

# Stati Uniti: quali prospettive ed opportunità dopo sei anni di crescita

Milano, 11 Maggio 2016



Luca Garavello – Gestore, J.P. Morgan Private Bank, [luca.x.garavello@jpmorgan.com](mailto:luca.x.garavello@jpmorgan.com)

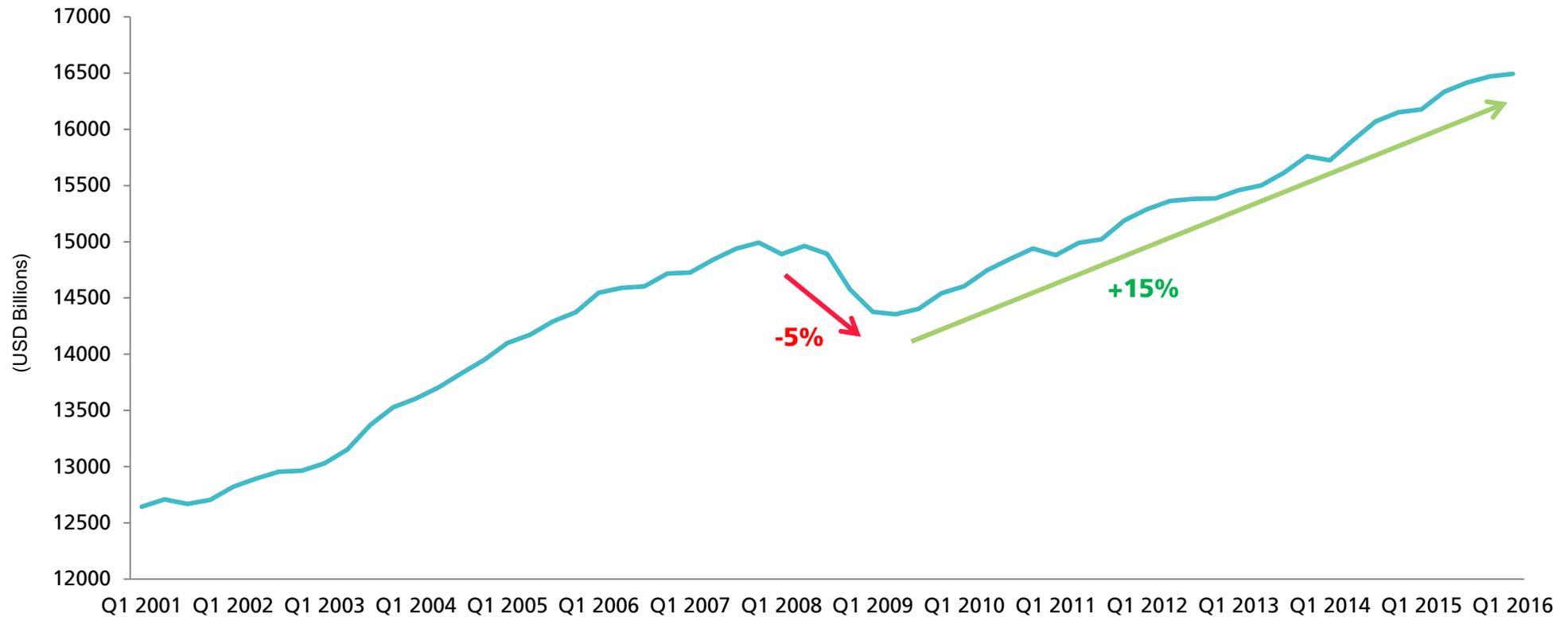
Pietro Fiocchi – Responsabile della relazione, J.P. Morgan Private Bank, [fiocchi.pietro@jpmorgan.com](mailto:fiocchi.pietro@jpmorgan.com)

---

Dove siamo dopo sei anni di  
crescita

## Il PIL americano è ampiamente sopra i livelli pre-crisi

### PIL reale americano



Source: Bloomberg

# Il mercato azionario ha corso ancor più del PIL...

## Indice S&P 500

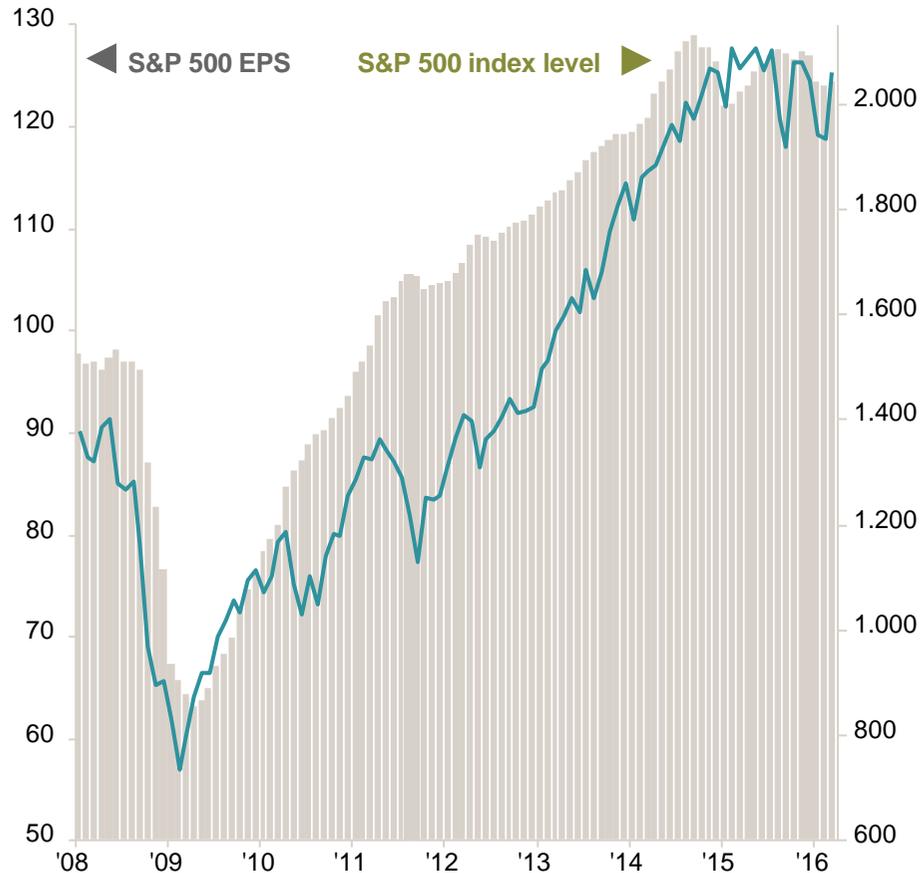


Source: FactSet, Standard & Poor's, Tullett Prebon, J.P. Morgan Asset Management. The P/E ratios are forward P/E ratios. Forward P/E ratio is a bottom-up calculation based on the most recent price data divided by the mean consensus estimates for earnings in the next 12 months and is provided by FactSet Market Aggregates. Return calculations shown in green are based on the total return index. Guide to the Markets - Europe. Data as of 30 April 2016.

