

BRIGHTSIDE CAPITAL

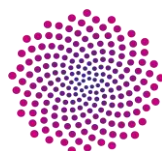
LOS TRES AMIGOS



*Girls who want boys
Who like boys to be girls
Who do boys like they're girls
Who do girls like they're boys
Always should be someone you really love*

*Girls & Boys, Blur
Parklife, 1994*

Il 19 agosto il rendimento del titolo di Stato americano a trent'anni aveva appena raggiunto il massimo degli ultimi diciannove anni. Il giorno prima, per la prima volta, il debito federale aveva superato i 40.000 miliardi di dollari. Nel pomeriggio il Dipartimento del Tesoro ha pubblicato un comunicato fuori calendario: dal 9 settembre al 4 novembre i riacquisti di titoli sulle scadenze fra dieci e venti e fra venti e trent'anni sarebbero passati da 2 ad «almeno» 4 miliardi di dollari per operazione. Il dettaglio decisivo è proprio quel “fuori calendario”. Appena due settimane prima, nel comunicato trimestrale sul rifinanziamento, il Tesoro aveva confermato le dimensioni del programma. Quattro miliardi per operazione, a fronte di quasi



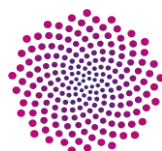
30.000 miliardi di debito negoziabile, sembrano poca cosa. Eppure, i rendimenti sul tratto lungo della curva influenzano il costo dei mutui delle famiglie americane, dei prestiti agli studenti e dei finanziamenti per l'acquisto di un'auto. È da lì, insomma, che passa una parte rilevante del costo del denaro nell'economia reale. **Dopo l'annuncio, i rendimenti sono scesi nel giro di pochi minuti. Il giorno dopo, nel pomeriggio, erano tornati sopra il punto di partenza.**

Cinque giorni più tardi, il 24 agosto, il Wall Street Journal pubblicava un intervento di Stanley Druckenmiller, uno degli investitori di maggior successo di tutti i tempi ed ex collaboratore di George Soros, intitolato *"Let the Bond Market Speak"*, ovvero "Lasciate parlare il mercato obbligazionario"¹. La tesi argomentava come fosse necessario lasciare liberi i rendimenti a lunga scadenza di salire, perché agli Stati Uniti resta ormai solo la pressione del mercato del debito per imporre un po' di disciplina ai conti pubblici. Il pezzo ha avuto anche una coda curiosa: un programma di rilevamento automatico lo ha segnalato come scritto con l'intelligenza artificiale, e Druckenmiller ha risposto senza imbarazzo che sì, l'aveva usata, «per la stessa ragione per cui uso la calcolatrice quando faccio i conti».² **Al di là di ciò, la lettura immediata del mondo della finanza è stata che quell'articolo fosse una frecciata al segretario al Tesoro Scott Bessent, allievo di Druckenmiller ai tempi in cui entrambi lavoravano cheek to cheek per George Soros.**

Il terzo atto è andato in scena il 28 agosto a Jackson Hole, dove il presidente della Federal Reserve Kevin Warsh teneva il discorso di apertura al simposio della Fed di Kansas City, nel suo centesimo giorno in carica.¹ Warsh ha esordito raccontando le passeggiate sui sentieri del Wyoming: dalle marce forzate con l'ex vicepresidente della Fed dal 2006 al 2010 Don Kohn alle più tranquille camminate con Ben Bernanke, Chairman dal 2006 al 2014. Per descrivere quelle escursioni ha usato la parola inglese "hike", che nel gergo dei mercati indica anche un rialzo dei tassi. Il termine ricorreva tre volte nei primi cinque paragrafi, sempre a proposito delle passeggiate. Qualche osservatore malizioso vi ha però letto una stiletta del banchiere centrale per mettere in difficoltà gli algoritmi di trading che scandagliano parola per parola i discorsi dei principali funzionari e aprono posizioni al rialzo o al ribasso in base ai segnali che credono di cogliere. Quella mattina, per interpretare correttamente gli "hike" di Warsh,

¹ Stanley Druckenmiller, «*Let the Bond Market Speak*», *The Wall Street Journal*, 24 agosto 2026.

