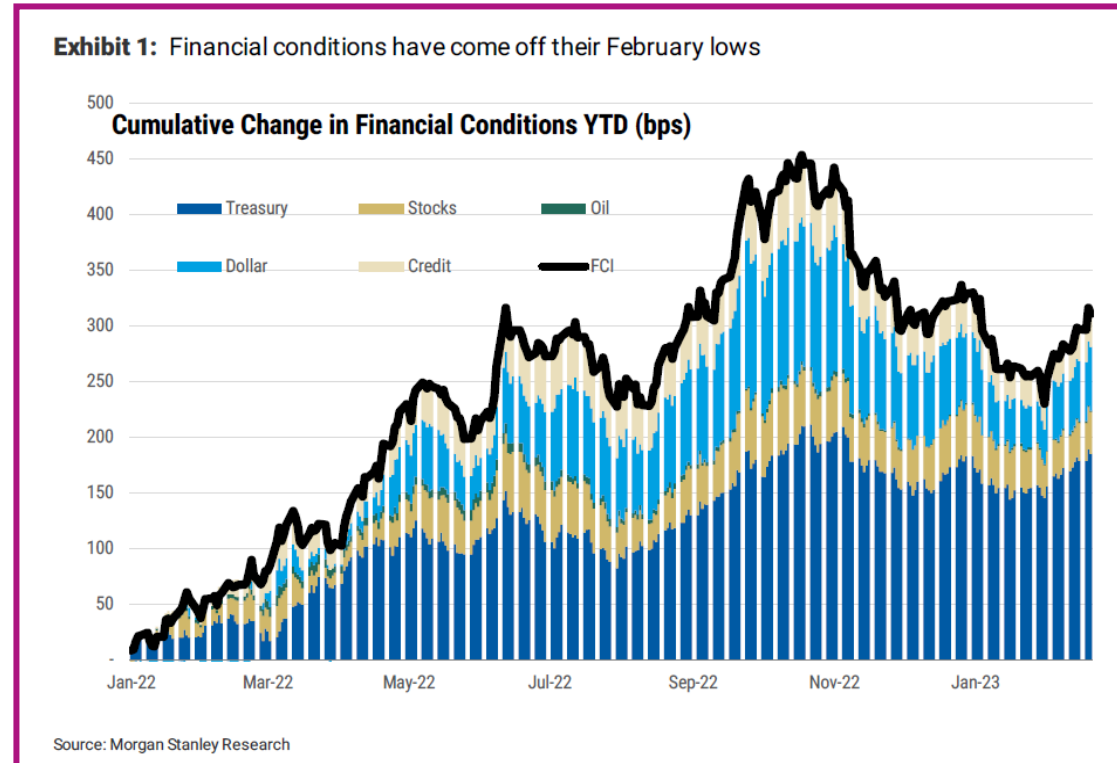


BRIGHTSIDE
CAPITAL

Pie In The Sky

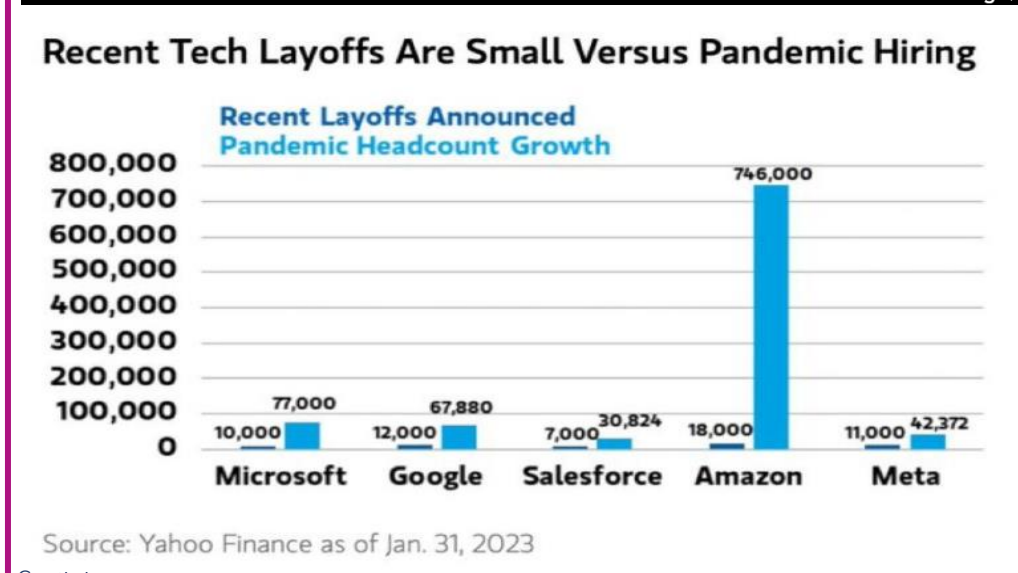
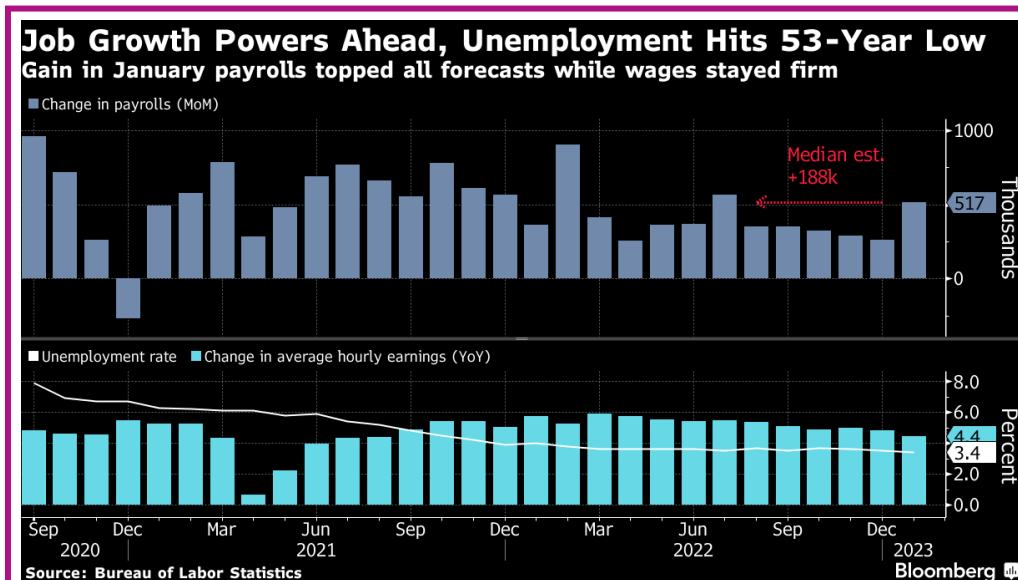
Marzo 2023

Restringimento delle condizioni finanziarie



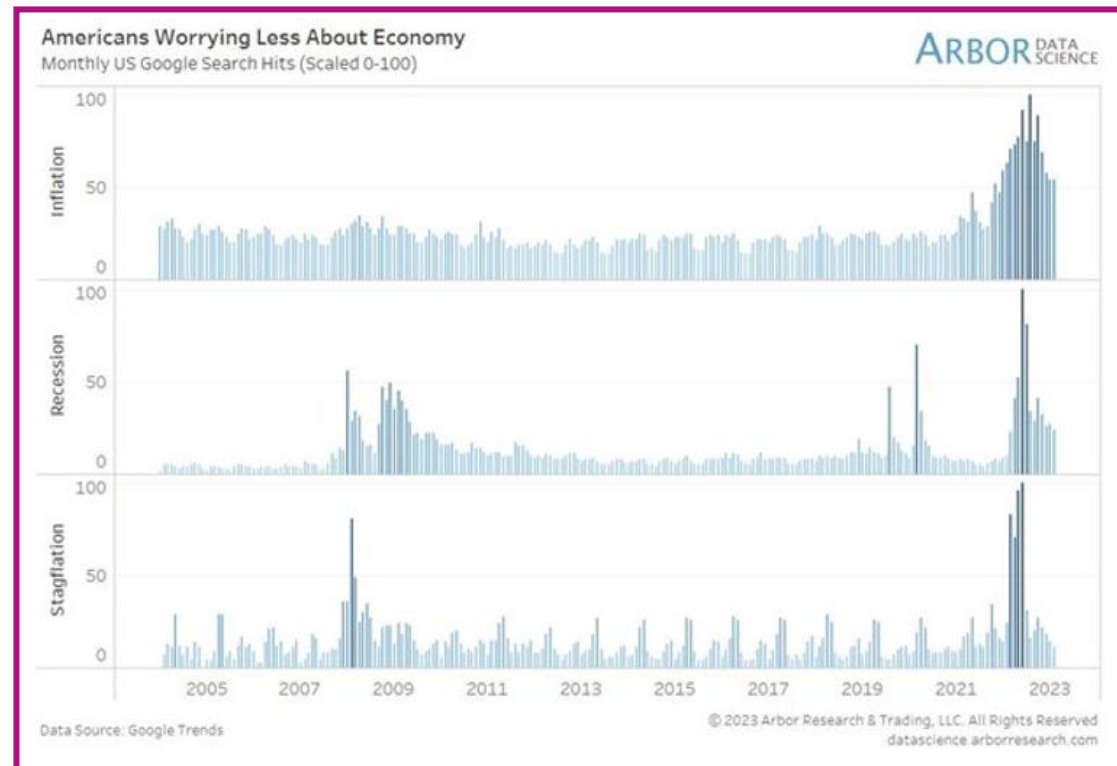
Dopo essersi inasprite per buona parte del 2022 causa un'inflazione dilagante e la politica restrittiva condotta dalla Fed, le condizioni finanziarie avevano iniziato ad allentarsi nell'ultimo trimestre dell'anno passato, complici la traiettoria disinflattiva dei prezzi nonché una banca centrale più attendista. Tuttavia, nell'ultimo mese abbiamo assistito ad un'inversione di rotta, complici i dati sull'inflazione americana ancora troppo elevati per pensare ad un immediato pivot della Fed e quindi di un rilassamento delle condizioni finanziarie.