## ... supportato da una buona crescita degli utili aziendali

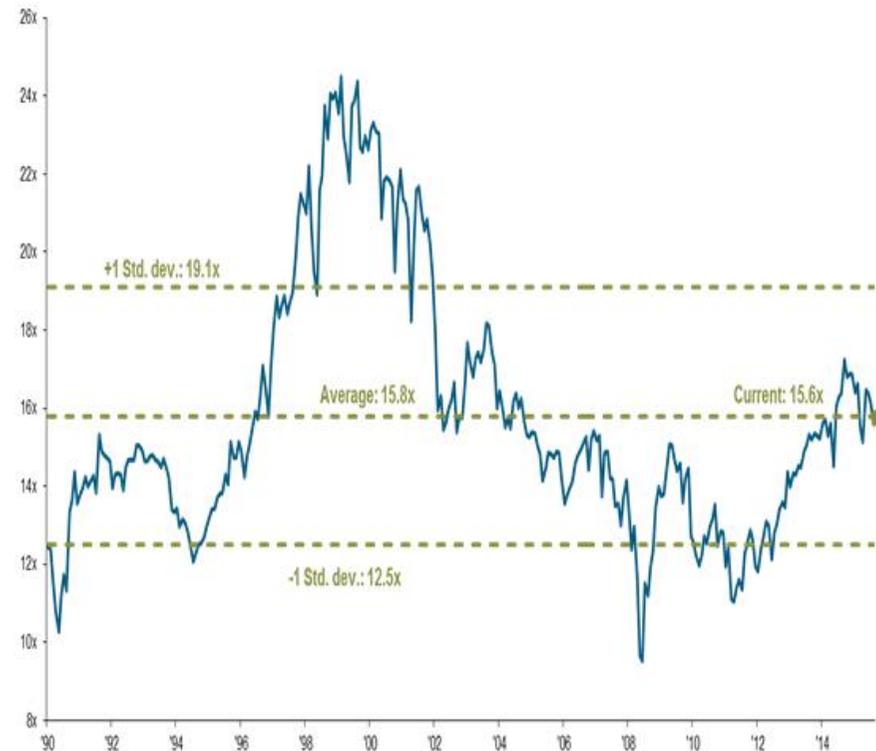
### S&P500: utili e performance

USD, Earnings Per Share (SX); Livelli dell'indice (DX)



Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. EPS is earnings per share. USD sensitivity is determined by calculating the proportion of each stock's historical variation in returns that is explained by variation in the US dollar

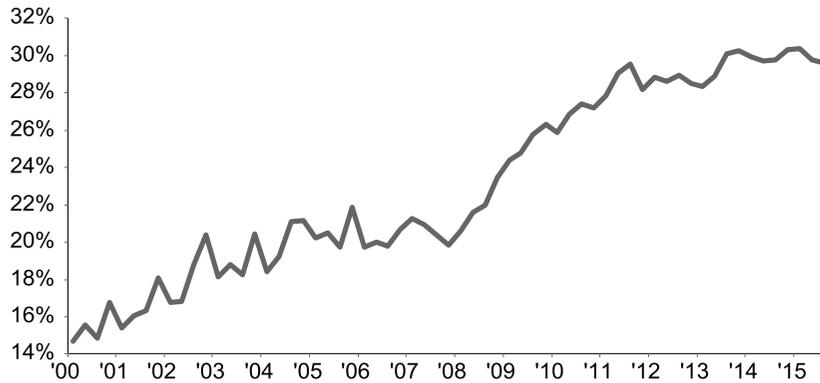
### Indice S&P500: P/E ratio



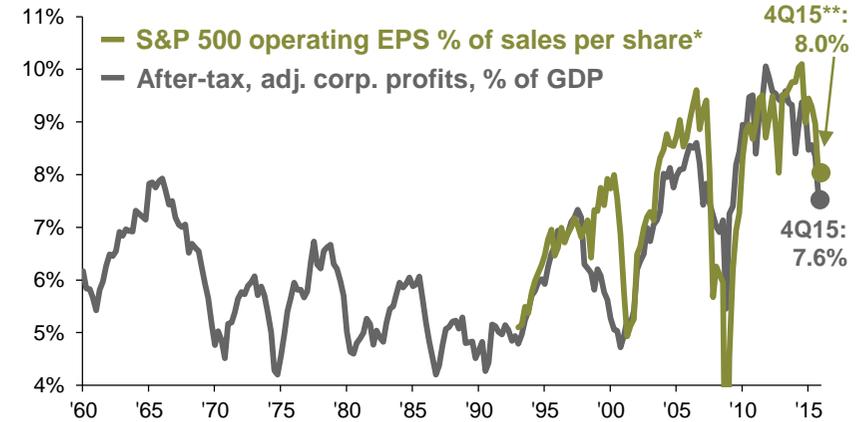
Source: FactSet, Federal Reserve Board, Robert Shiller, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management, Guide to the Markets U.S. page 5. Data as of 31 March 2016.

# Le aziende godono di buona salute

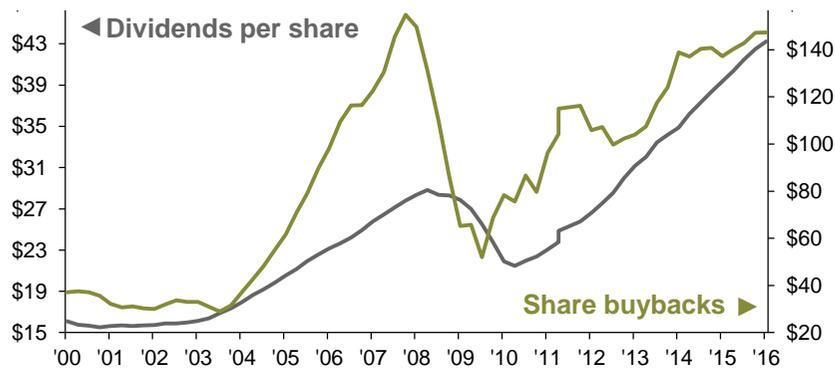
**Liquidità aziendale come % degli attivi a breve**  
Società del S&P 500– cassa e liquidità, dati trimestrali



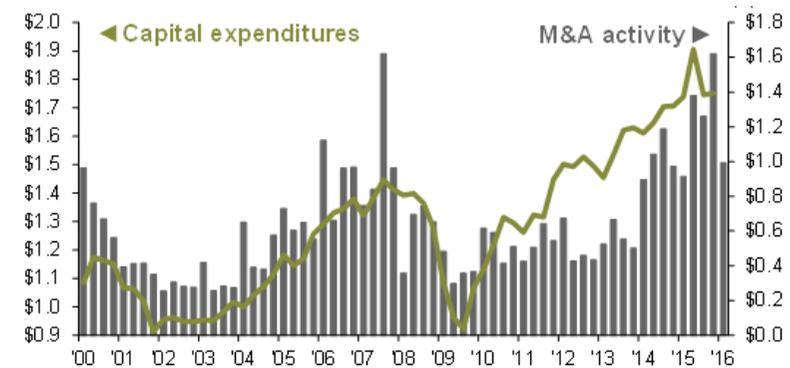
**Margini di profitto**



**Dividendi pagati agli azionisti**  
Società del S&P 500, medie mobili su base trimestrale



**Finanza straordinaria e investimenti**  
Capex delle aziende non-farm non-financial, valore delle transazioni annunciate, \$tn



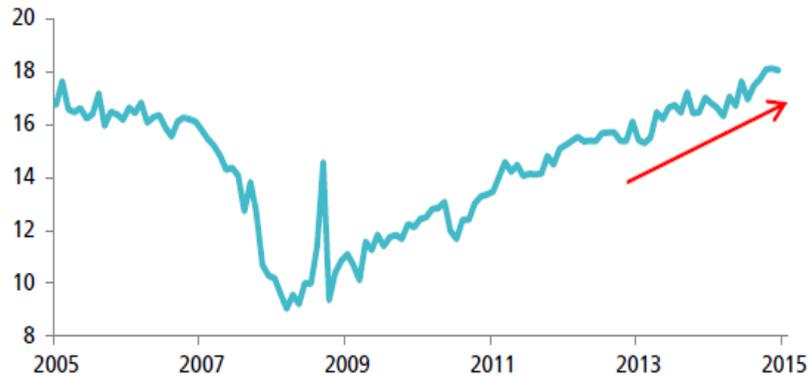
Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.

