## È SUCCESSO A GENNAIO

* **1 gennaio** - La Bulgaria adotta l'euro
* **4 gennaio** - Maduro è catturato e portato negli USA
* **8 gennaio** - È ai minimi storici la disoccupazione italiana (5,7%)
* **9 gennaio** - Solo 50.000 le nuove buste paga in America
* **13 gennaio** - Negli Stati Uniti l'inflazione è al 2,7% annuo
* **19 gennaio** - L'obiettivo del 5% di crescita cinese viene raggiunto
* **20 gennaio** - Un anno di Trump alla Casa Bianca
* **26 gennaio** - L'oro, per la prima volta, supera quota 5.000 dollari l'oncia
* **28 gennaio** - Tassi USA fermi nell'intervallo tra 3,50-3,75%
* **31 gennaio** - +0,7% per il Pil italiano nel 2025

## COSA

Il **2026 comincia con un** inaudito **colpo di scena**: **le forze speciali USA catturano il Presidente venezuelano Maduro** a Caracas e lo conducono a New York. Fuori gioco il dittatore, la *Casa Bianca* assume il controllo delle fonti petrolifere del Paese. Le velleità imperialistiche di **Donald Trump** trovano una replica grottesca ed inquietante nella **pretesa di annettere agli Stati Uniti la Groenlandia**, di proprietà danese.

Un capriccio da monarca ottocentesco, che rivela il maldestro **tentativo di impadronirsi delle ricchezze** sepolte sotto i ghiacci **dell'immensa isola** atlantica. Si apre una **crisi di breve durata, che** innervosisce gli Stati europei che si oppongono alla protervia del *tycoon*, e **suscita l'avversità dei mercati, gli unici davvero in grado di indurlo ad un passo indietro.**

**I grandi investitori dispongono**, in effetti, **di un'arma di pressione assai persuasiva**, tanto più in un anno nel quale il Tesoro americano dovrà rinnovare circa 12 trilioni di dollari di titoli governativi in scadenza, sui 38 di **debito pubblico** complessivo: una cifra considerevole, che rappresenta un possibile **fattore di vulnerabilità** per le casse di una nazione abituata a finanziare la sua crescita tramite un deficit sistematico.

Nella prima riunione dell'anno la ***Federal Reserve*** ha poco da comunicare: **i tassi d'interesse restano fermi** e il **Governatore Powell** sembra contare con sollievo i mesi che lo separano dalla conclusione del suo mandato, cercando di schivare gli insulti e le trappole seminate da **Trump**. Il quale, intanto, **annuncia il suo successore**: sarà **Kevin Warsh, favorevole ad avviare una politica monetaria più accomodante**, ma senza esagerare con i tagli del costo del denaro, come, al contrario, vorrebbe la *Casa Bianca*.

**Le Borse europee e *Wall Street* archiviano un mese discreto, mentre è esuberante la spinta delle piazze asiatiche ed emergenti. Prosegue il *boom* dei metalli preziosi, lanciati verso vette inesplorate**, per quanto proprio nelle sedute finali la loro corsa si inceppi vistosamente.

**La *UE* si attiva per individuare sbocchi commerciali alternativi** a quello statunitense e sigla due importanti **intese**: una con l'**America Latina**, una con l'**India**, entrambe propense a ridurre le barriere doganali vigenti.

Si chiude a riccio, invece, **l'Iran**, che **reprime nel sangue il dissenso popolare acuito dal peggioramento dell'economia.** A Teheran il clima è incandescente. Resisterà il regime alle manovre per destituirlo?

Anche l'inverno, la stagione più dura e implacabile, sogna, mentre si insinua febbraio, la fiamma che presto lo spegnerà

**Clive Barker**



## I TANGO BOND

* Negli anni Novanta del secolo scorso l'Argentina àncora il peso al dollaro. La crescita è solo apparente, così come la solidità finanziaria, ma l'alto indebitamento e la perdita di competitività sono tra le cause dell'innesco della crisi
* Nel 2001 recessione, fuga di capitali e congelamento dei conti correnti (corralito) provocano veementi proteste di massa e panico nel Paese
* Il 23 dicembre di quello stesso anno Buenos Aires dichiara default su 95 miliardi di dollari di obbligazioni non onorate. È il peggior fallimento statale mai verificatosi fino a quel momento
* Circa 450.000 risparmiatori italiani rimangono coinvolti nel crack dei cosiddetti tango bond, acquistati con colpevole sottovalutazione dei rischi
* Tra 2005 e 2010 sono proposti accordi di ristrutturazione alquanto penalizzanti. Prima di procedere con i rimborsi, per lo più parziali, trascorrono ancora parecchi anni
* Nel 2026 la nazione sudamericana, guidata da Javier Milei, si conferma fragile, oltremodo dipendente dagli aiuti esteri. Un recente prestito americano da 20 miliardi di dollari è, in tal senso, emblematico

