

BRIGHTSIDE
CAPITAL

Pie In The Sky

Febbraio 2025

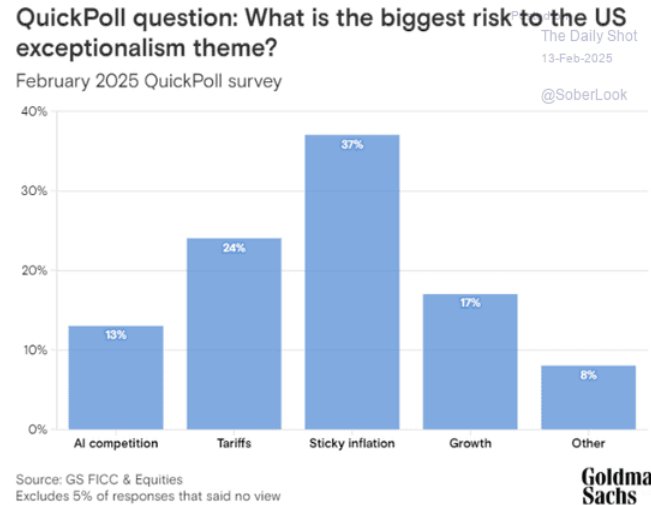
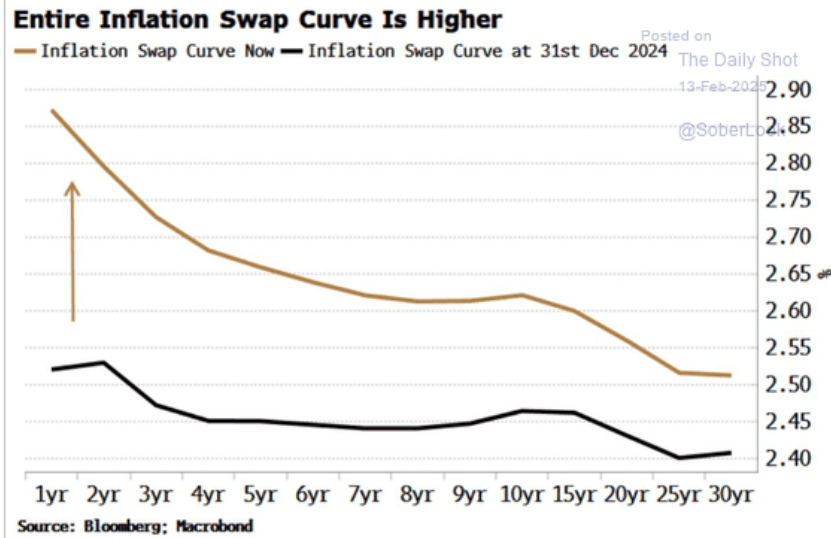
L'inflazione fatica a scendere



L'inflazione *core*, depurata dai prezzi energetici e alimentari, è salita al 3.3% a/a a gennaio (linea blu del grafico a sinistra). Il dato ha sorpreso a rialzo le aspettative del mercato (3.2% a/a) e i titoli di stato americani a breve scadenza (2 anni) sono saliti di +7bps.

