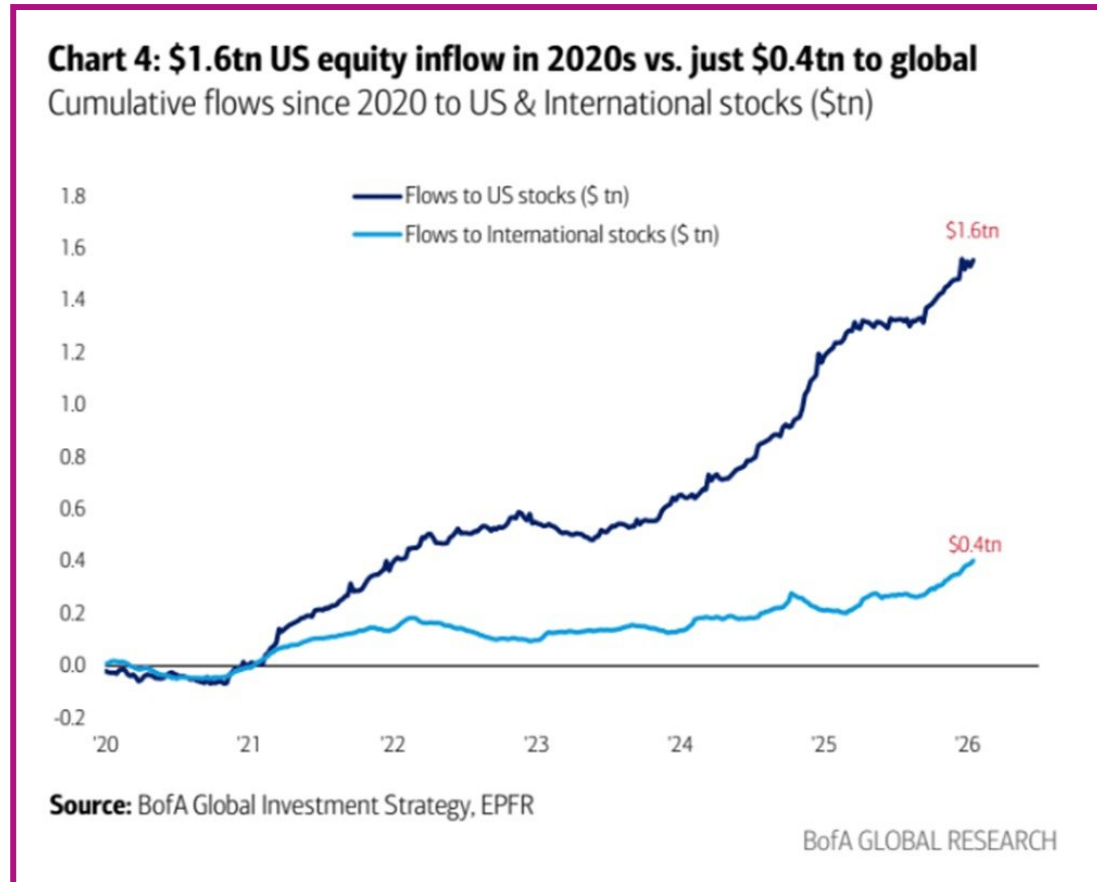


BRIGHTSIDE
CAPITAL

Pie in the Sky

Febbraio 2026

Flussi record verso le azioni USA



Il mercato azionario americano non è mai stato così dominante: dal 2020, le azioni USA hanno attratto flussi netti per 1,6 trilioni di dollari, quattro volte superiori ai 400 miliardi confluiti nelle azioni internazionali.

AI: emissioni obbligazionarie record



Exhibit 3: We expect the annual run-rate for AI hyperscaler supply of ~\$140bn

We expect the annual US IG hyperscaler supply run rate of \$142bn in the base case scenario. That compares to \$120bn issued in the USD market in 2025. Upside risk: \$317bn per year.

