

BRIGHTSIDE CAPITAL

THE EAGLE WILL FLY AGAIN

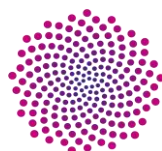


*All that I ask you
Is show me how to follow you and I'll obey
Teach me how to reach you, I can't find my own way
Let me see the light
Let me be the light
As the sun
Turns slowly around the sky
'Til the shadow of night is high
The eagle will learn to fly*

*"The Eagle will rise again"
The Alan Parsons Project ,Pyramid Album, 1978*

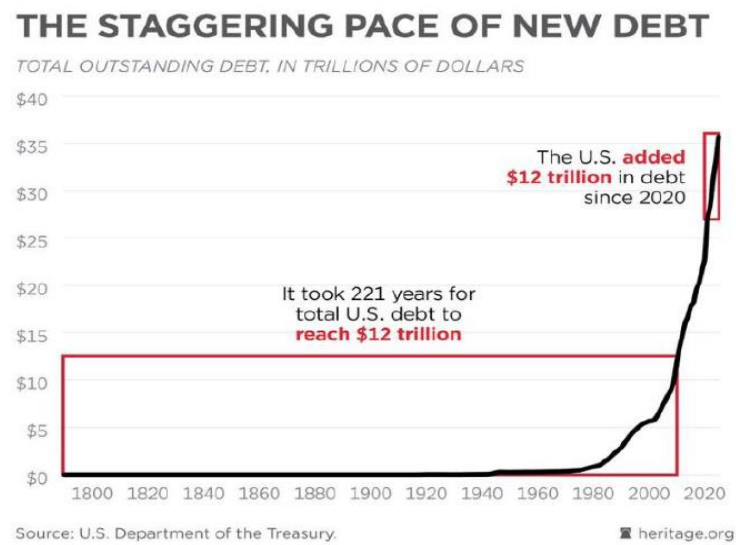
Che cosa hanno in comune Groenlandia, the Gaza Riviera, Canada, Bitcoin, Gold?

Sono tutti temi che posso essere uniti da un unico fil rouge: la necessità degli Stati Uniti di trovare una maniera di gestire un indebitamento sempre più fuori controllo.



I punti di partenza

Il grafico che segue permette di prendere coscienza del livello di indebitamento del governo americano: come evidente, sono serviti 221 anni per generare 12 *trillion* di debito e sono bastati gli ultimi quattro anni per raddoppiare questa size con una traiettoria esponenziale.



Il neo eletto governo americano ne è assolutamente conscio: sono degli ultimi giorni le dichiarazioni di Elon Musk, estremamente esplicite in proposito. In una riunione dallo studio Ovale con a fianco Donald Trump, infatti, non è certo andato per il sottile:

Elon Musk Says US Will Go 'Bankrupt' Without Cuts

Musk, who leads the efforts under the the newly created Department of Government Efficiency (DOGE), spoke at the White House with Trump, who has in recent weeks unleashed a flurry of orders aimed at slashing federal spending.

Agence France-Presse | World News | Feb 12, 2025 06:17 am IST ⓘ

Un'altra prospettiva da cui guardare le cose:

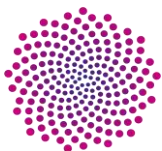
Exhibit 1: The Federal Government's Financial Position and Condition (\$bn)

We see at least three areas that could be potentially monetized

Assets		Liabilities	
Cash & other monetary assets	1,177.7	Federal debt and interest payable	-28,338.9
Inventory and related property, net	447.3	Federal employee & veteran benefits payable	-15,033.4
Loans receivable	1,751.0	Other	-2,173.6
Property, plant, & equipment	1,313.0	Total	-45,545.9
Investments in GSEs	305.8		
Other	667.3		
Total	5,662.1		

Source: FY 2024 Financial Report of the US Gov't

BofA GLOBAL RESEARCH



Che fare

A mali estremi, estremi rimedi: è chiaro che da una situazione così complicata non si può pensare di uscire con strategie convenzionali, serve una pensata fuori dal box, qualcosa di assolutamente non ordinario, “folle” per certi versi. La precedente leadership americana aveva imboccato una strada molto chiara nella gestione delle faccende economiche, un evidente tentativo di rendere il paese guida dell’Occidente un nuovo Venezuela: deficit come se non ci fosse un domani, leadership politica fantoccio (un Presidente con lapalissiani problemi cognitivi, riconosciuti come tali dall’establishment solo qualche mese prima delle elezioni) alta inflazione, guerre su cui scaricare la colpa dell’inflazione (generata in realtà da un’espansione senza precedenti della base monetaria). Molti ricorderanno “*the Putin inflation*”, il NY Times ad esempio nel marzo del 2022 titolava:

Biden Urges Americans to Blame Rising Prices on Putin. Many Do, for Now.

