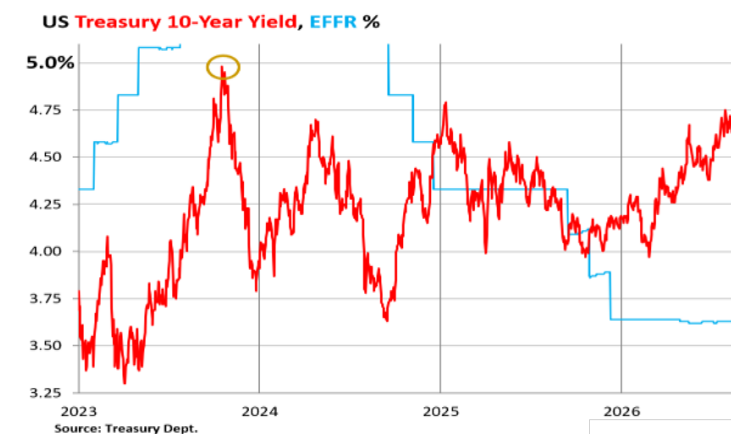
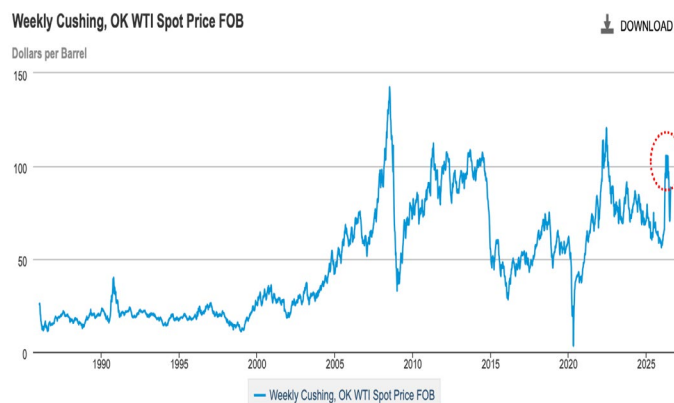


Dalla crisi energetica alla tensione sulla duration USA fino all'AI bubble blow out (ci sono molte premesse)?

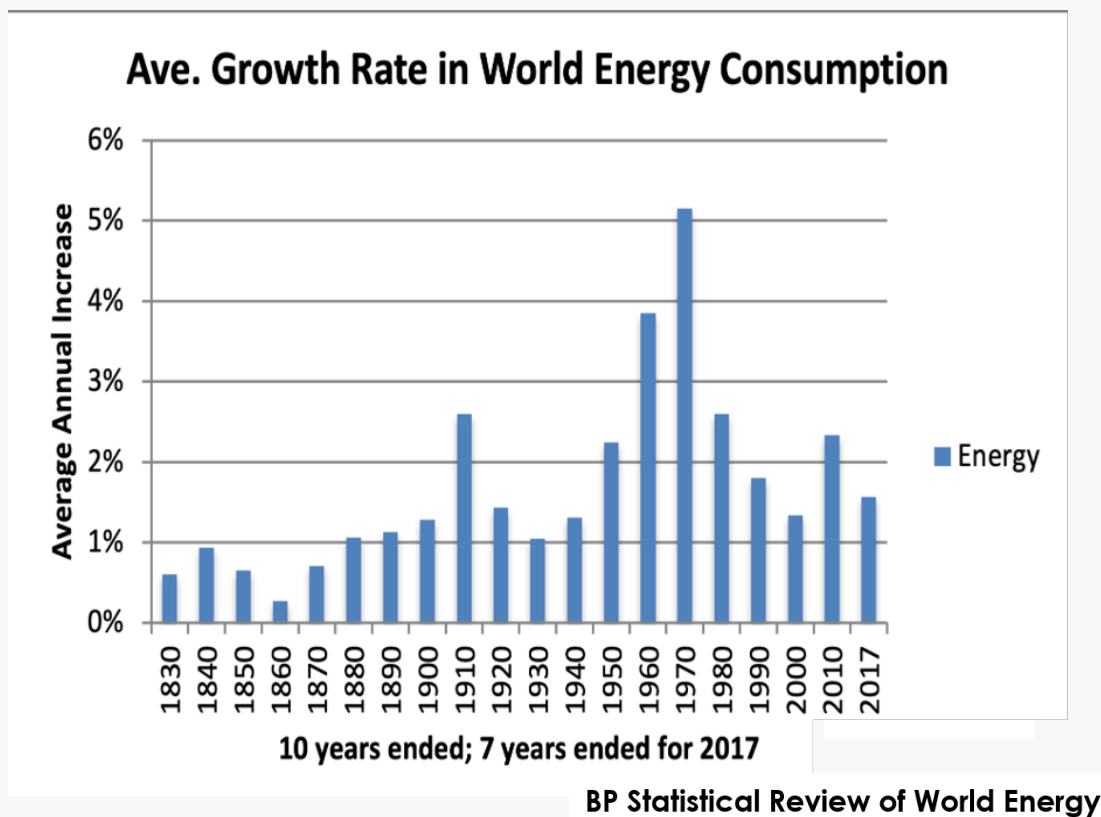
La tesi (per gli USA e quindi per l'economia occidentale) converge su un punto: il vero rischio nasce quando shock reali, inflazione e debito iniziano a muoversi (in senso avverso) insieme.



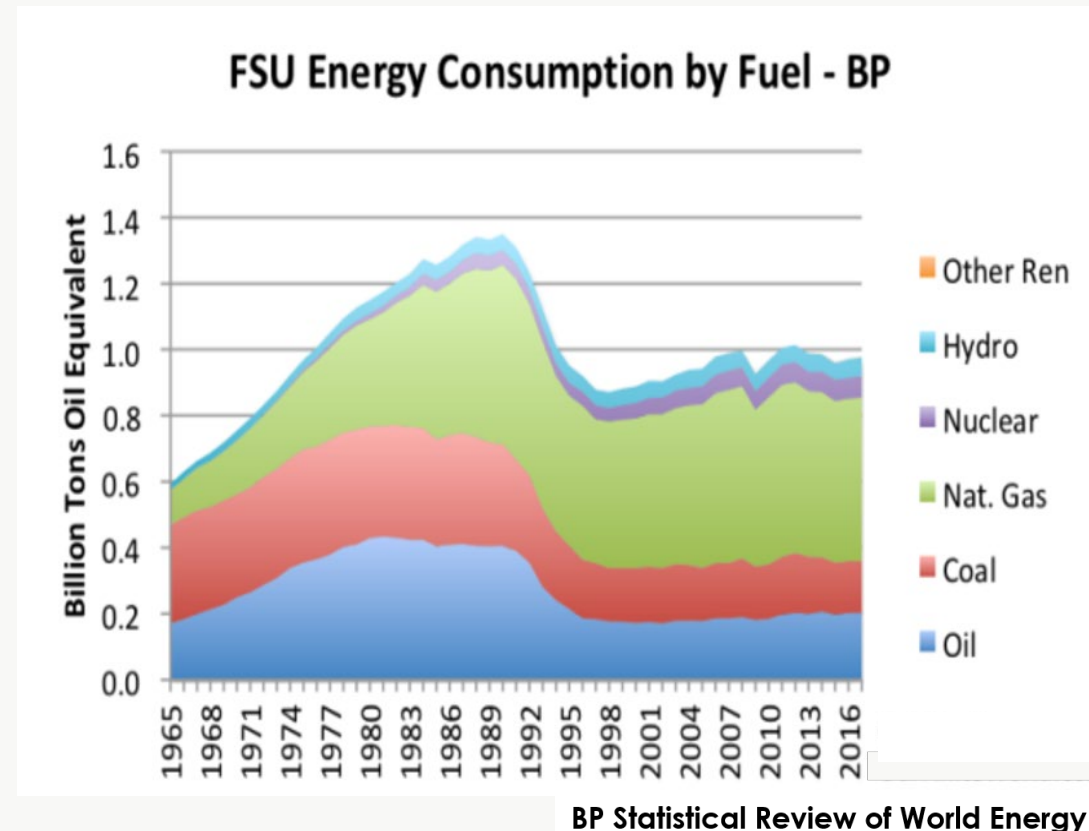
Lettura d'insieme: energia volatile e curva lunga più vulnerabile sono due facce dello stesso vincolo macro-finanziario che rischia di fare da innesco ai problemi di eccessivo indebitamento ed alle «circostanze opache» intorno all'AI.

Energia e crescita: i periodi di stress sono già visibili nella storia

Le serie storiche tendono a collegare le fasi di variazione dell'energia disponibile a fasi di bassa crescita degli standard di vita: oggi il punto critico è la trasmissione attraverso prezzi, redditi e finanza.