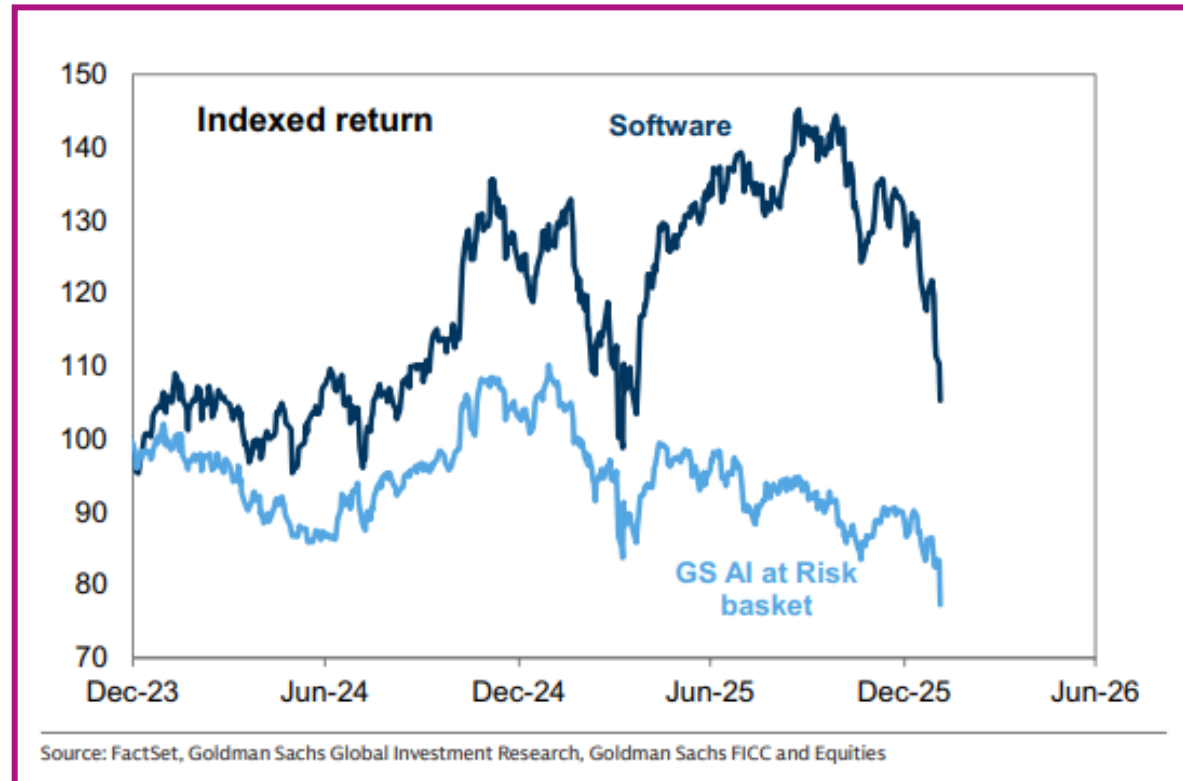


Source: BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Le grandi aziende tecnologiche hanno emesso un record di 120 miliardi di dollari di debito corporate nel 2025 per finanziare investimenti AI, con un aumento del 500% rispetto al 2024. Nel 2026 si prevede un ulteriore +18%, portando il totale a 142 miliardi nello scenario base.

