

BRIGHTSIDE
CAPITAL

Pie in the sky

October 2021

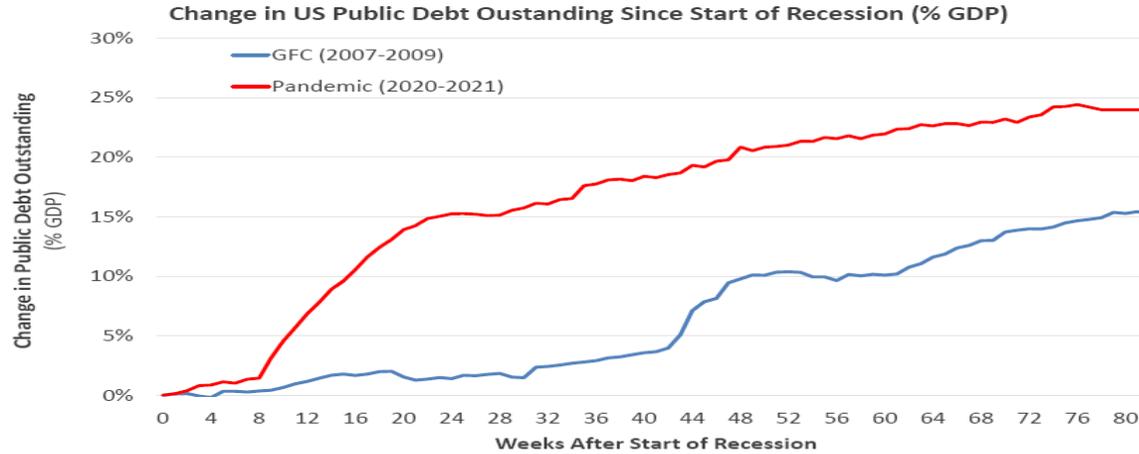


	Today	2001	Change
 US 2Y	0.2%	3.0%	-2.8%
US 5Y	0.8%	4.3%	-3.5%
US 10Y	1.3%	5.1%	-3.8%
US 30Y	1.9%	5.5%	-3.6%
Japan 10Y	0.1%	1.4%	-1.3%
Germany 10Y	-0.3%	5.0%	-5.3%
France 10Y	0.0%	5.1%	-5.1%
Spain 10Y	0.3%	5.2%	-4.9%
Portugal 10Y	0.2%	5.2%	-5.0%
Italy 10Y	0.6%	5.3%	-4.6%
Muni 10Y	0.9%	4.5%	-3.6%
MBS	1.8%	6.4%	-4.6%
US Credit	2.0%	6.4%	-4.4%
US Long Credit	3.0%	7.5%	-4.5%
Euro Credit	0.2%	5.3%	-5.1%
US HY BB	2.9%	9.3%	-6.4%
US HY B	4.2%	11.4%	-7.3%
Euro HY BB	1.5%	12.8%	-11.3%
Euro HY B	3.1%	15.2%	-12.1%

A sinistra si mostrano gli attuali rendimenti obbligazionari corporate e sovereign delle principali economie occidentali, paragonati a quelli di 20 anni fa: seppur il debito continui ad aumentare, i rendimenti richiesti da parte degli investitori continuano ad assottigliarsi