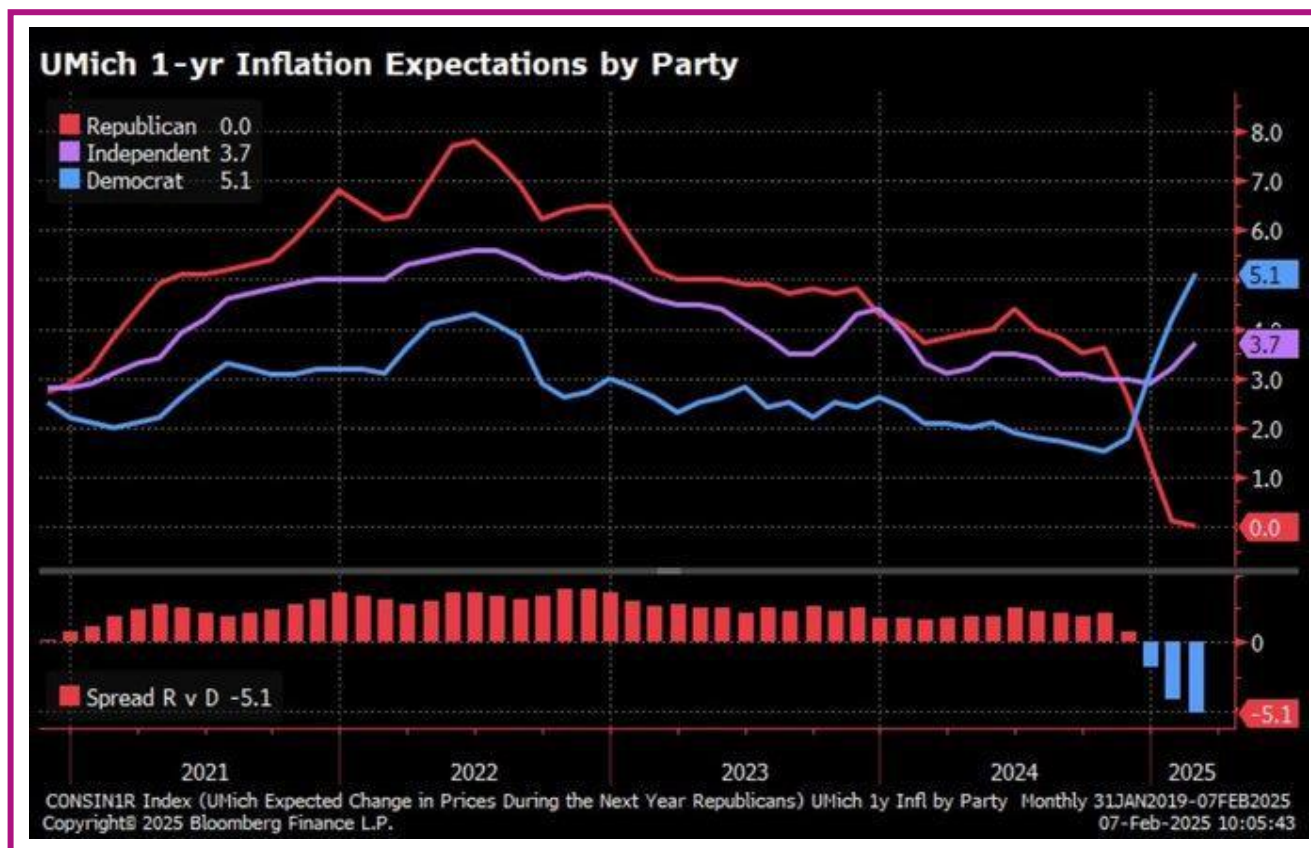
Il mercato ha perciò rivisitato le sue aspettative sui tagli da parte della Federal Reserve per il 2025, prezzando ad oggi un singolo taglio verso la fine dell'anno.

