ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

Mercati Finanziari: rischi e opportunità della presidenza Trump

Luca Martina
Banca Patrimoni Sella & C.
Università degli Studi di Torino

21 Settembre 2017 - **Sala Convegni ODCEC** Corso Europa 11 **Milano**

TRUMP E I PRIMI 100 GIORNI DA PRESIDENTE DEGLI STATI UNITI: Promesse non mantenute…

Trumponomics – After 100 days, *(not) so much winning*

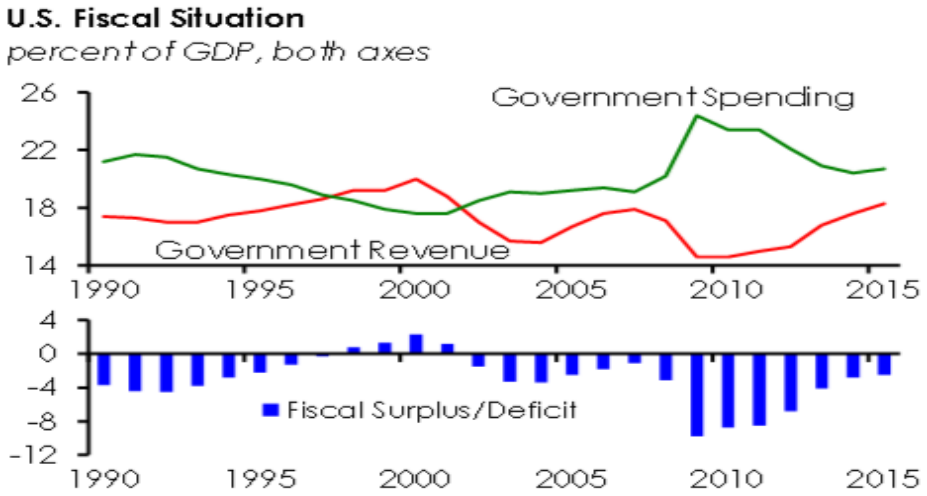
- ***Trumponomics* – Fiscal stimulus**
  - Failure of the replacement of *Obamacare*
  - Postponement of the tax reform
- ***Trumponomics* - Protectionism**
  - No exit from NAFTA
  - No monetary stigmatisation of China
  - Stalemate on the *Border Adjustment Tax*
- ***Trumponomics* - Deregulation**
  - A few executive orders and appointments

ODDO BHF

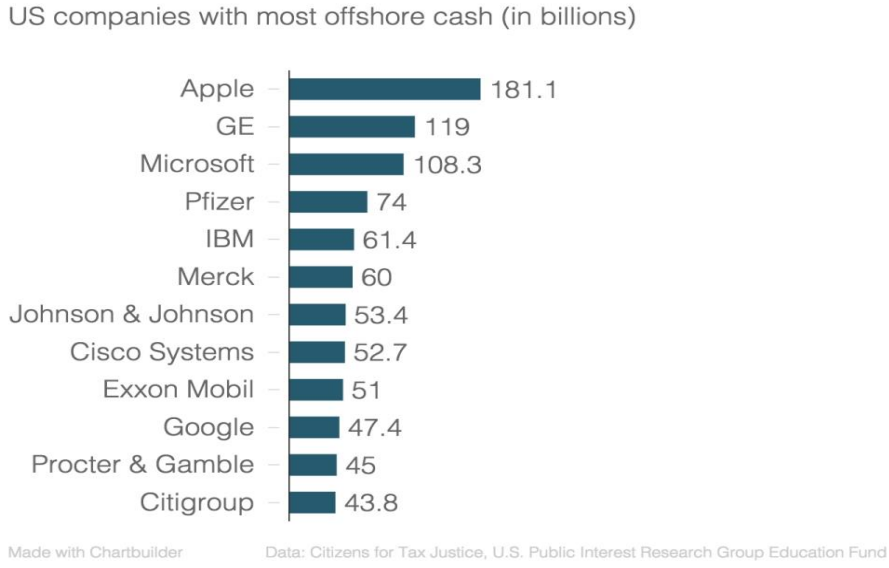
Following Trump visit, Merkel says Europe can't rely on U.S. anymore

POLITICHE ATTESE E POSSIBILI EFFETTI

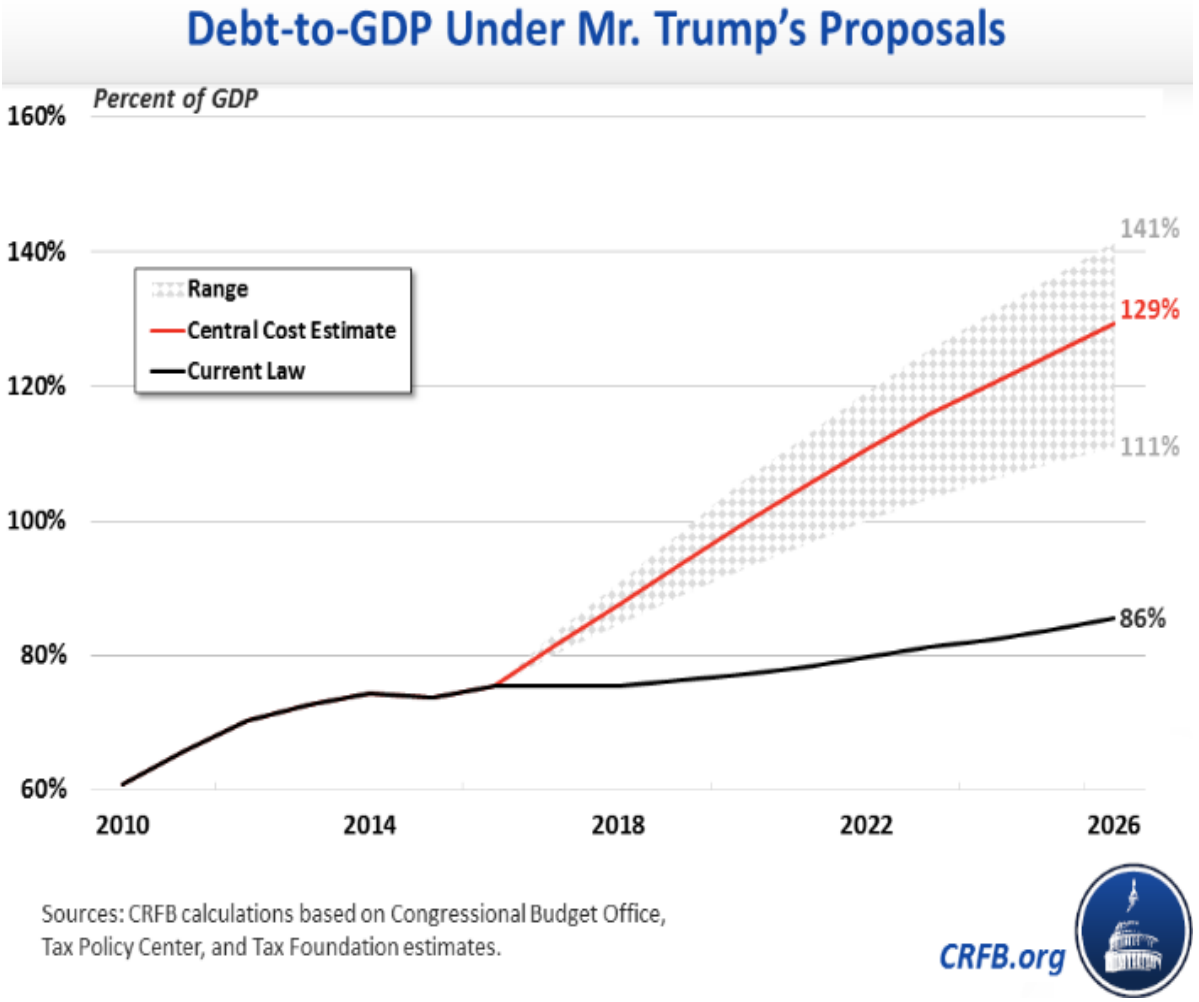
- **Maggiore stimolo fiscale e probabile allargamento del deficit. Aumento del debito pubblico.**
- **Forte aumento della spesa per infrastrutture. Tagli alle tasse. Rimpatrio profitti all'estero.**
- **Focus su benessere interno agli USA. Politica del "Made in USA".**
- **Protezionismo e rinegoziazione accordi commerciali (TPP cancellato, revisione NAFTA). Possibili effetti negativi su global trade e su alcuni paesi emergenti.**
- **Minor ruolo degli USA nella geopolitica mondiale. Maggior spazio a Cina in Asia e forse a Russia nell'area Middle East e Europa orientale.**