An area graph makes it easier to see the uses of energy growth

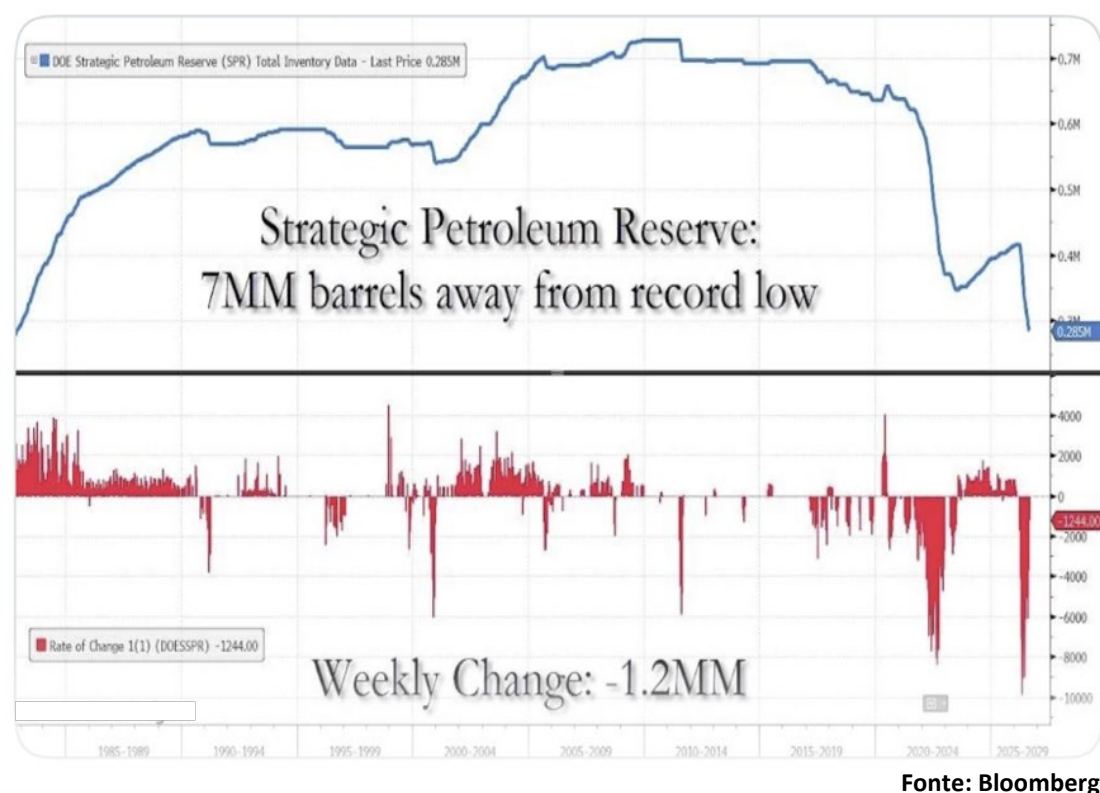


Il caso FSU mostra come il crollo della domanda possa comprimere l'energia consumata e i prezzi: il canale domanda/energia è quindi bidirezionale.

Energia: il problema è l'accessibilità, non solo la scarsità. La domanda energetica cresce più lentamente e il margine destinato al miglioramento degli standard di vita si riduce: questo rende l'economia più sensibile agli shock.

Il vincolo per l'amministrazione USA si fa più stringente

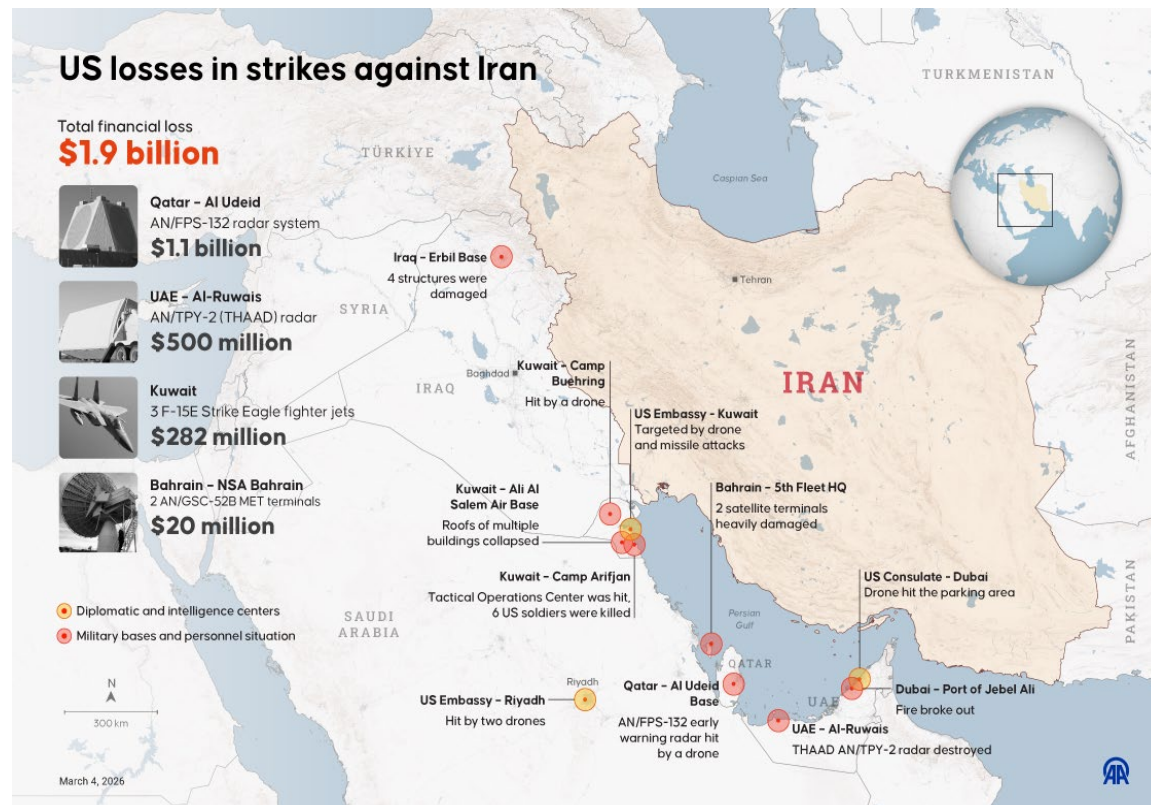
Interno: Perdere le elezioni per il prezzo della benzina?



Esterno: L'Amministrazione USA sta pensando ad un export ban sul diesel una bella notizia per gli «alleati» europei

I risultati militari sul fronte medio-orientale sono deludenti.....

..... e gli USA arretrano anche se i media tacciono

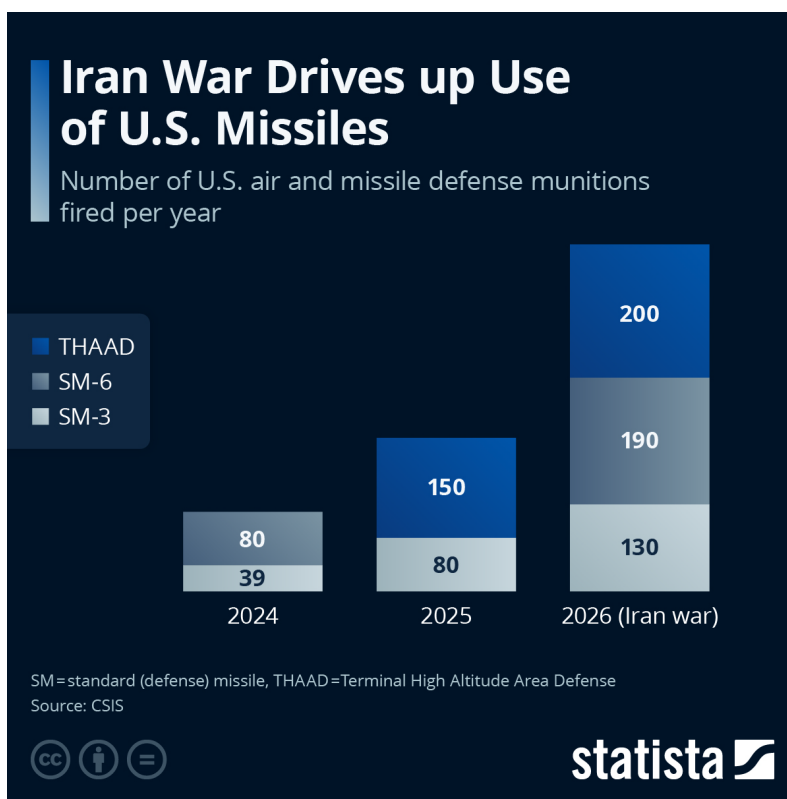


La Marina statunitense ha trasferito il suo principale centro logistico regionale a Diego Garcia dopo che l'Iran ha attaccato e gravemente danneggiato la sua base in Bahrein, contribuendo ai problemi di approvvigionamento a bordo della USS Abraham Lincoln. Il Bahrein e Fujairah, negli Emirati Arabi Uniti, sono tradizionalmente porti chiave per le portaerei statunitensi che vi fanno scalo per riposare e rifornirsi, ma entrambi si trovano nel raggio d'azione dei missili iraniani.

Diego Garcia si trova a circa 4.000 km dall'Iran, il che la rende ancora più fuori dalla portata di quest'ultimo. Tuttavia, l'Iran ha ancora la capacità di colpire l'isola.