M&A activity is the quarterly value of officially announced transactions, and capital expenditures are for non-farm non-financial corporate business. \*S&P 500 Operating EPS %of Sale per Share fell to 0% in 4Q 2008 and is adjusted on the chart. \*\*Earnings estimates are Standard & Poor's preliminary consensus analyst expectations

# I consumi continuano a crescere ma non tutti gli indicatori sono tornati ai valori pre-crisi

## La vendita delle auto ai massimi

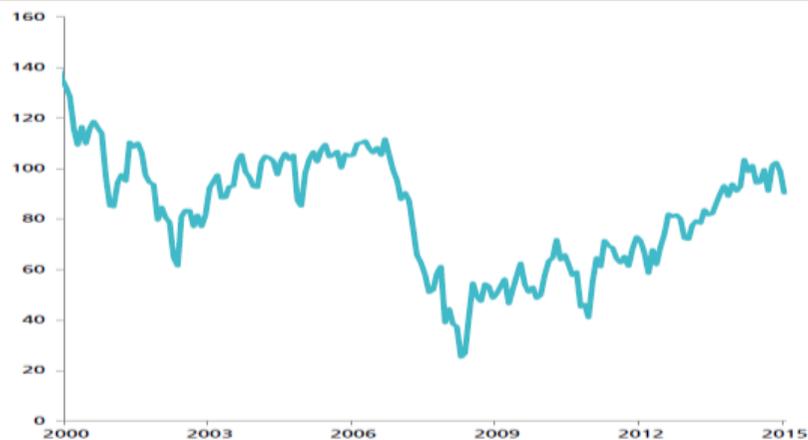
Vendita delle auto negli US destagionalizzata, Tasso Annuale, in Milioni di dollari



Source: Bloomberg. Data as of November 2015

## La fiducia dei consumatori lontana dai valori del 2000

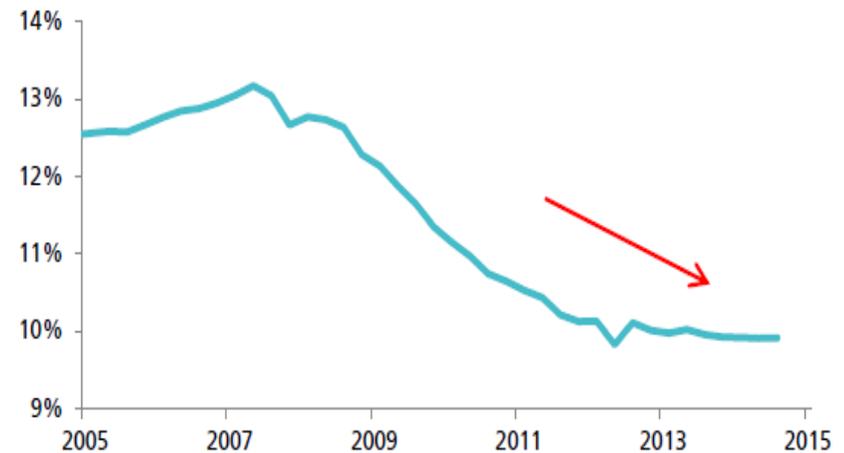
Indice, (1985 = 100)



Source: Conference Board, Bloomberg. Data as of December 2015

## Il debito privato totale è basso

Servizio del debito come % del reddito disponibile

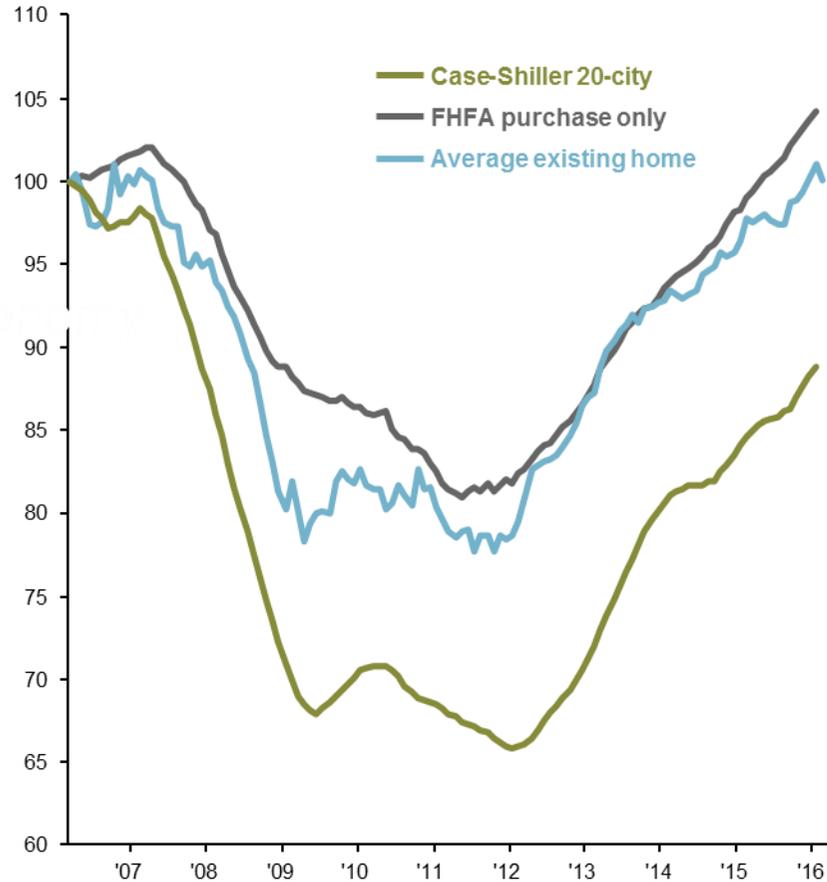


Source: Bloomberg. Data as of Q2 2015

# Il mondo immobiliare mostra segni di buona salute

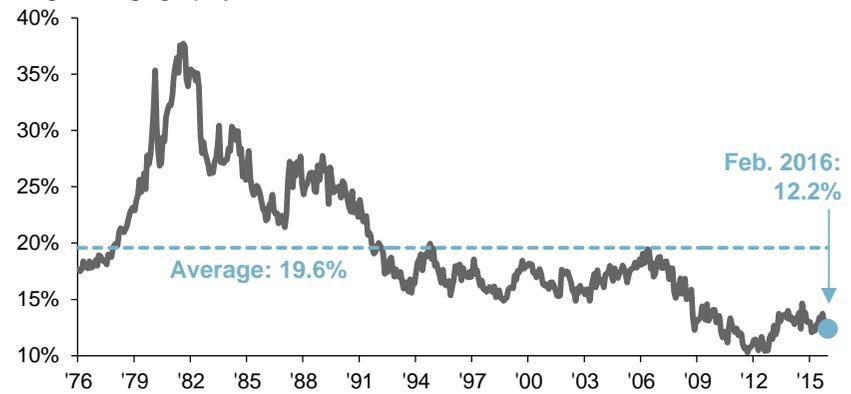
## Prezzo delle abitazioni

Indicizzato a 100, destagionalizzato



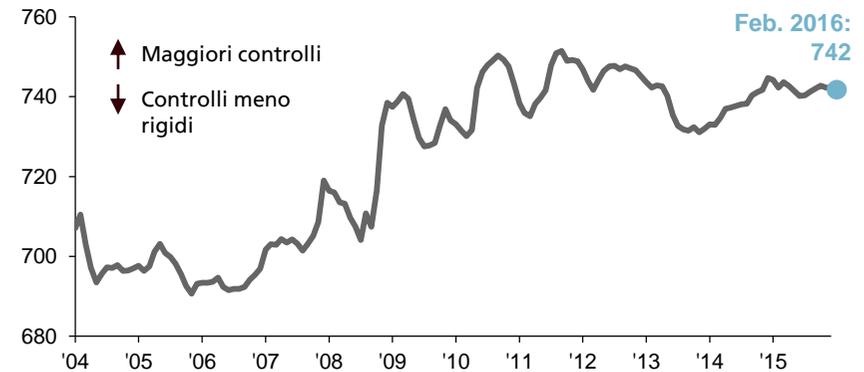
## Peso relativo dei mutui per i proprietari di casa