Mercato del lavoro americano



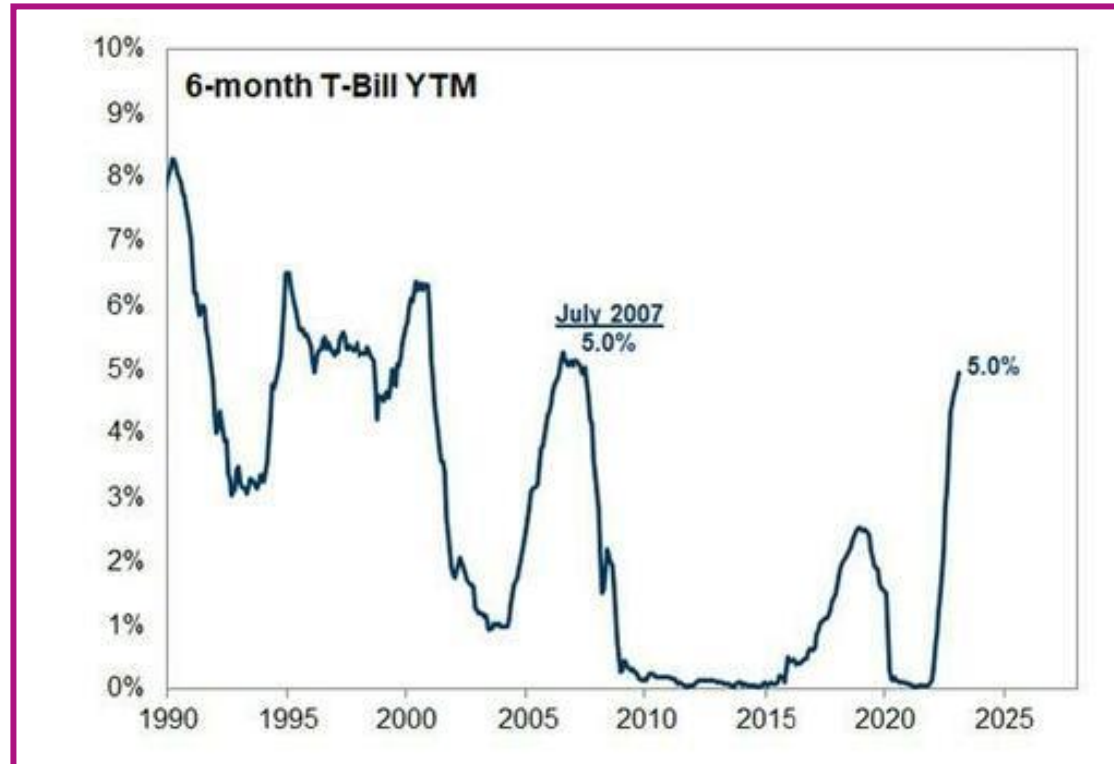
Il rapporto sull'occupazione di gennaio ha mostrato che le buste paga sono aumentate di 517.000 unità, molto più delle 187.000 stimate dal mercato. Il tasso di disoccupazione è sceso al 3.4%, contro la stima del 3.6%. Si tratta del livello di disoccupazione più basso dal maggio 1969. Nonostante il grande eco mediatico riservato ai licenziamenti, è importante notare che, rispetto al periodo pre-pandemia, i posti di lavoro aggiunti sono di gran lunga maggiori.

