The Silver Bullet

ALGEBRIS INVESTMENTS

Il Mondo Nuovo

Alberto Gallo, CFA
Gestore,
Global Credit Opportunities Fund
Responsabile Strategia Macro
agallo@algebris.com

Aditya Aney, CFA
Portfolio Manager
aaney@algebris.com

Gabriele Foà, PhD
Portfolio Manager
gfoa@algebris.com

Tao Pan
Responsabile AI e Big Data
tpan@algebris.com

Jacopo Fioravanti
Analista Macro
jfioravanti@algebris.com

Lennart Lengeling
Analista Macro e Rischio
lennart@algebris.com

Tom Cotroneo, PhD, CFA
Chief Risk Officer
tom@algebris.com

Algebris (UK) Limited
1 St. James's Market
London SW1Y 4AH

Tel: +44 (0)203 196 2450
www.algebris.com

La pandemia ci ha messi di fronte a un bivio.

Una strada porta a un'economia più sostenibile dove i guadagni tecnologici vengono condivisi da tutti, le riforme mettono fine ai monopoli, ridistribuiscono le opportunità e aumentano la produttività.

L'altra strada porta ad una trappola di liquidità lunga e dolorosa, in cui si continua a rimandare il problema con una serie di politiche che hanno effetto solo nel breve termine. In questo scenario, i Paesi ricchi beneficiano del vaccino, la tecnologia aumenta il divario tra le categorie sociali e la politica economica favorisce le aziende forti piuttosto che quelle deboli.

Abbiamo a lungo sostenuto che nell'ultimo decennio tagli alle imposte, regole antitrust poco rigorose e politica monetaria hanno creato un sistema che ammette un solo vincitore, sia a livello settoriale che per la società in generale. Oggi, questo è evidente nel divario tra i mercati e l'economia reale. Le società più grandi che hanno obbligazioni liquide e azioni quotate stanno andando molto bene, con le valutazioni che riflettono una ripresa a forma di V. Le condizioni economiche, la disoccupazione della parte più povera della popolazione e l'attività delle piccole imprese, invece, ci mostrano una ripresa a forma di K.

Tra i lavoratori a basso reddito, uno su cinque è senza lavoro, rispetto a gennaio 2020, mentre i livelli di occupazione per i lavoratori ad alto reddito, che hanno maggiori possibilità di lavorare a distanza, sono più o meno invariati, negli Stati Uniti. Il Regno Unito e gli Stati Uniti hanno vaccinato rispettivamente il 14,2% e il 7,9% della popolazione e probabilmente raggiungeranno l'immunità prima di fine anno. Non sappiamo quando i Paesi in via di sviluppo, già duramente colpiti dalla riduzione dei viaggi e del turismo, raggiungeranno questi livelli.

Finché la nostra economia rimane fragile, anche la ripresa dei mercati finanziari sarà traballante. La riprova è nell'andamento dei mercati azionari degli ultimi giorni (vedi il caso GameStop).

Ma le cose potrebbero cambiare. Oggi, l'amministrazione Biden-Harris ha la possibilità non solo di stimolare le aree più deboli dell'economia statunitense, ma di aumentare la produttività e rilanciare la crescita.

È questa la domanda più importante per gli investitori: gli Stati Uniti possono uscire dalla fase di stagnazione secolare?

La risposta dipende dal prossimo piano di stimoli. Il primo stimolo da 1,9 miliardi di dollari, attualmente in fase di definizione, prevede soprattutto aiuti a individui, stati ed enti locali. È un passo avanti rispetto alle politiche precedenti, ma per portare l'economia americana fuori dalla crisi del Covid e dalla fase di stagnazione secolare, ci vuole qualcosa di più radicale.

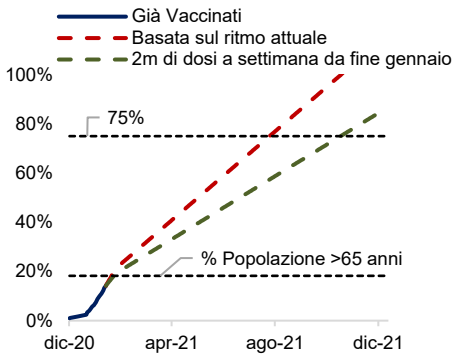
Investire in infrastrutture, ampliare l'accesso all'istruzione, migliorare la competitività e rompere i monopoli esistenti nella maggior parte dei settori economici (dalle automobili alle bibite ai processori) sono alcuni dei fattori che determineranno se l'economia uscirà dalla crisi più forte o più debole e divisa.

La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

Vaccinazioni Covid-19: una corsa contro il tempo

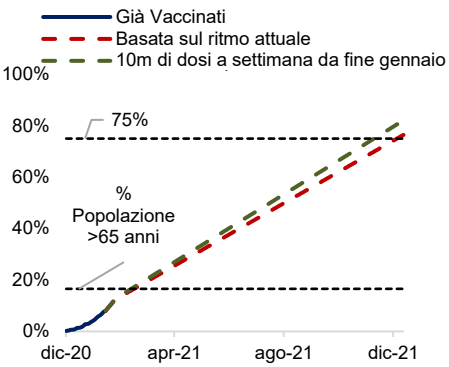
Le campagne di vaccinazione sono iniziate in oltre 65 Paesi con 103 milioni di dosi somministrate che coprono circa l'1,1% della popolazione mondiale. Tuttavia, i Paesi stanno procedendo a ritmi molto diversi. Per ora Israele è al primo posto, con quasi il 40% della popolazione che ha ricevuto almeno una dose e un quinto ufficialmente vaccinato. Ai ritmi attuali, Israele potrebbe arrivare a vaccinare il 75% della popolazione entro metà marzo. Anche il Regno Unito e gli Stati Uniti stanno accelerando, con il Regno Unito che ha vaccinato il 14,2% della popolazione e gli Stati Uniti il 7,9%. Tuttavia, altri Paesi avanzati sono partiti molto più lentamente. L'UE è riuscita a vaccinare solo il 2-3% della popolazione di ogni Paese e sta avendo difficoltà ad accelerare, a causa delle interruzioni nella fornitura di Pfizer e AstraZeneca.