² NOTUS (Jeff Stein), «*Stanley Druckenmiller's WSJ Op-Ed Criticizing Bessent Was Written With AI*», 25 agosto 2026.





Mike Zaccardi, CFA, CMT

@MikeZaccardi

Subscribe

Warsh messing with the algos... says "hike" 3 times in the first 5 paragraphs

Speech

August 28, 2026

In Our Time

Chairman Kevin Warsh

At "Financial Innovation: Implications for Payments and Policy," an economic policy symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming

Share

Watch Live

Thank you. It's great to be here again and to see so many familiar faces. I've been looking forward to this weekend—what better place to mark my 100th day as Chairman?

For the fine hospitality, everyone here is in debt to President Jeff Schmid and his colleagues at the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jeff, our thanks to you all.

Jeff and the other planners have some recreation options lined up for later today. And I'd advise you to be very careful with your choices.

As I learned years ago, you can take two different kinds of **hikes** on the trails around Jackson Hole. I can sum up my **hikes** with former Vice Chairman Don Kohn in two words: I survived. These steely marathon death marches revealed a side of Don I wasn't ready for.

There's another kind of **hike**—one I associate with Chairman Ben Bernanke, my old colleague. With Ben, it's a much more leisurely pace, an easy stroll along the wandering trails at the Rockefeller Preserve.

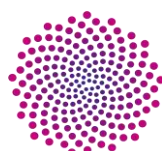
So before setting out, do a wellness check and ask yourself: "Is this a Kohn day or a Bernanke day?"

The best thing about this gathering is that it helps us all clear our minds and think straight about our world and our time. For me, it feels like the right place, and the right audience, for a real engagement with the ideas that matter most.

bisognava capire che parlava di sentieri, senza scambiarli per quella “forward guidance”, le indicazioni sulle future mosse della banca centrale, a cui lui stesso ha deciso di rinunciare. “Potete chiamarlo uno schema... potete chiamarlo una mappa dei sentieri... solo non chiamatelo forward guidance” ha aggiunto Warsh presentando l’indice del suo intervento. Di promesse, infatti, non ne ha fatte. Ha ricordato che l’inflazione resta troppo alta: l’indice dei prezzi delle spese per consumi personali, la misura preferita dalla Fed, segna il 3,7% su dodici mesi e il 4,1% su sei. Con la disoccupazione

al 4,1%, il mercato del lavoro è in piena occupazione e «sarebbe difficile definire restrittive le condizioni finanziarie complessive». La conclusione è stata netta: «la priorità della Fed, in questo momento, devono essere i prezzi». Dopo quella frase, i rendimenti obbligazionari hanno iniziato a salire, suscitando, secondo alcuni, l’irritazione del segretario al Tesoro, che appena pochi giorni prima si era mosso per frenarne il rialzo.

Il grafico colloca i tre episodi descritti finora sull’andamento del rendimento del decennale americano fra fine luglio e i primi di settembre. L’intervento del Tesoro, indicato dal punto blu del grafico che segue, ha inizialmente ottenuto l’effetto desiderato, facendo scendere il rendimento intorno al 4,65%. Con il senno di poi, però, il sollievo è stato temporaneo. Nei giorni successivi il decennale risale, poi ripiega dopo l’articolo di Druckenmiller. È però dopo il discorso di Warsh che il rialzo prende slancio, fino a sfiorare il 4,80% il 3 settembre: ben sopra il livello di fine luglio.



BRIGHTSIDE CAPITAL

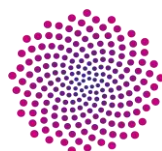


La spiegazione più diffusa è che ciascuno dei tre stesse giocando la propria partita. I titoli erano espliciti: «il segretario al Tesoro Scott Bessent è ai ferri corti con il presidente della Fed Kevin Warsh», scriveva Bloomberg il 20 agosto. Bessent deve collocare il debito al minor costo possibile; Warsh deve custodire la credibilità della Fed nella lotta all’inflazione; Druckenmiller non ha più clienti a cui rispondere (gestisce i suoi soldi tramite il suo Family Office) e può permettersi di dire ciò che pensa. Interessi diversi producono attriti. Anthony Pompliano, investitore e autore di una delle newsletter finanziarie più seguite negli Stati Uniti, ha proposto l’interpretazione opposta: **lo scontro sarebbe concordato e Druckenmiller direbbe in pubblico ciò che Bessent, dal Tesoro, non può permettersi di dire. “I ragazzacci della finanza hanno giocato la loro mano magistralmente”, ha scritto. “E l’hanno fatto insieme”.**