## COME

Fonte: Adobe Stock



**Negli anni Novanta del XX secolo l'Argentina sembra un modello da imitare**. Dopo decenni di inflazione e instabilità, il governo di **Carlos Menem** aggancia il peso al dollaro con una parità fissa: uno a uno. **La moneta si rafforza**, privatizzazioni e liberalizzazioni alimentano l'illusione di un novello *Eldorado*, **gli investimenti stranieri affluiscono copiosi.**
In Europa, in particolare in Italia, **le obbligazioni argentine**, ribattezzate ***tango bond***, **vanno a ruba, vendute come impieghi affidabili**, garantiti dallo Stato. Inoltre, riconoscono **interessi generosi**, il che non guasta.
Sotto la superficie confortante **i problemi** sono gravosi. La parità valutaria soffoca la competitività, **la spesa statale esplode**, **il debito pubblico si gonfia.** La conseguente **recessione** accentua i suoi effetti nefasti. Nel **2001** il nuovo Presidente **Fernando de la Rúa** gioca l'ultima carta: il *corralito*, il **blocco dei conti correnti**, al fine di **scongiurare la fuga di capitali.** È la scintilla. Le strade di Buenos Aires sono invase dai manifestanti, le banche assediate, la classe media vede sfumare i suoi risparmi.
**Il 23 dicembre 2001** l'inesorabile ***default***, **con il mancato pagamento di 95 miliardi di dollari di obbligazioni sovrane.** Ad essere danneggiati sono anche oltre **450 mila Italiani**, indotti ad acquistare titoli presentati come sicuri. Che sicuri, però, non lo sono mai stati.
**Questi *bond* divengono carta straccia**, oggetto di un'estenuante stagione di contenziosi legali. In seguito, **l'Argentina propone di ristrutturare il passivo**, con una **netta decurtazione del valore nominale.** Solamente nel **2016** viene pattuito un **rimborso definitivo**, diluito nel tempo, inferiore all'importo investito e arrivato comunque in fortissimo ritardo.
**A venticinque anni di distanza** da quei dolorosi avvenimenti, **il parallelo è inevitabile.** Pure **l'Argentina contemporanea** deve districarsi tra prestiti internazionali, inflazione persistente, ampi squilibri socio-economici.
Cambiano i *leader*, ma **il copione è simile a quello di allora.** La vicenda dei *tango bond* è un **monito universale**: quando uno Stato balla troppo a lungo sull'orlo del debito, prima o poi la musica si ferma. **E a rimetterci** sono quasi sempre milioni di incauti risparmiatori.

## HELICOPTER MAN

* Milton Friedman (1912-2006) completa i suoi studi a Chicago e diventa uno dei più influenti accademici e divulgatori del Novecento
* Difensore del libero mercato, critica l'intervento statale in economia. Nel 1976 riceve il Premio Nobel per i suoi contributi all'analisi dei consumi e della politica monetaria
* In un saggio del 1969 elabora la metafora dell'helicopter money per dimostrare come l'incremento della moneta circolante possa contrastare la deflazione e stimolare la domanda
* Dopo la crisi finanziaria del 2008 le Banche Centrali adottano il Quantitative Easing, creando liquidità per acquistare titoli sovrani a sostegno dell'economia: una versione implicita della suggestione di Friedman
* Durante il Covid il governo americano elargisce ai cittadini ben 5 trilioni di dollari in sussidi e assegni, realizzando in questo modo la sua idea
* Con valute digitali e smartphone l'erogazione diretta di moneta potrebbe divenire istantanea, trasformandola in uno stabile strumento di politica economica per il XXI secolo

## CHI

Immagine generata artificialmente




**Un elicottero** sorvola una città fittizia e **rovescia a terra banconote** come coriandoli. **La gente esce di casa, raccoglie i soldi, li spende.** I negozi si riempiono, le attività ripartono. Non è un film, è l'ipotesi di un eminente studioso. Ma cosa significa? Ci torneremo tra poco.

