. Il giorno dopo The Kobeissi Letter ha però pubblicato il dato che chiude il cerchio con la tesi di Alpine Macro: la correlazione a tre mesi fra Nvidia e l'indice dei semiconduttori SOX è scesa a 0,03, la più bassa fra tutti i componenti dell'indice, mentre Intel supera 0,90 e Taiwan Semiconductor e Micron stanno poco sotto. Il titolo più grande del paniere ha smesso di muoversi come il paniere: è la stessa selettività, vista dal lato del singolo nome.

Sul fronte degli investimenti i numeri hanno cambiato ordine di grandezza. La spesa americana in intelligenza artificiale ha superato per la prima volta i 450 miliardi di dollari l'anno ed è ora la maggiore

singola categoria di investimento fisico degli Stati Uniti: più delle case unifamiliari, più delle fabbriche, più delle centrali elettriche. Nel secondo trimestre la spesa in conto capitale ad alta tecnologia ha raggiunto il 55,2% degli investimenti nominali complessivi del paese, la quota più alta nella serie disponibile dal 1960, contro un picco di circa il 44% dopo lo scoppio della bolla delle dot-com. Ma la parte che comincia a preoccupare sta fuori dai bilanci: Bilello documenta che nove grandi società tecnologiche hanno assunto impegni contrattuali pluriennali fuori bilancio per circa 3.000 miliardi di dollari, contro un capex dichiarato di circa 600. Due colli di bottiglia emergono. Il primo è l'energia: Goldman Sachs calcola una capacità elettrica di riserva americana in calo verso i 130 gigawatt contro una Cina che si muove verso i 400 — il divario sui chip si restringe, quello sull'energia si allarga. Il secondo è la Cina stessa, con Morgan Stanley che stima l'autosufficienza sui chip in crescita dal 33% del 2024 al 70% entro il 2030. Va infine registrato il costo indiretto, che Fugnoli ha messo a fuoco prima di altri: l'iper-investimento nell'intelligenza artificiale drena liquidità dai settori tradizionali, oggi circa l'11% sotto i livelli del 2019.

6. Posizionamento al limite: l'euforia dichiarata e i flussi che la smentiscono

Il sondaggio mensile di Bank of America fra i gestori di fondi — ad agosto 180 rispondenti per 525 miliardi di dollari in gestione — ha restituito una fotografia di ottimismo raro: l'indicatore sintetico di sentiment è salito a 8,0, terza lettura più alta dal 2022; la liquidità in portafoglio è scesa al 3,5%, sesto livello più basso dal 1998; il 56% dei gestori dichiara un sovrappeso azionario, quota più alta da novembre 2021. Topdown Charts documenta che l'allocazione all'azionario delle famiglie americane è ai massimi storici e quella degli istituzionali ai livelli più alti dal 2000, mentre la capitalizzazione azionaria americana supera il 400% del prodotto interno lordo, contro il 204% del picco delle dot-com.

Se ci si fermasse qui la conclusione sarebbe semplice. Il problema è che i flussi effettivi raccontano una storia opposta. A luglio il margin debt — il denaro preso a prestito per comprare titoli — è sceso di 85 miliardi di dollari a 1.420 miliardi, il maggiore calo mensile mai registrato nelle statistiche FINRA. Asset manager e fondi a leva erano quasi al record di posizioni nette corte sui futures del Nasdaq-100, mentre gli insider delle società tecnologiche compravano ai ritmi più alti da quindici anni. E i fondi speculativi hanno cambiato idea due volte in pochi giorni: la settimana del 19 agosto avevano comprato azioni americane in ogni seduta, quella del 24 hanno registrato la maggiore vendita settimanale dall'aprile 2025.

«Gli analisti non sono quasi mai stati così rialzisti fuori dalle riprese post-recessione: l'unico precedente a questi livelli è l'estate del 1987.»