Rischio inflattivo



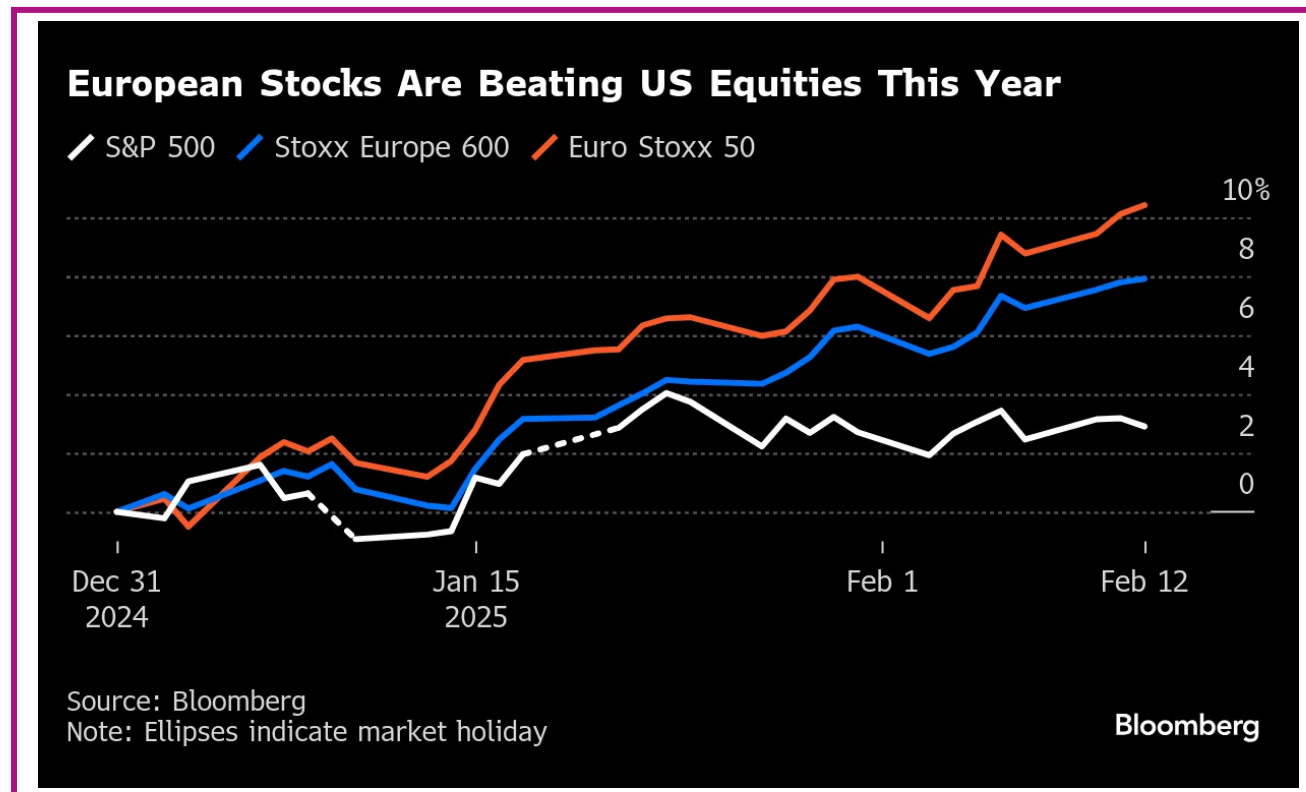
Il mercato si aspetta un'inflazione più alta e duratura (linea gialla grafico a sinistra) rispetto a dicembre 2024 (linea nera). Un sondaggio di Goldman Sachs indica che il principale rischio per l'economia USA è proprio l'inflazione persistente (37%), seguita da tariffe commerciali e crescita economica debole. Gli investitori temono che prezzi alti e in aumento possano rallentare l'economia americana e ridurre la sua competitività.