**L'idea provocatoria dell'*helicopter money* è di Milton Friedman, celebre economista del XX secolo.** Profeta del *monetarismo*, contesta la tesi *keynesiana* secondo la quale lo Stato deve pilotare l'economia con la spesa pubblica. Ritiene che il cuore del sistema risieda nella quantità di moneta: se cresce troppo, si genera inflazione; se manca, ne deriva una recessione.

**Friedman guarda allo Stato con sospetto, difende il liberismo** non quale dogma ideologico, bensì come scelta pratica, valida **anche nella vita quotidiana**. **Ha piena fiducia nelle dinamiche di mercato**: se i prezzi si muovono liberamente, i singoli respirano meglio. Se il governo esercita un'autorità eccessiva, la società si irrigidisce.

**Le sue teorie varcano le aule universitarie e approdano nei palazzi del potere.** Negli anni Ottanta **Ronald Reagan** negli Stati Uniti e **Margaret Thatcher** in Gran Bretagna non applicano i suoi princìpi alla lettera, ma ne colgono lo spirito: più iniziativa individuale e privatizzazioni, meno Stato e basso carico fiscale. **Friedman ci lascia nel 2006**, ma la sua voce resta tuttora vigorosa. Ecco, dunque, la metafora dell'elicottero.

Ai tempi della **deflazione** degli **anni Dieci** di questo millennio le Banche Centrali creano liquidità per comprare titoli finanziari, nella speranza che il denaro scivoli in direzione di famiglie e imprese. **Non piovono ancora banconote dal cielo, ma quasi. L'amministrazione USA, durante la pandemia, distribuisce alla popolazione 5 trilioni di dollari** in forma di sussidi e assegni. Nessun mezzo aereo lancia dall'alto cascate di contanti: si tratta solo di **bonifici recapitati sui conti correnti. Ma si avvicina molto a quanto immaginato qualche decennio fa.** Senza proclami o incursioni teatrali, ma con identica efficacia ed immediatezza.

Friedman, che aveva usato una parabola, diventa l'invisibile **ispiratore** di una delle risposte più originali (ma concrete) alle crisi odierne.

## DUE MODELLI AGLI ANTIPODI

* Il 15 gennaio Trump presenta The Great Healthcare Plan, una riforma tesa ad abbassare i prezzi dei farmaci, i premi delle polizze assicurative e migliorare la trasparenza del sistema sanitario USA
* Quest'ultimo è uno schema misto pubblico-privato, dominato dalle compagnie assicurative. La spesa americana supera il 18% del Pil, con costi medi individuali intorno ai 15.000 dollari annui
* I programmi Medicare (riservati agli over 65) e Medicaid (per disabili e fasce reddituali disagiate) coprono una parte esigua della popolazione e sono osteggiati dall'attuale amministrazione
* In Italia il Servizio Sanitario Nazionale viene istituito con la Legge 833 del 23 dicembre 1978. Fondato su universalità, uguaglianza e equità di accesso alle cure, è operativo dal 1° luglio 1980
* Nel 2024 la spesa sanitaria pubblica italiana è pari a 137,2 miliardi di euro (il 6,3% del Pil). Siamo al di sotto della media OCSE (7,1%) e ultimi tra i Paesi del G7
* La componente privata vale 47,7 miliardi. Polizze e fondi integrativi (che assorbono 6,4 miliardi) coadiuvano il SSN, ma non soppiantano il pubblico

## PERCHÉ

Fonte: Adobe Stock




La proposta di riforma annunciata a gennaio da Donald Trump, incentrata sulla riduzione dei costi dei medicinali e sull'aumento della trasparenza mostra come **negli Stati Uniti la sanità sia** anzitutto **un *business***, che attira capitali ingenti e produce innovazione, ma **soltanto in parte un diritto**, perché segnato da **profonde disparità** nell'accesso alle cure.

**Negli USA non esiste un servizio sanitario paragonabile al nostro. L'assistenza**, per lo più fornita da **assicurazioni private, è assai onerosa**, insostenibile per milioni di persone. Restare senza lavoro (e senza una polizza) equivale ad esporsi, in caso di malattia grave, ad un dissesto finanziario devastante. Un **paradosso** per un modello che eccelle nella medicina d'avanguardia, ma fallisce nella protezione sociale di base.

**Le storture sono palesi: prezzi dei farmaci tra i più elevati al mondo**, burocrazia invasiva, incentivi che sollecitano terapie dispendiose a discapito della prevenzione. Insomma, **la sanità è un tema esplosivo**, poiché tocca nel vivo il portafoglio e la sicurezza economica di milioni di famiglie.