(Albert Edwards, Société Générale, ripreso da The Market Ear, 24/08/2026)

C'è poi una questione di qualità degli utili. Quelli del secondo trimestre dell'S&P 500 sono in rotta per una crescita del 50% su base annua, con la maggiore sorpresa positiva mai registrata; ma sia Bilello sia David Kelly precisano che il dato è gonfiato da oltre 150 miliardi di dollari di plusvalenze non realizzate contabilizzate da due grandi società tecnologiche, e che al netto di quelle la crescita si colloca intorno al 20%. Il quadro aggregato resta comunque robusto: nel secondo trimestre i profitti delle società americane sono saliti del 22,8% su base annua a un record di 4.800 miliardi di dollari, il maggiore incremento dal quarto trimestre 2021, e come quota del prodotto interno lordo hanno toccato il 14,9%, massimo storico. Deutsche Bank osserva infine che le strategie che gestiscono l'esposizione in funzione della volatilità hanno poca capacità residua di aggiungere azioni, il che creerebbe flussi asimmetrici se la volatilità salisse, e Goldman Sachs stima che ogni cinquanta punti base di rialzo dei rendimenti reali valgano circa un 3% in meno sulla valutazione dell'indice. Vale la consueta avvertenza: i rendimenti

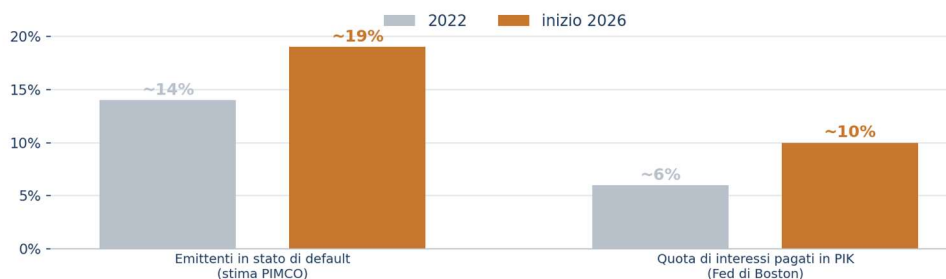
passati non sono indicativi di quelli futuri, e nessuno di questi segnali ha valore predittivo preso singolarmente.

7. Credito privato: lo stress che non si chiama default

Nel debito quotato il default ha una definizione: mancato pagamento oltre il periodo di grazia, fallimento, scambio effettuato in condizioni di difficoltà. Le agenzie lo classificano e lo contano. Nel prestito diretto, dove il finanziatore è uno solo o pochi, lo stress si risolve bilateralmente: una deroga ai patti contrattuali, una proroga della scadenza, il passaggio da interessi pagati in contanti a interessi PIK, cioè corrisposti con altro debito. Economicamente sono operazioni molto simili a uno scambio in condizioni di difficoltà, ma non sempre vengono classificate come tali.

Nel credito privato lo stress non si chiama default

Portafogli dei BDC americani, i fondi che prestano alle piccole e medie imprese USA.
PIK = interessi pagati con altro debito invece che in contanti.



Fonte: PIMCO, «The Credit Market Lens» (stime su dati PitchBook al 31/03/2026); Federal Reserve Bank of Boston, «Early Warning Signals in Private Credit?» (05/08/2026). Valori approssimati. Elaborazione propria.

Due misure indipendenti dello stesso fenomeno: la stima proprietaria di PIMCO sugli emittenti in difficoltà e il dato della Fed di Boston sulla quota di interessi non pagati in contanti. **Fonte: PIMCO, «The Credit Market Lens», 24/08/2026; Federal Reserve Bank of Boston, 05/08/2026. Elaborazione propria.**

«Il ciclo del credito sembra formarsi più rapidamente nel prestito diretto che negli altri segmenti della finanza a leva.»

(Lotfi Karoui, PIMCO, «Narrowing the Visibility Gap in Defaults», 24/08/2026)

È il vuoto di misurazione che PIMCO ha provato a colmare, con un indicatore che unisce cinque eventi — mancato pagamento, sospensione della rilevazione degli interessi, conversione a PIK, proroga sostanziale della scadenza, conversione del debito in capitale — misurato sui portafogli delle business development company, i fondi quotati che prestano alle piccole e medie imprese americane. La quota di emittenti in difficoltà sarebbe passata da circa il 14% del 2022 a circa il 19%; è una stima proprietaria della casa, che avverte come il confronto con il credito quotato sia «necessariamente imperfetto». La verifica indipendente arriva dalla Federal Reserve di Boston, su 168 fondi e circa 890.000 osservazioni trimestrali: la quota di interessi pagati in PIK è salita da circa il 6% a circa il 10%, mentre gli spread mediani si sono compressi di circa un punto percentuale. Più rischio, meno premio. PIMCO aggiunge il tassello più scomodo — il riprezzamento non è ancora avvenuto — e richiama il precedente dell'immobiliare privato nel 2022: quando pubblico e privato divergono, tendono poi a convergere.