.....mentre cresce il peso delle spese militari sul bilancio pubblico

.... ed i magazzini si svuotano, limitando la flessibilità operativa



U.S. Munitions Inventories Are Running Low

Munitions inventories before and after the Iran war and transfers to Ukraine

System	Transferred to Ukraine	U.S. inventory pre-Iran war	U.S. inventory as of end of July 2026
Patriot Missile defense system	Up to 600	~3,100	~800
Stinger Missile defense system	3,000+	Few	Several hundreds
ATACMS Tactical missile	50 to several hundreds	~1,000	~900
HARM/AARGM Tactical anti-radar missile	Unknown	Thousands	Diminished

Source: CSIS

statista

Dal diesel all'oro: lo shock energetico cambia anche i prezzi relativi

Il nuovo picco del diesel riporta in primo piano il legame fra energia e protezione del potere d'acquisto, il rapporto oro/diesel passa da 306 galloni nel luglio 2022 a 802 recente: un forte segnale di repricing relativo.

Weekly. Gold futures (COMEX, dollars per oz, left axis) and US average retail diesel (dollars per gal, right axis), 2016 to 2026.

Gold vs. Diesel: Ten Years



Sources: COMEX gold futures via Yahoo Finance; EIA weekly retail diesel via FRED (GASDESUW). Through Aug 31, 2026. dollarcollapse.com

Weekly, 2016 to 2026. Gold futures price divided by US average retail diesel price.

The Gold-to-Diesel Ratio: Gallons of Diesel One Ounce of Gold Buys



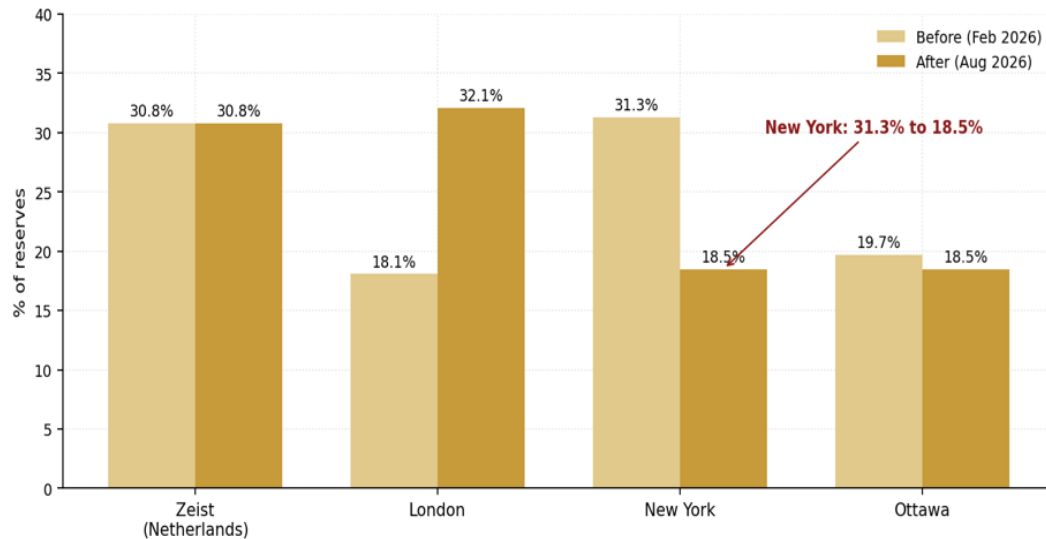
Sources: COMEX gold futures via Yahoo Finance; EIA weekly retail diesel via FRED (GASDESUW). Through Aug 31, 2026. dollarcollapse.com

La prudenza delle riserve arriva mentre la duration resta sotto pressione

La recente riallocazione (anche) delle riserve auree olandesi è da leggersi come un segnale di forte natura geopolitica. Al contempo, il US Treasury decennale vicino al 5,0% mantiene aperto il tema della vulnerabilità della parte lunga della curva.

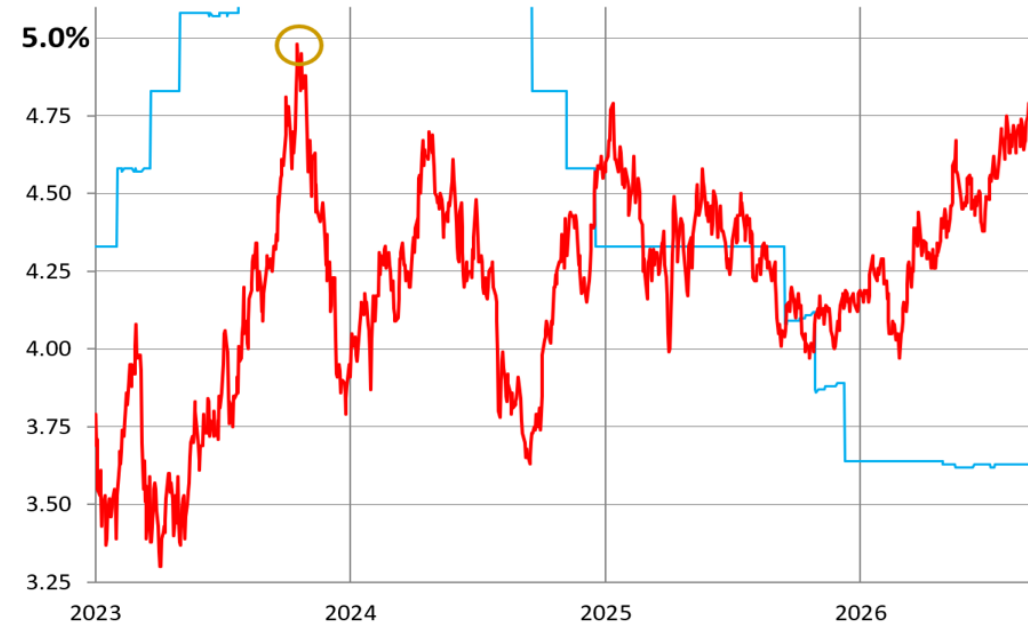
Share of 612.4 tonnes of Dutch gold reserves by vault location. 86 tonnes moved March to August 2026.

Where the Dutch Keep Their Gold: Before and After



Source: De Nederlandsche Bank press release, Sept 2, 2026. [dollarcollapse.com](#)

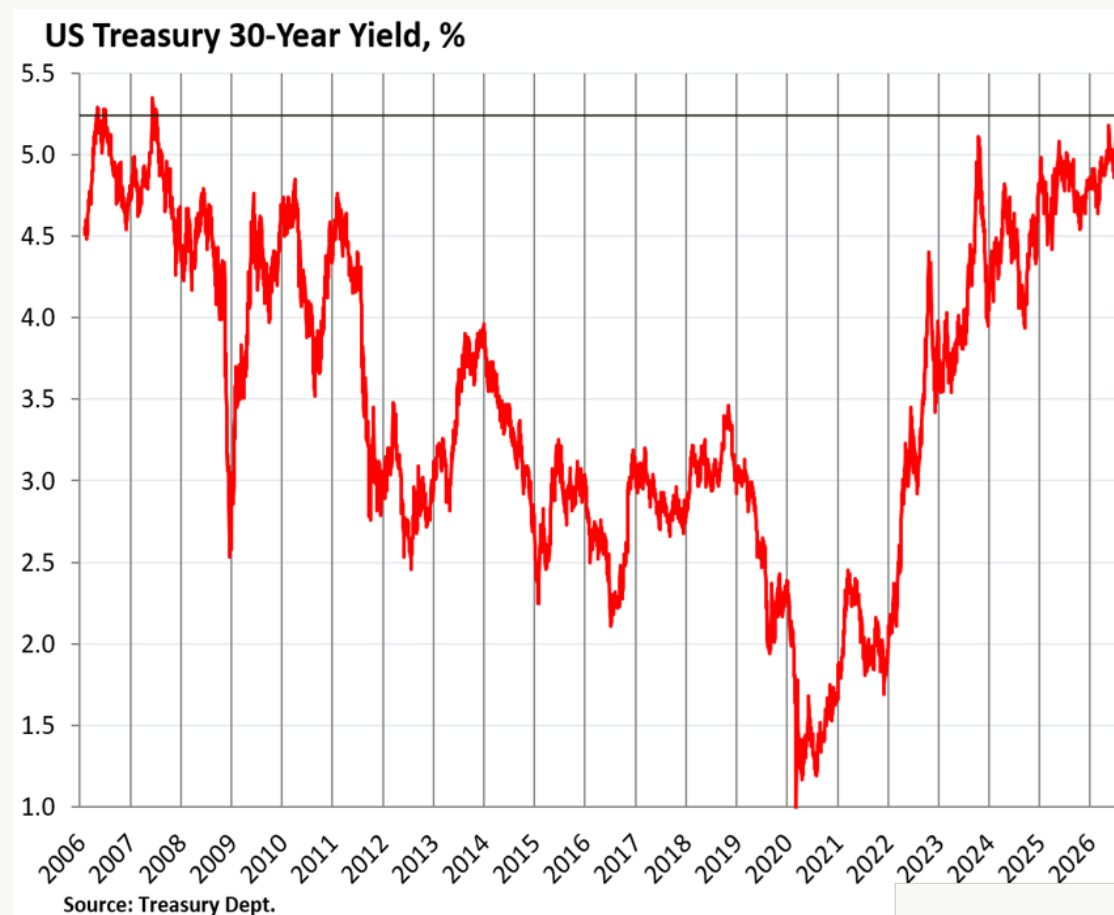
US Treasury 10-Year Yield, EFR %



Source: Treasury Dept.