Inflazione a colori



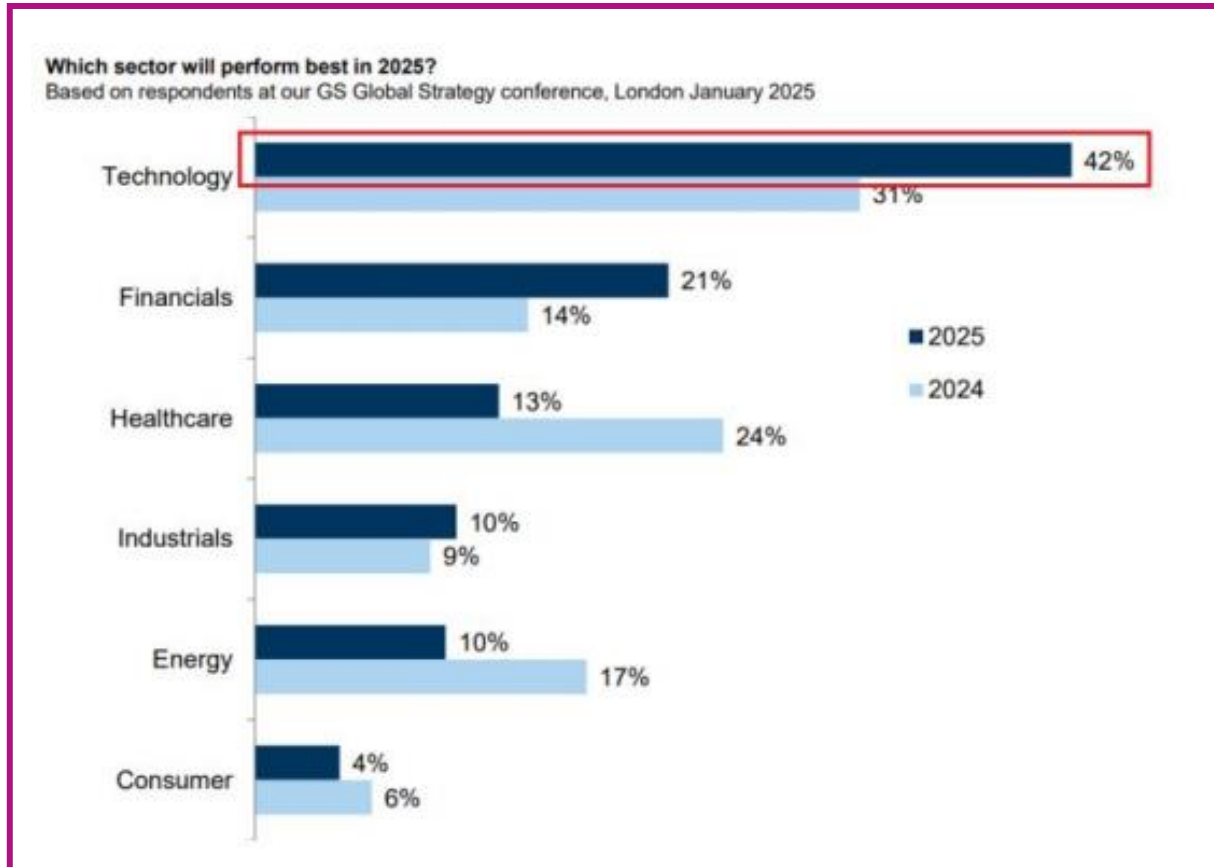
Secondo un sondaggio dell'Università del Michigan le aspettative di inflazione negli USA dipendono più dal partito politico che dai dati economici. I Repubblicani (linea rossa), improvvisamente ottimisti, vedono l'inflazione scendere a zero, mentre i Democratici (linea azzurra), molto più preoccupati, la stimano oltre il 5%. La vera sorpresa è l'inversione di tendenza rispetto al passato: chi ieri gridava al disastro inflazionistico oggi non vede più problemi, mentre chi era più tranquillo ora teme un'impennata dei prezzi.