Comparto del software sotto pressione



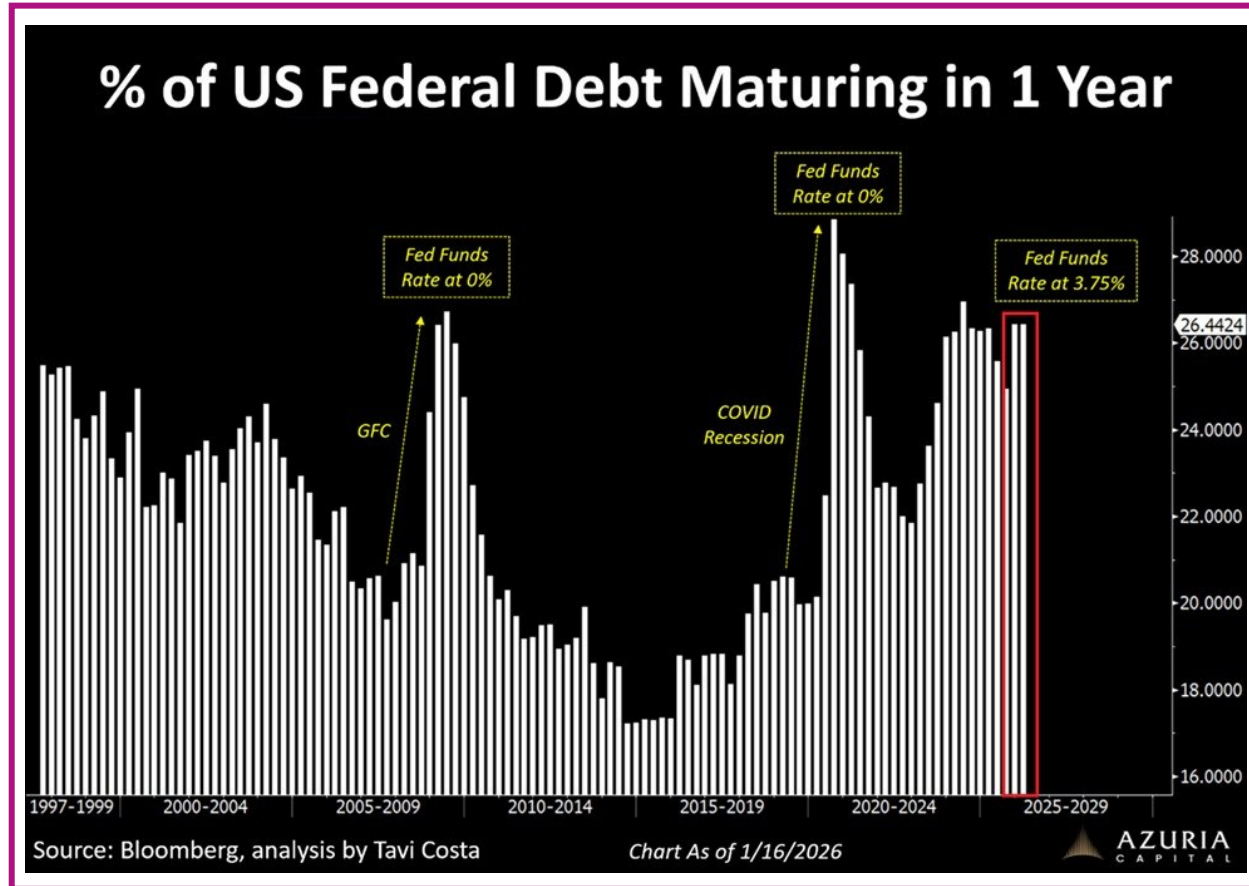
I titoli software sembrano essere finiti nell'occhio del ciclone, con il mercato che sta prezzando il timore che l'AI possa erodere parte dei modelli di business tradizionali. Il grafico di Goldman Sachs mostra come sia il settore software sia il paniere "AI at Risk" abbiano registrato una marcata correzione. La crescente percezione di vulnerabilità all'AI ha alimentato prese di profitto, aumento della volatilità e una più ampia revisione delle valutazioni nel comparto.