Source: OMB, Haver, IIF.



TRUMP NUOVO PRESIDENTE DEGLI STATI UNITI: Ostacoli anche all'interno del suo partito.

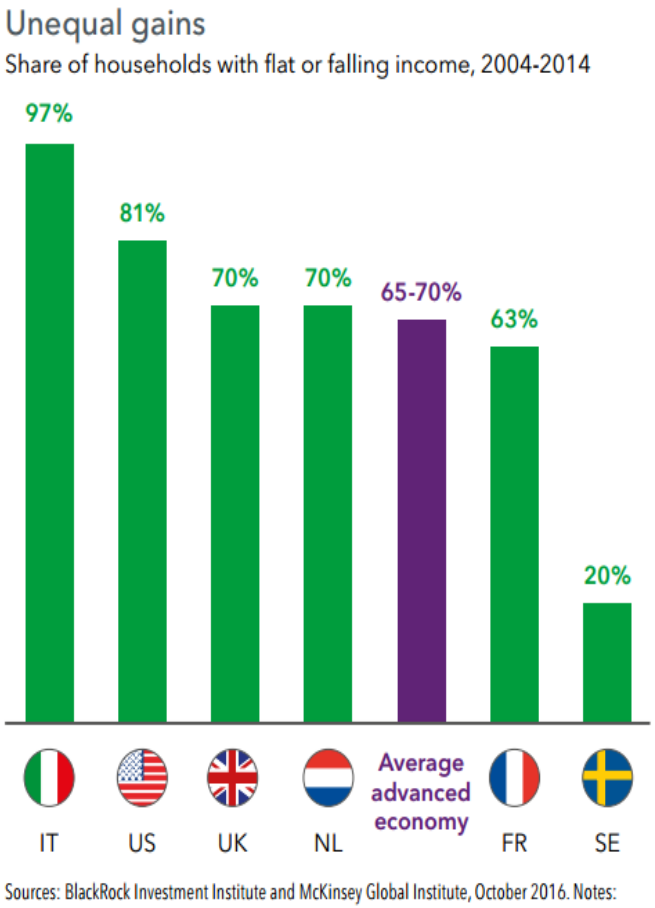


Republicans are opposing the Obamacare repeal bill

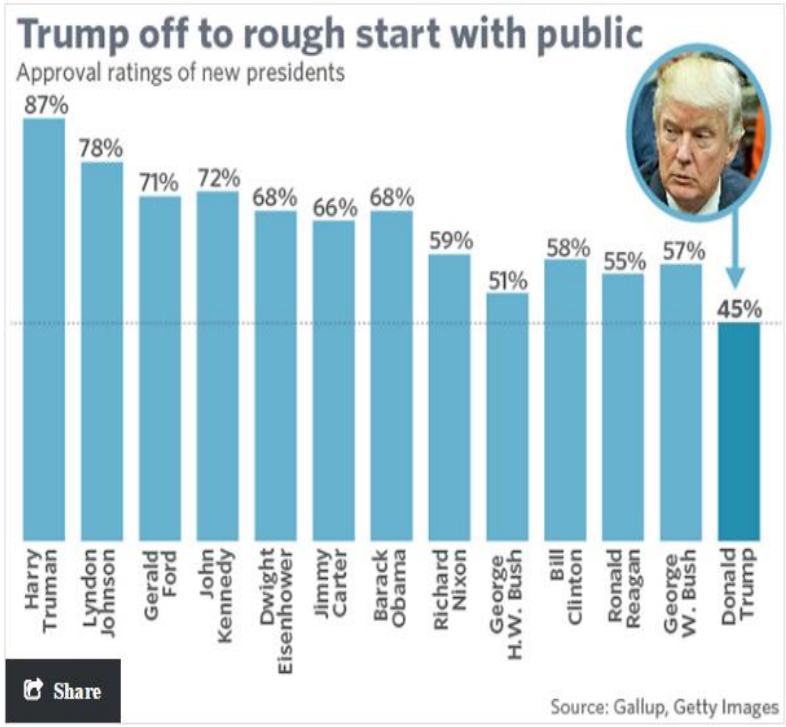
POLITICHE ATTESE E PUNTO DI PARTENZA : le idee di Trump sono molte, ma non appaiono tutte realizzabili vista la situazione di partenza.

	Reagan (Gennaio 1981)	Trump (Novembre 2016)
Disoccupazione	7.20%	4.70%
Crescita reale del PIL	-0.04%	1.50%
Inflazione Core	9.60%	1.70%
# di trimestri da ultima recessione	2	28
Rapporto Debito/PIL	30%	108%
Federal funds rate	18%	0.75%
Shiller P/E	9.3	26.6

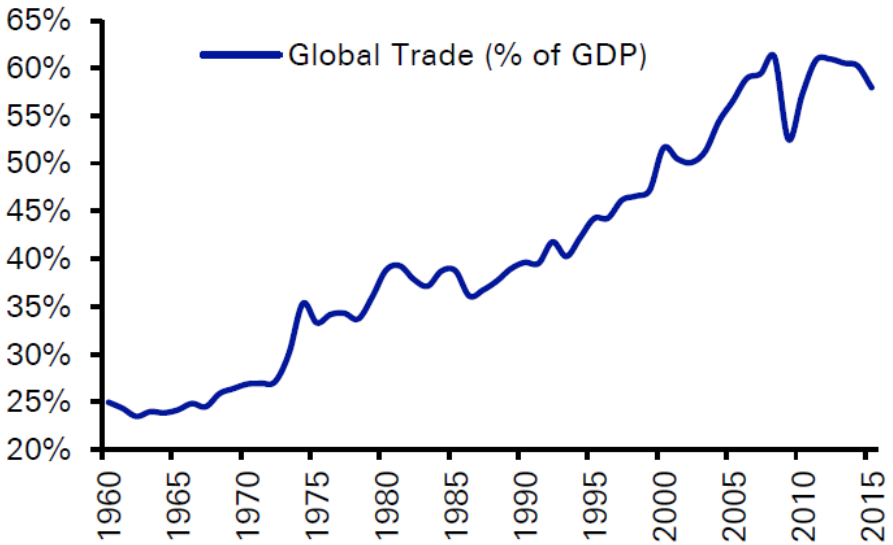
TRUMP NUOVO PRESIDENTE DEGLI STATI UNITI: un voto di cambiamento portato dal malcontento di una larga fetta degli americani. Il suo approval rate è basso.