L'Europa sovraperforma l'America



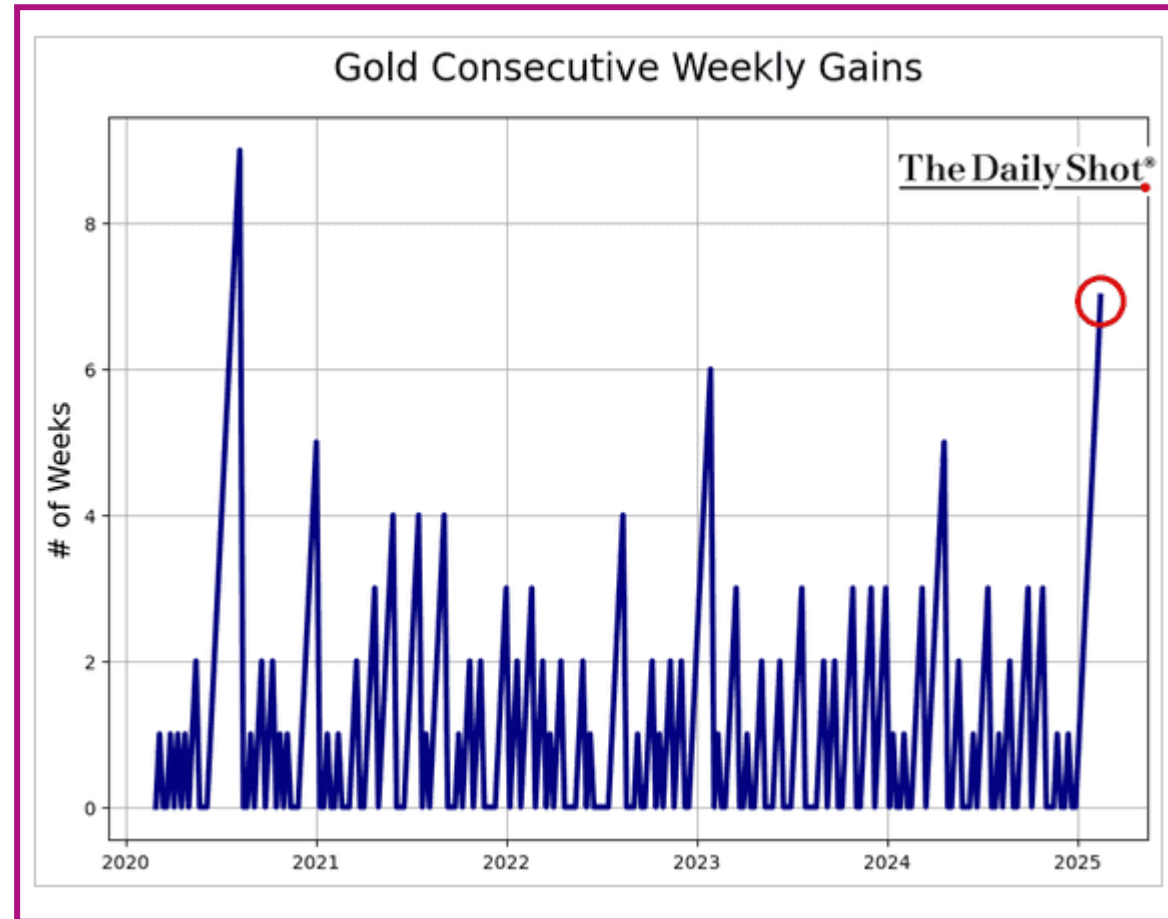
L'inizio di questo 2025 vede l'azionario europeo segnare la miglior partenza dal 2000 contro l'azionario americano. Infatti, l'indice Eurostoxx 50 (linea arancione) è in rialzo in doppia cifra mentre l' S&P 500 (linea bianca) guadagna «appena» il 3%.

Tech in testa



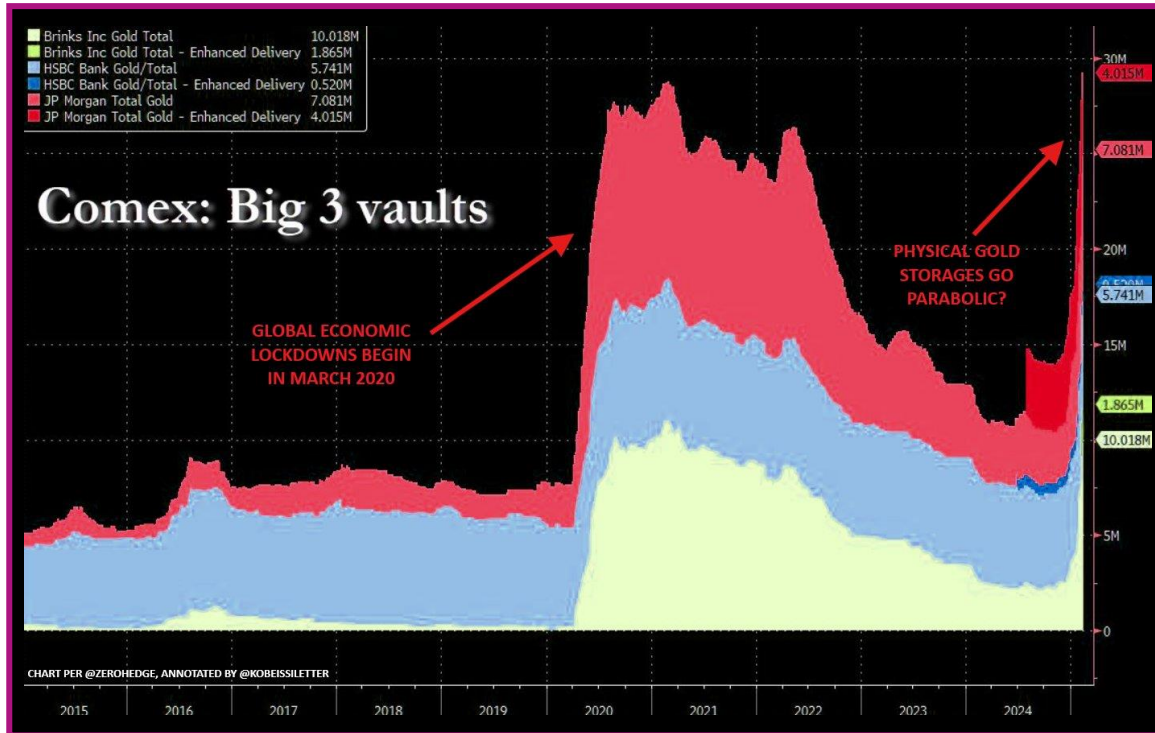
Il settore tecnologico è visto come il più promettente per il 2025, con il 42% dei partecipanti al sondaggio di Goldman Sachs che lo indica come il miglior *performer*, in netto aumento rispetto al 31% del 2024. Il settore finanziario guadagna interesse, passando dal 14% al 21%, mentre quello sanitario scende dal 24% al 13%. Energia e beni di consumo rimangono tra le opzioni meno gettonate.