Nella Side View di oggi proviamo a ricostruire questa seconda lettura, senza darla per acquisita. I rapporti fra i protagonisti, l’articolo di Druckenmiller e il discorso di Warsh meritano di essere letti nello stesso quadro. L’ipotesi è che il vero destinatario della critica dell’investitore fosse il Congresso, non Bessent, e che il presidente della Fed offrisse al Tesoro una copertura.

Non sono tre estranei

Per cominciare bisogna tornare al 1991. Stanley Druckenmiller, allora responsabile degli investimenti del fondo di George Soros, assume un giovane gestore e gli affida l’ufficio di Londra. È Scott Bessent, che resterà fino al 2000. Nel 1992, da quell’ufficio, viene eseguita buona parte della scommessa contro la sterlina costruita da Druckenmiller: l’operazione che costringe la Banca d’Inghilterra a uscire dal sistema monetario europeo e diventa il caso più celebre della storia degli investimenti macro. Bessent tornerà da Soros come responsabile



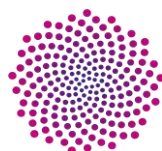
degli investimenti dal 2011 al 2015, prima di mettersi in proprio. La stampa americana descrive da tempo il loro rapporto con due parole: mentore e *protégé*. Warsh entra in scena più tardi, con un legame che diventa anche patrimoniale. Cinquantasei anni, laurea a Stanford e studi di legge a Harvard, sette anni nel dipartimento M&A di Morgan Stanley, entra nel consiglio della Federal Reserve nel 2006, il più giovane al momento della nomina. Si dimette nel 2011, in dissenso con il secondo programma di acquisto di titoli (i.e. QE) di Bernanke. Da quello stesso anno è socio del Duquesne Family Office, la struttura attraverso cui Druckenmiller amministra il proprio patrimonio. Nelle dichiarazioni presentate al Senato nell'audizione per la conferma alla carica da Chiarman della Federal Reserve, Warsh indica investimenti personali nella struttura per oltre 100 milioni di dollari. La questione diventa politica: il 4 maggio 2026 la Senatrice Elizabeth Warren scrive a Druckenmiller chiedendogli di liberare Warsh dagli accordi di riservatezza e di spiegare chi avrebbe finanziato la liquidazione di quelle posizioni.

Il quarto elemento è il più eloquente. Il 18 dicembre 2018 il Wall Street Journal pubblicò un articolo a quattro mani intitolato *"Fed Tightening? Not Now."* ossia "Stretta della Fed? non adesso". Lo firmavano Stanley Druckenmiller e Kevin Warsh.³ I due chiedevano alla banca centrale di fermare quella che chiamavano una «raffica a doppia canna», il rialzo dei tassi condotto insieme alla riduzione del bilancio, e le rimproveravano di non aver mai spiegato quali costi comportasse smontare gli acquisti di titoli dopo averne rivendicato per anni i benefici. La Fed alzò comunque i tassi pochi giorni dopo; le borse persero circa il 18% nelle settimane successive. **Questi rapporti descrivono una rete di lavoro, investimenti e convinzioni condivise. I tre hanno lavorato insieme, investito insieme, scritto insieme.**

L'interventismo di agosto

Sebbene l'aumento dei riacquisti di titoli a lunga scadenza abbia suscitato più clamore, il primo intervento del ministro del Tesoro Besset, è avvenuto sul mercato dei cambi sullo yen, la valuta giapponese. In questo caso, il legame con il debito americano è meno immediato: quando lo yen si indebolisce troppo, rincarando le importazioni e alimentando l'inflazione, le autorità giapponesi possono decidere di sostenerlo acquistando yen in cambio di dollari attinti alle riserve. Per procurarsi quei dollari può rendersi necessario vendere una parte dei titoli del Tesoro americano detenuti. La difesa dello yen può quindi provocare vendite di titoli