UK: Proiezione % Popolazione Vaccinata
*Almeno 1 dose



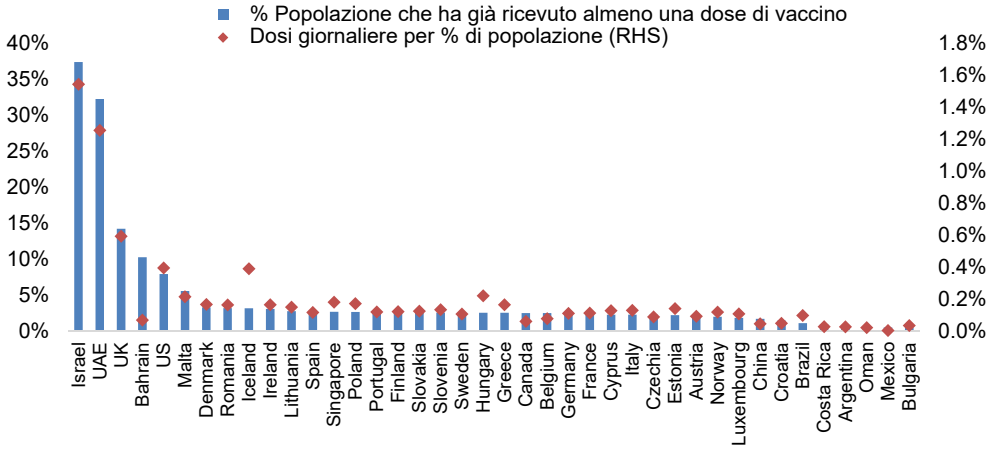
Fonte: Algebris Investments, Il nostro mondo in dati.
*Supponendo che le prime dosi siano prioritarie a gennaio e che da metà febbraio in poi la metà delle dosi giornaliere sarà destinata alle prime vaccinazioni mentre l'altra metà ai richiami. Dati al 02-02-2021.

US: Proiezione % Popolazione Vaccinata
*Almeno una dose



Fonte: Algebris Investments, Il nostro mondo in dati.
*Supponendo che le prime dosi siano prioritarie a gennaio e che da metà febbraio in poi la metà delle dosi giornaliere sarà destinata alle prime vaccinazioni mentre l'altra metà ai richiami. Dati al 02-02-2021.

% Popolazione Vaccinata vs Velocità di Vaccinazione

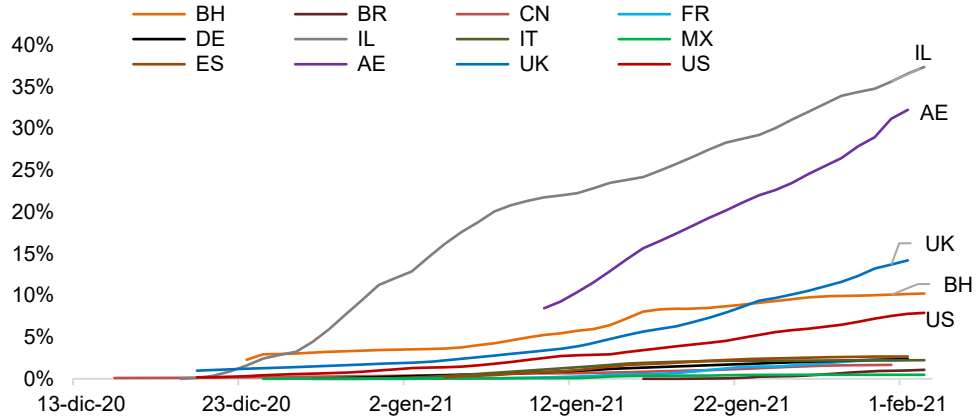


Fonte: Algebris Investments, Il nostro mondo in dati. Dati al 02-02-2021.

I Paesi avanzati stanno riscontrando carenze e insufficienze legate ai canali di distribuzione e al coordinamento tra i diversi livelli di governo. La maggior parte di queste sfide potrebbe essere affrontata in modo relativamente rapido e causare ritardi solo nel breve termine. Per esempio, Pfizer ha annunciato un piano per consegnare tutte le dosi promesse all'UE per il primo trimestre aumentando le consegne da metà febbraio e per accelerare le consegne del secondo trimestre aggiungendo fino a 75 milioni di dosi.

I Paesi emergenti si trovano a fronteggiare sfide più difficili. Molti di loro non si sono ancora procurati o semplicemente non possono permettersi abbastanza dosi di vaccino. Oltre a far riflettere sull'evidente disuguaglianza, ritardi prolungati in questi Paesi potrebbero anche rallentare la ripresa a livello globale, dando più tempo al virus per generare varianti potenzialmente più difficili da debellare.