Status dei consumatori americani



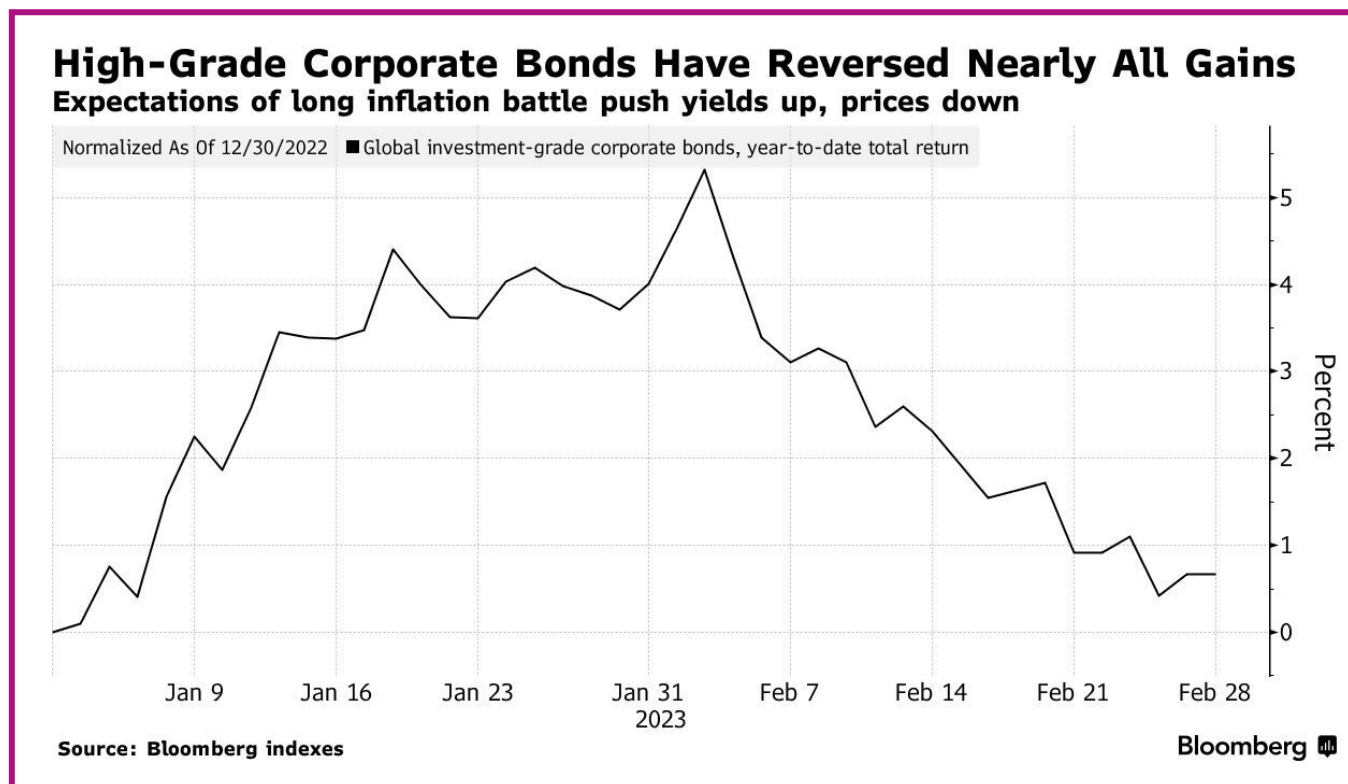
La volontà di spendere del consumatore americano non è da sottovalutare soprattutto quando i timori di inflazione, recessione e stagflazione stanno diminuendo. Le vendite al dettaglio di gennaio sono aumentate del +3% mese su mese contro previsioni per un aumento di +1.8%. La spesa per consumi personali pesa per il 68% del PIL degli Stati Uniti, quindi un consumatore resiliente è un segnale positivo per l'economia.