8. Implicazioni di portafoglio e outlook su settembre

Quello che segue è un censimento di posizioni altrui, non un consiglio: le case citate hanno interessi, orizzonti e vincoli diversi dal tuo. Il punto di partenza più provocatorio arriva da Topdown Charts: lo

spread di rendimento totale annualizzato a dieci anni fra azioni e obbligazioni ha superato il 15%, massimo dal 1960. Callum Thomas ne trae una lettura contrarian esplicita — il momento per diffidare del rendimento azionario è quando le azioni sono al meglio — pur riconoscendo che il driver tattico del rapporto è la disoccupazione, oggi ancora benigna per le azioni. J.P. Morgan Asset Management arriva a una conclusione simile per una strada diversa: poiché un'azione è in sostanza una rendita perpetua, tassi lunghi più alti la danneggiano più dell'obbligazionario, e da qui l'indicazione della casa di ribilanciare verso il reddito fisso, guardare agli alternativi e aumentare le allocazioni internazionali. Janus Henderson è più netta sulla scadenza: duration breve.

*«Non amate, sottovalutate, sotto-allocate:
potenzialmente uno dei più grandi set-up contrarian del nostro tempo.»
(Callum Thomas, Topdown Charts, sull'obbligazionario governativo)*

Sul versante opposto si collocano le case più costruttive. Lombard Odier dichiara un sovrappeso sia sull'azionario emergente sia su quello dei mercati sviluppati; Schroders ha portato i titoli di Stato da neutrale a positivo mantenendo un orientamento pro-ciclico, positivo anche su azioni e materie prime; Morgan Stanley resta costruttiva sull'azionario fino a fine anno con Andrew Slimmon, mentre Lisa Shalett osserva che tassi più alti e uno scrutinio più severo sugli investimenti in intelligenza artificiale premiano gli investitori selettivi. Sui temi, due indicazioni ricorrono: Topdown Charts si dichiara rialzista sulle materie prime agricole, citando investimenti deboli nella capacità produttiva e un El Niño storicamente forte — Deutsche Bank ha visto le probabilità salire dal 63% all'81% per il picco fra ottobre e dicembre — e VanEck si aggancia allo stesso tema dal lato dei fertilizzanti dopo lo shock di Hormuz; WisdomTree legge invece il sell-off estivo sui metalli strategici come reset di posizionamento più che come cambio di tesi, suggerendo esposizione diversificata lungo la catena del valore.

Outlook per settembre. Restando al condizionale come si conviene agli scenari, gli appuntamenti sono pochi e identificati. La riunione della Federal Reserve del 16 settembre arriva con il mercato che prezza ancora circa un quarto di punto di rialzi entro fine anno, mentre Lombard Odier si attende un ultimo rialzo della BCE e una moderata accelerazione della stretta giapponese. Il 24 settembre è atteso un vertice fra Stati Uniti e Cina che, secondo la lettura riportata da The Market Ear, dovrebbe portare a una competizione gestita più che a una normalizzazione; la scadenza più delicata sarebbe però il 10 novembre, quando convergono le esenzioni sui dazi, le regole sui semiconduttori e i controlli cinesi sulle terre rare. Come scenario di coda, Michael Hartnett di BofA ipotizza che un esito delle elezioni di metà mandato favorevole ai Democratici al Senato possa accompagnarsi a un calo azionario superiore al 10%.

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

Andrea

Disclaimer — Il presente documento «Market Intelligence» è realizzato da Andrea Giunta a titolo personale e ha finalità esclusivamente informative e divulgative. Non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio, offerta, consulenza in materia di investimenti né raccomandazione personalizzata ai sensi della normativa vigente (Direttiva 2014/65/UE – MiFID II; Reg. UE n. 596/2014 – MAR). Le opinioni, le stime e i posizionamenti delle case d'investimento eventualmente citate sono riportati a soli fini informativi e non riflettono necessariamente la posizione dell'autore. Le informazioni provengono da fonti ritenute attendibili, ma non se ne garantiscono esattezza e completezza. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri; ogni investimento comporta rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Ogni decisione di investimento è di esclusiva responsabilità del lettore, che è invitato a rivolgersi a un consulente abilitato prima di operare.