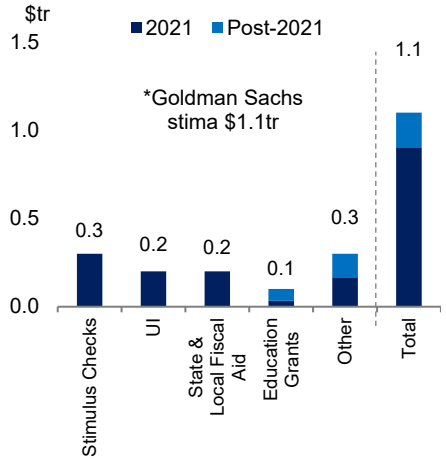
% Popolazione Vaccinata



Fonte: Algebris Investments, Il nostro mondo in dati. *% di persone che hanno ricevuto almeno una dose di vaccino. *Dati al 02-02-2021.

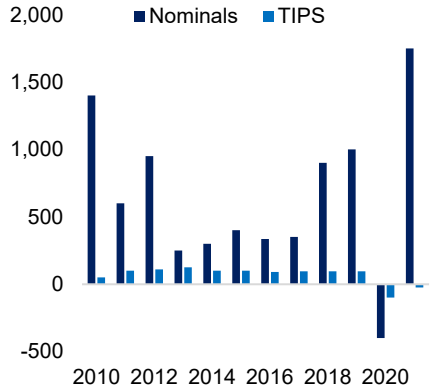
La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

Amministrazione Biden:
Stimolo fiscale a breve termine, per categoria*



Fonte: Algebris Investments, Goldman Sachs Global Investment Research. Dati a gennaio 2021

Tesoro: Offerta Netta rispetto agli acquisti della Fed



Riserva, BofAML Global Research. Dati a gennaio 2021

Tassi USA: Rendimento Reale vs Ripidità della curva

Fonte: Algebris Investments, Bloomberg.
Dati al 29.01.2021

Il Piano Biden: via d'uscita dalla stagnazione secolare?

Audaci iniziative fiscali. In cima alle priorità dell'agenda di Biden c'è l'attenuazione delle conseguenze del virus sull'economia. Diverse misure fiscali adottate durante il Covid scadranno nel 2021. Il pacchetto da 900 miliardi di dollari approvato all'ultimo minuto a dicembre era una soluzione temporanea e nel frattempo i lockdown sono peggiorati: l'economia ha bisogno di ulteriore sostegno. Con supporto popolare e un chiaro mandato, pensiamo che Biden possa elaborare una risposta adeguata. Il mercato si aspetta ora uno stimolo nell'ordine di 900 miliardi - 1,3 trilioni di dollari. Tuttavia, la proposta originale era più vicina a 2 trilioni e le ragioni per fare appello ai moderati all'interno del partito diminuiscono di giorno in giorno, man mano che l'economia si raffredda e anche la Fed chiede una maggiore presenza fiscale. È quindi probabile che saremo positivamente sorpresi. La nuova legge dovrebbe essere discussa nelle prossime sei settimane e approvata entro la fine di marzo.

Stimolo + ripresa = aumento degli acquisti. Un piano fiscale rapido e di grandi dimensioni sosterrà il reddito personale e stimolerà gli acquisti. Il 30-50% del piano si concentrerà probabilmente su misure di sostegno al reddito, compresi gli assegni di stimolo e il sostegno alla disoccupazione. I tassi di risparmio statunitensi sono ancora intorno al 12%, rispetto all'8% pre-Covid e in graduale calo dal picco del 30% raggiunto prima dell'estate. Un reddito più stabile e una minore incertezza legata al virus sosterranno la spesa e l'attività economica, con una potenziale forte espansione nel secondo trimestre dell'anno. Il sostegno al governo locale e l'espansione del credito d'imposta sono le altre grandi voci del disegno di legge, che probabilmente avranno un impatto minore sull'economia.

Fed ancora accomodante. Più stimoli nel 2021 manterranno alta la pressione sui governativi. L'offerta netta di titoli di stato americani per il 2021 sarà di 2,5 miliardi di dollari, rispetto a "solo" 1 miliardo di acquisti della Fed. L'importo netto che colpirà i mercati sarà il più alto dal 2010, mentre i rendimenti a 10 anni sono ai minimi da allora. Al contempo, l'offerta europea dopo gli acquisti della BCE rimarrà in territorio negativo. Infine, la crescita della spesa e dei redditi genererà inflazione. Con i governativi che rendono 1%, un aumento graduale dell'inflazione verso il 2-2,5% come nel 2016-19 sarebbe un gradito ritorno al target per la Federal Reserve, che difficilmente cambierà rotta nel prossimo futuro.