I risultati di tutto questo portano molti osservatori a sostenere che non è stato Trump a vincere le elezioni, ma i democratici a perderle, avendo inanellato una serie di fallimenti davvero epocali.

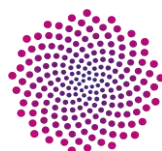
È interessante cercare di analizzare cosa il nuovo governo stia pensando di mettere in piedi per cercare di uscire dalla attuale traiettoria di sudamericanizzazione. Possiamo individuare tre grandi categorie di azioni, in ordine dalla più facile alla più difficile:

- 1) Riduzione degli sprechi e delle spese
- 2) Espansione degli attivi di bilancio
- 3) Rinegoziazione creativa del debito

Proviamo ad andare per ordine.

1) Riduzione degli sprechi e delle spese

È l’approccio più semplice, ma anche qui ci sono spazi di novità davvero interessanti.



BRIGHTSIDE CAPITAL

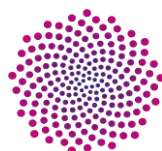
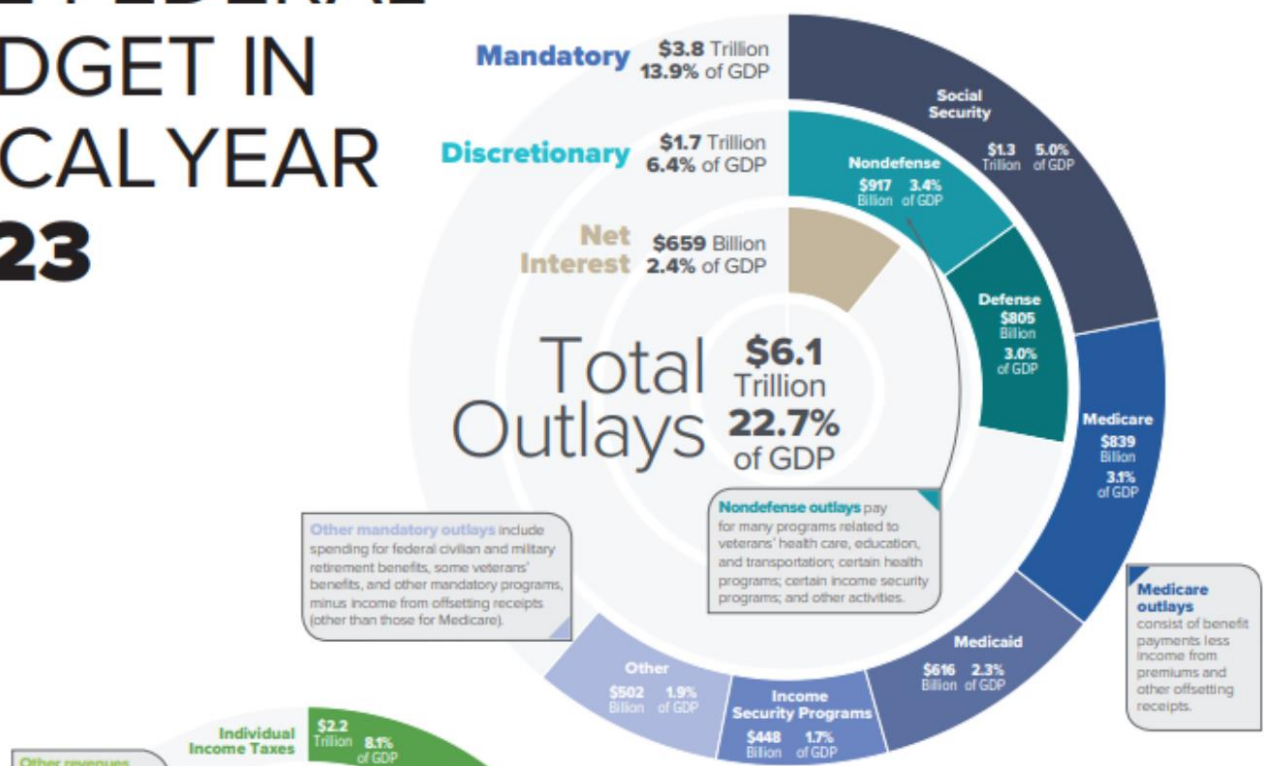
La maggior parte di chi legge sono sicuro concordi sul fatto che il mondo del pubblico, sconti un livello di efficacia ed efficienza assolutamente più basso rispetto al mondo del privato. È dunque chiaro che chiunque si avvicini al funzionamento della macchina pubblica con gli occhi del mondo privato (DOGE) sarà in grado di portare a casa un risultato significativo in termini di riduzione di sprechi e di recupero di efficienza. Le prime due settimane ne sono già la prova provata. Elon Musk ha come sempre target molto ambiziosi, tipo 1 *trillion* di risparmi, lasciamoci sorprendere.