Media dei pagamenti dei mutui come percentuale del reddito dei proprietari



## Standard dei prestiti per i mutui concessi

Media del punteggio FICO in base alla data contratto

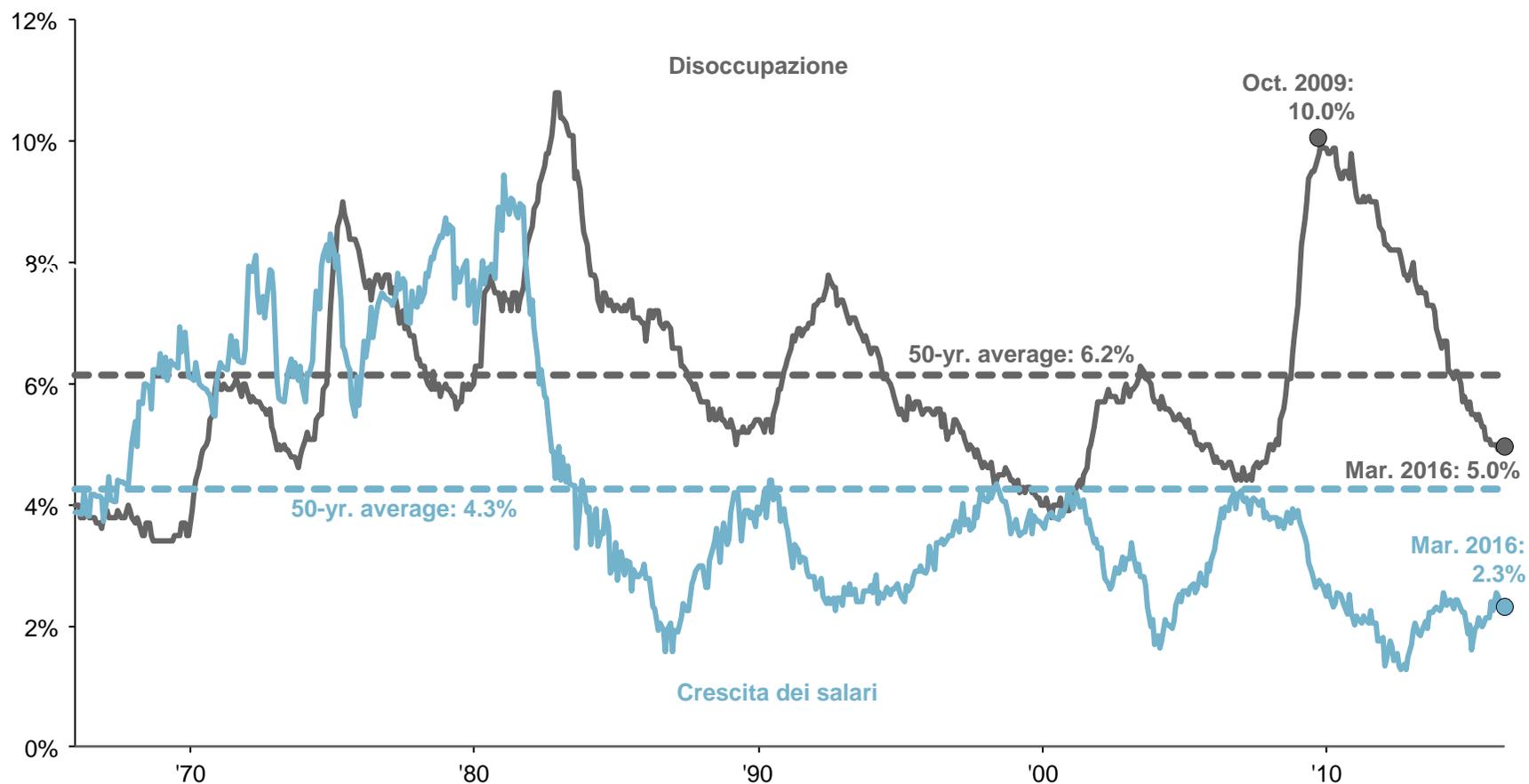


Source: J.P. Morgan Asset Management, FactSet, National Association of Realtors, Standard & Poor's, FHFA, Census Bureau, McDash, J.P. Morgan Securitized Product Research. Monthly mortgage payment assumes the prevailing 30-year fixed-rate mortgage rates and average newhome prices excluding a 20% down payment

# La disoccupazione segna i minimi di periodo... ma i salari stentano a salire

## Tasso di disoccupazione e crescita dei salari anno-su-anno

Dati destagionalizzati



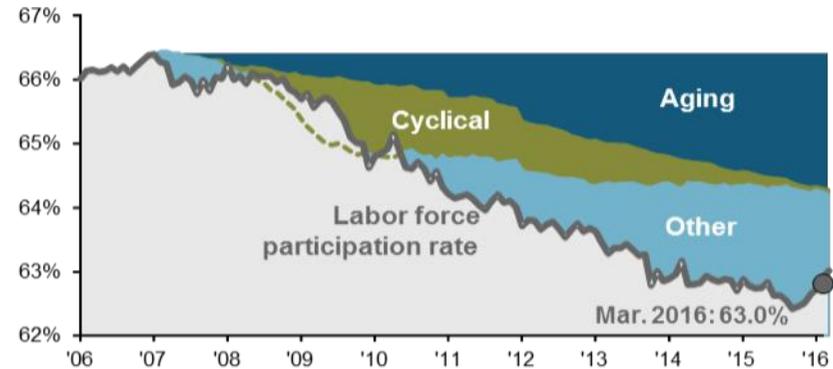
Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management

# La partecipazione al lavoro è lontana dai valori pre-crisi: segno che l'economia ha ancora spazio o che il mondo sta cambiando?

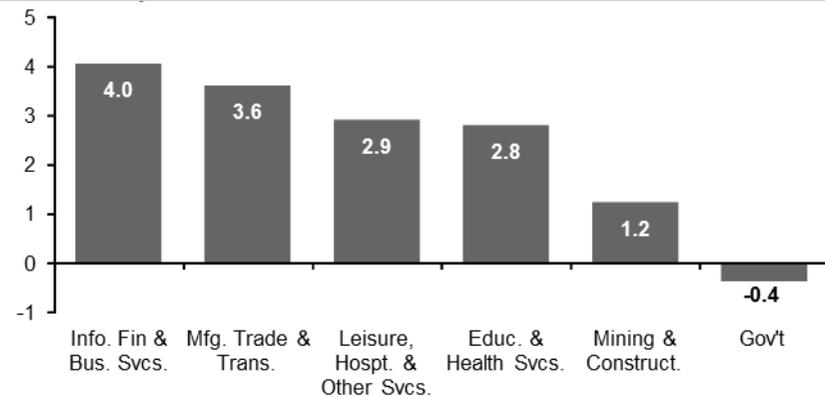
**Media stipendi annuali in base all'istruzione**  
Lavoratori dai 18 anni di età in su



**Declino del tasso di partecipazione della forza lavoro dal picco del 2007\***  
Popolazione con impiego in cerca di occupazione come % del totale, età +16