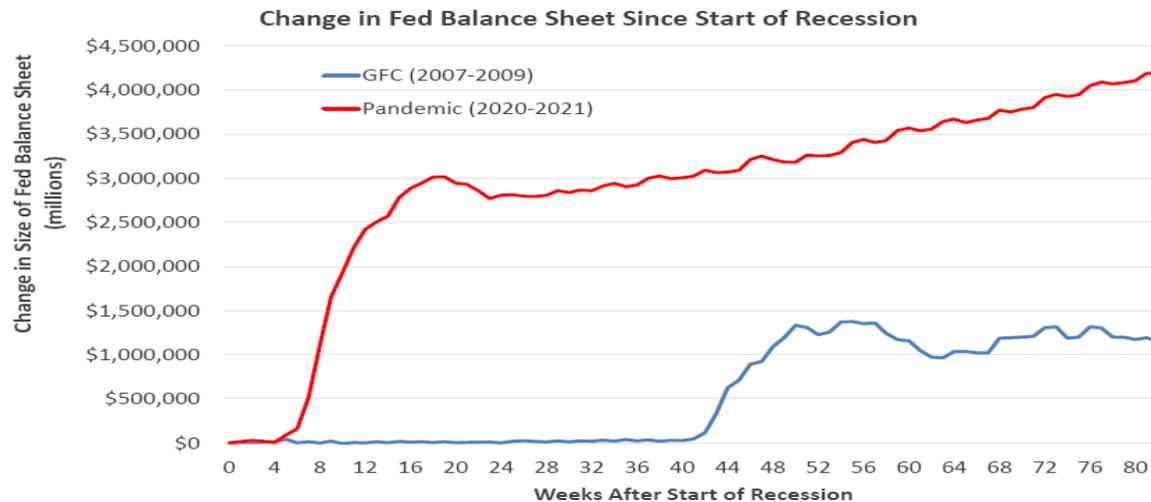


Change in U.S. Public Debt Outstanding: Pandemic vs. GFC (% GDP)



Source: Bloomberg; DoubleLine

Change in Fed Balance Sheet: Pandemic vs. GFC



I due grafici paragonano la traiettoria del debito pubblico americano e l'aumento del bilancio della FED in seguito alla crisi finanziaria del 2008 e successivamente alla pandemia nel periodo 2020-21: le misure fiscali e monetarie messe in campo in risposta al COVID sono state molto più rapide ed imponenti



Old old economy

Sector Breakdown of S&P 500's 25 Largest Companies

Sector	Sep-11	Sep-21	Change (ppt)
Technology	20%	32%	12
Energy	16%	0%	-16
Cons. Staples	20%	8%	-12
Health Care	12%	12%	0
Comm. Svcs.	12%	20%	8
Financials	12%	12%	0
Industrials	4%	0%	-4
Cons. Discret.	4%	16%	12

Source: Bespoke

Dieci anni fa il settore industriale e quello petrolifero rappresentavano circa il 20% dei 25 principali componenti dell'indice S&P500. Oggi questi due settori risultano totalmente esclusi all'interno della graduatoria



Nel grafico a sinistra vengono mostrate le aspettative di inflazione a 5 e 10 anni prezzate dal mercato obbligazionario US: prima del 2008 questo valore oscillava tra il 2% ed il 3%, in linea con le aspettative della FED. Dal 2010 in poi il livello ha iniziato a scendere lentamente, assestandosi al di sotto del 2% durante gli ultimi 5 anni, per poi registrare i massimi degli ultimi 15 anni successivamente allo scoppio della pandemia



Inflation



“Inflation is Coming!” News Trend Has Completely Evaporated

Ratio between rolling three-month count of articles discussing inflation will ‘rise vs. (‘fall’ or ‘transitory’)

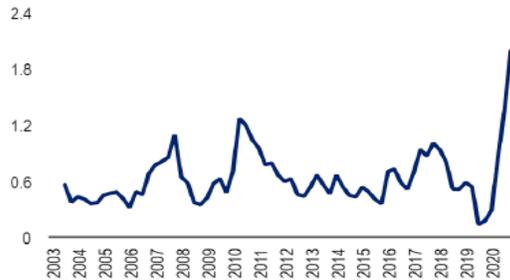


Significant Increase of “Inflation” Mentions in Earning Calls



Exhibit 10: Mentions of “inflation” jumped nearly 1100% YoY to a record high

S&P 500 companies’ mentions of ‘inflation’ per earnings call (2003-present)

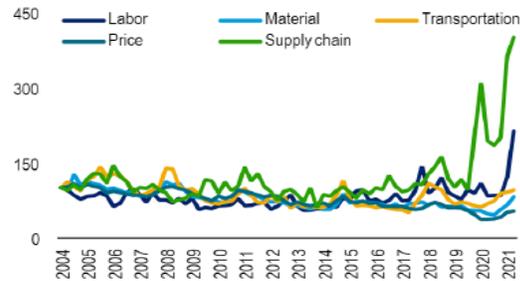


Source: BofA Global Research

Left hand axis is number of mentions of “inflation” per earnings call.