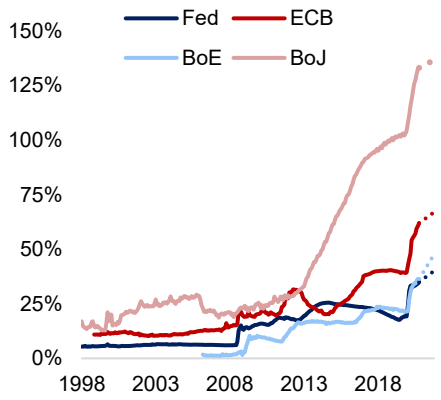
I temi per il futuro: infrastrutture, ambiente, capitale umano. Mentre oggi l'attenzione si concentra soprattutto sul Covid, secondo noi è importante considerare il medio termine per rilanciare la produttività con successo. Infrastrutture ed edilizia sono elementi cardine del piano presentato durante la campagna e sono aree su cui gli Stati Uniti hanno molto da migliorare. Si prevede infatti che spenderanno l'1,5% del PIL nel miglioramento delle infrastrutture nei prossimi 20 anni, contro il 5% in Cina, il 3% in Giappone e Russia, e il 2,5% in Francia e Italia. L'American Engineering Association stima che il "gap infrastrutturale" rappresenti quasi 4 trilioni di dollari di perdita del PIL su base quinquennale. La spesa per le infrastrutture è quindi relativamente accessibile e potrebbe generare molto rendimento nell'ambiente attuale. Le spese ambientali e per il "green" sono un altro obiettivo importante. Infine, la spesa per l'istruzione rappresenterà probabilmente il 5-10% del pacchetto di marzo e potrebbe finalmente essere affrontato il ben noto problema dei prestiti agli studenti.

Politica estera – riduzione dei fronti. In politica estera, Biden probabilmente affermerà gli interessi degli Stati Uniti in modo fermo, ma meno conflittuale e più prevedibile rispetto alla precedente amministrazione. I primi passi visti finora sono incoraggianti: possibilità sia di una cooperazione sul cambiamento climatico che di una competizione strategica sul digitale, con approccio equilibrato. I primi confronti con la Russia vanno nella stessa direzione. Il trattato di non proliferazione nucleare sarà probabilmente esteso presto, sulle interferenze elettorali sarà adottata una linea più dura, ma le tariffe verranno messe da parte.

Ancora sregolatezza fiscale. Gli Stati Uniti si lasciano alle spalle l'anno più difficile dai tempi della Grande Depressione e una presidenza a dir poco comune. È quindi molto difficile dire quanto la nuova amministrazione possa effettivamente mantenere le promesse. Tuttavia, pensiamo che questa sia un'occasione storica per rilanciare produttività, crescita e inflazione, permettendo un'uscita dal QE infinito. Il sostegno al reddito farà crescere gli acquisti e l'economia nel 2021 e ci aspettiamo che i deficit scendano gradualmente. Tuttavia, un livello di sregolatezza fiscale potrebbe diventare strutturale e addirittura voluto dagli elettori, finché la crescita economica non raggiungerà anche le parti deboli del Paese e della popolazione. In questo contesto, le misure dell'amministrazione Biden appaiono ancora limitate. Con deficit da tempi di guerra, le attuali aliquote fiscali e i tassi di interesse reali rimangono ancora generosi

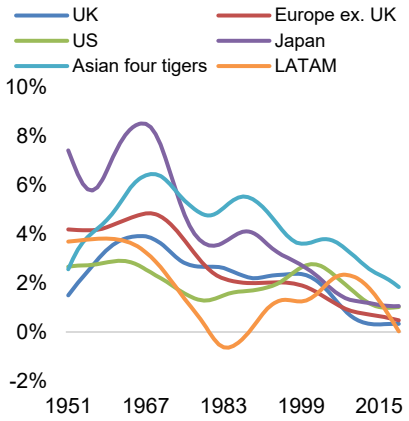
La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

Bilanci Banche Centrali, % GDP



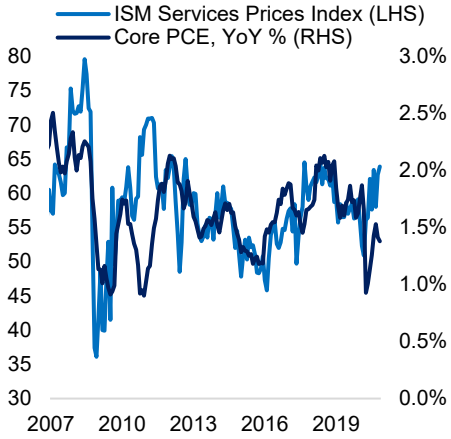
Nota: linee tratteggiate rappresentano previsioni 2021
Fonte: Algebris Investments, BofAML, IMF Datamapper
Dati al 31.12.2020

Crescita Produttività: Ancora piatta
Crescita della produttività del lavoro (produzione per ora), 1951-2019



Fonte: Algebris Investments, The Conference Board Total Economy Database. Dati al 2019.
Nota: i tassi di crescita sono ottenuti utilizzando il filtro HP, assumendo un lambda di 100.

L'indice dei prezzi dei servizi ISM punta a un Core PCE superiore al 2%



Fonte: Algebris Investments, Bloomberg, Pantheon Macroeconomics. Dati al 31.12.2020

in ottica storica. La storia ci insegna che ci sono due modi per uscire da un periodo di alto debito cronico: crescita o repressione finanziaria attraverso l'inflazione, tasse o default. Quali conseguenze per gli investitori se le nuove misure politiche fallissero?

E se il QE infinito durasse di più? Politica Monetaria 4.0

Politica Monetaria 2.0: La politica monetaria è senza precedenti ed è probabile che rimanga tale almeno per i primi sei mesi, se non per tutto l'anno. L'anno scorso, le banche centrali hanno ampliato in modo esponenziale la politica monetaria e hanno avviato una politica monetaria 2.0, ovvero fare più affidamento ai programmi di acquisto di obbligazioni che ai tagli dei tassi di interesse per stimolare la crescita. Per la prima volta, la Fed ha iniziato a comprare obbligazioni societarie Investment Grade, in linea con BCE, Banca del Giappone e d'Inghilterra. Sia la BCE che la Fed a gennaio hanno dichiarato che è troppo presto per parlare di mettere fine alle politiche d'emergenza.