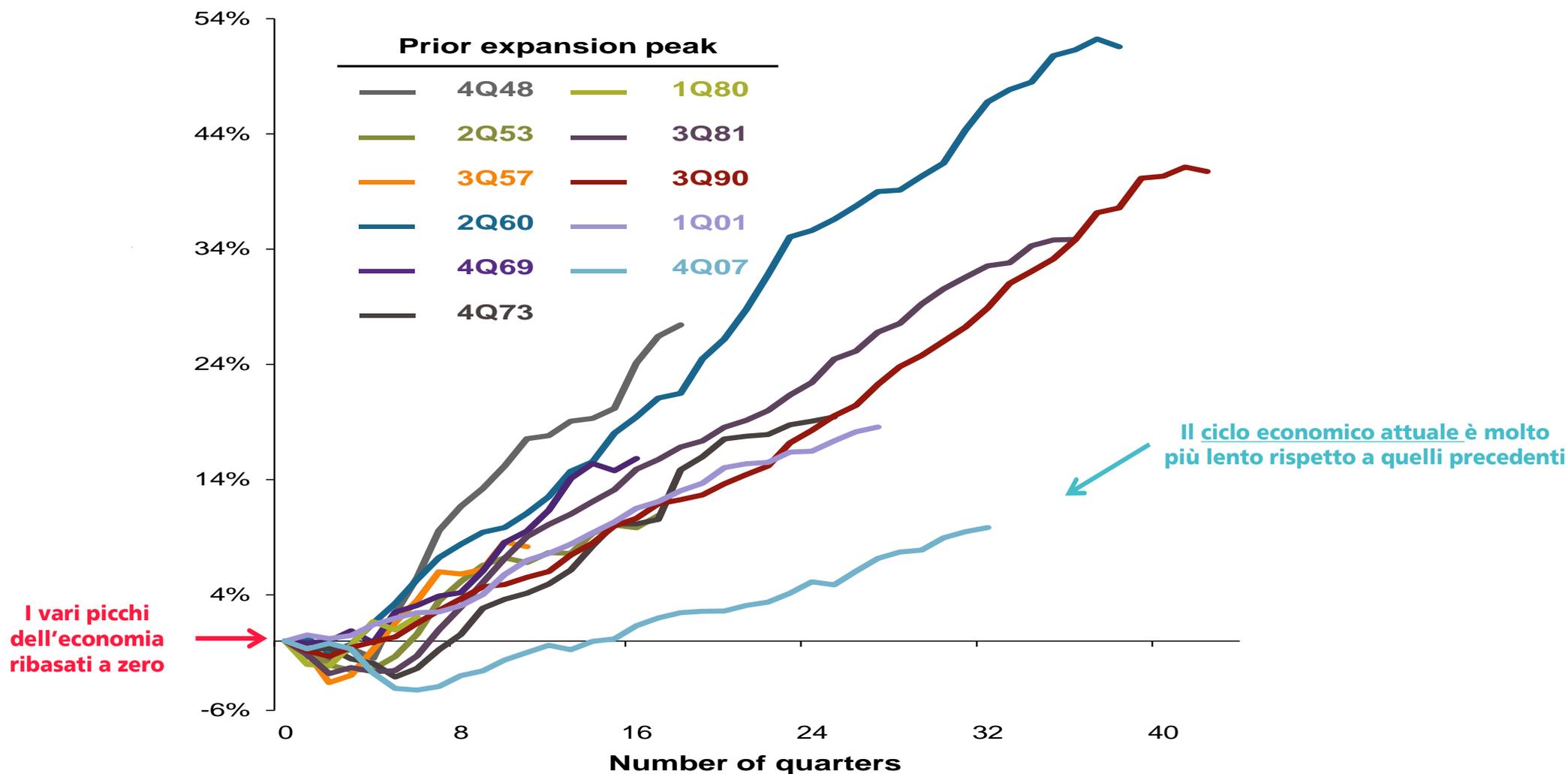
**Creazione netta di posti di lavoro da Febbraio 2010**  
Milioni di lavori



# Arriviamo da anni in cui la crescita è stata sotto la media... dobbiamo attenderci un'economia destinata a crescite più modeste?

## La forza dell'espansione economica

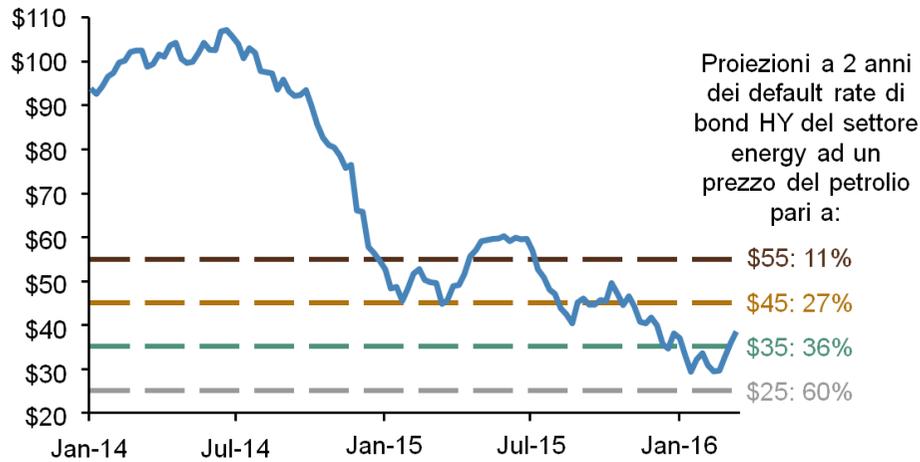
Crescita del PIL reale cumulato dal picco precedente, dati in percentuale



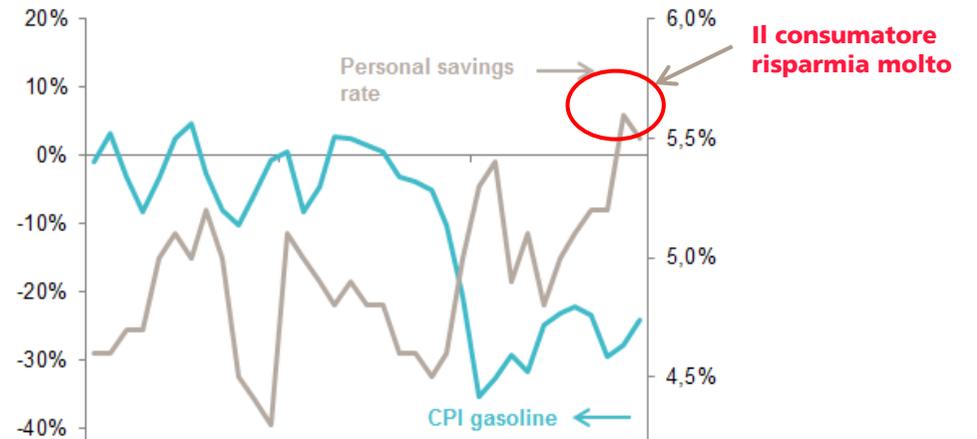
Fonte: BEA, NBER, J.P. Morgan Asset Management. Il grafico assume che l'attuale espansione sia iniziata nel Luglio 2009 ed è proseguita fino a Marzo 2016, durando 81 mesi fino a quella data. I dati sono stati ottenuti dal National Bureau of Economic Research (NBER). Questi dati possono essere trovati sul sito [www.nber.org/cycles/](http://www.nber.org/cycles/) e riflettono informazioni aggiornate a Marzo 2016