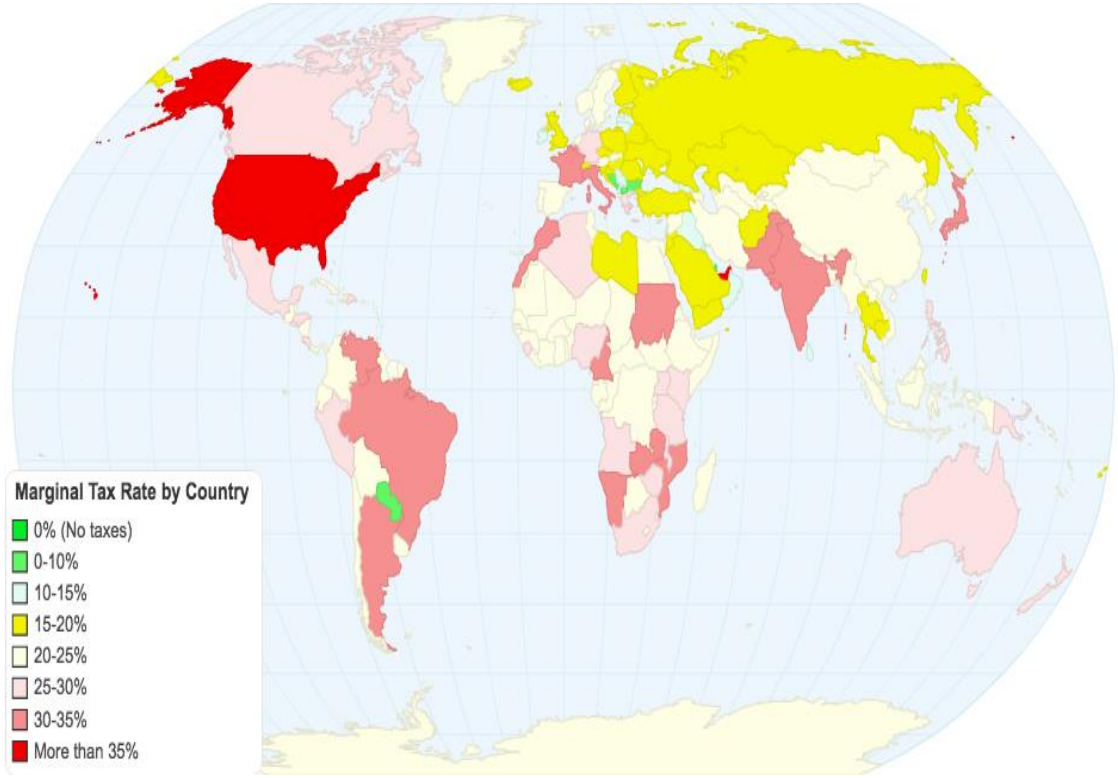
Per una volta l'Economist ci aveva visto giusto !

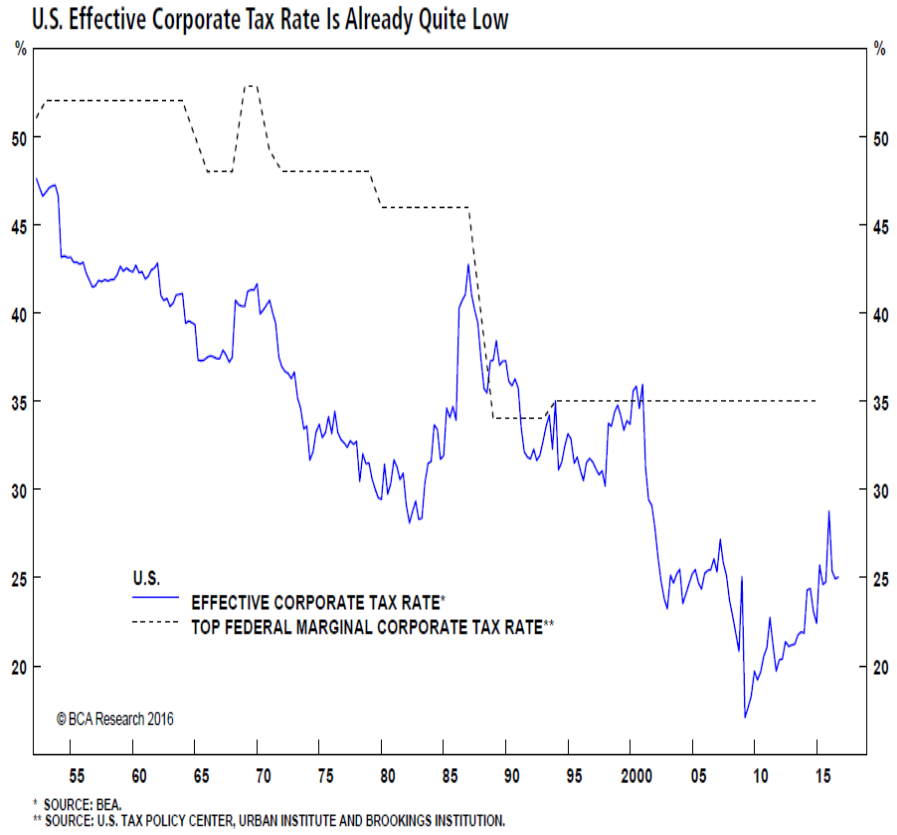


TRUMP E PROTEZIONISMO: il picco del global trade si è toccato alla fine del decennio scorso. Il protezionismo è già da 5 anni in aumento. Ora arriva Trump.