Tassi americani in salita



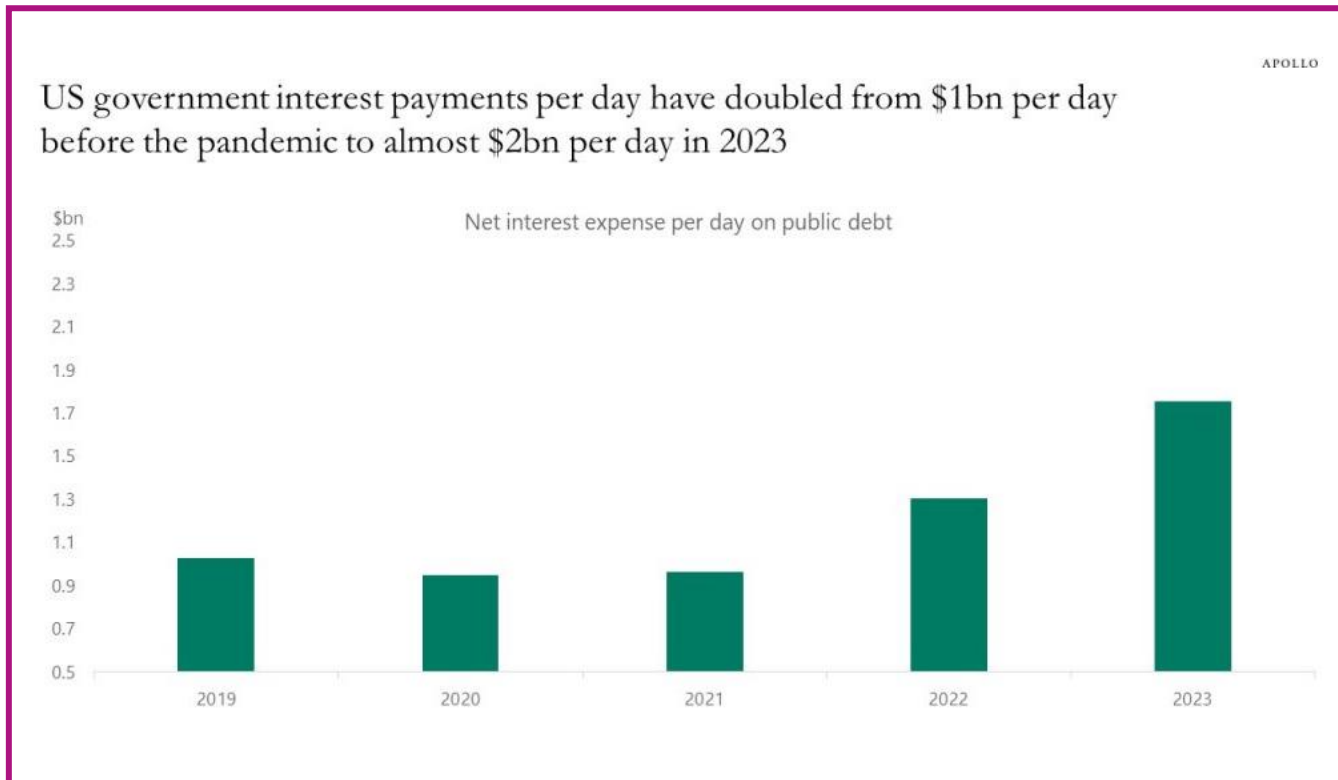
Le condizioni economiche in netto miglioramento rispetto alle previsioni circa il livello di spesa del consumatore, nonché la disoccupazione ai minimi, ed il livello di crescita del PIL, sono riflesse nel livello del rendimento delle obbligazioni governative americane a 6 mesi, che è salito ad un massimo di quasi 16 anni a febbraio. Il mercato sta iniziando a scontare un'inflazione più testarda, nonché un contesto di tassi più alto più a lungo.

Obbligazioni societarie di buona qualità



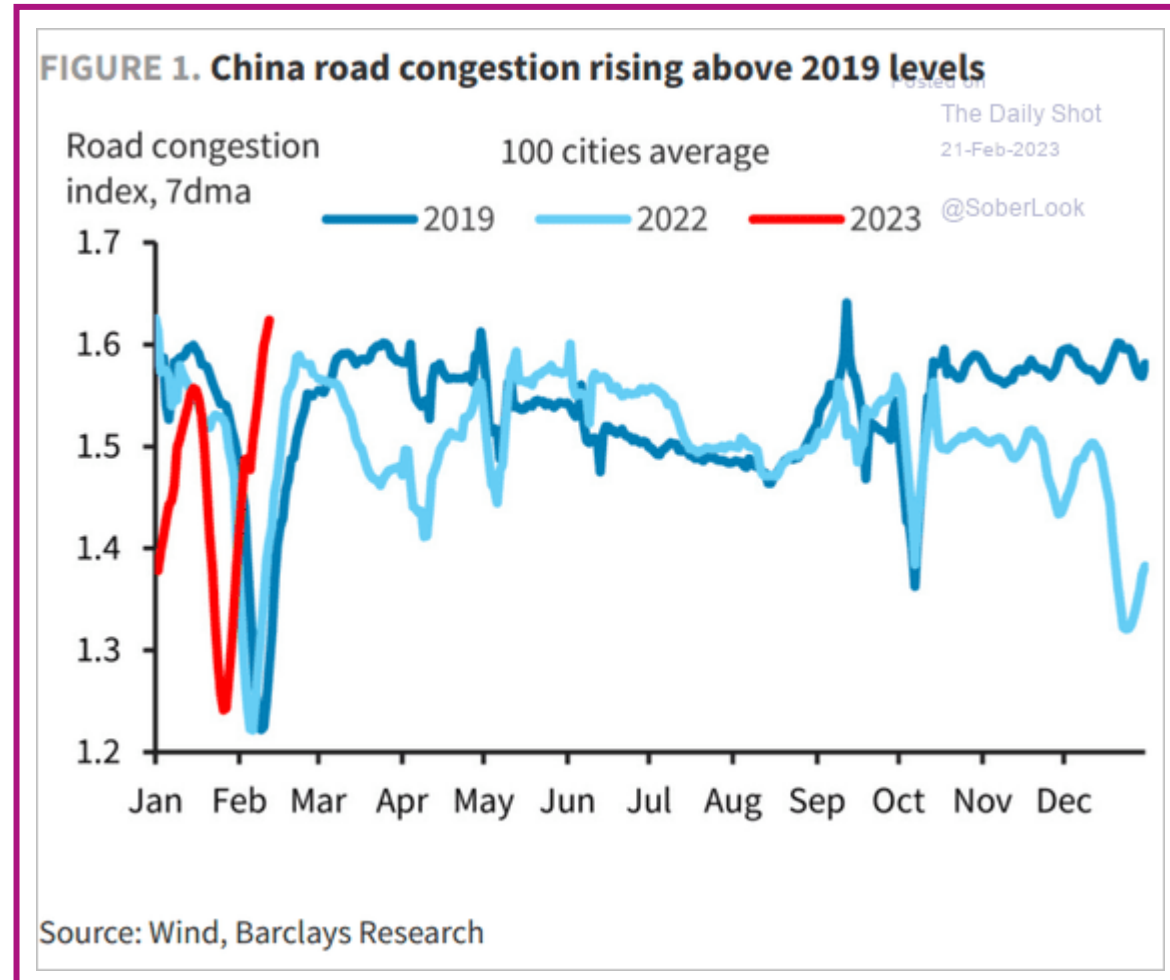
Quest'anno gli investitori stanno allocando su obbligazioni societarie di alta qualità a un ritmo record, riflettendo il loro entusiasmo per un'asset class che è tipicamente vista con un rischio relativamente basso, ma che ora offre i migliori rendimenti in termini nominali degli ultimi anni. Un totale di USD 19 miliardi è stato investito in fondi che acquistano debito societario di buona qualità (*Investment Grade*) dall'inizio del 2023, il massimo mai registrato a questo punto dell'anno. Tuttavia, dopo un gennaio in territorio positivo per l'asset class, i guadagni si sono quasi azzerati con la risalita dei tassi a febbraio.