Trump nomina Kevin Warsh alla Fed



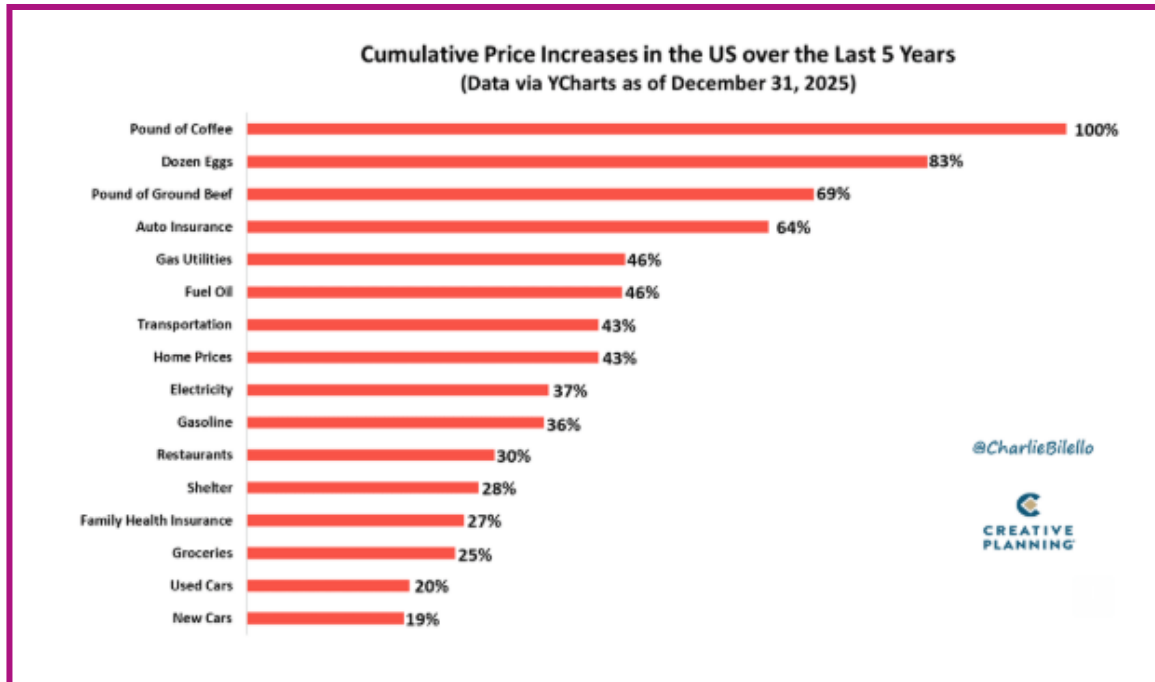
Il Presidente Trump ha annunciato la nomina di Kevin Warsh come nuovo Chairman della Federal Reserve. Warsh è partner di Stanley Druckenmiller presso Duquesne Family Office. Druckenmiller è considerato uno dei migliori investitori della storia recente, con rendimenti medi del 30% annuo senza mai un anno in perdita, ed è stato mentore di Scott Bessent. La filosofia economica di Warsh è influenzata dal pensiero di Milton Friedman, economista premio Nobel celebre per la teoria secondo cui "l'inflazione è sempre e ovunque un fenomeno monetario".