Corsa all'oro pt.1



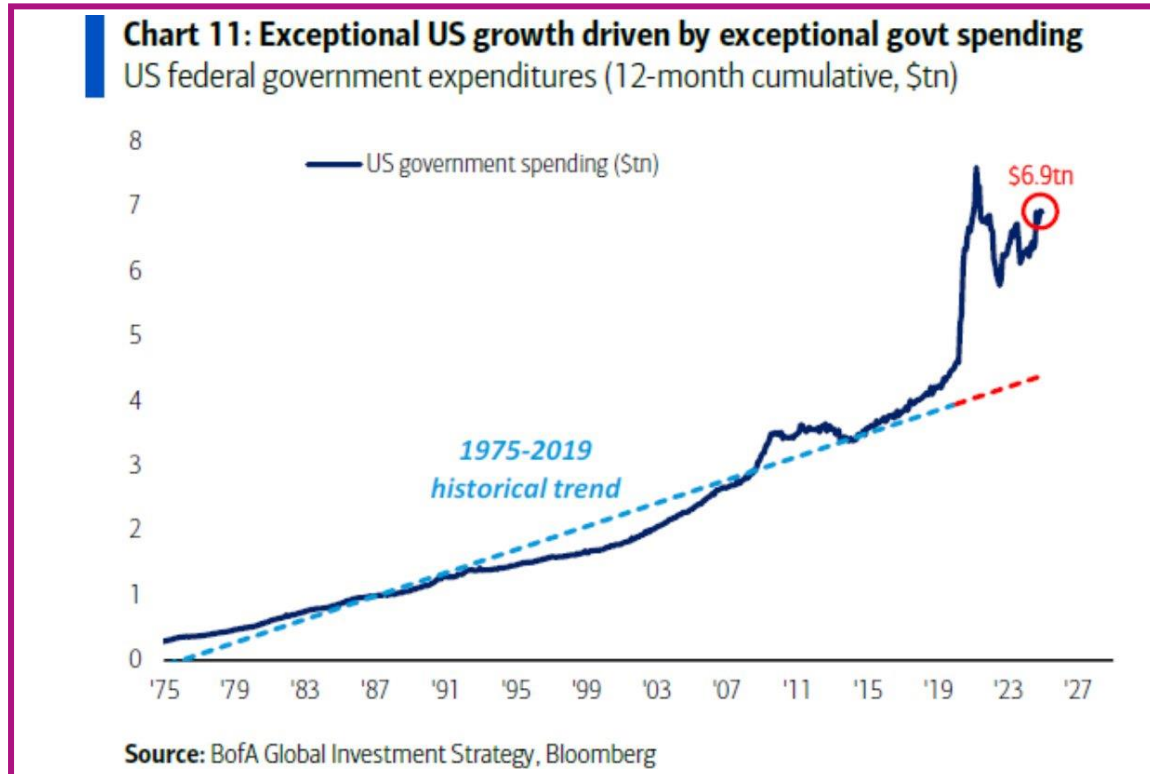
L'oro continua ad aggiornare i massimi storici e a febbraio ha raggiunto i 2'950 dollari all'oncia ed ha recentemente registrato una delle serie di rialzi settimanali più lunghe degli ultimi anni, paragonabile solo ai picchi del 2020 e 2021.