Tuttavia, l'aumento del rischio inflazione nel secondo semestre 2021 rappresenta una minaccia per una politica monetaria molto lasca e tassi reali negativi. Al ritmo attuale delle vaccinazioni, sia il Regno Unito che gli Stati Uniti potrebbero raggiungere l'immunità di gregge entro l'estate, mentre l'Europa potrebbe arrivare più tardi nel corso dell'anno, visti i problemi di approvvigionamento dei vaccini. Pertanto, l'attività economica potrebbe normalizzarsi nel Regno Unito e negli Stati Uniti nella seconda metà del 2021 e potenzialmente nel quarto trimestre in Europa. Negli Stati Uniti, questo significherebbe che l'attuale 4% del PIL costituito dai risparmi potrebbe essere rilasciato nell'economia reale aumentando l'inflazione. E ciò esclude gli ulteriori $1-1.9 trilioni di spesa fiscale attualmente in discussione al Congresso, né la possibilità di un nuovo piano di spesa per le infrastrutture. È ancora presto per valutare quanto e quanto velocemente questo denaro possa essere speso e in che misura porterebbe a una maggiore inflazione. Tuttavia, gli swap statunitensi prezzano inflazione a 1 anno intorno al 2% e ci sono i primi segni che l'inflazione statunitense potrebbe anche superarlo.

Politica Monetaria 3.0: se la ripresa economica richiedesse più tempo, le banche centrali interverranno maggiormente, come ribadito da Fed e BCE. Sebbene la politica monetaria sia già estremamente allentata rispetto ai livelli storici, potrebbe essere allentata ulteriormente. In una pubblicazione del 2016, la BCE discuteva i limiti della politica monetaria. Piuttosto che limiti derivati dall'economia (ad esempio legati alla dimensione del bilancio rispetto al PIL o alla market cap), si parlava di divieti legali al finanziamento monetario e di limiti di "proporzionalità" (cioè, i benefici degli stimoli devono superare i costi). Quindi, alla prossima crisi, Fed o BCE potrebbero decidere di ampliare i bilanci (oggi rispettivamente 35% e 62% del PIL), portandoli ai livelli di Banca del Giappone e Banca Nazionale Svizzera (133% e 150% del PIL rispettivamente).

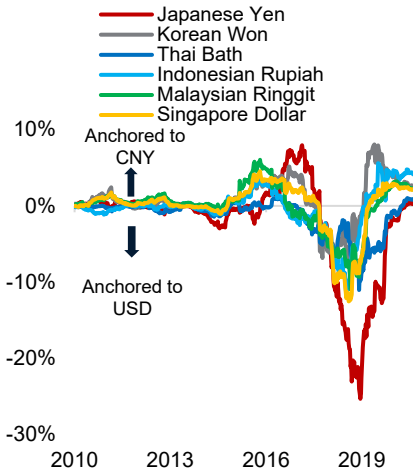
Politica Monetaria 4.0: se la stagnazione secolare economica dovesse perdurare, le banche centrali potrebbero spingersi ai limiti della politica monetaria e della repressione finanziaria, ovvero ricorrendo a Teoria Monetaria Moderna (TMM) e valute digitali. Come menzionato nel discorso della BCE di cui sopra e ribadito anche dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, il principale vincolo alla politica monetaria è il divieto intellettuale e legale di finanziamento monetario del deficit pubblico. La TMM, tuttavia, sostiene che questo vincolo sia abolito, che i deficit possano essere ampliati quanto necessario e che possano essere finanziati stampando moneta. Così facendo, la TMM codifica e legalizza il concetto di QE infinito, come abbiamo scritto per molti anni. Mentre la TMM è stata storicamente sostenuta solo da pochi economisti, sta diventando sempre più parte del dibattito e attivamente promossa da alcuni consiglieri del partito democratico statunitense.

Ci sono dei vincoli alla TMM? Uno è la natura fisica del contante. Nelle circostanze attuali, i risparmiatori possono tentare di sfuggire ai tassi d'interesse negativi accumulando banconote, cosa che abbiamo stimato costerebbe circa 20 punti base. Questo impone un limite inferiore alla traiettoria che i tassi potrebbero seguire per stimolare l'economia.

Le valute digitali delle banche centrali potrebbero cambiare ulteriormente il quadro. Oggi non sono destinate ad essere uno strumento di politica monetaria, ma potrebbero diventarlo. Diverse grandi banche centrali stanno studiando la possibilità di introdurre una valuta digitale, con la Cina che sta già testando sistemi a livello locale. Lo scopo ufficiale è quello di rendere i pagamenti veloci, efficienti e sicuri. Tuttavia, le valute digitali potrebbero introdurre un potente strumento di politica monetaria: tassi di interesse molto negativi. Nel caso della Cina c'è anche

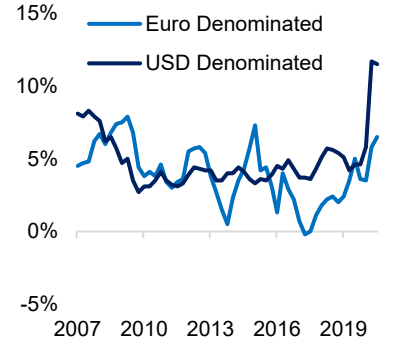
La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