Interessi sul debito americano



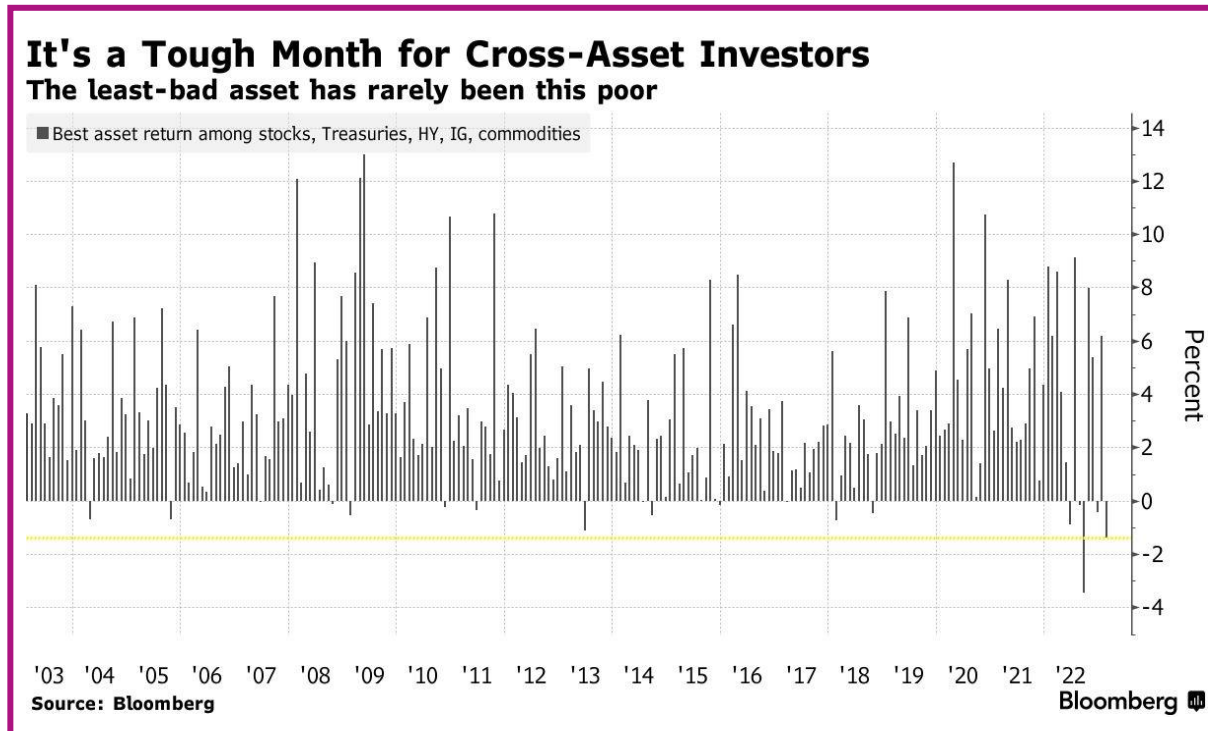
Il Dipartimento del Tesoro ha pagato un record di USD 213 miliardi di interessi sul debito nazionale nell'ultimo trimestre del 2022, in aumento di USD 63 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'impennata è dovuta principalmente all'aumento dei tassi di interesse del 4.25% da parte della Federal Reserve tra marzo e dicembre. Ogni giorno, il governo americano paga circa USD 2 miliardi, ovvero il doppio rispetto all'ammontare pre-pandemia.