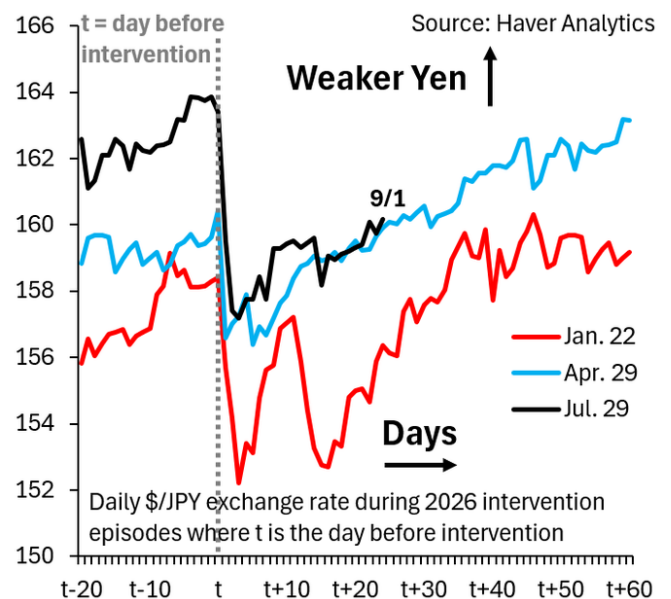
³ Stanley Druckenmiller e Kevin Warsh, *"Fed Tightening? Not Now."*, *The Wall Street Journal*, 18 dicembre 2018.



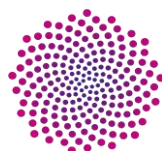
americani, farne scendere i prezzi e salire i rendimenti, aumentando la pressione proprio sulle scadenze che Washington cerca di tenere sotto controllo. Se a comprare yen è il Tesoro americano, usando le proprie disponibilità in dollari, Tokyo può avere meno bisogno di vendere Treasury per finanziare la difesa della valuta. L'operazione valutaria può così sostenere indirettamente anche il mercato obbligazionario, riducendo la pressione delle possibili vendite giapponesi.

È quello che è successo il 31 luglio, con la prima operazione congiunta fra Stati Uniti e Giappone dal 1998: la Federal Reserve di New York ha eseguito la parte americana e lo yen è passato da circa 164 a 155,20 per dollaro.⁴ Per acquistarlo, il Tesoro ha venduto euro, evitando di toccare i propri titoli e quindi il mercato che voleva proteggere. La notizia è arrivata agli operatori anche per una via insolita. Durante una riunione di gabinetto a Camp David, quello stesso giorno, Bessent aveva davanti un blocco per appunti ben visibile ai fotografi: «*To Do... Buy Japanese Yen (JPY)... \$5-10 bil*». Nel giro di poche ore la foto circolava nelle sale operative. Se si voleva orientare le aspettative dei fondi speculativi (i.e. Hedge Funds) senza una dichiarazione ufficiale, quell'appunto ha svolto bene il compito.

Il grafico a lato confronta i diversi interventi del 2026 a sostegno dello yen, facendoli partire dal giorno precedente ciascuna operazione; la scala sale quando lo yen perde valore. L'andamento è simile: un primo movimento di rafforzamento della valuta giapponese, seguito da un indebolimento lento e regolare. Ad aprile il Giappone era intervenuto da solo, spendendo 11.730 miliardi di yen. Sessanta giorni dopo, la valuta era più debole che alla partenza. In due mesi il Ministero delle Finanze giapponese ha impiegato una cifra record, senza cambiare la direzione del cambio durante l'estate.