Debito USA: il 26% in scadenza entro 12 mesi



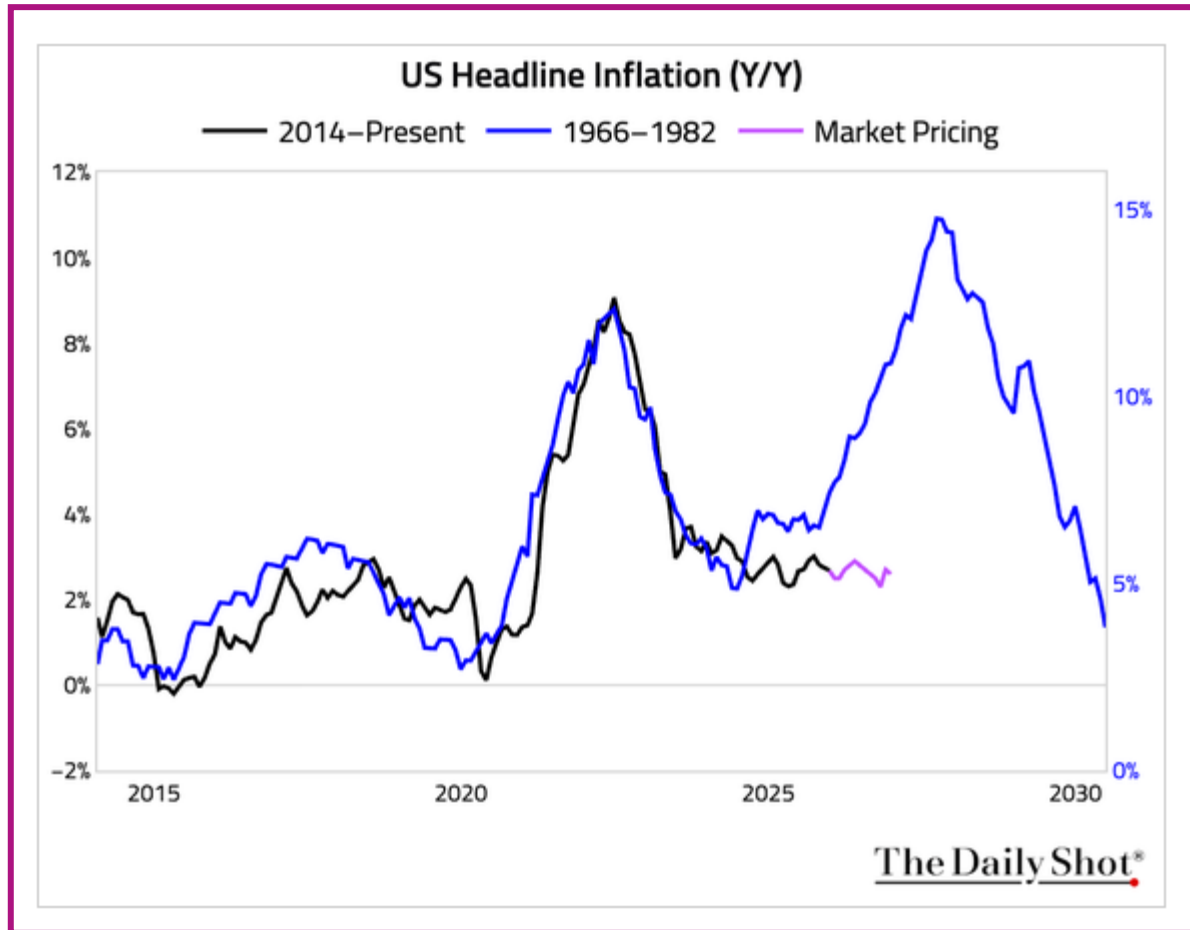
La situazione del debito americano si fa critica: circa il 26% del debito federale è in scadenza nei prossimi 12 mesi. A differenza dei picchi precedenti (2009 e 2020), quando i tassi erano a zero, oggi sono al 3,75%. Circa 10 trilioni dovranno essere rifinanziati.