Riapertura della Cina



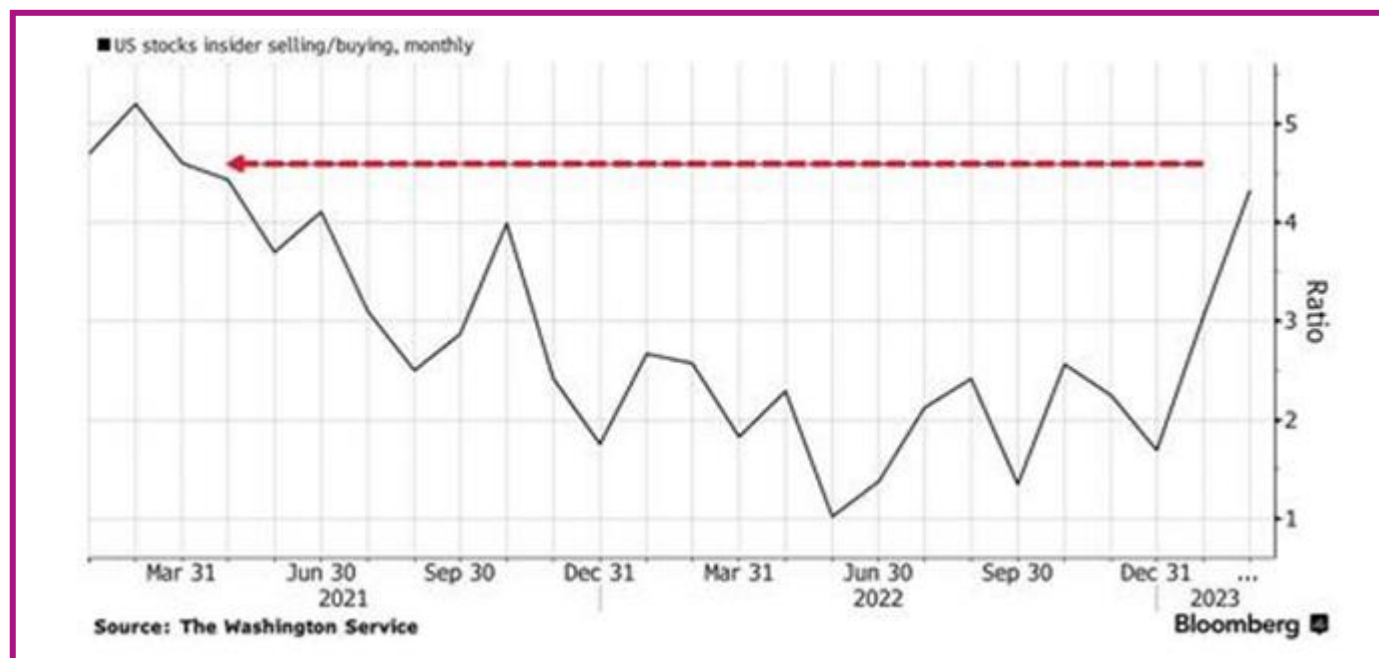
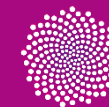
Dopo che il governo cinese ha deciso di allentare le restrizioni imposte per contrastare la diffusione del Covid-19 negli ultimi mesi del 2022, l'indice che misura la congestione del traffico stradale nelle 100 città più popolate in Cina, ha superato nei primi 2 mesi del 2023 il livello del 2019, suggerendo una ripresa nell'attività economica cinese.