Corsa all'oro pt.2



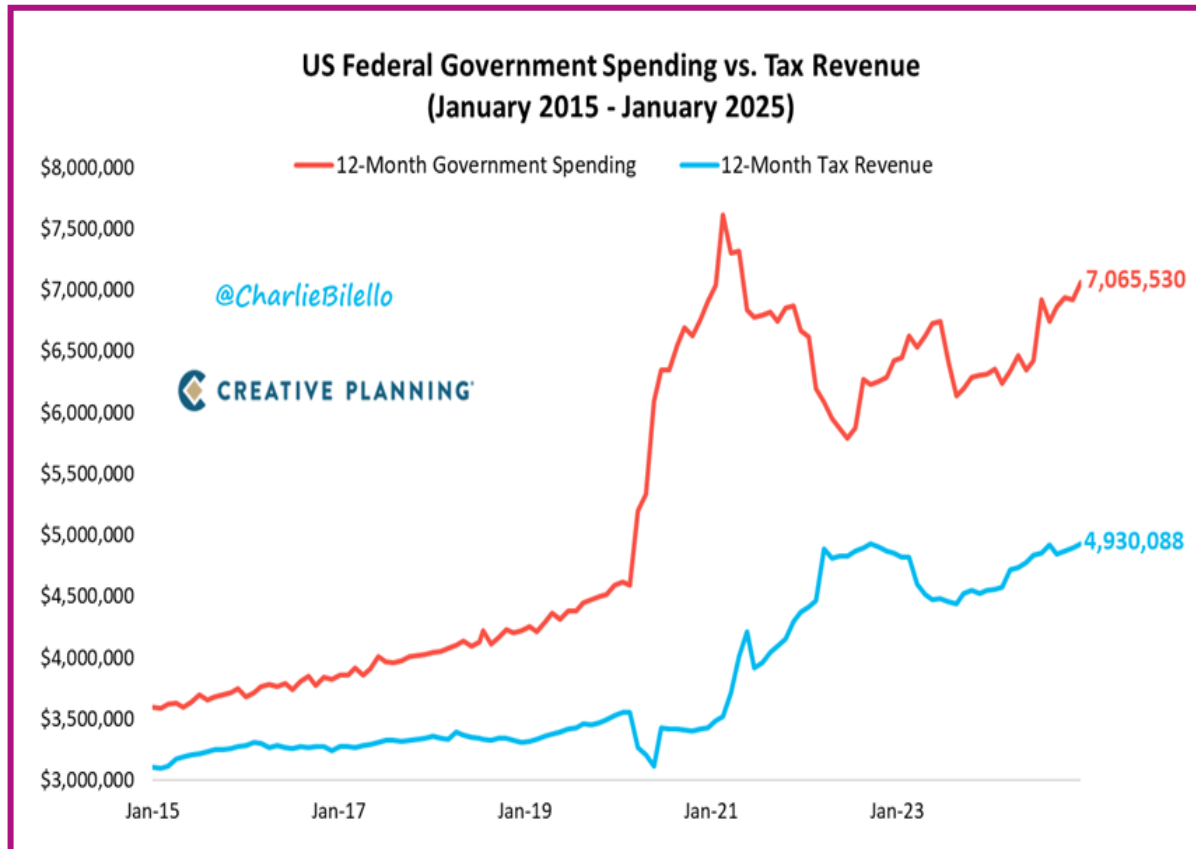
I tre più grandi magazzini americani di materie prime (i.e. COMEX o *Commodity Exchange*) hanno visto incrementare la loro riserva d'oro di 15 milioni di onces in 2 mesi (per un controvalore di circa USD 42 miliardi), segnando un aumento complessivo di +115%. Allo stesso tempo, le riserve di Londra si stanno svuotando e il tempo di consegna fisica dell'oro da parte della banca centrale inglese è passato da pochi giorni a otto settimane.