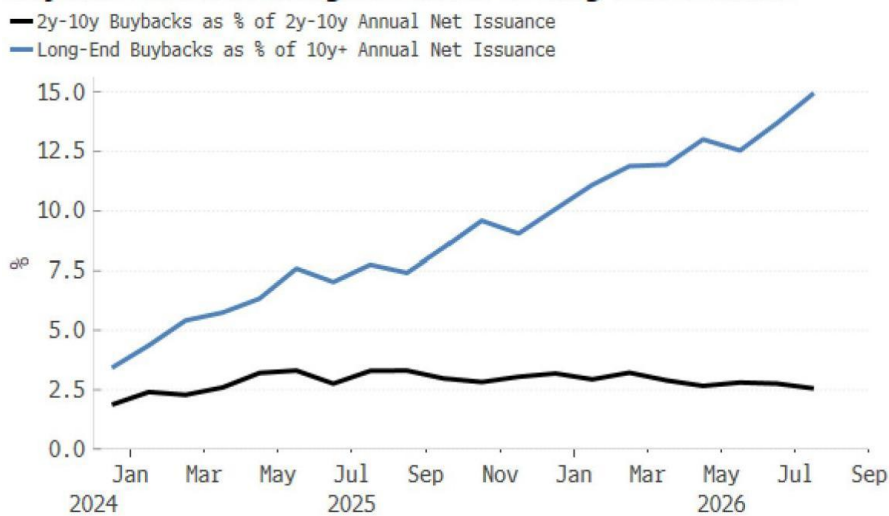
⁴ The Japan Times, «Japan and U.S. confirm rare joint intervention to prop up yen», 3 agosto 2026.



BRIGHTSIDE CAPITAL

A metà agosto il Tesoro americano inizia invece gli interventi sui propri titoli di Stato. I riacquisti non sono cosa nuova (esistono dal 2024) e servono a ritirare titoli vecchi e poco scambiati, aiutando il mercato ad essere più liquido. Il funzionamento spiega perché la mossa abbia attirato tanta attenzione. Il Tesoro può finanziarsi sulle scadenze brevi, dove la domanda è abbondante, e usare il ricavato per riacquistare titoli a lunga, dove gli acquirenti sono meno frequenti: più lontano è il rimborso, maggiore è la sensibilità del prezzo a un rialzo dei tassi e più pesa l'incertezza sulle dinamiche macroeconomiche e sulla tenuta dei conti pubblici. Per assumersi questi rischi, gli investitori chiedono rendimenti più elevati. Il debito complessivo resta lo stesso, ma cambia ciò che gli investitori privati hanno in portafoglio: più titoli brevi e meno rischio di tasso a lungo termine. Il Tesoro ottiene così parte dell'effetto di un *quantitative easing*, l'acquisto di titoli volto a comprimerne il rendimento a cui la Federal Reserve aveva fatto ricorso nel 2008 e nel 2020, pur senza poter creare moneta come una banca centrale. Bessent lo chiama “*Treasury Twist*”, richiamando l'operazione con cui la Fed, nel 2011, acquistava scadenze lunghe finanziandosi su quelle brevi.

Buybacks Are a Meaningful Portion of Long-End Issuance

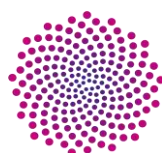


Source: Bloomberg; Macrobond

Il grafico di Bloomberg misura quanto pesi l'operazione. La linea blu indica i riacquisti sul tratto oltre i dieci anni come percentuale delle emissioni nette annuali dello stesso tratto: dal 3,5% circa di fine 2024 al 15% di quest'estate. Tradotto: sulla parte lunga della curva il Tesoro sta oggi riassorbendo circa un titolo su sette di quelli che emette.

Il prezzo più importante del mondo

La “possibile stiletta” di Druckenmiller parte da questo assunto: un mercato inceppato, come quello dei Treasury nel marzo 2020 o dei titoli di Stato britannici nel settembre 2022,



avrebbe giustificato l'operazione. Ad agosto, però, la volatilità era contenuta e il mercato liquido. Lo stesso Tesoro, spiegando l'intervento, parlava di segmenti che godono di «un sostegno costante e forte da parte degli operatori». Per Druckenmiller è la descrizione di un mercato che funziona, non di uno che ha problemi.

Da qui il passaggio interpretato come un attacco personale, che riletto come un confronto tra mentore e allievo potrebbe assumere un tono diverso. Druckenmiller passa in rassegna quello che i mercati stavano prezzando ovvero un'inflazione fra il 3 e il 4% e sopra l'obiettivo del 2% dal 2021, disoccupazione al 4,1%, deficit al 6% del PIL, debito oltre i 40.000 miliardi e osserva che il rendimento a dieci anni resta pari o inferiore al tasso di crescita nominale dell'economia: una configurazione storicamente accomodante, non restrittiva. **«Il mercato obbligazionario non stava facendo il vigilante. Era un rammollito che aveva finalmente cominciato a schiarirsi la voce, e il Tesoro si è mosso per zittire anche quello».** Ma il bersaglio esplicito arriva subito dopo, e non è il segretario al Tesoro: «nessuno dei due partiti si presenterà alle elezioni con una riforma della previdenza. Entrambi hanno passato l'ultimo decennio ad ampliare gli impegni ignorando l'aritmetica».