Treasury: il 5% non è un evento isolato, ma una soglia di regime

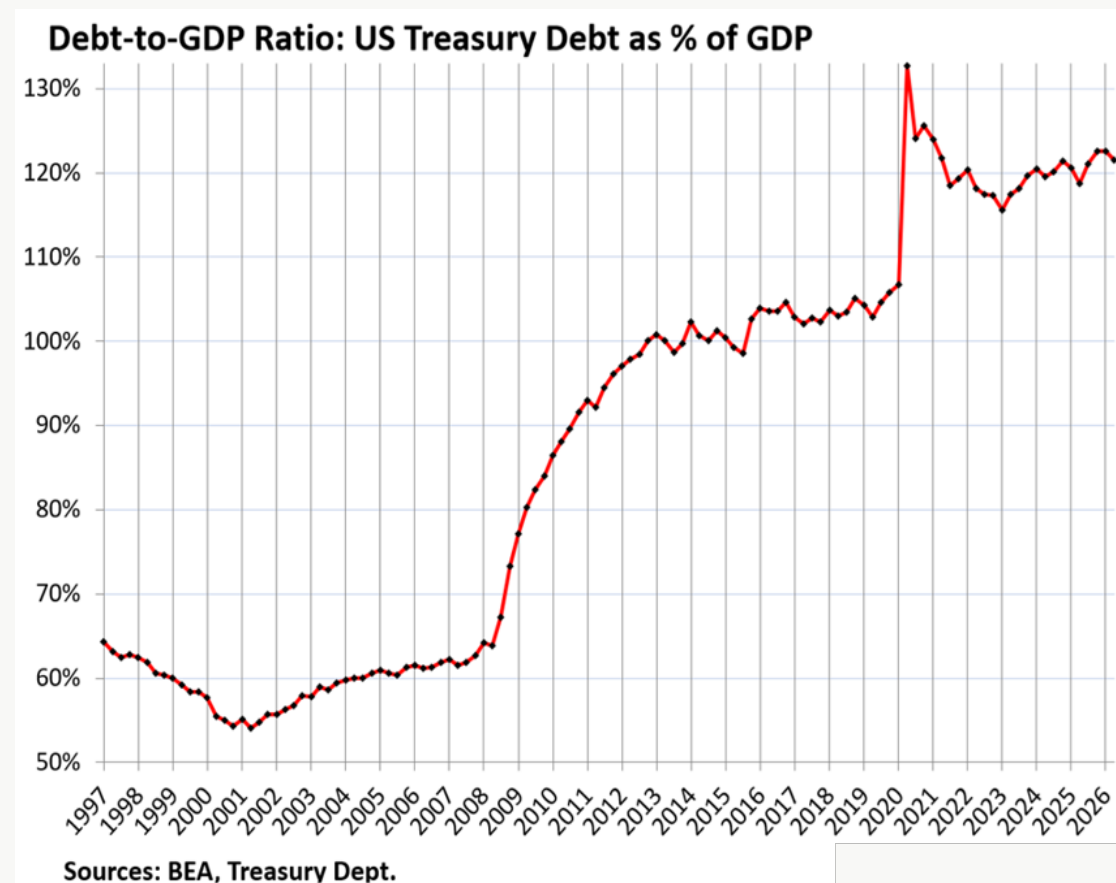
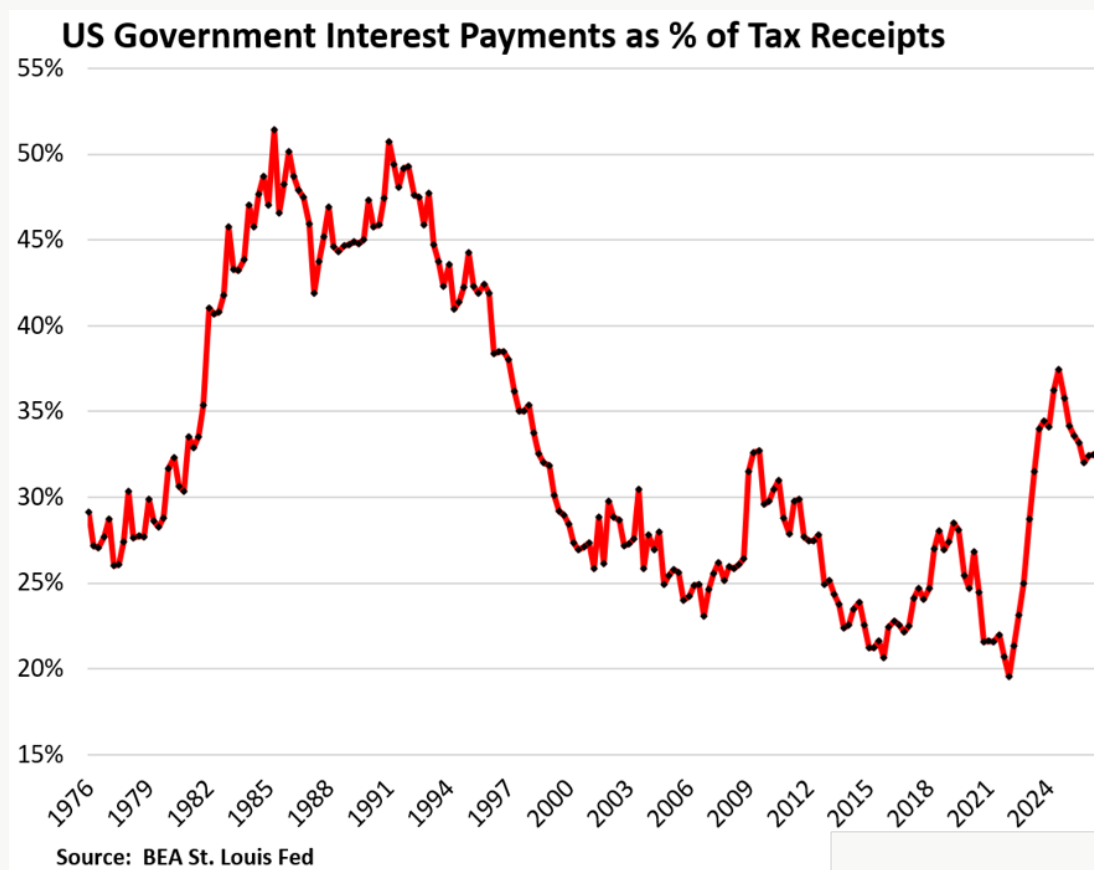
La serie storica mostra che rendimenti del 5–8% sono compatibili con la crescita; il vero problema attuale è la combinazione di inflazione, deficit e offerta di duration.



Il rischio non è “5% = recessione”, ma 5% + debito elevato + inflazione persistente = costo del capitale strutturalmente più alto.