Spesa del governo degli Stati Uniti



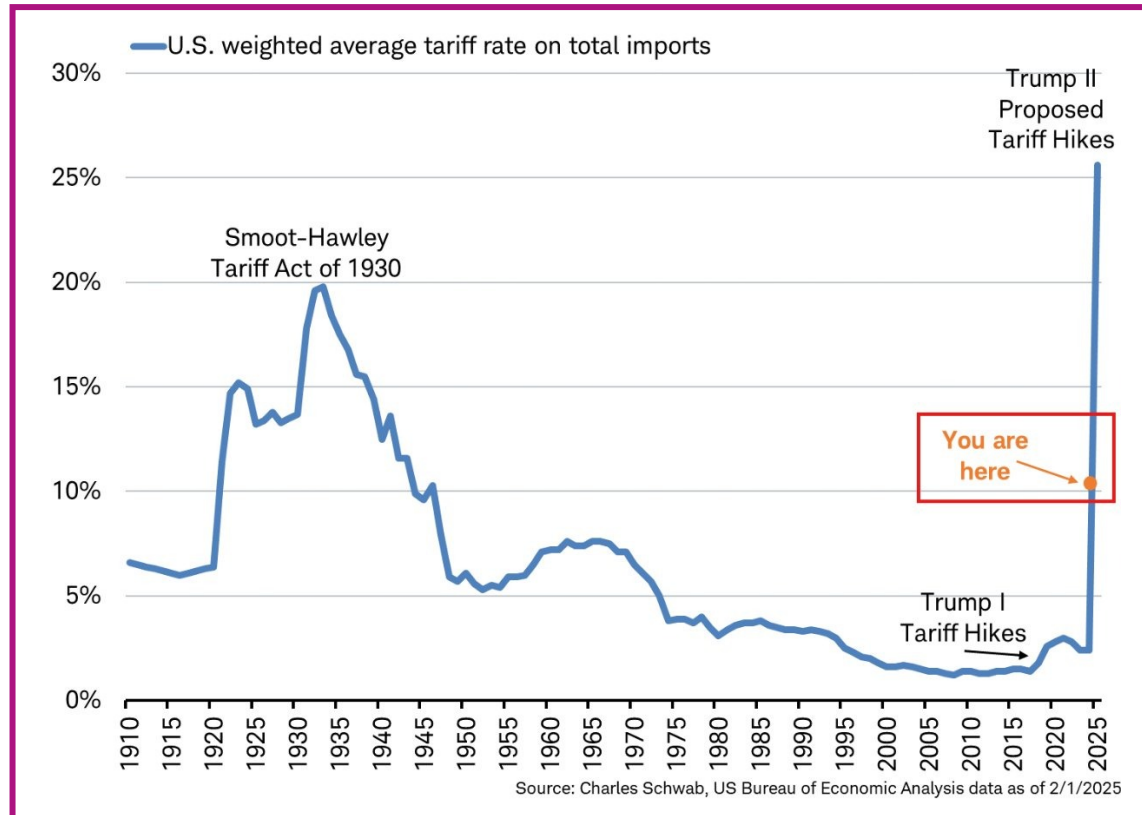
La spesa pubblica federale negli Stati Uniti ha accelerato rispetto al trend storico del 1975-2019, raggiungendo 6,9 trilioni di dollari. Dopo una crescita costante per decenni, dal 2020 si è registrato un aumento significativo, dovuto a stimoli fiscali e spese emergenziali per combattere la crisi pandemica. Il livello attuale rimane ben al di sopra della traiettoria storica, segnalando un forte intervento pubblico nella crescita dell'economia.

Spesa federale vs entrate fiscali



Negli ultimi 10 anni, le entrate fiscali del governo statunitense sono aumentate del +59%, mentre la spesa governativa è incrementata del +96%. Il risultato è stato un raddoppio del debito nazionale americano, che è aumentato da 18 a 36 mila miliardi di dollari.

Tariffe e dazi



Il grafico mostra l'andamento delle tariffe doganali medie sugli import USA dal 1910 al 2025. Dopo un lungo calo nel dopoguerra, le tariffe sono aumentate durante il primo mandato di Trump e potrebbero impennarsi drasticamente dovesse il neo presidente attuare ciò che ha promesso durante la campagna elettorale. Con le nuove misure introdotte lo scorso weekend (poi rinviate di un mese), la media pesata delle tariffe doganali è salita a circa il 10%, raggiungendo i massimi dal dopoguerra.