Che non fosse una polemica con l'inquilino attuale del Tesoro lo dice anche il suo curriculum di critiche: nel 2023 aveva definito il mancato allungamento delle scadenze del debito, ai tassi minimi di quegli anni, «il più grande errore nella storia del Tesoro» e a firmarlo era stata Janet Yellen. Il precedente storico che cita è però il più istruttivo. Dal 1942 al 1951 la Federal Reserve tenne un tetto ai rendimenti dei titoli a lunga per finanziare la guerra: il tetto sopravvisse alla guerra, finanziò i deficit con moneta stampata e alimentò un'inflazione a due cifre; servì l'accordo fra Tesoro e Fed del 1951 per smontarlo, e seguirono anni di repressione finanziaria con rendimenti obbligazionari tenuti artificialmente sotto l'inflazione e che tassarono in silenzio una generazione di risparmiatori.

ECONOMY

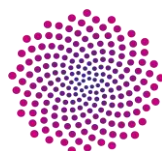
Bessent could tap near \$1 trillion Treasury General Account to fund bond buybacks, sources said

PUBLISHED MON, AUG 24 2026-7:34 AM EDT



SHARE [f](#) [x](#) [in](#) [✉](#)

È questo precedente a spiegare il timore che un intervento circoscritto possa trasformarsi in un impegno sempre più ampio a contenere i rendimenti. Il giorno dopo l'annuncio, Bessent ha lasciato intendere che le operazioni potessero superare i 4 miliardi. Quando neppure questa prospettiva ha smosso il mercato, alcuni



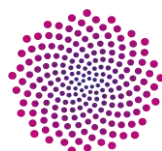
funzionari del Tesoro hanno fatto sapere ai giornalisti che il dipartimento poteva attingere a un'ulteriore riserva. **Il conto in questione è, letteralmente, il conto corrente del governo federale presso la Federal Reserve (il Treasury General Account): ogni flusso fiscale passa di lì.**⁵ Quanto ne sia davvero disponibile è un'altra questione, e l'ha spiegata lo stesso giorno Andy Constan, macro strategist con oltre trent'anni di esperienza sui mercati, un passato in Bridgewater e Brevan Howard.⁶ Il denaro sul conto svolge una funzione di sicurezza. Il suo livello dipende da una regola adottata dopo l'11 settembre 2001, quando i mercati rimasero chiusi per alcuni giorni e il Tesoro dovette continuare a incassare imposte ed effettuare pagamenti senza poter emettere debito. **La regola richiede una disponibilità sufficiente a coprire cinque giorni lavorativi di emissioni programmate.** A determinare il fabbisogno è soprattutto il debito in scadenza, che può arrivare a mille miliardi, mentre il deficit corrente è di circa 36 miliardi a settimana. Conta quindi la composizione del debito, assai più della sua entità complessiva. Il Tesoro può modificare la regola: ridurre la copertura da cinque a tre giorni farebbe scendere il saldo necessario di circa il 40%. Vorrebbe però dire rinunciare a una parte dell'assicurazione. Constan osserva che, al di fuori delle battaglie sul tetto del debito, la regola è sempre stata rispettata. Poi aggiunge: «è però possibile che il Tesoro infranga la propria regola pur non avendone alcun bisogno. La gente fa cose strane». In una nota ai clienti del 24 agosto, Citadel Securities, fra i maggiori intermediari americani e in una posizione privilegiata per osservare i flussi, ha scelto parole generalmente associate ai paesi emergenti: «più in generale, questo equivale a repressione finanziaria. Impedire ai titoli di Stato di trovare un prezzo di equilibrio più basso non elimina quella pressione: si limita a spostarla altrove».⁷