Il vincolo fiscale passa dagli interessi sul debito

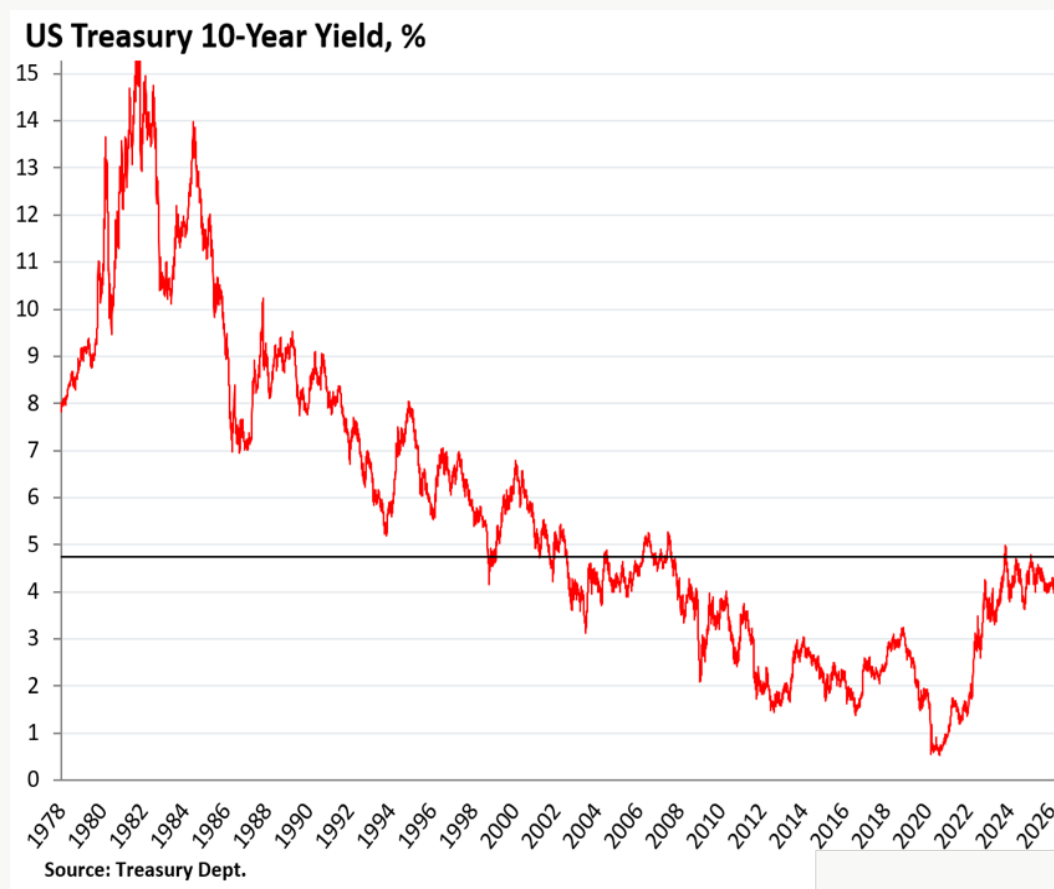
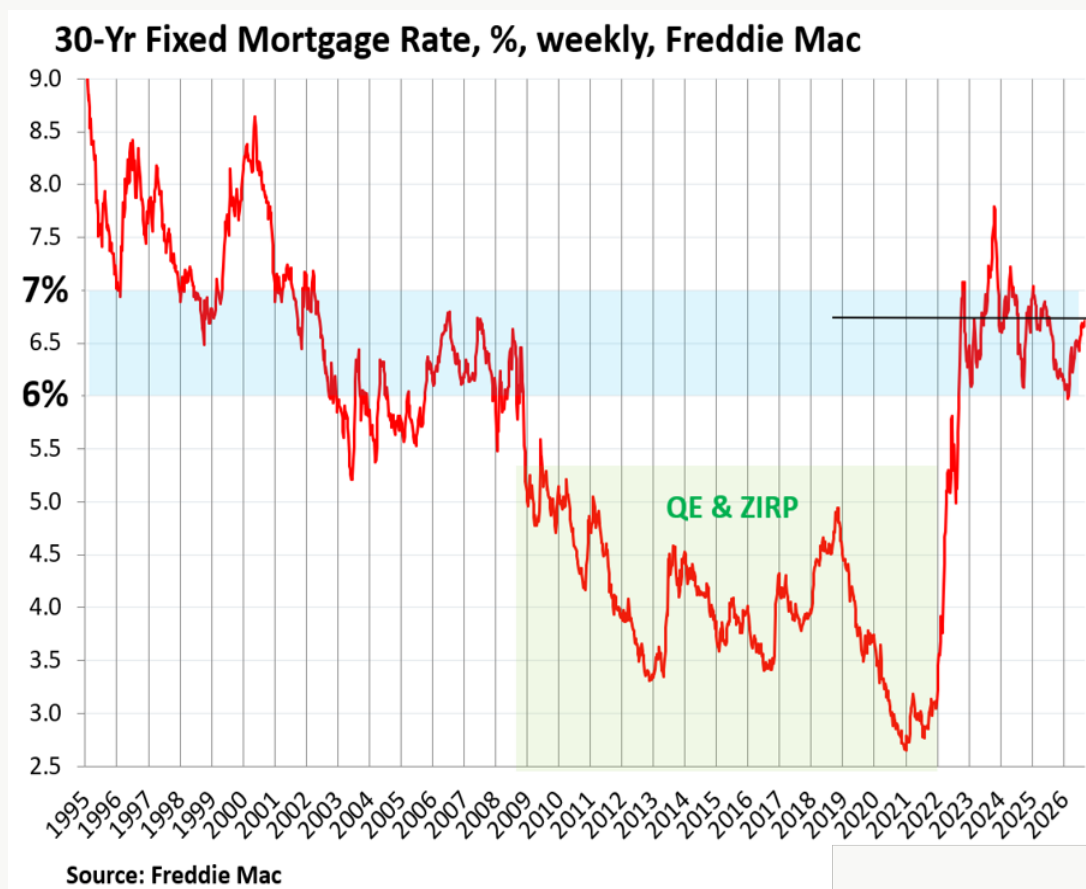
Quando il servizio del debito cresce più rapidamente delle entrate, la politica fiscale perde flessibilità proprio mentre la curva lunga richiede l'offerta di maggiore rendimento.



La dinamica crea un feedback: più debito → più interessi → maggiore offerta di Treasury → maggiore premio richiesto dal mercato.

Housing: negli USA il mutuo resta il canale più visibile della duration

Il tasso sui mutui trentennali resta vicino al 7% e segue il Treasury con uno spread ampio: l'allentamento della politica monetaria non rende "automaticamente" più facile il credito immobiliare.

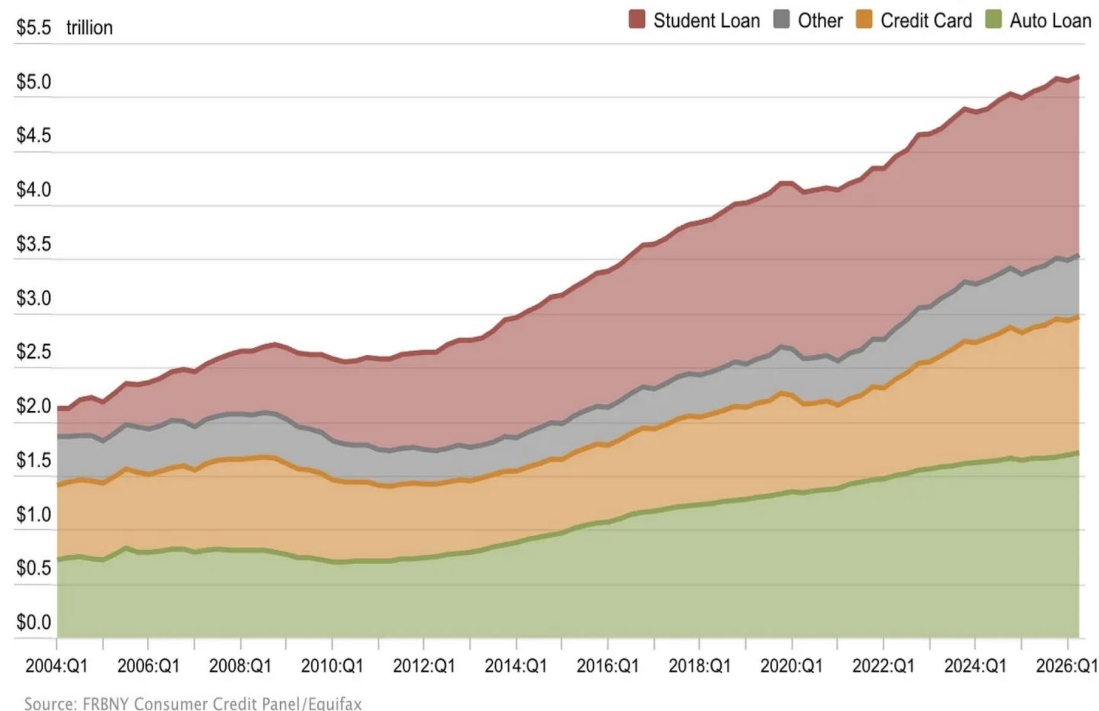


Il punto di rottura è l'affordability: quando la rata diventa il vincolo, il calo della domanda può precedere il calo dei prezzi.

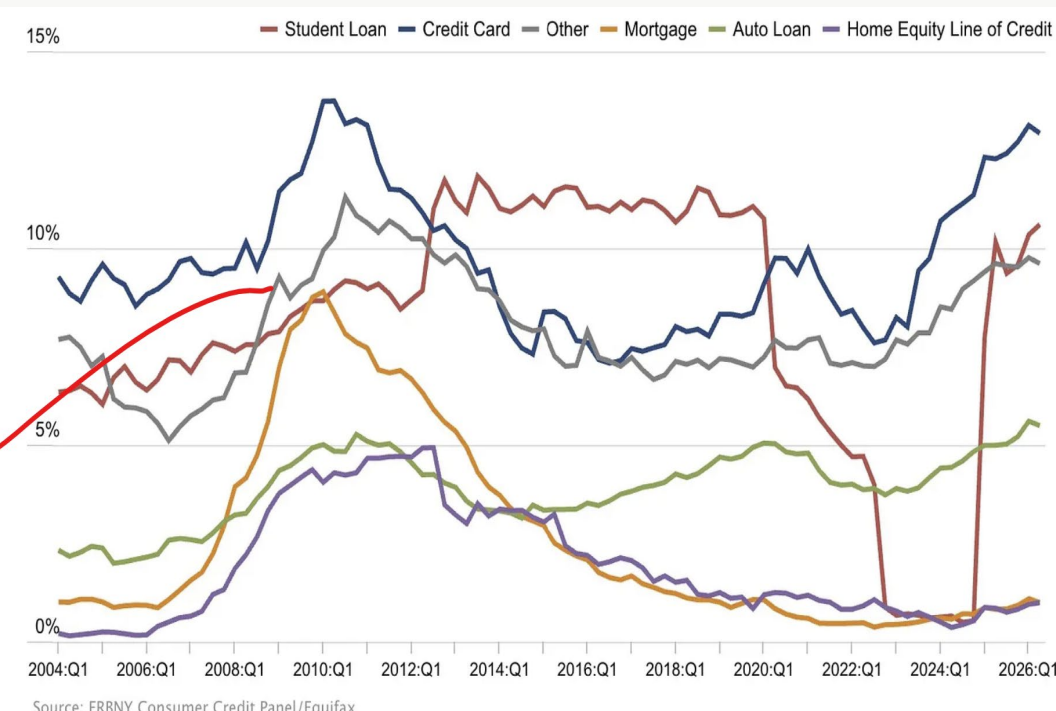
La stretta sui tassi si inserisce in un quadro di fragilità

La stretta monetaria e l'aumento dei rendimenti non colpiscono tutto contemporaneamente. Le famiglie spendono i risparmi prima di non riuscire a effettuare i pagamenti, le aziende rifinanziano gradualmente, i proprietari di immobili commerciali concedono prestiti prima di rendersi conto delle perdite e le società di private equity hanno la straordinaria possibilità di scoprire che gli asset senza quotazioni giornaliere di mercato sono molto meno liquidi rispetto a quanto atteso.