Exhibit 11: Supply chain and price mentions rose to a record high

S&P 500 companies’ mentions of inflation-related words on earnings calls (# of mentions per company; 2004-present)



Source: BofA Global Research

Sebbene il rapporto tra il numero di articoli che menziona inflazione in rialzo rispetto a quelli che parlano di inflazione “in calo” o “transitoria” sia tornato ai livelli di fine 2018 (primo grafico), nelle call trimestrali delle società dell’indice S&P500 i riferimenti ad inflazione e supply chains sono ai massimi degli ultimi 20 anni (grafici sotto)

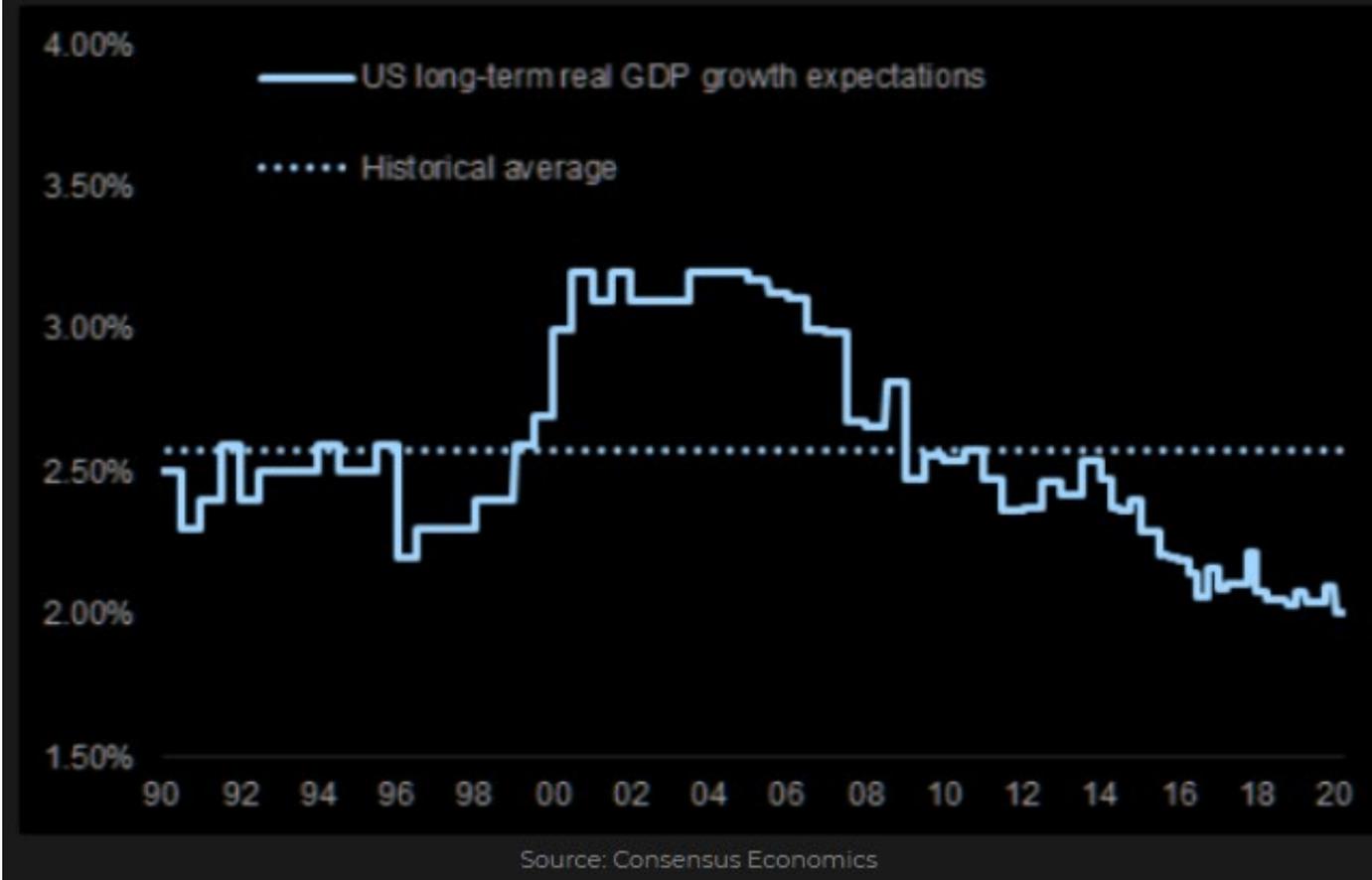


Il grafico mostra come l'ultima volta che l'inflazione in Germania segnava un valore superiore al 4%, il tasso di interesse della Banca Centrale si situava attorno al 6%. Oggi, quest'ultimo valore è, invece, stabilmente ancorato allo 0%