Quattro giorni dopo Warsh parla senza mai nominare il Tesoro, ma letto accanto all'articolo di Druckenmiller, il suo discorso mostra però più di un punto di contatto. La Fed, dice, «ha bisogno di segnali di mercato chiari, il meno filtrati possibile». Sull'inflazione, invece, Warsh rivendica una responsabilità precisa: «la responsabilità di sessantacinque mesi di inflazione elevata e persistente ricade interamente sulla banca centrale. Ed è lì che deve stare». Il mercato reagisce alla frase conclusiva: «sono qui oggi impegnato a una disciplina, non a una decisione». La fermezza di Warsh, però, non implica necessariamente uno scontro con Bessent: **potrebbe essere proprio ciò che consente al Tesoro di intervenire, mentre la Fed**

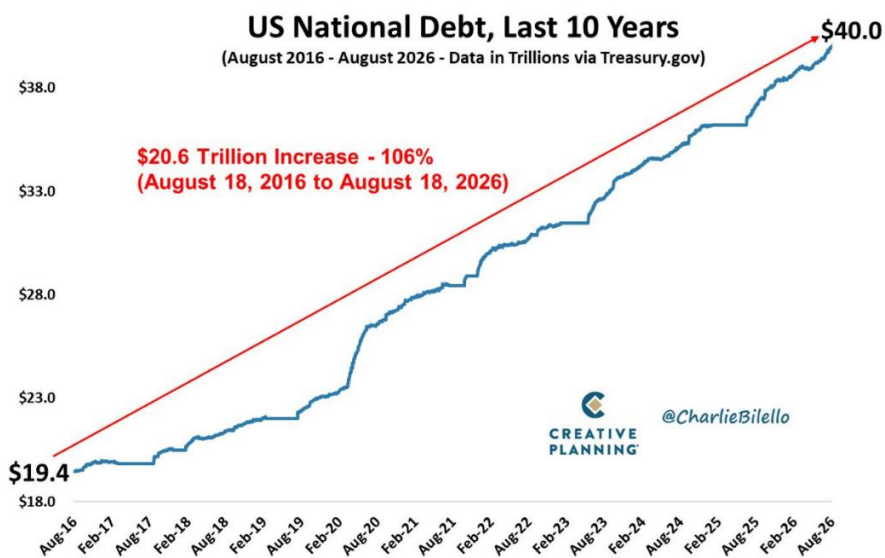
⁵ CNBC (Steve Liesman), «*Bessent could tap near \$1 trillion Treasury General Account to fund bond buybacks, sources said*», 24 agosto 2026.

⁶ Andy Constan, «*TGA 101*», *Damped Spring 101*, 24 agosto 2026.

⁷ Bloomberg, «*Citadel Securities Calls Treasury Buyback Financial Repression*», 24 agosto 2026.



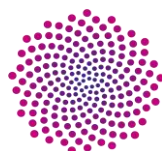
presidia la credibilità della lotta all'inflazione. Questa possibile divisione dei compiti era già emersa nell'analisi di Cem Karsan, fondatore di Kai Volatility Advisors, casa d'investimento di Chicago specializzata in strategie di volatilità. Karsan legge l'intervento sullo yen e il raddoppio dei riacquisti come un'unica mossa «in sostanza un sostegno di tipo quantitativo sul tratto lungo della curva» e spiega perché a farla sia il Tesoro: «la Federal Reserve, che di norma questo alleggerimento quantitativo lo farebbe (tramite QE), non è coinvolta, perché c'è questa routine del poliziotto buono e del poliziotto cattivo in cui Warsh deve fare il difensore, la faccia pubblica della responsabilità dentro la Fed, mentre allo stesso tempo Bessent sta attivamente ricomprando il tratto lungo della curva».⁸ L'osservazione che segue si commenta da sola: «per questo abbiamo un gestore di *hedge fund* come segretario al Tesoro e un gestore di *hedge fund* a capo della Federal Reserve».