Nowhere to hide a febbraio



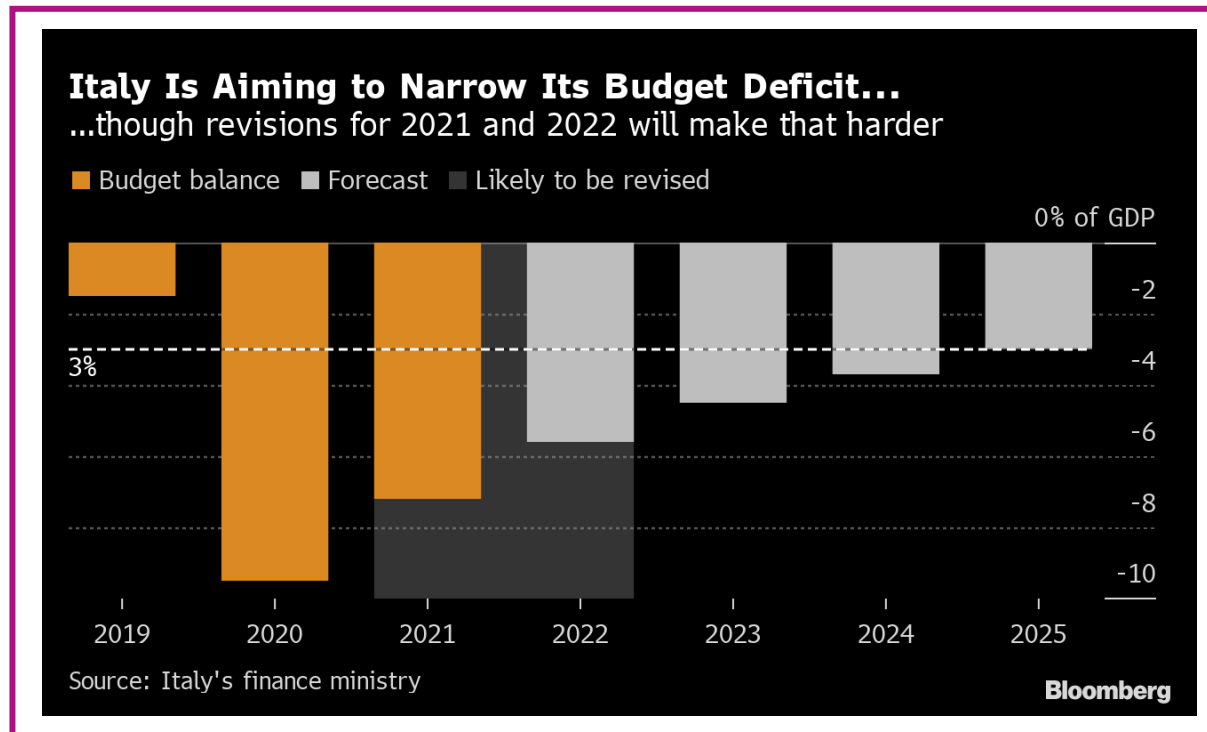
Tutte le asset class hanno chiuso febbraio in territorio negativo, in quella che è stata un'inversione del rally visto a gennaio. Il rendimento meno negativo tra i principali asset statunitensi è stato un calo del -1.4% delle obbligazioni ad alto rendimento (*High Yield*). Ciò è stato seguito da un calo di circa il -2.5% ciascuno dei Treasury e dell'indice S&P 500, del -3.2% nei titoli di buona qualità (*investment grade*) e del -5% nelle materie prime.

Attività degli *insiders*

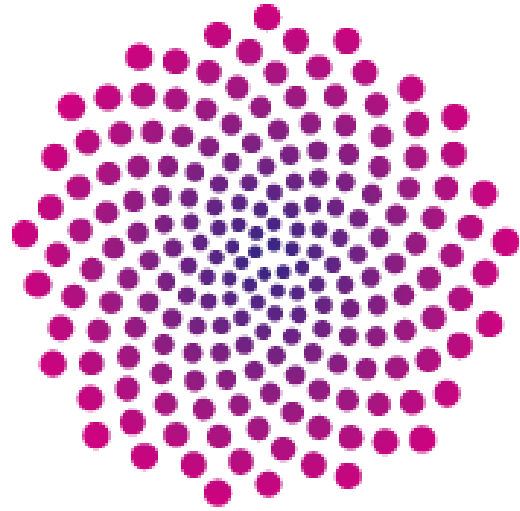


Secondo i dati compilati dal Washington Service, mentre le azioni statunitensi sono scese a febbraio, solo 450 dirigenti aziendali hanno acquistato azioni delle proprie aziende, mentre chi le ha vendute è stato quattro volte superiore. Questo è il rapporto più alto tra venditori e acquirenti da aprile 2021.

Deficit italiano



Ci si attende che l'Italia rivedrà al rialzo i dati relativi al suo deficit di bilancio comunicato negli anni scorsi, per riflettere il costo del "superbonus" che ha impattato più di € 100BN sulle finanze pubbliche. La revisione potrebbe portare il rapporto deficit / PIL più vicino al 10% per gli anni 2021 e 2022.



BRIGHTSIDE
CAPITAL