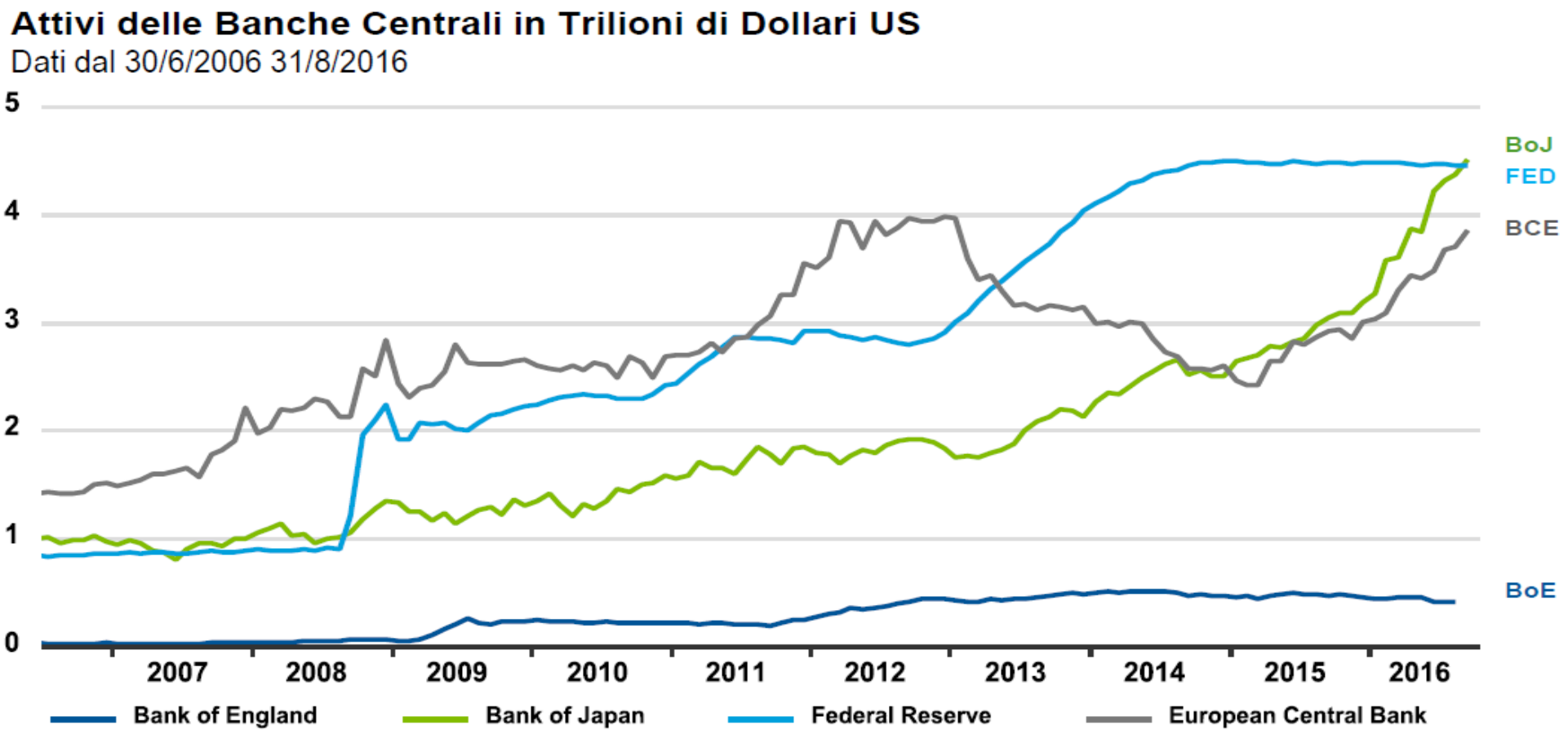


POLITICHE ATTESE E PUNTO DI PARTENZA : molto dibattito sull'effetto reale di una riduzione della tassazione sulle aziende (oggi pari al 35% lato federale + 5% medio lato stati).





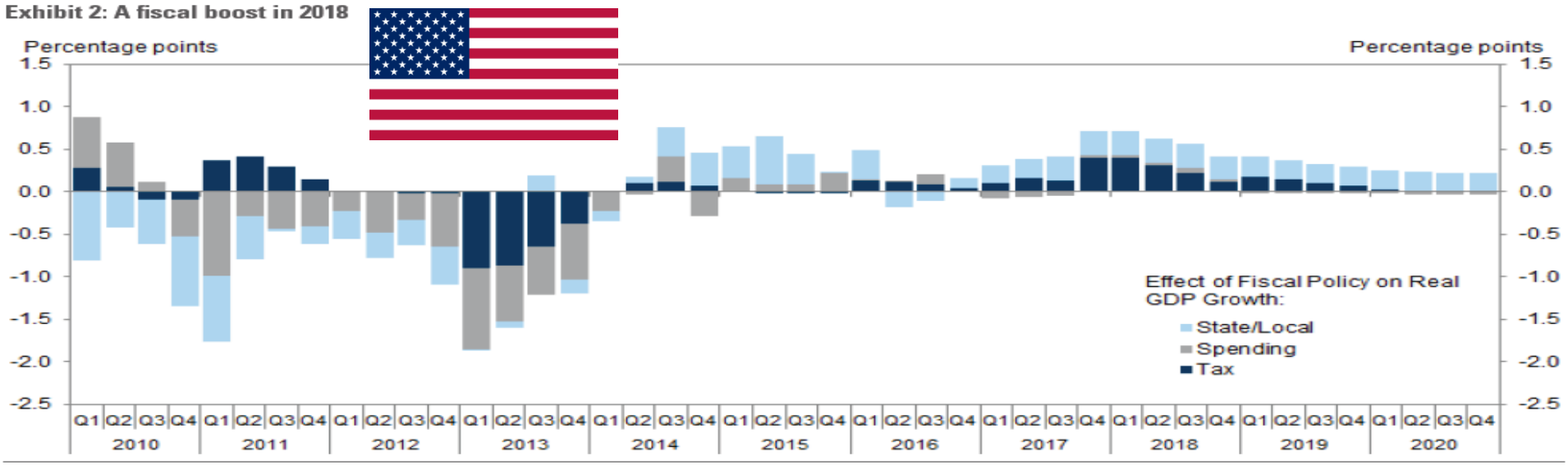
BANCHE CENTRALI: la BOJ ha appena superato la FED come attivi. Nel 2017 la BCE con gli acquisti previsti (780b Euros) farà la stessa cosa.



Fonte: BoE, BoJ, FED, ECB, Thomson Reuters Datastream

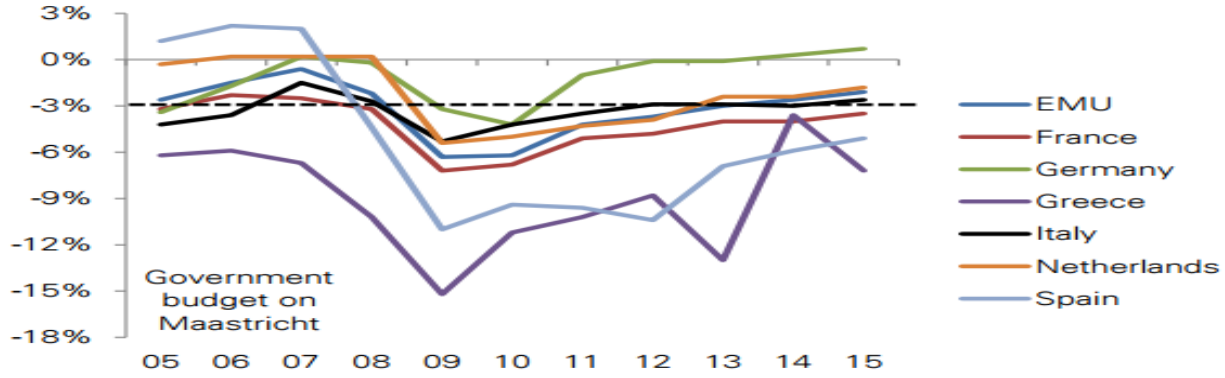
POLITICHE FISCALI: le azioni di Trump negli USA porterebbero ad un effetto benefico fra fine 2017 e inizio 2018. In Europa la Germania è l'unico paese con un concreto spazio d'azione.