**Il confronto con l'Italia** evidenzia una marcata differenza di approccio. **Il *SSN* nasce come disegno universalistico, sovvenzionato dalla fiscalità generale e fondato sul principio dell'uguaglianza delle cure, che garantisce a tutti la fruizione delle prestazioni essenziali**, a prescindere dal reddito. Certo, **le inefficienze sono vistose**: lunghe liste d'attesa, carenza di personale, squilibri territoriali tra Nord e Sud, cronica penuria di risorse. **La salute non è un bene da commercializzare**, è una funzione condivisa con ricadute tangibili sulla stabilità sociale ed economica.

In tale contesto **l'offerta privata riveste un ruolo diverso** nei due Paesi. **Negli Stati Uniti è l'asse portante**, con il rischio di trasformare la salute in un privilegio; **in Italia e in Europa è un supporto che affianca il pubblico** senza sostituirlo. La lezione è chiara: **un sistema** basato unicamente sul mercato genera profitti, ma pure iniquità. Uno **pubblico, per quanto imperfetto, rimane un caposaldo di *welfare*.** Preservare (e correggere) il *SSN* significa difendere un'idea di diritto collettivo, non un prodotto esclusivo per chi può permetterselo.

## IL GRANDUCA MAX

* Il mio nome è Massimiliano (Max) Tognazzini. Sono nato a Milano il 16 settembre 1952 e abito a Garbagnate Milanese
* Sono sposato da cinquant'anni con Simonetta. Abbiamo due figli, Mattia e Chantal, che ci hanno regalato cinque nipoti
* Dopo le prime prove in àmbito industriale, sono affascinato dal mondo bancario ed assicurativo, cui mi accosto nel 1983. Sono, tra l'altro, nella direzione commerciale del Banco Desio e della Brianza
* L'esperienza senza dubbio più formativa è all'estero. Qui trascorro una dozzina di anni, dapprima in Lussemburgo (tra 1998 e 2006), quindi in Svizzera, fino al 2009, per conto di BNP Paribas
* Lo step successivo è in Farad, dove conosco Alberto Pastori, che seguo in Asfalia Prime Broker nel 2019. Insieme siamo responsabili della business unit dedicata al private insurance di Grifo Group
* Da buon alpino (ho svolto il servizio militare in Alta Val Venosta), mi è rimasta la passione per la natura e per la montagna. Amo la storia, l'arte, girare per musei e sono un fervente lettore

## RITRATTI



**Mi chiamo Massimiliano Tognazzini.** Nasco a **Milano** da una famiglia *ibrida*, da cui discende la mia **duplice natura**: da mia madre, milanese *doc*, eredito **l'indole riflessiva**; dal babbo toscano il **temperamento vivace**.
**La mia carriera inizia nel 1973**. Mi occupo di indagini di mercato, quindi sono *product manager* nel settore industriale. **Nel 1983 entro nel campo finanziario** con *Prime Consult*, tra le prime SIM in assoluto. **Nel 1998** sono *country manager* di ***Investlife***, società di *Paribas* (allora non ancora incorporata da *BNP)*, **in Lussemburgo, dove risiedo per qualche anno.**
**È una bella avventura**, sia perché nel Granducato si vive bene, sia perché io e il mio piccolo *team* realizziamo un mezzo miracolo: partendo da zero, otteniamo **ottimi risultati**, tanto che il mercato italiano è il secondo in Europa per la compagnia. Poi, per lo stesso intermediario, ma **in Svizzera**, sono responsabile dello sviluppo di un progetto di bancassicurazione.
**Raggiunta l'età della pensione** e incapace di adagiarmi in poltrona, un evento mi fa avvicinare a *Grifo Group*: **la collaborazione con *Farad International***, *player* specializzato in *private insurance*, **dove incontro Alberto Pastori**, mio attuale - nonché più giovane - *alter ego* nella divisione *private* del Gruppo, con il quale la sintonia è da subito totale. Lo seguo a cuor leggero nel momento in cui decide di trasferirsi in *Asfalia Prime Broker*.
Veniamo al **presente**. Oggi continuo a gestire un ristretto nucleo di clienti, ma **la mia attività principale consiste nell'assistere**, in tandem con Alberto, **soprattutto i *partner* istituzionali, bancari ed assicurativi.**
Non mi piace parlare di me, preferisco i fatti alle parole. Ho il mio carattere, **sono una persona molto schietta**, ho pochi filtri e mi difetta la diplomazia (non potrei operare in politica!), per quanto possieda una certa abilità come **negoziatore**, **sincero, diretto e trasparente. Mi attraggono le novità, sono curioso**, mi adatto alle circostanze, **aspiro a risolvere problemi** e a portare a termine nuovi piani, scardinando abitudini consolidate.
A chi si cimenta con questo mestiere raccomando di **investire nella propria professionalità**, approfondire, pensare autonomamente. Dubitare sempre, mai accettare soluzioni prestabilite, per avere una **visione inedita** delle cose.