Inflazione USA



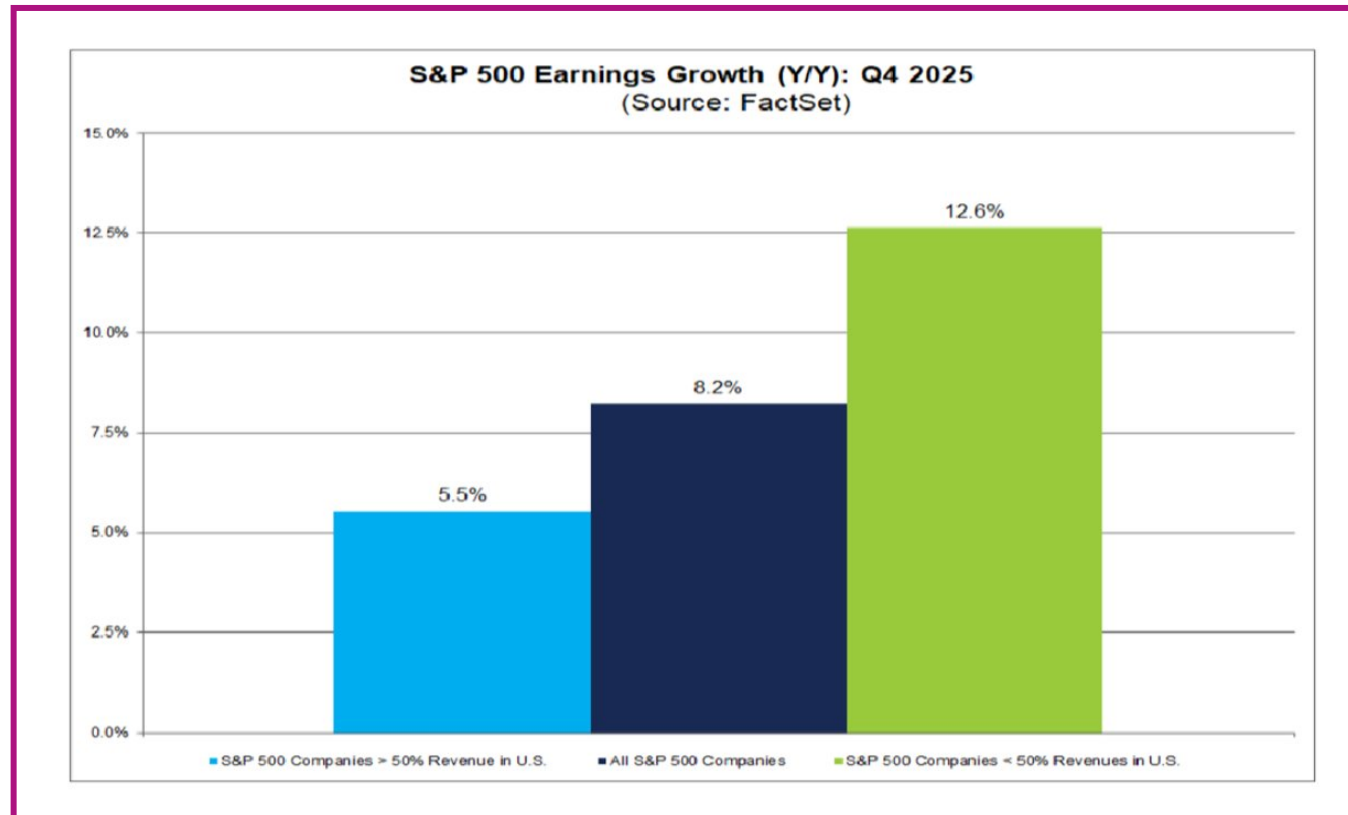
L'inflazione americana (CPI) ha chiuso il 2025 al 2,7% a/a, il 58esimo mese consecutivo sopra il target del 2% della Fed. Mentre i dati ufficiali riportano un'inflazione sotto il 3%, i prezzi dei principali beni di consumo delle famiglie americane come caffè, uova e assicurazione auto sono aumentati tra il 70% e il 100% negli ultimi 5 anni.

Il mercato non prezza una seconda ondata di inflazione



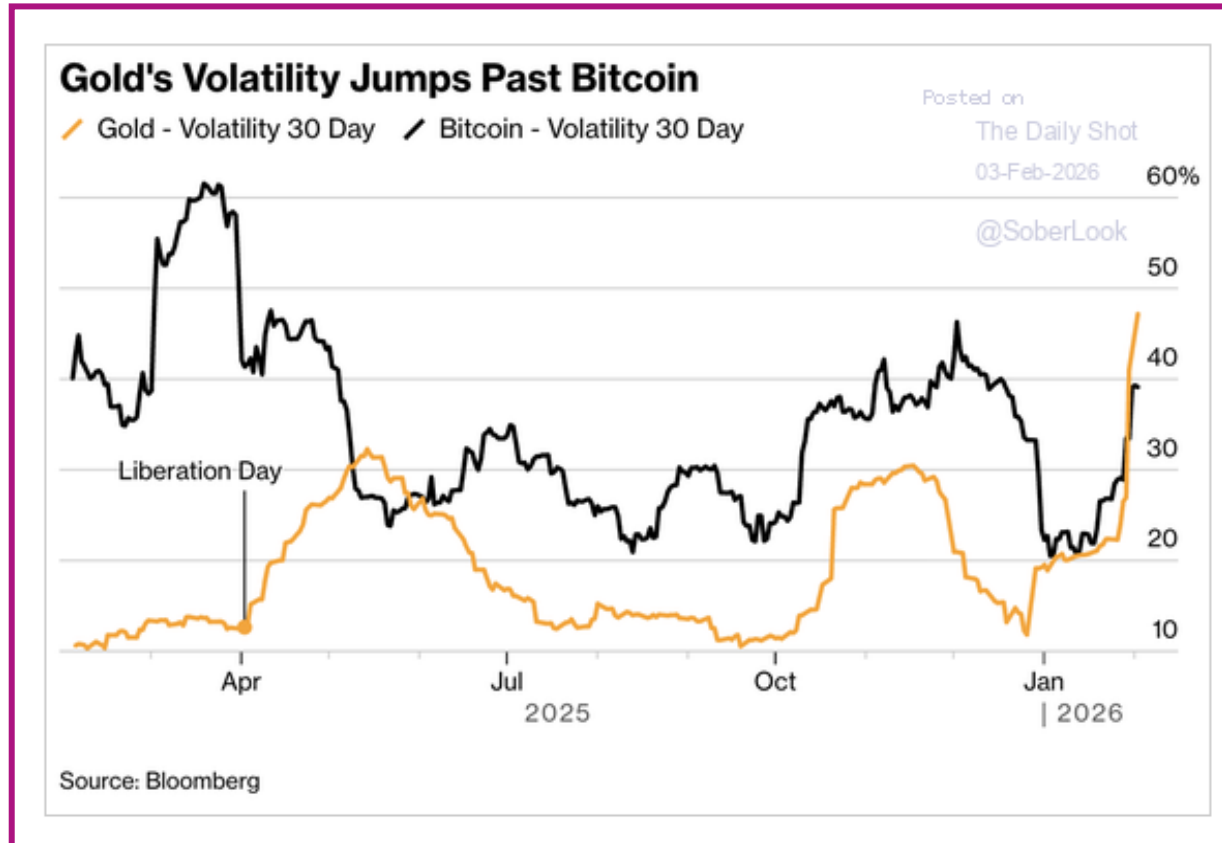
Il grafico confronta l'inflazione attuale con quella del periodo 1966-1982. Durante gli anni '70, l'inflazione ebbe due ondate distinte. Le aspettative di mercato attualmente prevedono un ritorno verso il 2-3%.