# Il petrolio debole: fonte di incertezza o opportunità per il consumatore americano?

## Tasso di default dei settori Oil e Energy High Yield Prezzi WTI, USD



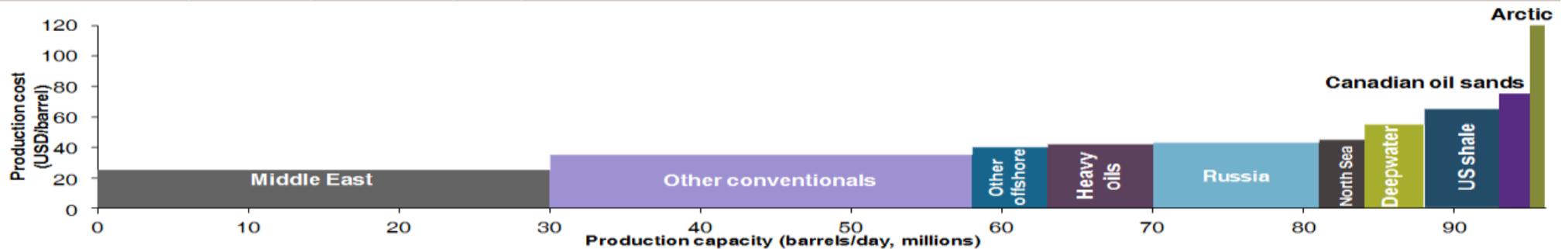
## I risparmi sono cresciuti nonostante il crollo del prezzo del carburante Percentuale, variazione anno su anno, dato destagionalizzato



Source: Bloomberg, January 2016

## Curva del costo di breakeven del petrolio

Costo medio della produzione per barile e capacità produttiva

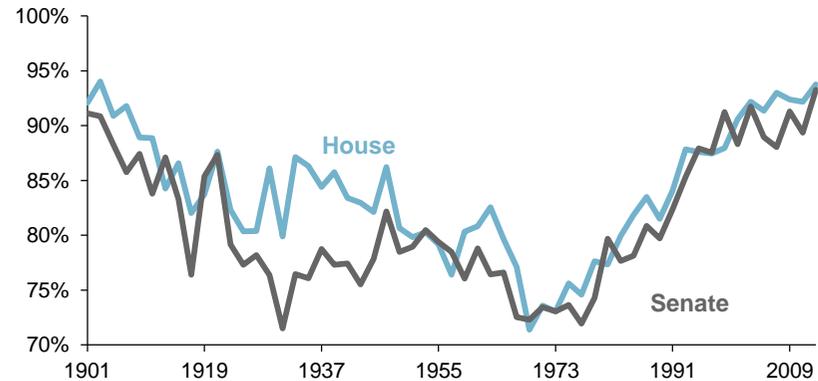


Source: Bloomberg, J.P. Morgan Securities LLC. March 2016

# Un anno di elezioni... in attesa di capire come si esprimono gli elettori diamo uno sguardo a che cosa ci dice la storia

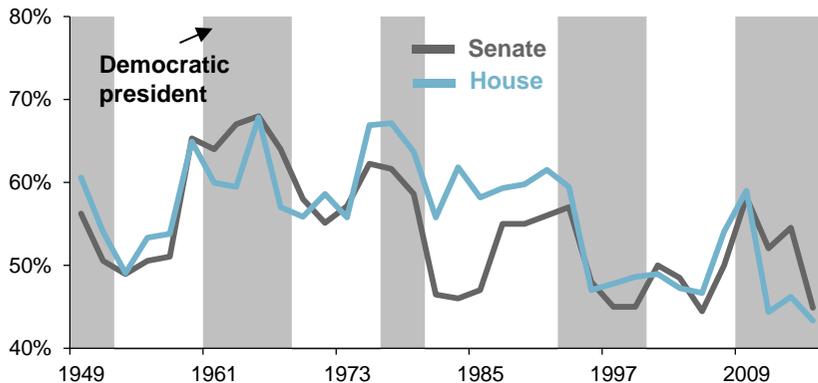
## Polarizzazione politica

% di rappresentanti votanti con la maggioranza del loro partito



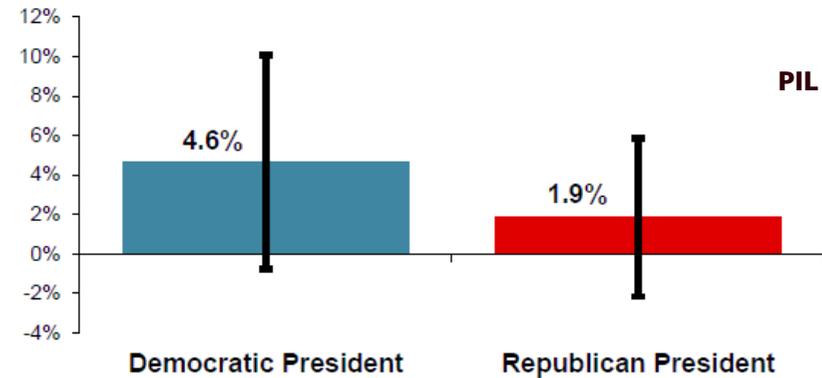
## Dominanza dei partiti

Percentuale di Democratici rispetto ai membri dei principali partiti



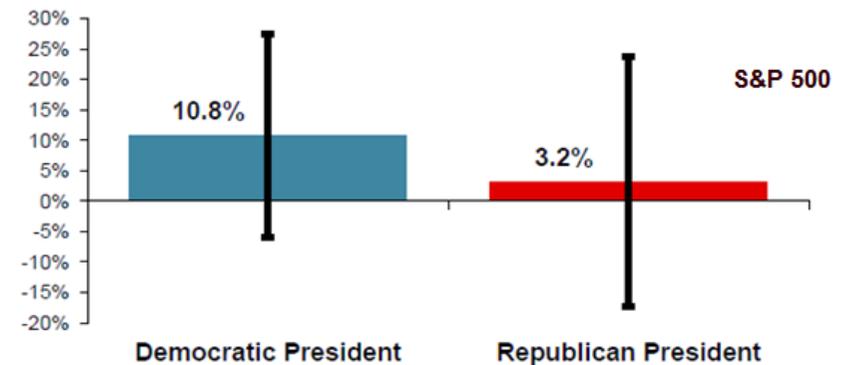
## L'economia durante il controllo della Casa Bianca da parte di differenti partiti

Crescita annuale media del PIL reale, dev. std. della crescita



## L'economia durante il controllo della Casa Bianca da parte di differenti partiti

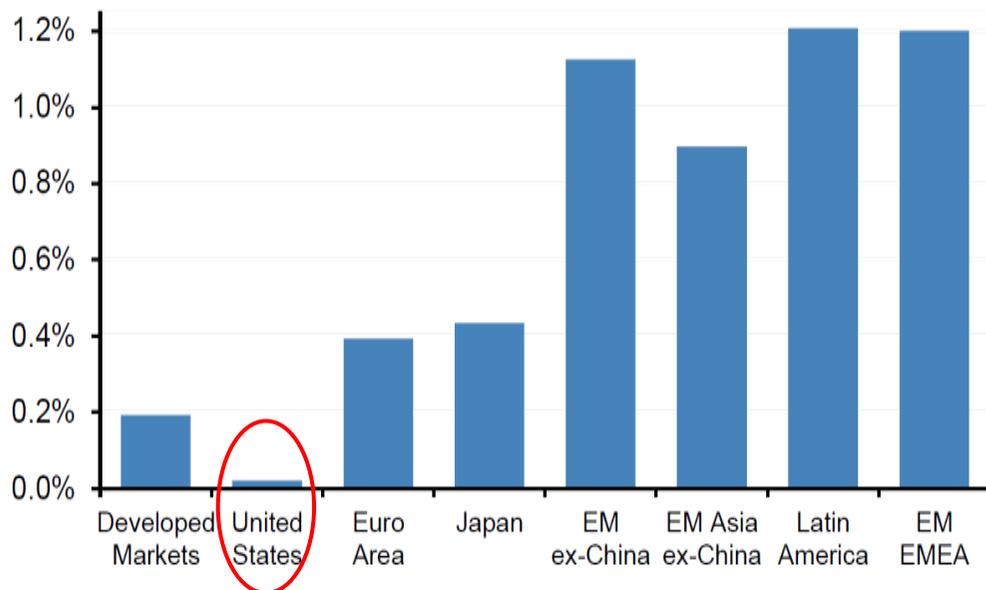
Rendimenti annuali medi del S&P 500, dev. std. Dei rendimenti