Non-Housing Debt Balance



Tassi di delinquency per tipologia



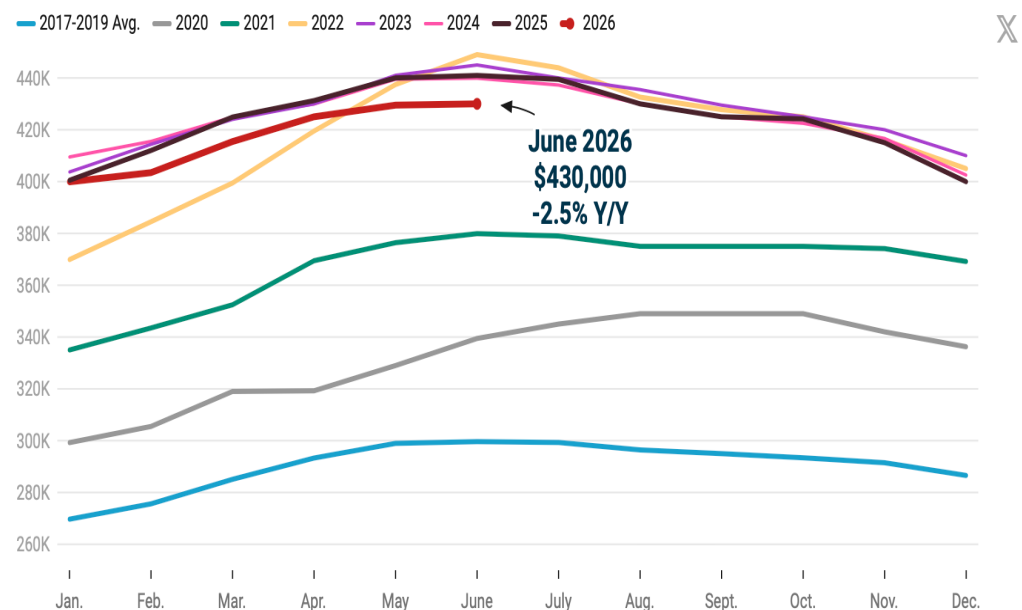
Tassi di delinquency in mercato aumento sulle carte di credito ma non sui mutui

La seconda trasmissione: dal costo del capitale ai prezzi degli asset

L'affordability immobiliare è già sotto pressione: se il costo del finanziamento resta elevato, il repricing degli asset può diventare il secondo shock sulla domanda.

Year on Year List Prices Dip for 8th Straight Month

June median list prices down 2.5%, largest YoY drop since at least 2017

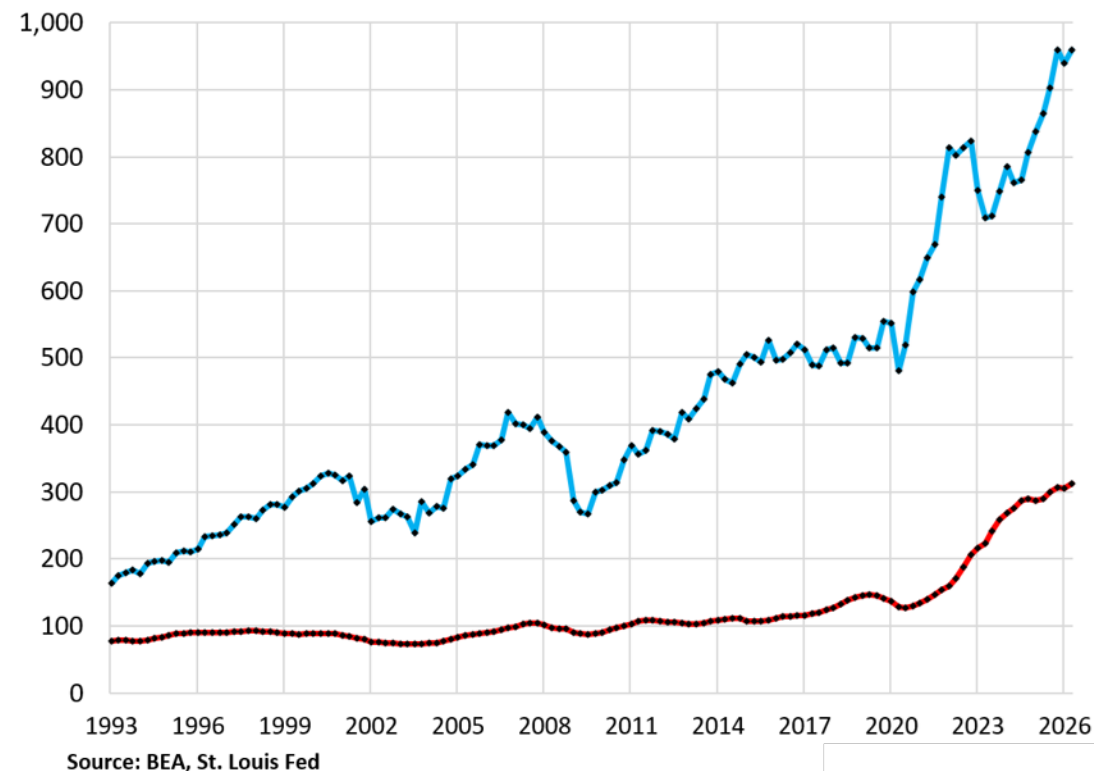


Source: Realtor.com • Embed • Download image • Created with Datawrapper

realtor.com



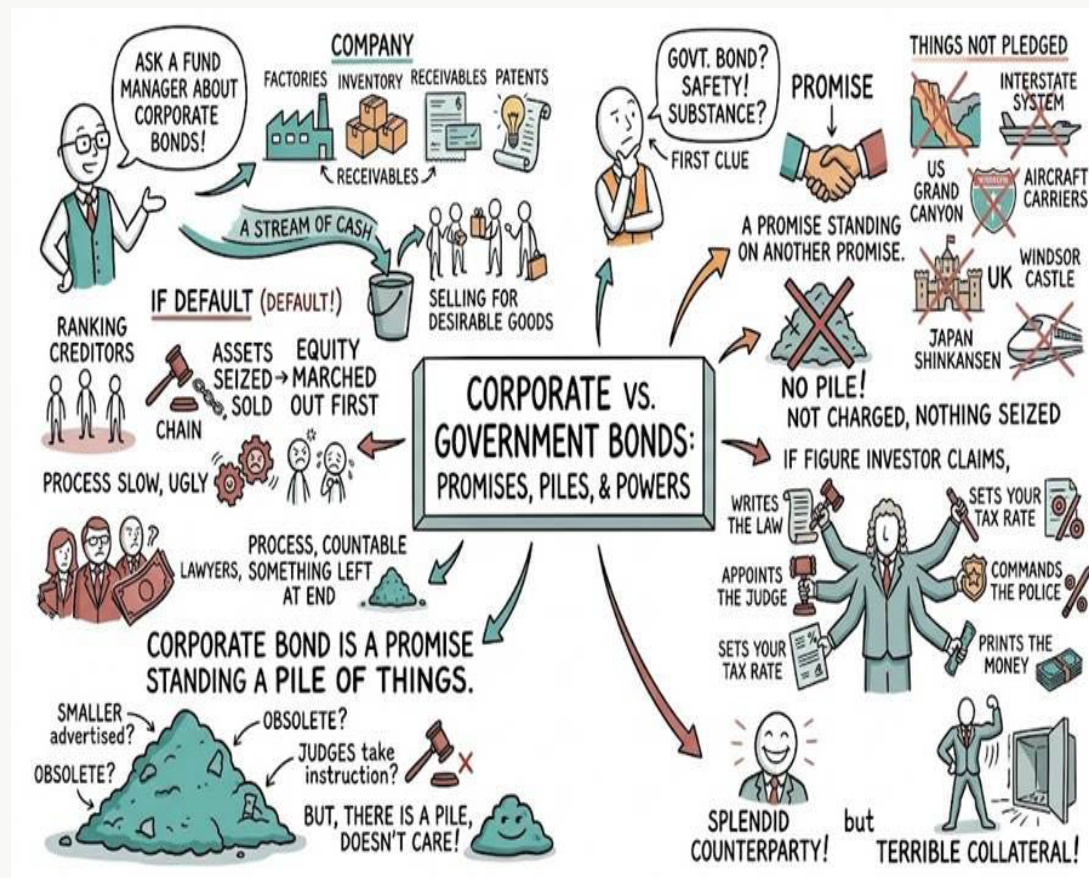
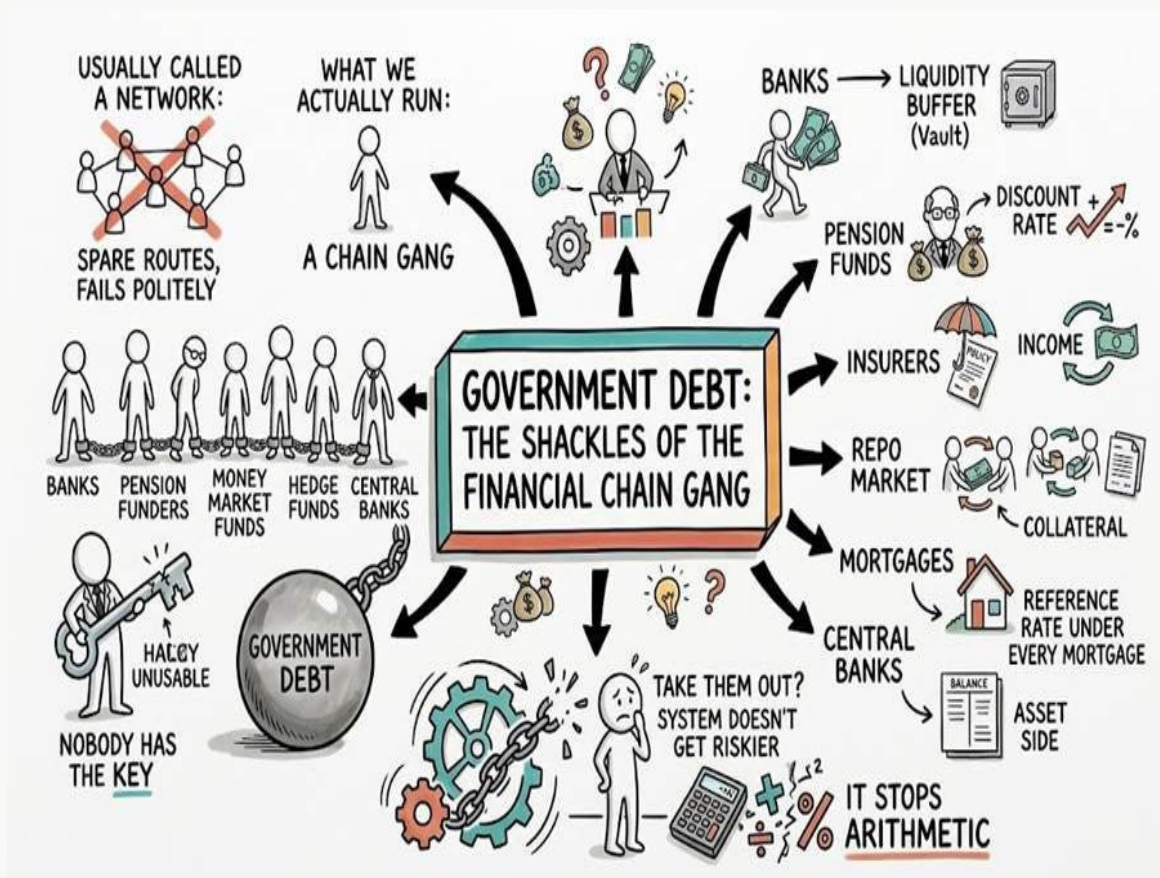
US Gov: Tax Receipts & Interest Payments, Billion \$