Exhibit 2: A fiscal boost in 2018



Source: Congressional Budget Office, Department of Commerce, Goldman Sachs Global Investment Research

Figure 21: Only Germany has meaningful room for manoeuvre on Maastricht criteria

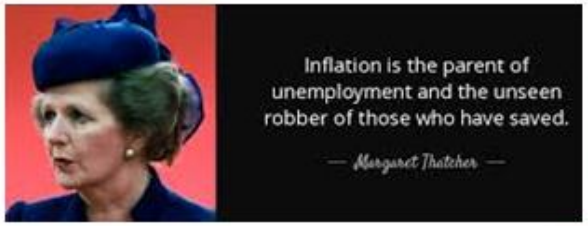


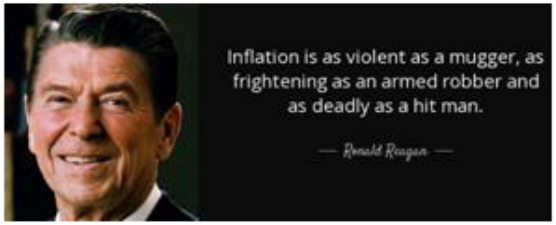
Source: Deutsche Bank

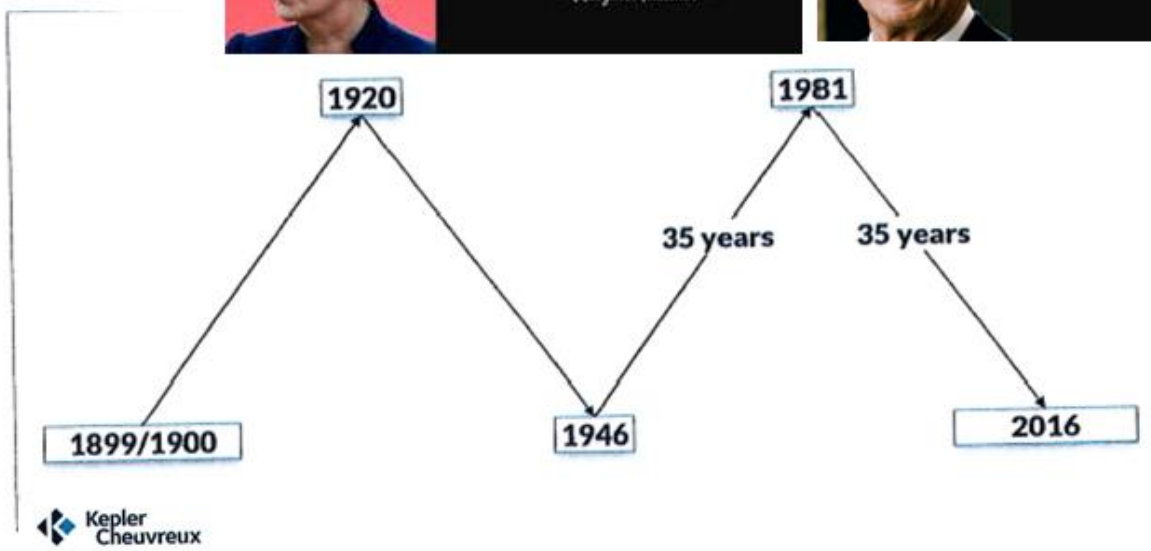
TASSI E TEORIA DELLE ONDE DI KONDRATIEV

TASSI E TEORIA DELLE ONDE DI KONDRATIEV: i cicli regolari del mondo economico e dei mercati applicate anche ai tassi di interesse. Solo 4 cambiamenti epocali lato tassi in 120 anni. Ognuno accompagnato da cambiamenti forti in campo politico e economico. Il 2016 ha rappresentato il quinto ?