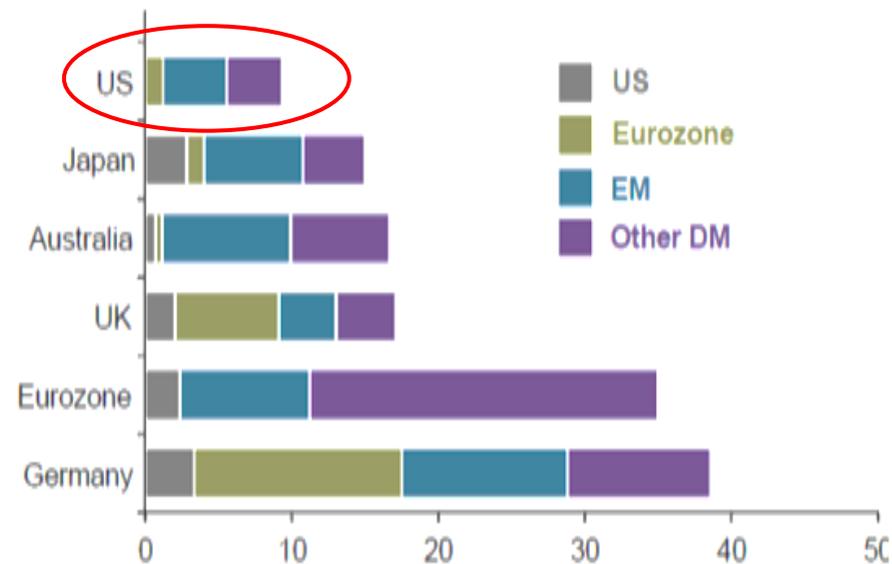
Source: U.S. House of Representative, U.S. Senate, Gallup Inc., FactSet, Standard and Poor's, BEA, J.P. Morgan Asset Management

# L'America deve temere se stessa o il resto del mondo?

**Impatto stimato del calo della crescita cinese sul PIL, per regione**  
 Impatto cumulato sulla crescita reale di una variazione del 1% in Cina



**Esportazioni di beni**  
 % del PIL



Source: J.P. Morgan Securities LLC. T1 2000 - T2 2015.

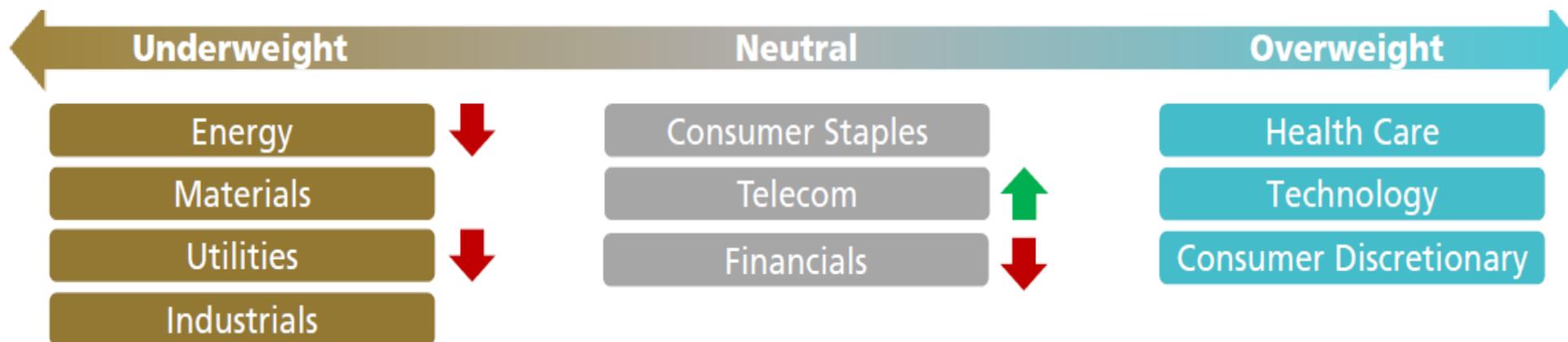
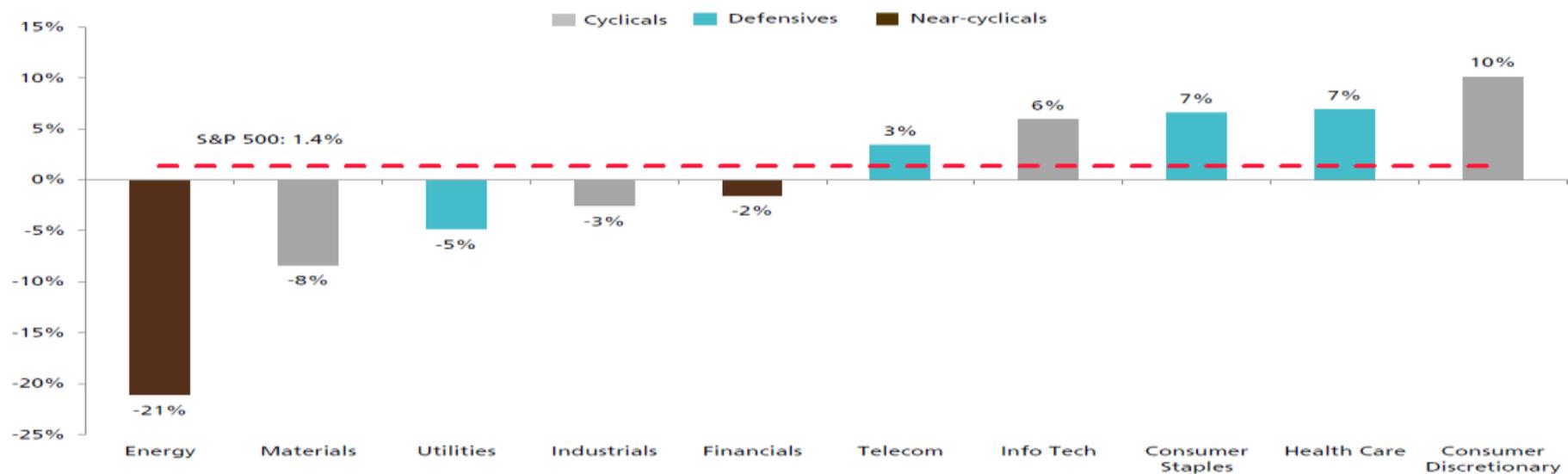
## Bisogna essere molto selettivi perché i mercati nel breve periodo non necessariamente riflettono l'economia reale

I mercati azionari sono più esposti al settore manifatturiero, energetico e alle spese in conto capitale rispetto all'economia americana, e più a rischio per un dollaro in aumento

% Share		% Share
GDP		S&P 500
12%	International exposure	40%
69%	The US consumer	35%
14%	Manufacturing	65%
13%	Business capital spending	20%
1%	Oil and natural gas	11%

## Anche nel 2016 i settori potrebbero fare la differenza

Performance del S&P 500 nel 2015 per settore  
Total return (%)



## **Che cosa attendersi**

- Gli indicatori americani non segnalano un contesto di stress strutturale
- Il ciclo economico americano fino ad ora è stato più lento rispetto al passato e potremmo attenderci un prolungato periodo di crescita sotto la media storica
- Gli utili aziendali sono in rallentamento ma l'effetto comparazione di petrolio e dollaro potrebbe contribuire positivamente nella seconda parte dell'anno e nel 2017
- Settori diversi mostreranno dinamiche molto differenti
- La normalizzazione dei tassi sarà lenta e dipendente dai dati macro
- Nei prossimi trimestri gli investitori continueranno a focalizzarsi sulla ricerca del flusso di cassa (cedola/dividendo)

# Informazioni Importanti

## Scopo del materiale

Le informazioni riportate hanno lo scopo di informare sui prodotti e servizi di investimento offerti dalla divisione Private Banking di J.P. Morgan, parte di JPMorgan Chase & Co. Bank, Prodotti e servizi bancari sono offerti da JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCB) e dalle sue affiliate. Negli Stati Uniti, prodotti finanziari e servizi sono offerti da J.P. Morgan Securities LLC.