US GDP growth expectations have collapsed since 2008

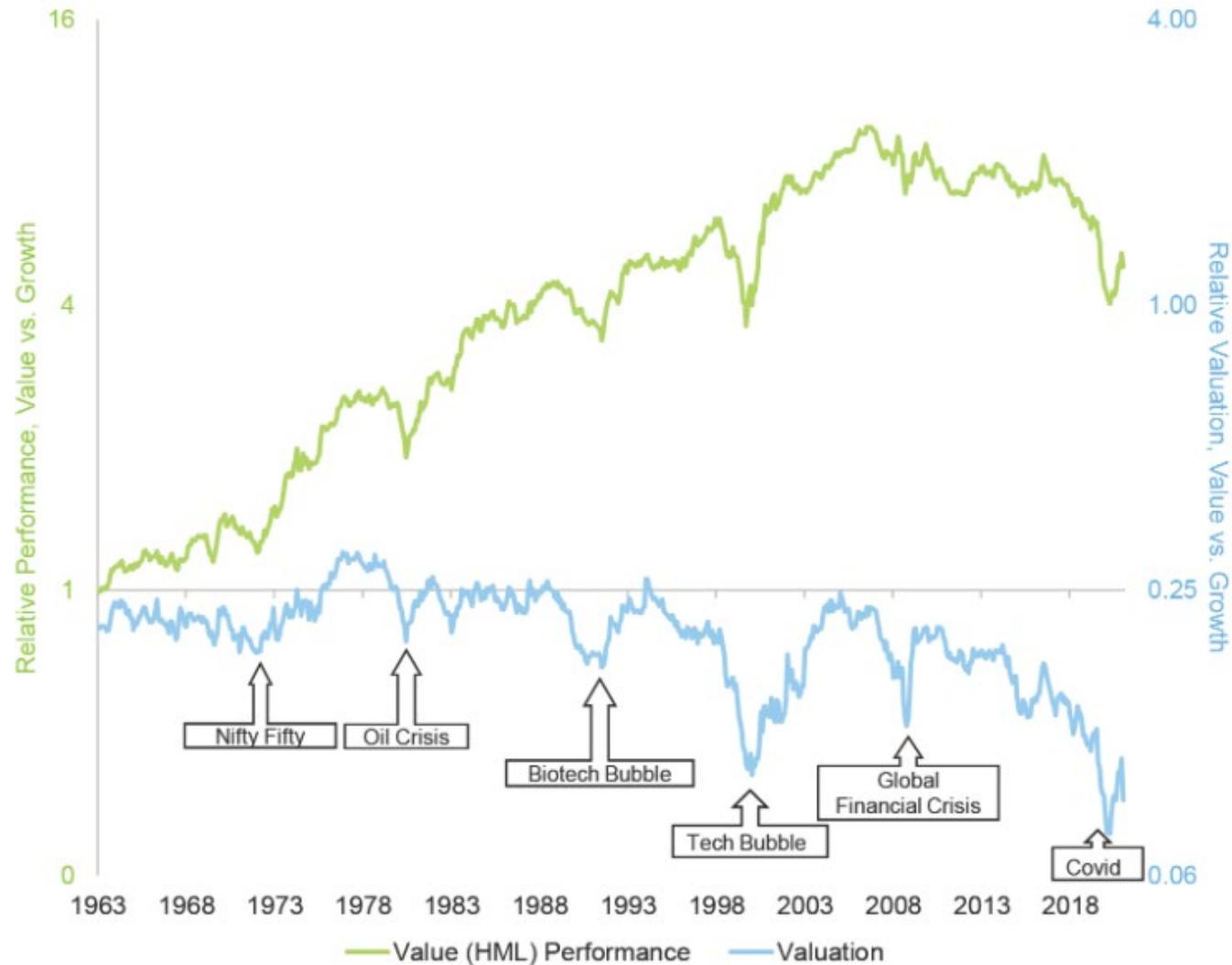
US GDP growth expectations for the next 6 to 10 years



Sebbene le aspettative di crescita negli Stati Uniti fossero ancorate intorno al 3% di aumento reale del GDP per anno nel periodo 2000-2008, questa metrica ha continuato a flettersi nel decennio successivo; tuttavia sembrerebbe che la recessione imputabile alla pandemia non abbia lasciato traccia quando analizzata in prospettiva sui prossimi 6-10 anni



Performance of Value and Value vs. Growth Relative Valuations, United States, Jul 1963–Jun 2021