La combinazione di asset meno accessibili e spazio fiscale più stretto rende più difficile assorbire uno shock energetico senza sacrificare crescita.

Debito sovrano: la “chain gang” è il meccanismo di contagio (internazionale)

Il debito pubblico USA è collaterale, riserva di liquidità e asset di bilancio per gran parte del sistema: il repricing sovrano diventa quindi un evento macrofinanziario.

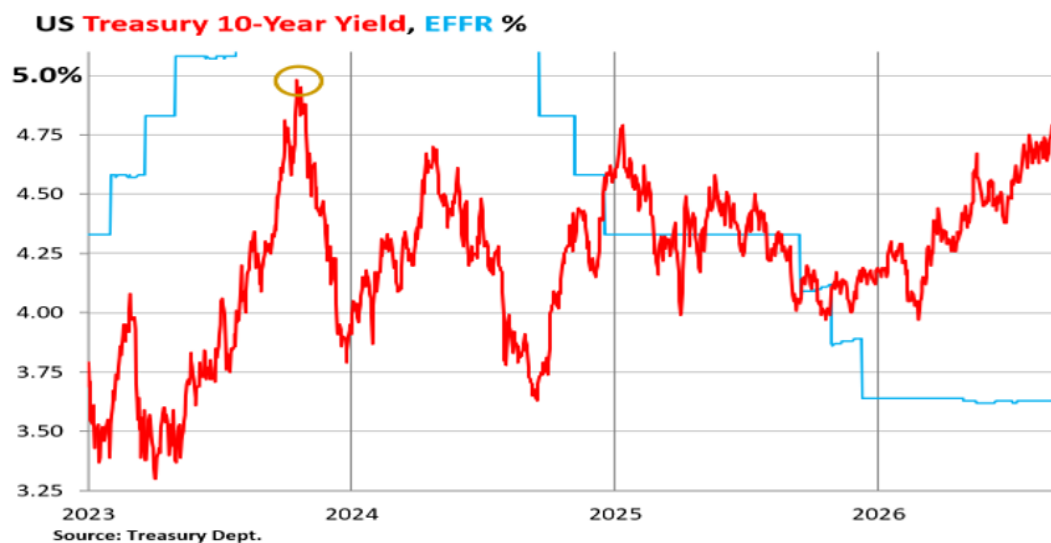


Il rischio sovrano non richiede un default: può manifestarsi attraverso inflazione, valuta e perdita di potere d'acquisto del capitale.

SCENARIO CENTRALE

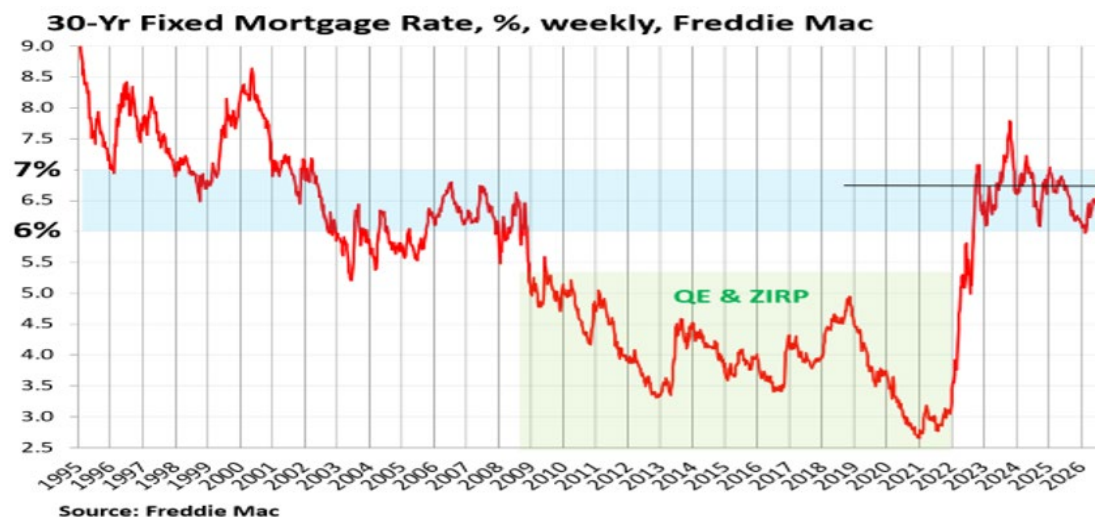
Stagflazione soft, con rischio crescente sulla duration

Lo scenario per gli USA che appare più coerente con gli elementi a disposizione è una crescita che rallenta senza collassare, mentre energia e inflazione impediscono una rapida normalizzazione dei tassi USA a m/l termine.