Le principali valute asiatiche sono più correlate allo Yuan Cinese che al Dollaro Statunitense



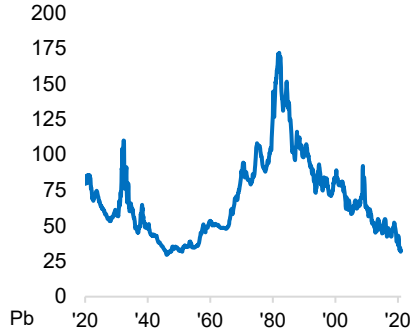
Source: Algebris Investments, StoneX.
Dati al 15.01.2021

Credito ai residenti per valuta, settore non finanziario, variazione % a/a



Fonte: Algebris Investments, BRI; comunicato statistico: Indicatori globali di liquidità della BRI a fine settembre 2020. Dati al 3° trimestre 2020

Wipeout Buffer - Movimento di un punto base per cancellare 1 anno di carry in Corp US Baa



Fonte: Algebris Investments, FRED.
Dati a gennaio 2021
Nota: si assume una duration di 10 anni

un tentativo di guadagnare una quota maggiore di riserve globali, e diffondere l'uso di uno Yuan digitale in tutti i Paesi della Nuova via della seta.

Oggi, c'è un ostacolo fisico alla spinta dei tassi a livelli molto negativi e alla repressione finanziaria. Come abbiamo stimato, i risparmiatori possono evitare tassi d'interesse inferiori a -0,2% semplicemente accumulando contanti. Tuttavia, se il denaro fisico non esistesse, una banca centrale potrebbe portare liberamente i tassi sotto lo zero, di fatto penalizzando fortemente coloro che accumulano contanti invece di spenderli.

Conclusione: Ritorno di Capitale

"Uno Stato totalitario davvero efficiente sarebbe quello in cui l'onnipotente potere esecutivo dei capi politici e il loro corpo manageriale controllano una popolazione di schiavi che non devono essere costretti ad esserlo con la forza perché amano la loro schiavitù."

Il Mondo Nuovo, A. Huxley, 1932

La risposta al Covid comporta deficit a doppia cifra e trilioni di debito pubblico aggiuntivo.

Da un lato, è un'opportunità per far ripartire il capitalismo, aumentando la produttività e la crescita e allontanandosi dalle politiche degli ultimi decenni, che hanno contribuito alla stagnazione secolare. Oggi, l'amministrazione statunitense ha una reale possibilità di raggiungere questo obiettivo. È un compito impegnativo che richiede l'attuazione di iniziative difficili: ampliare l'istruzione, rompere i monopoli aziendali, ridistribuire le opportunità e migliorare la mobilità sociale. Dall'altro lato, se questo sforzo politico dovesse fallire, molto probabilmente saranno gli investitori e i risparmiatori a pagare il conto. La repressione finanziaria è già arrivata, sotto forma di una tassa sull'accumulo di contanti e debito pubblico, che rende ben al di sotto dell'inflazione. La storia ci insegna che l'attuale livello dei tassi reali (-1% negli Stati Uniti) non è ancora così grave e le cose potrebbero peggiorare molto in una trappola di liquidità prolungata, o QE infinito, dove i tassi negativi si moltiplicano col tempo.

Nel suo libro di fantascienza, Aldous Huxley ha immaginato un mondo in cui la tecnologia e l'assistenza sanitaria sono appannaggio di pochi, un mondo in cui gli esseri umani rinunciano alla propria libertà pur di soddisfare i propri bisogni fondamentali. È uno scenario che, quasi un secolo dopo, getta un'ombra sul nostro futuro. In una fase di stagnazione secolare prolungata in cui le riforme falliscono, lasciando crescere la disuguaglianza, è facile immaginare deficit governativi persistenti, una deriva graduale verso la TMM e l'introduzione di un reddito di cittadinanza al prossimo rallentamento. Come faranno i governi a mantenere il proprio consenso? Come ha detto M. Friedman, "Non c'è niente di più permanente di un programma temporaneo". Queste misure non migliorerebbero la competitività o la produttività, ma metterebbero solo un freno alla disoccupazione e ai disordini sociali.

Non sappiamo se l'agenda di riforme di Biden vincerà sulla stagnazione secolare, ma sappiamo che un portafoglio obbligazionario o creditizio tradizionale è destinato a sottoperformare in entrambi i casi. Agli investitori in asset nominali (specialmente in titoli di stato) non resta molto da fare: il potenziale al rialzo è limitato da rendimenti estremamente bassi, mentre anche un leggero aumento della volatilità li espone a perdite. Il *wipeout buffer* (vedi grafico a sinistra) per le obbligazioni a tripla B è ai minimi da 100 anni. Questo significa che detenere un portafoglio di obbligazioni *long-only* equivale a raccogliere monetine su un binario ferroviario: gli obbligazionisti saranno spazzati via dall'aumento dei tassi in uno scenario economico troppo caldo e dall'aumento degli spread in uno scenario freddo.