The K-Cycle applied to Interest Rates



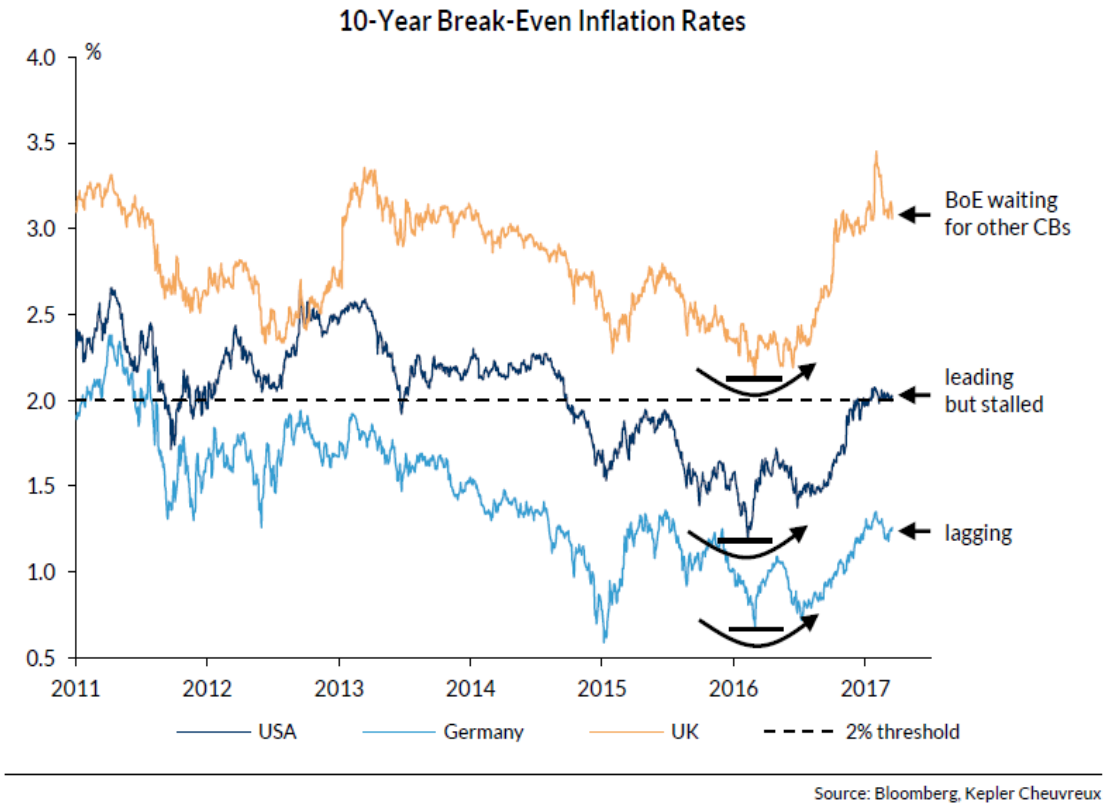




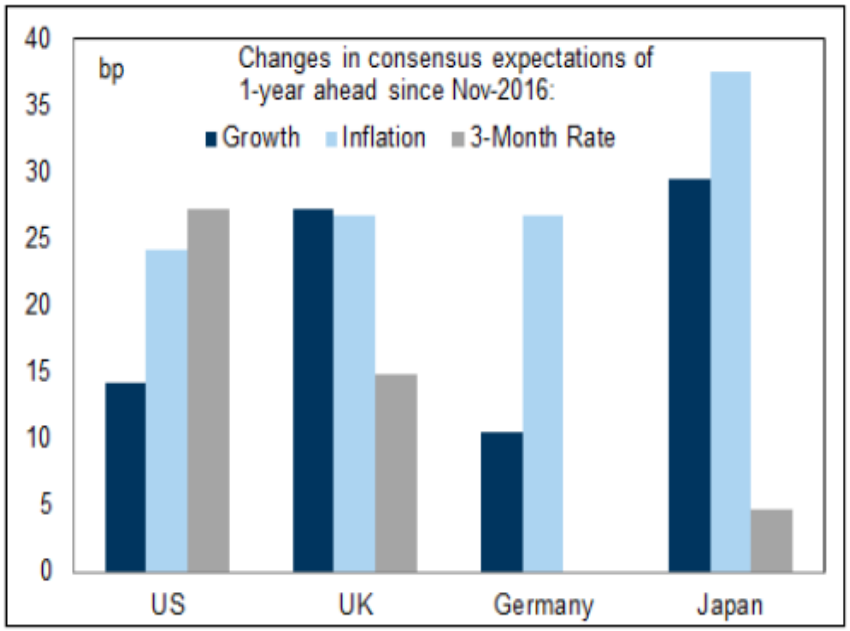
BREXITon Schedule

1973 - 2016

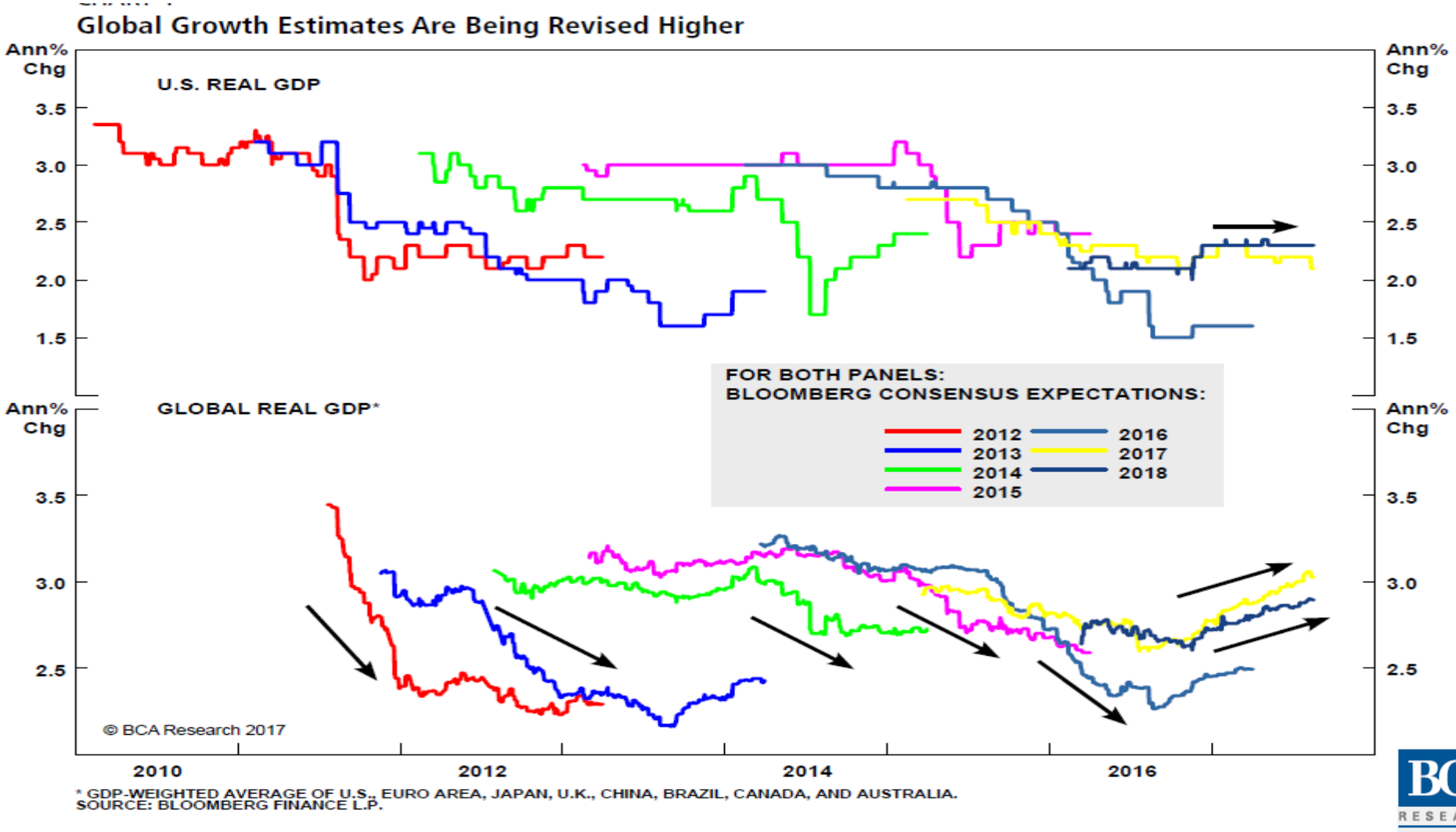
REFLAZIONE: le aspettative di inflazione aumentano, specie in UK e USA. Dalla vittoria di Trump le attese di reflazione si vedono un po' ovunque.