Vantaggio delle aziende con ricavi internazionali



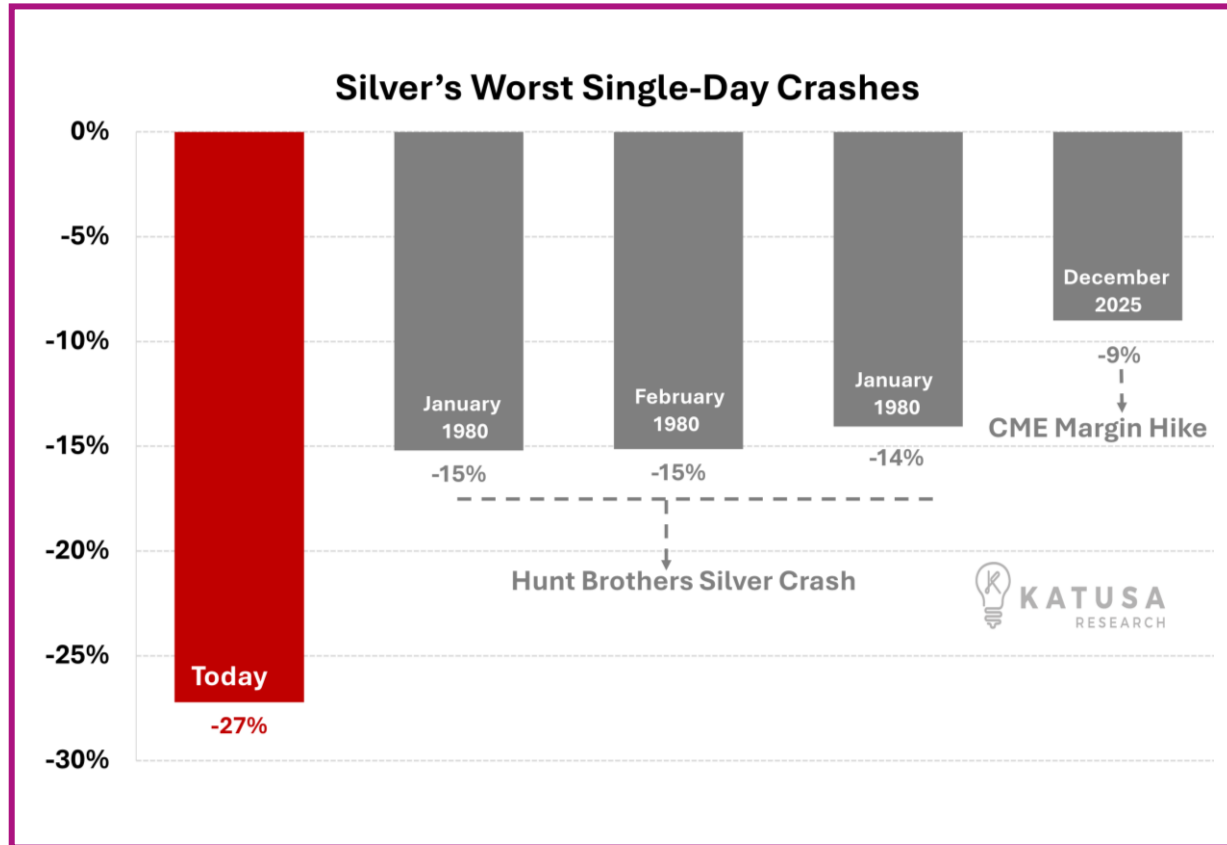
Nel Q4 2025, le società dell'S&P 500 con una maggiore esposizione ai ricavi esteri hanno registrato una crescita degli utili superiore rispetto a quelle più focalizzate sul mercato domestico. La svalutazione del dollaro durante il 2025 ha reso i beni e i servizi statunitensi più competitivi sui mercati internazionali, sostenendo volumi e pricing per le aziende con una base di ricavi più globale.