Da gennaio 2007 a settembre 2020, la performance relativa delle azioni ritenute «value» rispetto ai titoli con potenziale di crescita maggiore e di conseguenza valutazioni più elevate, è passata dal quartile più caro, alla percentile meno cara storicamente (100th)



Pandemic Profitability

Across the world, corporate profit margins have surged in 2021

■ S&P 500 INDEX - Trailing 12M Operating Margin
■ MSCI EAFE Index - Trailing 12M Operating Margin
■ MSCI Emerging Markets Index - Trailing 12M Operating Margin

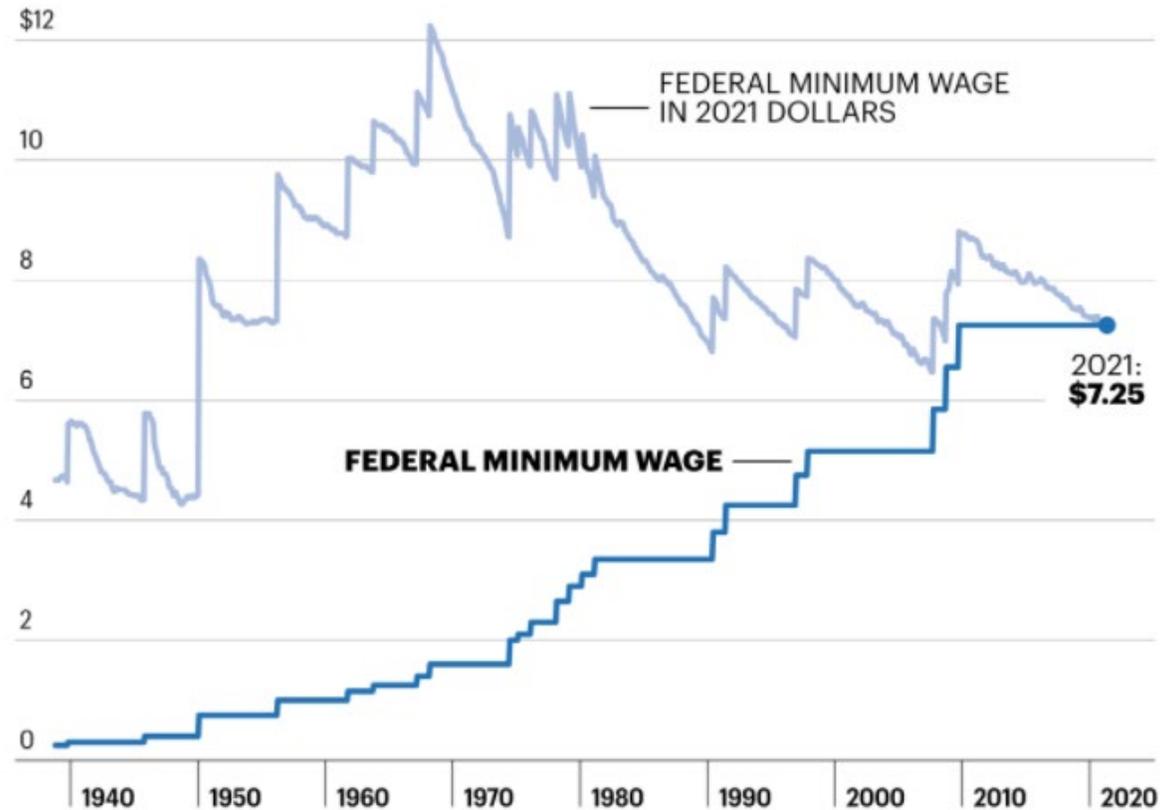


Source: Bloomberg

Il grafico riporta l'andamento dei margini operativi aggregati (EBIT Margin) delle aziende comprese all'interno di alcuni indici come S&P 500 e MSCI Emerging Markets: rispetto al periodo pre-pandemico i margini sono di gran lunga superiori.



HISTORY OF THE FEDERAL MINIMUM WAGE



SOURCES: DEPARTMENT OF LABOR; BUREAU OF LABOR STATISTICS

FORTUNE

Se c'è un valore che invece è rimasto costante negli ultimi 10 anni è il salario orario minimo di un lavoratore negli USA: l'ultimo ritocco verso l'alto risale al 2009, quando si è passati da 6.55\$ all'attuale livello di 7.25\$.