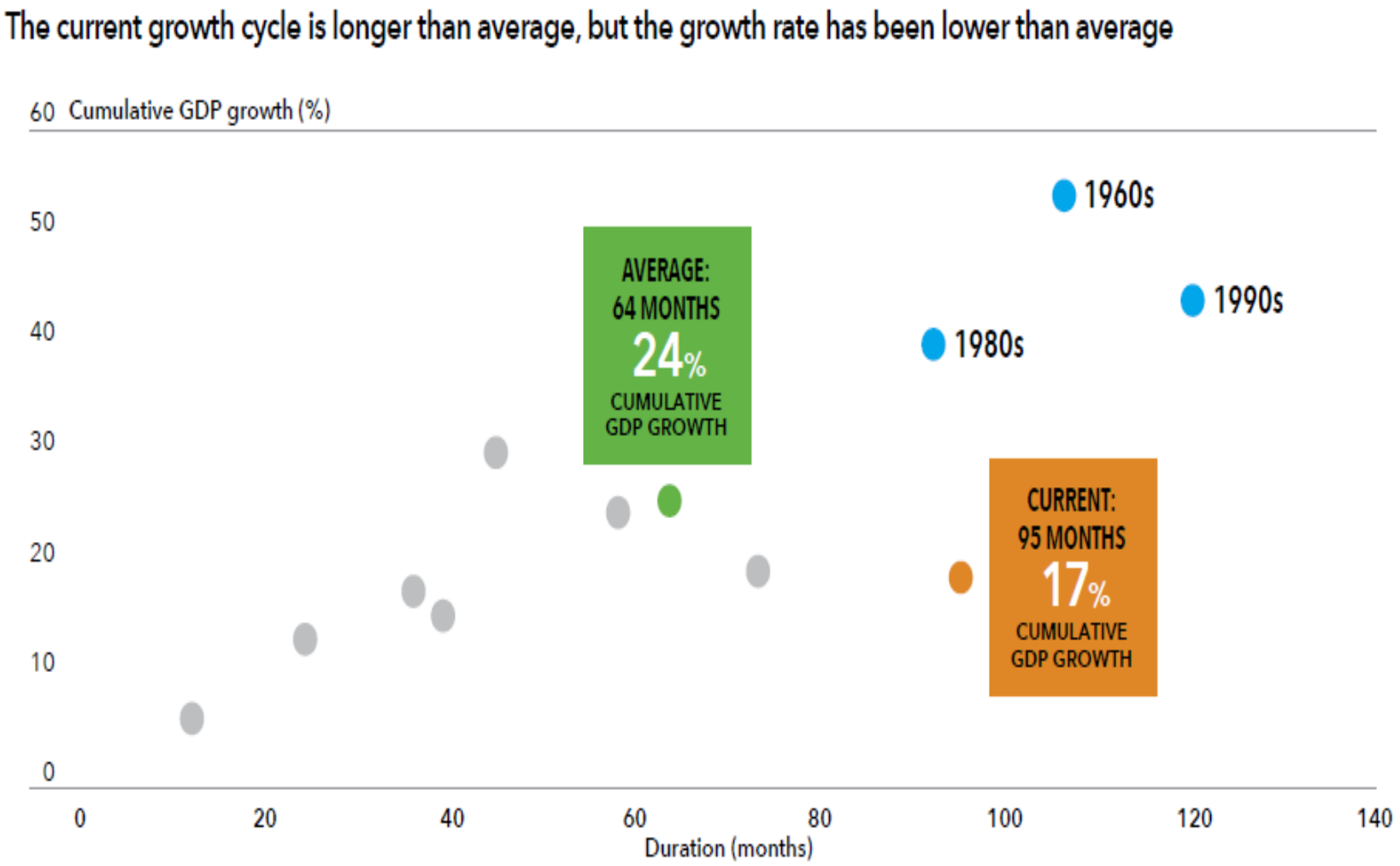
Source: Bloomberg, Kepler Cheuvreux



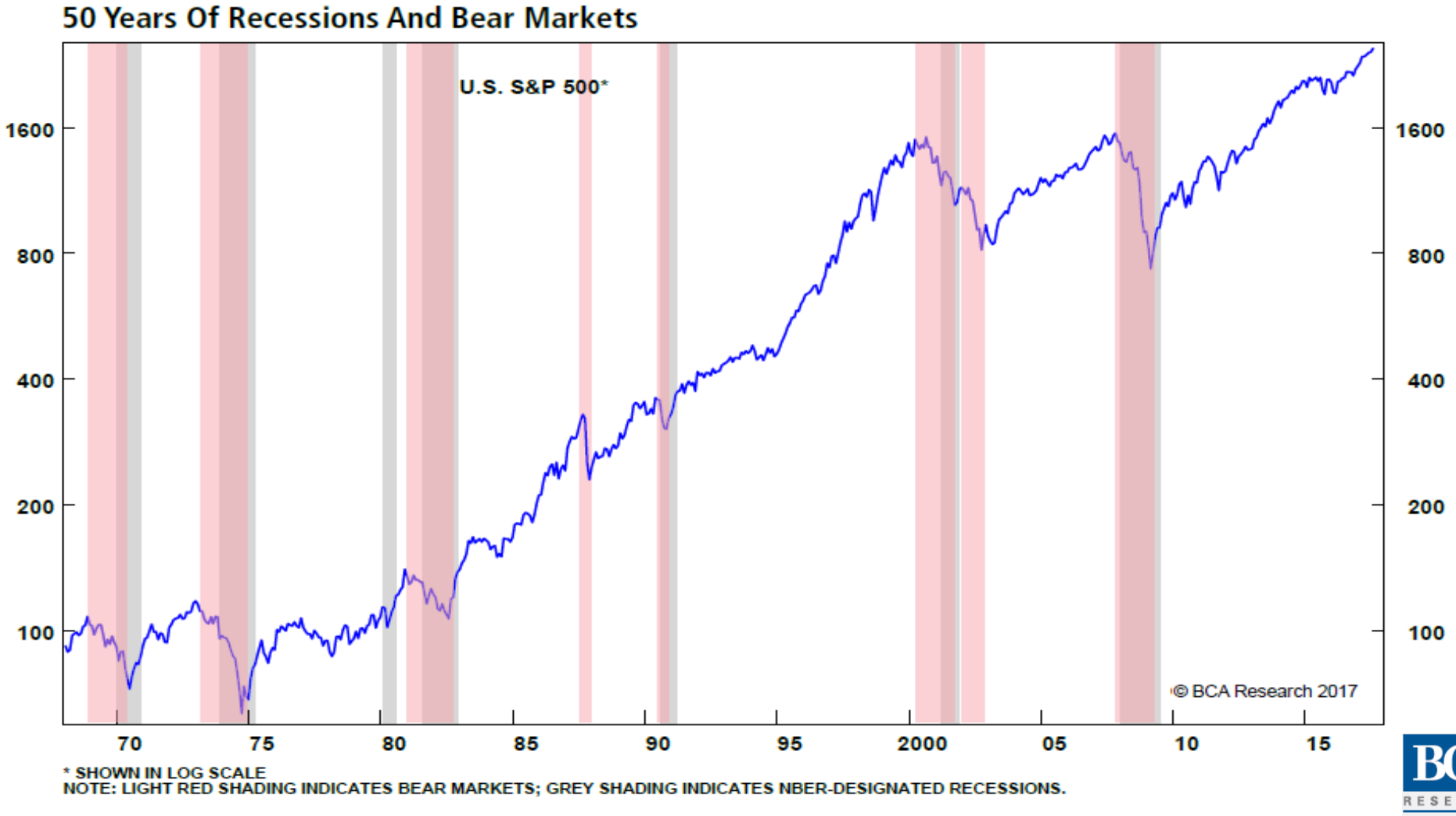
LA CRESCITA MONDIALE IN MIGLIORAMENTO: stime in ascesa a livello di crescita mondiale. Più piatta al momento la crescita americana.



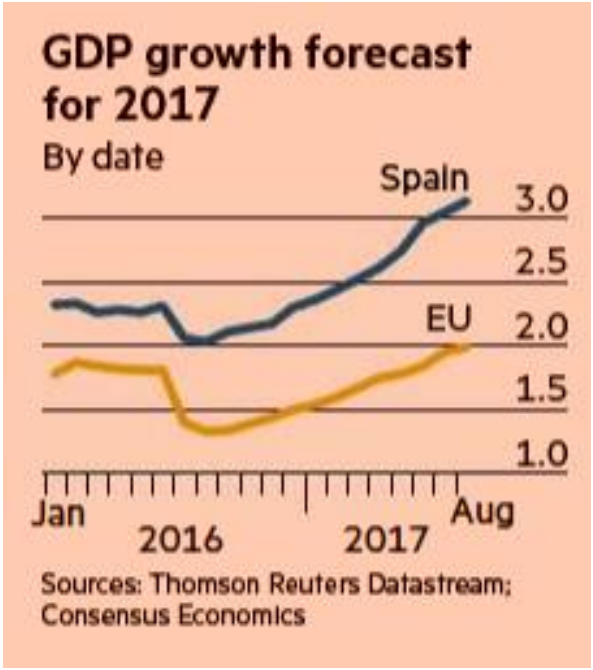
CRESCITA USA: l'economia americana sta vivendo un ciclo molto lungo (oltre 9 anni) ma con crescita complessiva minore rispetto ai cicli passati. Il traino restano i consumi privati.