A differenza delle strategie passive, ci sono molte opportunità per chi persegue una gestione attiva. In primo luogo, perché la dispersione a livello di titoli e settori rimane elevata nonostante gli spread complessivamente bassi, offrendo terreno fertile per generare alfa selezionando i vincitori. In secondo luogo, perché la maggior parte dei Paesi sviluppati raggiungerà probabilmente il 50-75% di immunità entro metà anno, con un sostanziale potenziale al rialzo per i settori ciclici legati alla riapertura dell'economia: trasporti, energia, finanza e tempo libero. In terzo luogo, perché subentrerà un maggiore stimolo fiscale, che farà salire i tassi a lungo termine al di sopra dell'1,5% per il Treasury decennale e deprezzare ulteriormente il dollaro, con l'opposizione della Fed.

Crediamo che l'approccio migliore per catturare queste opportunità sia quello di combinare:

1. Credito in settori selezionati, che offrono un carry robusto a rendimenti del 3-7%.

2. Debito convertibile, che offre un'opzione di rialzo legata all'economia reale e alla crescita.

La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

3. Liquidità, che offre opzionalità al ribasso a un costo opportunità relativamente limitato.

I nostri migliori auguri per il 2021.

Il Silver Bullet è la lettera che Algebris Investments rivolge agli investitori del credito globale.

Alberto Gallo è Head of Global Credit Strategies presso Algebris (UK) Limited, nonché Portfolio Manager del fondo Algebris Global Credit Opportunities Fund. Collabora con i gestori di portafoglio/analisti macro Aditya Aney, Gabriele Foà e Jacopo Fioravanti e Lennart Lengeling.

Per ulteriori informazioni su Algebris e i suoi prodotti o per farsi inserire nella lista di distribuzuione del nostro Silver Bullet, si prega di contattare il dipartimento Investor Relations all'indirizzo algebrisIR@algebris.com. I Silver Bullet passati sono disponibilii sul sito Algebris Insights

La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

Appendice – Proposte di Biden a Sostegno dell'Economia e di Stimolo Fiscale

$mld	"Fase IV" Proposte				"Fase V" Proposte
	House Democrats (Maggio 2020) "Fase IV"	House Democrats (Ott. 2020) "Fase IV"	Bipartisan Proposal (Dic. 2020)	Enacted Covid Relief Bill (Dic. 2020) "Fase IV"	Proposte di Biden (Gen. 2021)
State fiscal aid	996	492	160	0	**370**
Education grants	90	225	82	82	**170**
Public health	197	198	51	69	**160**
Stimulus payments, child tax credit	584	360		171	**450**
Unemployment insurance	440	390	180	180	**200**
Rental/homeowner assistance	200	89	25	25	**35**
Child care	10	65	10	10	**40**
Safety net programs	40	26	13	13	**20**
Health insurance	99	10			**100**
Business assistance	268	408	300	350	**50**
Student loan relief	192	44	4		
Pension relief	53	59			
Transportation	31	48	29	29	**20**
Air Carriers		27	16	16	
Broadband	6	15	10	7	
Farm subsidies			13	13	
Eliminate SALT limitation for 2020	137	65			
Reverse CARES tax loss provision	-254	-254			
Other	356	131	15		**285**
Costo totale ($mld/10anni)	**3445**	**2398**	**908**	**c.950**	**1900**
Costo totale (% 2020 GDP)	**16.5**	**11.5**	**4.3**	**4.5**	**8.6**

Fonte: Congressional Budget Office, Joint Committee on Taxation, Treasury, GS Global Investment Research, Algebris Investments. Dati a gennaio 2021

La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

Ulteriori approfondimenti:

Euronews, COVID-19 vaccine: BioNTech/Pfizer pledge up to 75 million extra doses to EU, 01 Feb 2021

Bloomberg, How Biden Wants to Trim a Mountain of Student Debt, 26 Jan 2021

The Financial Times, WHO head warns of global 'moral failure' on vaccines, 18 Jan 2021

The New York Times, Biden Outlines $1.9 Trillion Spending Package to Combat Virus and Downturn, 14 Jan 2021

Joebiden.com, Build Back Better: Joe Biden's Jobs And Economic Recovery Plan For Working Families

ECB, ECB intensifies its work on a digital euro, 02 October 2020

Council on Foreign Relations, The State of US Infrastructure, 01 Sep 2020

BIS, Countering Covid-19: The nature of central banks' policy response, 27 May 2020

The New Yorker, The Economist Who Believes the Government Should Just Print More Money, 20 August 2019

Business Insider, Alexandria Ocasio-Cortez says the theory that deficit spending is good for the economy should 'absolutely' be part of the conversation, 07 Jan 2019

ASCE, Closing The Infrastructure Investment Gap For America's Economic Future

ECB, Scope and Limits of Monetary Policy, 09 Apr 2016

Fonti:
La fonte di tutte le immagini è Wikimedia Commons se non diversamente specificato.

Precedenti Edizioni:

The Silver Bullet | The New Bond Vigilantes, 02 December 2020

The Silver Bullet | The Anti-Bubble Portfolio, 29 September 2020

The Silver Bullet | Boiling Frogs, 21 July 2020

The Silver Bullet | Creative Destruction, 1 June 2020

The Silver Bullet | The Pandemic Revolution, 16 April 2020

The Silver Bullet | Podcast: Credit Opportunities, 10 April 2020

The Silver Bullet I Nothing Left To Sell, 18 March 2020

The Silver Bullet I Nothing Left To Buy, 13 February 2020

The Silver Bullet I The Daring Twenties, 19 December 2019

The Silver Bullet | FOMO, 28 October 2019

The Silver Bullet | Accountable Capitalism, 11 October 2019

The Silver Bullet | The Magic Money Tree, 06 September 2019

The Silver Bullet | The Return of QE Forever, 08 July 2019

The Silver Bullet |The Art Of The Trade Deal, 05 June 2019

The Silver Bullet | Kick-the-Can Economics, 18 April 2019

The Silver Bullet | QE Infinity, 18 March 2019

The Silver Bullet | Throw in the Powell, 31 January 2019

The Silver Bullet | 2019: Populism and Volatility, but no Recession, 05 December 2018

The Silver Bullet | Europe at a Crossroads, 10 October 2018

The Silver Bullet | The Economics of Populism, 10 September 2018

La circolazione del presente documento è riservata ad Investitori professionali.