Oro più volatile del Bitcoin

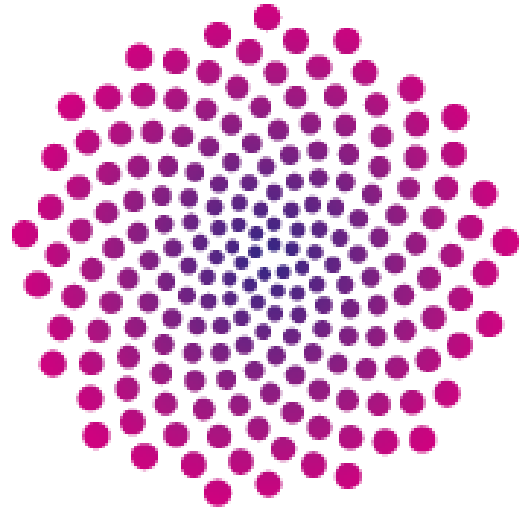


Dopo aver raggiunto nuovi massimi storici oltre i 5.600 USD l'oncia nel corso di gennaio, il prezzo dell'oro ha subito una correzione significativa nelle ultime sedute di mercato del mese: il valore del metallo prezioso è sceso fino a circa 4.850 USD/oz, segnando una delle peggiori flessioni giornaliere dal 1980 (con un calo intraday vicino al -12,8% nel picco della correzione). L'oro è diventato così più volatile del Bitcoin, con una volatilità a 30 giorni che ha superato il 44%, il livello più alto dalla crisi del 2008.

Argento: il movimento del 30 gennaio 2025



Il 30 gennaio 2025 l'argento ha registrato un calo storico del -27%, superando i tre ribassi del -14/15% della crisi Hunt Brothers del 1980 (quando i fratelli Hunt tentarono di monopolizzare il mercato provocando un crollo). La nomina di Kevin Warsh come Segretario al Tesoro ha rafforzato il dollaro, innescando vendite concatenate. Gli ETF a leva, obbligati a ribilanciare le posizioni dopo le perdite, hanno amplificato il movimento. Contemporaneamente, la chiusura di alcuni ETF in Cina ha costretto investitori a liquidare posizioni sugli ETF americani. La combinazione di dollaro forte, vendite dall'Asia e ribilanciamenti automatici ha concentrato in poche ore movimenti che normalmente richiederebbero settimane, evidenziando come la struttura moderna dei mercati delle materie prime (*paper vs physical*) possa amplificare la volatilità.



BRIGHTSIDE
CAPITAL