Messi in fila, i tre interventi somigliano più a una divisione del lavoro che a un conflitto. Il Tesoro compra e allenta, senza chiedere il permesso alla banca centrale e senza esporla. La banca centrale non allenta, dice che l'inflazione è troppo alta e si prende la responsabilità dei sessantacinque mesi passati che è il modo più economico di

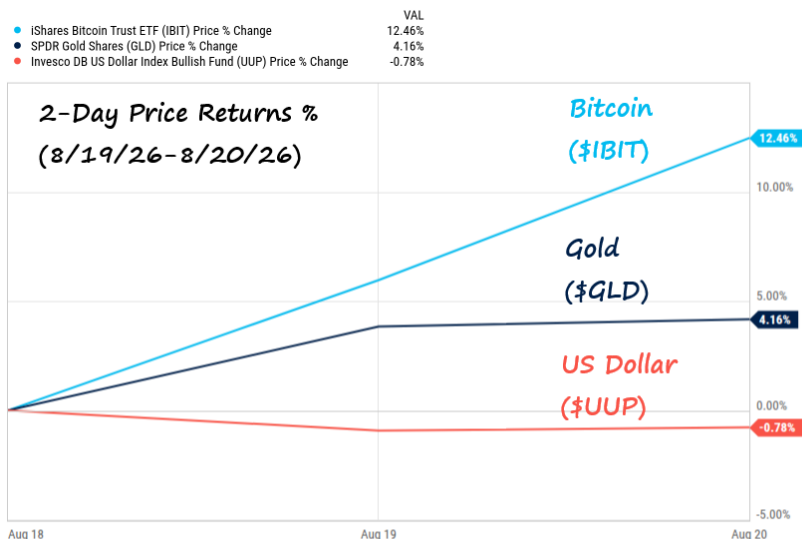
mantenere credibile lo status del dollaro come valuta di riserva, mentre il dipartimento che emette il debito si comporta come il Tesoro di un paese emergente. Il grafico dà la misura del problema di fondo: in dieci anni il debito federale è passato da 19.400 a 40.000 miliardi di dollari, più che raddoppiando. Contenerne il costo può comprare tempo, ma non corregge lo squilibrio fra entrate e spese che lo alimenta. È qui che si inserisce Druckenmiller: senza incarichi pubblici da difendere, scrive quello che nessuno dei due può dire e, in questa lettura, si rivolge al Congresso, che autorizza la spesa.

⁸ Cem Karsan, «Macro and Flows Update: Treasury Backstop and Fall Volatility», Kai Volatility Advisors, agosto 2026.



Vincitori e vinti

Nel frattempo, però, i rendimenti non sono scesi. Controllare il tratto lungo della curva si è rivelato più difficile del previsto e l'intervento ha svelato al mercato la soglia di dolore dell'amministrazione. Ora gli operatori sanno che, con il trentennale sui massimi da diciannove anni, il Tesoro passa all'azione. Il secondo effetto si è visto nelle quarantotto ore successive all'annuncio. Fra il 19 e il 20 agosto il bitcoin ha guadagnato il +12%, l'oro +4%, mentre l'indice del dollaro cedeva il -0,8%. **È la reazione di chi legge un intervento sui rendimenti non come una misura tecnica ma come l'ammissione che il debito verrà gestito abbassandone il costo reale anziché riducendone la massa.** Inflazione sopra obiettivo e deficit al 6% del PIL significano perdita di valore della moneta e il *debasement* non deprime i prezzi degli attivi, anzi. Le aziende trasferiscono gli aumenti sui prezzi finali; i consumatori li assorbono, grazie a un'economia a due velocità (con i ricchi sempre più ricchi) e all'effetto ricchezza dei mercati in salita.



CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

Aug 20, 2026, 3:26 PM EDT Powered by YCHARTS

A chiudere il cerchio è la canzone scelta per questa Side View: *Girls & Boys* dei Blur, tratta da *Parklife* del 1994. Un ritratto sarcastico dei vacanzieri britannici a Magaluf, scandito da un ritornello in cui i ruoli si scambiano e si sovrappongono, fino a far perdere il filo di chi desideri chi. *Girls who want boys who like boys to be girls*. Trentadue anni dopo descrive discretamente bene la situazione di Washington,

dove il Tesoro fa politica monetaria, la banca centrale fa la predica sui conti pubblici e uno dei più grandi investitori della storia in pensione scrive quello che i primi due non possono dire pubblicamente. E il bitcoin e oro ringraziano.

Approfondimento a cura di **Nicola Lampis**.

Lugano, 13 settembre 2026.