The Silver Bullet | The Vigilantes Are Back, 7 August 2018

The Silver Bullet | A Slow Motion Re-pricing, 30 July 2018

The Silver Bullet | The Age of Fragility, 5 June 2018

The Silver Bullet | Have Central Banks Missed the Exit Train?, 1 May 2018

The Silver Bullet | Is the World Running Out of Safe Havens?, 28 March 2018

The Silver Bullet | A Fragile System: The Return of Volatility, 27 February 2018

The Silver Bullet | The Bond Bull Run: Is This It?, 1 February 2018

The Silver Bullet | 2018: Irrational Complacency, 12 December 2017

The Silver Bullet | The Central Bank Bubble: How Will It Burst?, 31 October 2017

The Silver Bullet | Interplanetary Bubbles, 21 September 2017

The Silver Bullet | Currency Wars: The Inflation Menace, 17 August 2017

The Silver Bullet | Rebalancing and Revolutions, 20 July 2017

The Silver Bullet | The Low Volatility Trap, 15 June 2017

The Silver Bullet | Is the Reflation Trade Over?, May 22, 2017

The Silver Bullet | Europe's Opportunity, May 4, 2017

The Algebris View | Investing in the Time of Populism, Fiscal Excesses and the End of QE Infinity, April 20, 2017

The Silver Bullet | Introducing the Brexit Walrus, March 31, 2017

The Silver Bullet | Europe's Long Way out of QE Infinity, March 23, 2017

The Silver Bullet | Don't Fret about Frexit, March 8, 2017

The Silver Bullet | Greece: More Melodrachma, No Default, February 20, 2017

The Silver Bullet | Don't Give up on Europe, February 6, 2017

The Silver Bullet | 2017: When Inflation Dreams Become Nightmares, January 19, 2017

The Silver Bullet | 2017: The Movie, December 14, 2016

The Silver Bullet | Investing in the Time of Populism, November 15, 2016

The Silver Bullet | Trick or Tantrum?, October 31, 2016

The Silver Bullet | The High Price of a Hard Brexit, October 12, 2016

The Silver Bullet | Central bankers: the tide is turning, September 7, 2016

The Silver Bullet | Perpetual Motion, August 12, 2016

The Silver Bullet | We are still dancing, July 14, 2016

The Silver Bullet | The Divided Kingdom, June 28, 2016

The Silver Bullet | Brexit: it's not EU, it's me, June 13, 2016

The Silver Bullet | Trumponomics, June 1, 2016

The Silver Bullet | Brazil: The Caipirinha Crisis is Just Starting, May 17, 2016

The Silver Bullet | China: Feeling the Stones of Japanification, May 4, 2016

The Silver Bullet | Alice and the Mad Interest Rate Party, April 19, 2016

The Silver Bullet | Helicopter Money (that's what I want), April 12, 2016

Questo documento è emesso da Algebris (UK) Limited. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere riprodotte, distribuite o pubblicate da alcun destinatario per qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Algebris (UK) Limited.

Algebris (UK) Limited è autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento hanno solo scopo informativo, non hanno la

pretesa di essere complete o complete e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. In nessun caso qualsiasi parte del presente documento deve essere interpretata come un'offerta o una sollecitazione di qualsiasi offerta di qualsiasi fondo gestito da Algebris (UK) Limited. Qualsiasi investimento nei prodotti cui si fa riferimento nel presente documento deve essere effettuato esclusivamente sulla base del relativo Prospetto informativo. Queste informazioni non costituiscono una Ricerca di Investimento, né una Raccomandazione di Ricerca. Con il presente documento Algebris (UK) Limited non organizza o accetta di organizzare alcuna transazione in qualsiasi tipo di investimento, né intraprende alcuna attività che richieda l'autorizzazione ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000.

Non si può fare affidamento, per nessun motivo, sulle informazioni e sulle opinioni contenute nel presente documento, né sulla loro accuratezza o completezza. Nessuna dichiarazione, garanzia o impegno, esplicito o implicito, viene data in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni o delle opinioni contenute in questo documento da parte di Algebris (UK) Limited , dei suoi direttori, dipendenti o affiliati e nessuna responsabilità viene accettata da tali persone per l'accuratezza o la completezza di tali informazioni o opinioni.

La distribuzione di questo documento può essere limitata in alcune giurisdizioni. Le informazioni di cui sopra sono solo a titolo di guida generale ed è responsabilità di ogni persona o persone in possesso di questo documento informarsi e osservare tutte le leggi e i regolamenti applicabili di qualsiasi giurisdizione pertinente. Il presente documento è destinato esclusivamente alla circolazione privata per gli investitori professionali.

© 2020 Algebris (UK) Limited. Tutti i diritti riservati. 4° Piano, 1 St James's Market, SW1Y 4AH.