BASE

oil alto / crescita più lenta / 10Y volatile



RISK

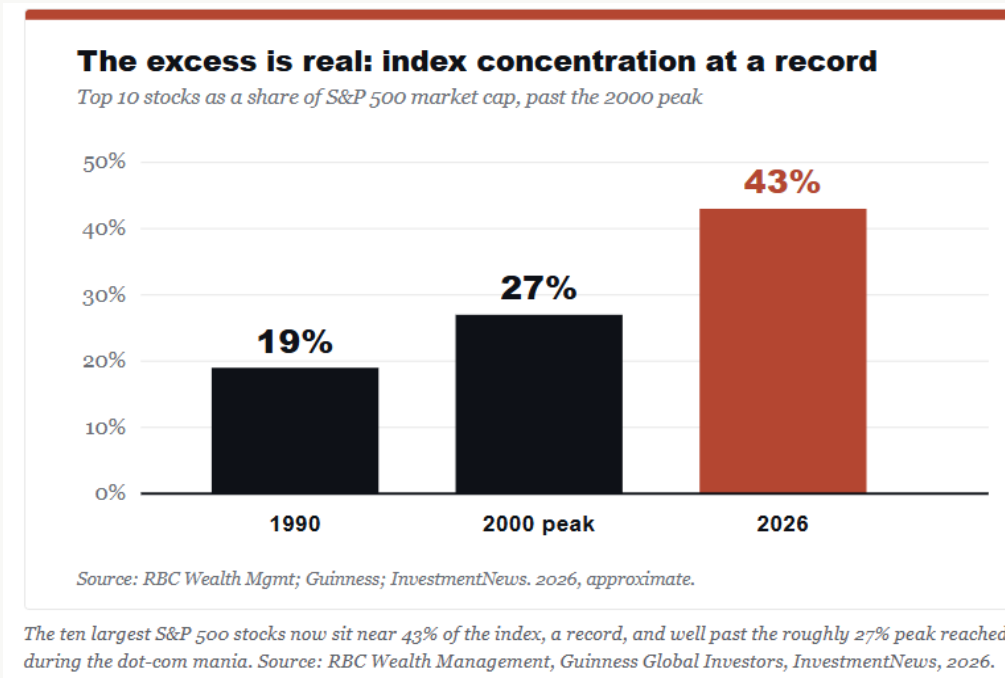
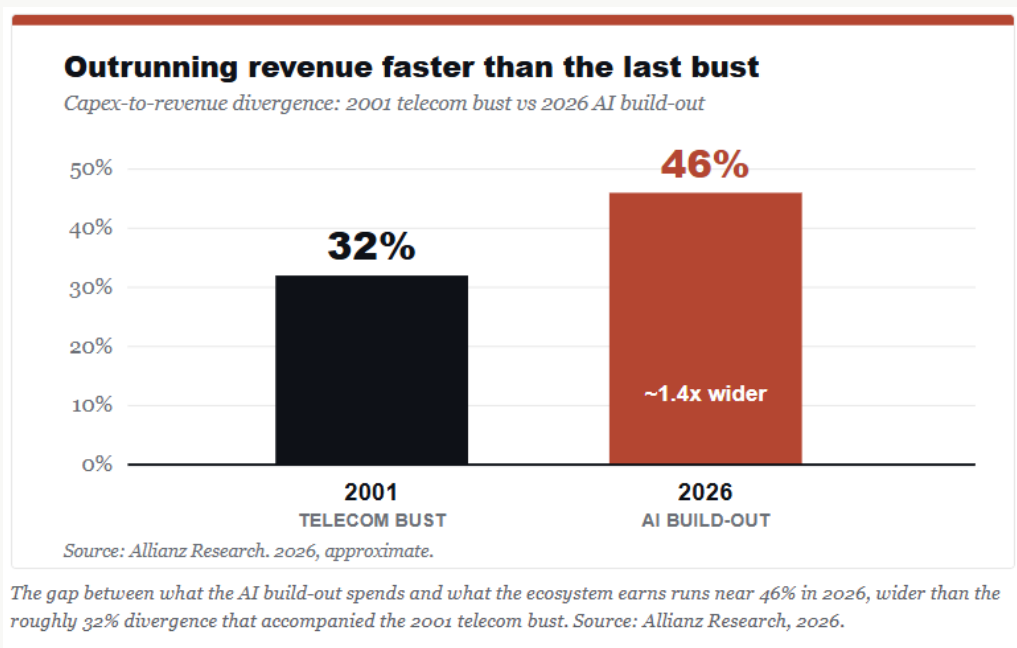
oil ancora più alto / 10Y >5% / credito più stretto

TRIGGER

shock geopolitico + deterioramento del collateral

AI stocks: l'eccesso di mkt è reale e la concentrazione amplifica la fragilità

La concentrazione di mercato ai massimi storici e il divario capex/ricavi sono i segnali più evidenti del rischio incombente. Il punto non è negare l'eccesso di mercato, ma capire se l'analogia con il 2000 regge davvero.



**Il gap capex/ricavi nel 2026 è 46%, contro 32% nel 2001.
Le top 10 valgono circa il 43% dell'S&P 500, ben sopra il 27% del picco dot-com.**

La differenza decisiva con il 2000 è chi finanzia il build-out

Il ciclo attuale è sostenuto in larga parte da cash flow operativo ed equity dei grandi hyperscaler. Questo riduce il rischio di una crisi da leva, pur lasciando aperto il problema del ritorno sul capex.

But this isn't WorldCom: who's paying for it

Funding of the ~\$725B 2026 hyperscaler AI build-out



OPERATING CASH FLOW + EQUITY

NEW DEBT

Source: FactSet (incremental debt as a share of capex, LTM mid-2026). Figures approximate.

Roughly two-thirds of 2026 hyperscaler AI capital spending is funded from operating cash flow and equity, with new debt the minority slice and investment-grade. Source: FactSet, mid-2026.

Unlike 2000, the revenue is real

The dot-com leaders were priced on revenue that never came. Today's earn it.

2000

The dot-com leaders were priced near 30x sales. The earnings never justified it, and many had no revenue at all.

2026

\$81.6B

Nvidia revenue last quarter, +85% YoY

~70%

Inference gross margin

~\$175B

AI ecosystem revenue run-rate

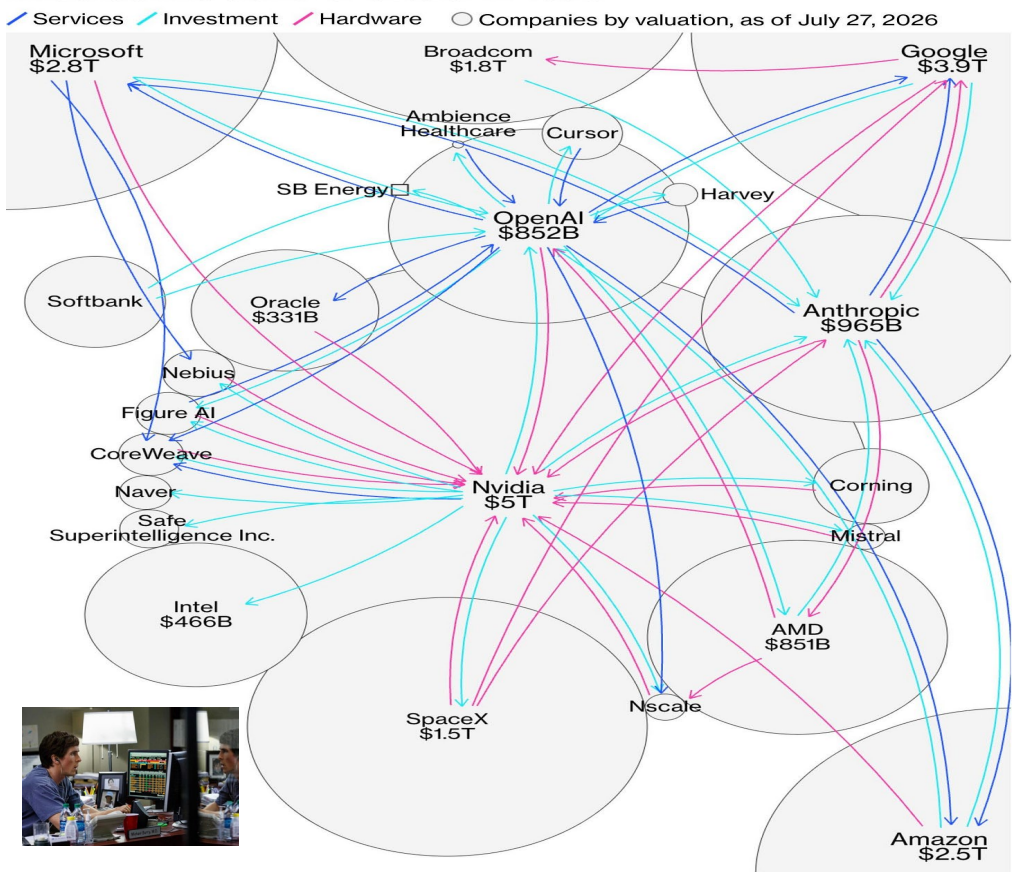
Sources: NVIDIA (Q1 FY27); SemiAnalysis; industry estimates. 2026, approximate.

The dot-com leaders were priced on revenue that never arrived. Today's AI leaders post large, fast-growing revenue: Nvidia alone booked \$81.6B last quarter, up 85% year over year. Sources: NVIDIA, SemiAnalysis, industry estimates, 2026.

Circa il 68% del capex 2026 è finanziato da operating cash flow + equity, contro 32% di nuovo debito.
Nvidia mostra ricavi e margini in crescita: il rischio è di timing tra investimenti e monetizzazione, non di domanda assente.

Rimane però il grande interrogativo del «circular financing»

Nvidia Is at the Center of Circular AI Deals



How high would US 10-year yields need to get before year end to cause a 10% correction in the S&P 500?

Range	Frequency (%)
4.50%–<4.75%	0
4.75%–<5.00%	1.6
5.00%–<5.25%	29.5
5.25%–<5.50%	22.1
5.50%–<5.75%	26.2
5.75%–<6.00%	8.2
6.00%–<6.25%	8.2
6.25%–6.50%	4.1

Note: Frequency represents the percentage of survey respondents who selected an answer within the specified bucket. Data from Markets Pulse survey of 122 participants conducted Sept. 8-10, 2026.
Source: Bloomberg

Il titolo di Nvidia (NASDAQ:NVDA) scende mentre il DOJ indaga sull'accordo di Groq in seguito alla nuova spinta di Palantir AI

Eccesso di valutazione e tassi elevati sono gli elementi che possono portare al blow out per i titoli dell'ecosistema AI sul mercato USA