La parte “fuori dal box”, specie per chi ha presentato il nuovo gabinetto presidenziale come un covo di spietati guerrafondai, è invece quella evidenziata dal post di X che alleghiamo dove si riprende una dichiarazione del Presidente americano che afferma di voler chiedere un meeting a Xi e Putin per concordare una riduzione del 50% del budget militare delle tre Super-potenze

<https://x.com/RnaudBertrand/status/1890228760458457400>

Ricordiamo che secondo la struttura del budget di spesa del Governo degli Stati Uniti come da infografica che segue, ridurre i costi della difesa del 50% significherebbe risparmiare altri 400 miliardi.

THE FEDERAL BUDGET IN FISCAL YEAR 2023



2. Espansione degli attivi di bilancio

È un caposaldo delle teorie finanziarie che, se il lato degli attivi del bilancio riesce a crescere più dei passivi, il problema del debito ritorna ad essere sotto controllo. Come fare? Anche qui, un mix di possibilità, ma è importante ricordare che il neoletto ministro del Tesoro americano, dunque la mente dietro questa nuova strategia, esce da una scuola di Hedge fund manager di estremo successo (Soros, Druckenmiller), che per decenni hanno costruito eccellenti ritorni investendo il proprio denaro in temi di investimento in grado di apprezzarsi più del costo del debito che era necessario per finanziare gli acquisti degli investimenti stessi.

1) RIVALUTAZIONE DELLE RISERVE AUREE

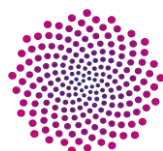
Ad oggi, le importanti riserve auree americane sono custodite dalla Fed al costo storico di 42 dollari per oncia (prezzo attuale 2.950); potrebbero essere spostate dalla Fed al Tesoro e nulla esclude che una simile mossa non crei un movimento di mercato talmente violento da far salire in tempi ragionevoli l'oro verso prezzi che oggi sembrano folli (5.000? 10.000?). Il tutto con evidente grande beneficio per il bilancio dello stato americano.

2) RISERVA STRATEGICA DI BITCOIN

È ormai appurato che il governo attuale è fortemente supportivo degli asset digitali, potrebbe dunque non essere così assurdo affiancare alla riserva strategica di petrolio e di oro anche una riserva strategica di BTC. Specie se poi l'investimento, da parte del primo governo dell'occidente nel Bitcoin, potesse far scattare una vera FOMO (fear of missing out) da parte di tutti i player istituzionali mondiali, portando anche qui il prezzo del Bitcoin a livelli oggi ritenuti come impossibili (500k? 700k?). Ancora una volta con grande beneficio per il bilancio del governo americano

3) GROENLANDIA, CANADA E GAZA

L'espansione geografica stile OPA di Trump verso Groenlandia e Canada e il controllo geografico di Gaza sotto la veste di missione di *peace keeping*, potrebbero essere dei tentativi, ancora una volta, per espandere gli attivi di bilancio, portando a casa risorse naturali di cui il Canada e la Groenlandia sono ricchissimi: nel secondo caso, lo sfruttamento delle stesse è stato molto contenuto per le limitate capacità economiche del governo danese che adesso la controlla (senza dimenticare i vantaggi dello scioglimento dei ghiacci che potrebbero rendere il tutto senza dubbio meno costoso). Quanto a Gaza, sono ormai di dominio pubblico gli abbondanti giacimenti di gas naturale presenti giusto davanti alle coste della striscia.



The Other Reason Trump Wants Gaza: Getting Its Off-Shore Gas

While the U.S. President has mostly focused on his real estate vision of a new "Riviera" along the coastal enclave, there are also untapped off-shore gas fields that Trump may be after.