Le idee e le strategie presentate nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori e comportare rischi di investimento. **La preghiamo di leggere questa sezione interamente.**

## Quadro regolamentare

Nel Regno Unito, il materiale viene emesso da **JP Morgan International Bank Limited** (JPMIB) con sede legale in Bank Street 25, Canary Wharf, Londra E14 5JP, registrata in Inghilterra n° 03838766. JPMIB è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e soggetta alla regolamentazione della Financial Conduct Authority e Prudential Regulation Authority. Inoltre, questo materiale può essere distribuito da: **JPMCB Paris branch**, che è soggetta alla regolamentazione delle autorità bancarie francesi Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e Autorité des Marchés Financiers; **J.P. Morgan (Suisse) SA**, soggetta alla regolamentazione della Swiss Financial Market Supervisory Authority; **JPMCB Dubai branch**, soggetta alla regolamentazione della Dubai Financial Services Authority; **JPMCB Bahrain branch**, autorizzata dalla Banca Centrale del Bahrain (solo per i clienti professionali). A Hong Kong, questo materiale è distribuito dalla **JPMCB Hong Kong branch** tranne a destinatari che hanno un conto presso la filiale di JPMCB Singapore e nel caso in cui il materiale si riferisca ad un organismo di investimento collettivo (diversi dai fondi privati, come il private equity e gli hedge fund), nel qual caso esso è distribuito da **JP Morgan Securities (Asia Pacific) Limited** (JPMSAPL). Sia JPMCB Hong Kong branch che JPMSAPL sono soggette alla regolamentazione della Hong Kong Monetary Authority e della Securities and Futures Commission di Hong Kong. A Singapore, questo materiale è distribuito da **JPMCB Singapore branch** salvo per i destinatari che hanno un conto presso la filiale di JPMCB Singapore e nel caso in cui il materiale si riferisca ad un organismo di investimento collettivo (diversi dai fondi privati, come un private equity e gli hedge fund), nel qual caso è distribuito da **J.P. Morgan (S.E.A.) Limited** (JPMSEAL). Sia JPMCB Singapore branch che JPMSEAL sono soggette alla regolamentazione della Monetary Authority of Singapore.

## Attendibilità

Le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenute attendibili, ma non se ne garantisce la precisione o la completezza. Opinioni, stime, strategie e idee d'investimento espresse nel presente documento rappresentano il nostro giudizio, in base alle condizioni di mercato al momento della redazione e possono variare senza preavviso. Inoltre possono discostarsi da quelle espresse per altri obiettivi o in altri contesti da altre aree di JPMorgan e non sono da considerarsi materiale di ricerca. I risultati, così come i rischi finanziari, variano a seconda delle specifiche circostanze.

**I rendimenti passati non costituiscono garanzia dei risultati futuri.**

# Informazioni Importanti

## Informazioni aggiuntive

Le informazioni contenute nel presente materiale non devono essere prese a singolo riferimento per la formulazione di decisioni di investimento. Gli investitori sono invitati a valutare attentamente se i prodotti e le strategie discusse sono adatti alle loro esigenze e ottenere ulteriori informazioni prima di adottare una decisione di investimento. Un rappresentante JP Morgan potrà fornire maggiori informazioni oltre a rappresentare i rischi relativi a quanto riportato nel presente materiale.

JP Morgan Chase & Co e le sue affiliate non fornisce una consulenza contabile, legale o fiscale. Il presente materiale ha solo scopo informativo. Si invita l'investitore a rivolgersi al proprio consulente legale o fiscale in merito a tali aspetti.

## Conflitto di interessi

Il conflitto di interessi può insorgere ogni qualvolta JPMorgan Chase Bank, N.A. o le sue associate (riferite come "J.P. Morgan") ha un incentivo economico o di altra natura nella gestione dei portafogli dei clienti agendo in modo da trarre benefici per J.P. Morgan. I conflitti potrebbero risultare, ad esempio quando (per quanto le seguenti attività siano permesse nel Suo rapporto): (1) J.P. Morgan investe in un prodotto, come un fondo comune, prodotto strutturato, gestioni separate o hedge fund istituito o gestito da JPMorgan Chase Bank, N.A. o da una sua affiliata, ad esempio J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) una divisione di J.P. Morgan si serve, ad esempio per l'esecuzione degli ordini o il loro clearing, di un'altra entità parte del gruppo, come ad esempio J.P. Morgan Securities LLC o J.P. Morgan Clearing Corp; (3) J.P. Morgan riceve un pagamento in seguito all'acquisto di un prodotto di investimento per conto di un cliente; oppure (4) J.P. Morgan riceve un compenso per offrire servizi (inclusi servizi agli azionisti, di reportistica o di custodia) per prodotti di investimento acquistati per conto di un cliente. Altri conflitti di interesse potrebbero insorgere a causa della relazione che J.P. Morgan ha con altri clienti o quando J.P. Morgan agisce per conto proprio.

Potenziali strategie di investimento sono selezionate accuratamente tra strategie di J.P. Morgan e di gestori terzi e sono soggette ad un rigoroso processo di revisione continuo, applicato dal nostro team di selezione dei gestori. Le strategie raccomandate sono poi sottoposte all'attenzione della commissione investimenti per l'approvazione finale.

Utilizzando le strategie approvate, il nostro team di portfolio construction seleziona quelle che considera più adatte ai nostri obiettivi di allocazione e alle nostre visioni di mercato per conseguire l'obiettivo di investimento del portafoglio. In via generale, J.P. Morgan predilige strategie e prodotti di J.P. Morgan a meno che si riscontrino in prodotti offerti da gestori terzi dei benefici sostanziali a livello di costruzione di portafoglio. Quindi, ci aspettiamo una forte presenza di strategie gestite da J.P. Morgan (fino al 100%) nei comparti, ad esempio, monetario, obbligazionario governativo e societario, nel rispetto della legge applicabile e di considerazioni specifiche legate al singolo cliente.

Preferiamo soluzioni gestite internamente in quanto tendono ad allinearsi bene con la nostra visione di mercato e per la nostra familiarità con il processo di investimento che le governa, e con la filosofia di gestione del rischio, derivante dall'appartenenza ad un unico gruppo. È importante notare che J.P. Morgan riceve maggiori compensi quando vengono selezionate strategie gestite internamente.

## Confidenzialità

Questo materiale è inteso per il Suo uso personale e non deve essere distribuito ad altre persone senza il nostro consenso e qualsiasi uso, distribuzione o copia da parte di chiunque al di fuori del destinatario è vietato.

© 2016 JPMorgan Chase & Co. Diritti riservati