# QUANDO

| Principali Indici | Ultimo | Gennaio | YTD | 1 anno | 3 anni | 5 anni | 10 anni |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Indici Azionari (variazioni in %)** | | | | | | | |
| FTSE MIB (Italia) | **45.527,42** | 1,3% | 1,3% | 24,8% | 71,2% | 111,0% | 144,0% |
| EURO STOXX 50 (Europa) | **5.947,81** | 2,6% | 2,6% | 12,5% | 42,9% | 70,8% | 95,3% |
| DAX (Germania) | **24.538,81** | 0,2% | 0,2% | 12,9% | 62,2% | 82,7% | 150,4% |
| FTSE 100 (Gran Bretagna) | **10.223,54** | 2,9% | 2,9% | 17,9% | 31,5% | 59,6% | 68,0% |
| CAC 40 (Francia) | **8.126,53** | -0,3% | -0,3% | 2,2% | 14,7% | 50,5% | 84,0% |
| SMI (Svizzera) | **13.188,26** | -0,6% | -0,6% | 4,7% | 16,9% | 24,5% | 58,5% |
| DOW JONES (USA) | **48.892,47** | 1,7% | 1,7% | 9,8% | 43,4% | 63,1% | 196,9% |
| S&P 500 (USA) | **6.939,03** | 1,4% | 1,4% | 14,9% | 70,2% | 86,8% | 257,6% |
| NASDAQ (USA) | **23.461,82** | 0,9% | 0,9% | 19,5% | 102,5% | 79,5% | 408,5% |
| NIKKEI 225 (Giappone) | **53.322,85** | 5,9% | 5,9% | 34,7% | 95,1% | 92,8% | 204,4% |
| SSE SHANGHAI (Cina) | **4.117,95** | 3,8% | 3,8% | 26,7% | 26,5% | 18,2% | 50,4% |
| MSCI WORLD | **4.527,59** | 2,2% | 2,2% | 18,0% | 62,6% | 70,1% | 189,8% |
| MSCI EMERGING MARKETS | **1.528,09** | 8,8% | 8,8% | 39,8% | 48,1% | 14,9% | 105,8% |
| **Tassi di interesse (variazioni in bps)** | | | | | | | |
| Spread BTP/BUND | **62** | -3 | -3 | -47 | -136 | -55 | -47 |
| **Valute (livelli)** | | | | | | | |
| EURO/DOLLARO | **1,185** | 1,175 | 1,175 | 1,036 | 1,086 | 1,214 | 1,084 |
| **Materie prime (variazioni in %)** | | | | | | | |
| PETROLIO WTI (Usd) | **65,21** | 13,6% | 13,6% | -10,1% | -17,6% | 24,9% | 94,0% |
| ORO (Usd) | **4.745,10** | 8,2% | 8,2% | 67,4% | 145,9% | 156,5% | 325,0% |

*Dati al 31/01/2026. Fonte: Investing.com*

Pubblicato da Asfalia S.r.l.
SEDE LEGALE Corso Garibaldi, 49 – 20121 Milano– P.IVA 03994650962 – REA 1717432. SEDE OPERATIVA Piazza De Gasperi, 12/16 21047 Saronno (Va)
Autore – **Emanuele Farina**

La presente newsletter ha carattere meramente informativo e non costituisce in alcun modo una forma di sollecitazione al pubblico risparmio.
Il ricevimento di questa newsletter è stato espressamente autorizzato con la sottoscrizione di un contratto di servizi. Per ogni informazione o suggerimento in merito a questa newsletter, la preghiamo di scrivere ad Asfalia srl - Piazza De Gasperi, 12/16 21047 Saronno (Va)

Asfalia Private Business Solution · Asfalia Prime Broker Life & Protection Firm · IN Prime Agency Insurance Planning · Quadratum Business for the Future · Beside Insurance Solution