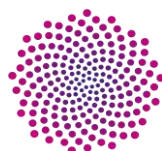
Il "costo di acquisizione" di tutto ciò potrebbe rivelarsi molto più contenuto rispetto ai benefici, dato che Gaza sarebbe un trade "missione di pace vs energy", la Groenlandia una negoziazione "dopo tanti anni di protezione militare, c'è un conto da pagare", infine il Canada, avvilito da tanti anni di leadership politica che ha depresso la qualità di vita dei cittadini di un paese che da sempre era un esempio planetario di qualità della vita e buon governo, in forza del flusso costante e copioso di finanziamenti da Washington ad Ottawa, potrebbe non restare del tutto indifferente a questo tipo di "avance".

Mettendo insieme i primi pezzi di questo puzzle, senza dubbio non manca la creatività ed il pensiero fuori dal box. Tuttavia, potrebbe esserci di più.

Come detto, il nuovo Ministro del Tesoro è un imprenditore della finanza, abituato a logiche privatistiche non certo pubblicistiche; è dunque pensabile che le sue mosse saranno oltremodo intrise di queste culture (finanziaria ed imprenditoriale), specie in un momento in cui il neoletto governo vuole segnare una fortissima discontinuità culturale con la storia politica degli ultimi vent'anni e riportare al centro della propria propaganda culturale i principi tradizionali del capitalismo americano, così diversi dalla deriva statalista delle due ultime decadi. In questo contesto, l'idea di creare un fondo sovrano potrebbe di fatto essere la materializzazione di un hedge fund all'interno delle strategie governative americane per la riduzione del deficit. Come già menzionato, se il capitale del fondo cresce ad un ritmo decisamente superiore al costo del debito, nel medio termine, il grande vantaggio sarà proprio quello di portare sotto controllo l'attuale (e folle) stock di indebitamento.

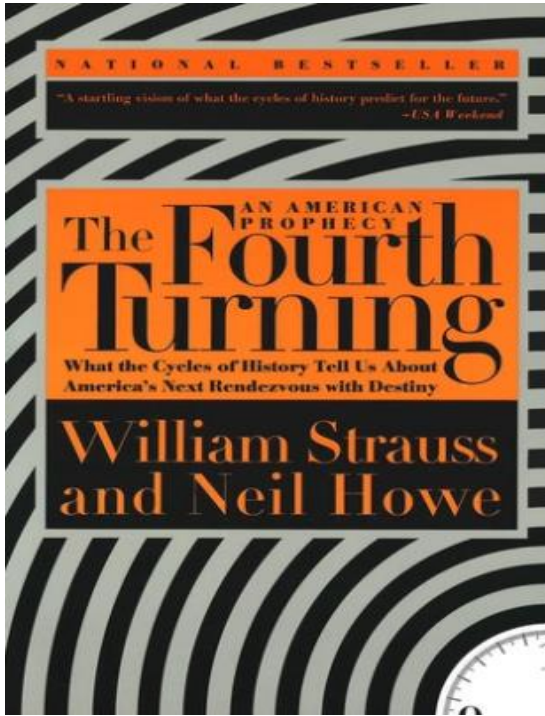
Come fare? Due possibilità sembrano stagliarsi all'orizzonte:

- L'acquisizione di asset di valore che per qualche motivo non trovano un compratore (si pensi all'esproprio di Tik-Tok in US)
- La negoziazione con corporation di valore alla ricerca di sgravi fiscali in US, da validare in cambio di un pezzo di capitale della corporation stessa, da far acquisire al novello fondo sovrano



BRIGHTSIDE CAPITAL

Potrebbe infine esserci una chicca finale nella gestione dei rapporti con gli stati in surplus, a cui potrebbe essere chiesto di acquistare, tramite il suddetto surplus, titoli del Tesoro Americano a rendimenti decisamente più bassi del mercato, di fatto permettendo di ristrutturare un pezzo del debito sovrano americano, chiedendo insomma un sacrificio (magari in cambio di una politica meno aggressiva di dazi), dopo decenni di benefici sostanziali per il tessuto industriale e produttivo di suddetti stati.



Tantissima carne al fuoco, tantissimi pensieri fuori dal box, senza dubbio un periodo pieno di grandi sorprese si staglia all'orizzonte.

Per chi avesse voglia di approfondire la dimensione sociologica di quanto sta per succedere in US, potrebbe essere arrivato il momento di affrontare il libro *The fourth turning* dei sociologi americani Howe e Strauss, che, sebbene scritto nel 1997, rappresenta davvero una lente ideale attraverso cui leggere gli eventi che stanno rivoluzionando il mondo, per come lo abbiamo conosciuto negli ultimi anni.

Approfondimento a cura di **Alex Pezzoli**

Lugano, 23 febbraio 2025