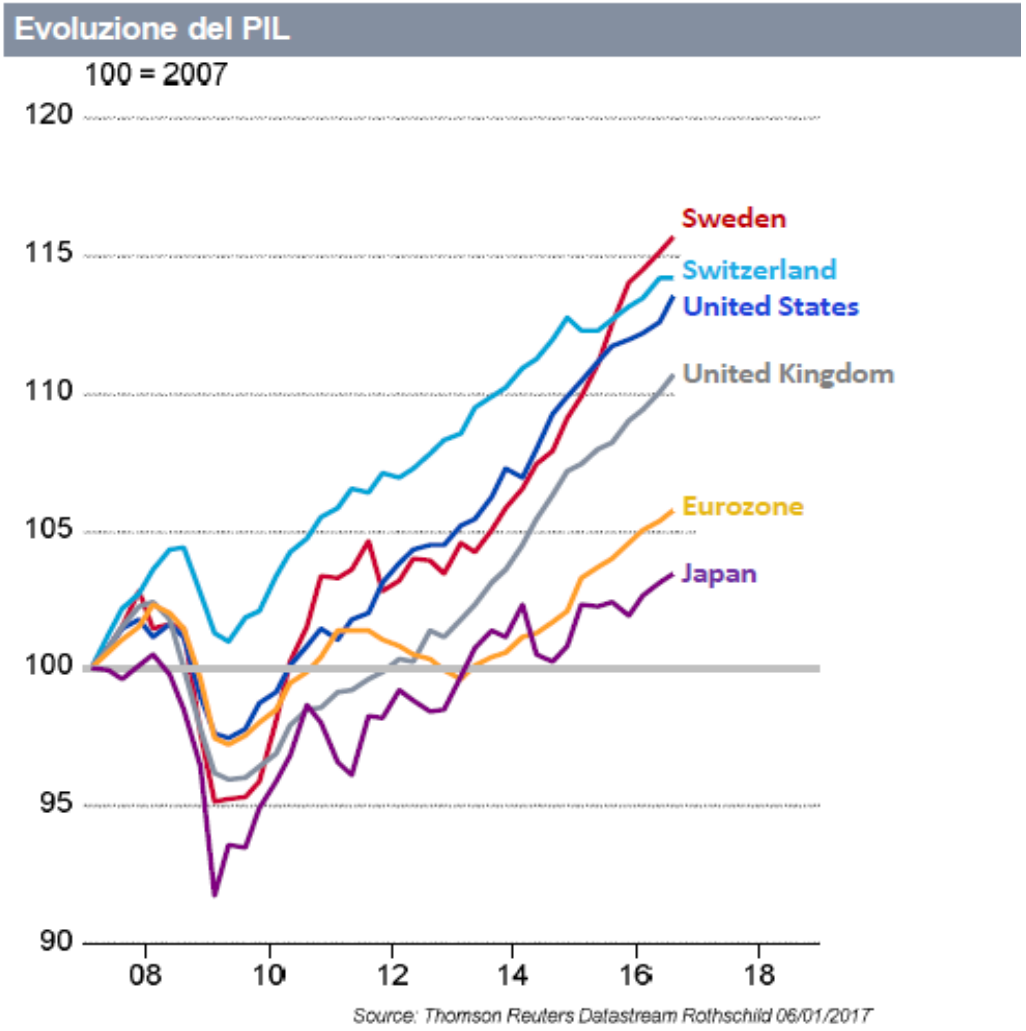


CRESCITA USA: i bear market azionari americani (e di conseguenza mondiali) si sono verificati sempre e soltanto in fase di recessione economica.

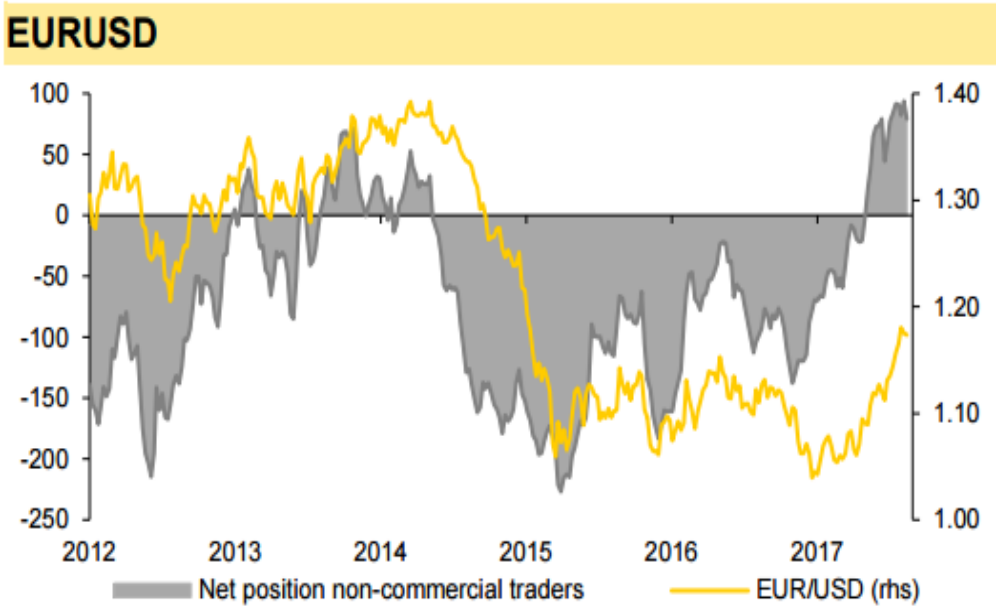


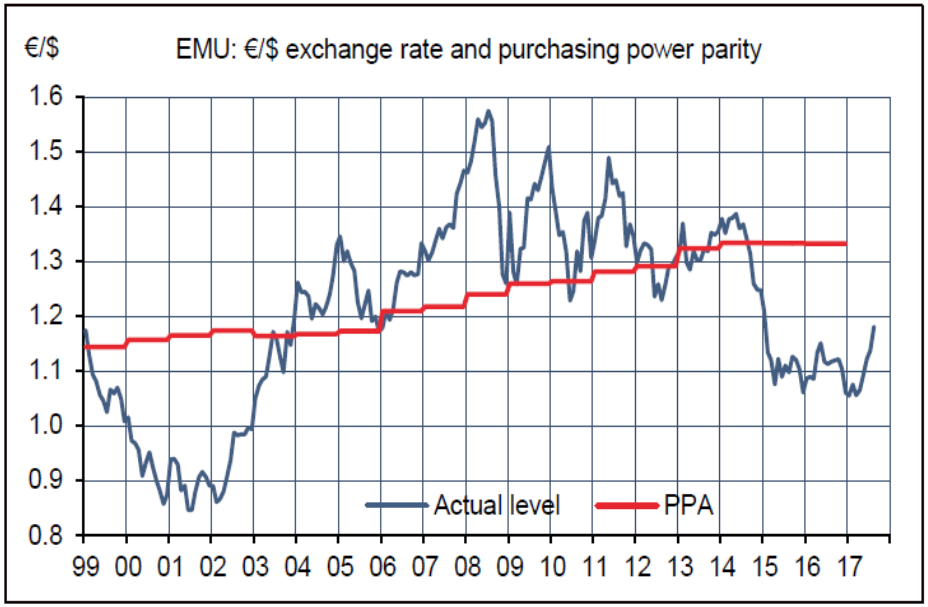
CRESCITA EUROZONA E GIAPPONE: dati che migliorano. La Spagna brilla. Non dimentichiamo che l'Eurozona è in coda al gruppo con il Giappone e ha ancora un gap elevato da colmare.





VALUTE: la svolta sul dollaro è stata a 360 gradi e comprende anche il posizionamento del mercato. D'altronde il valore teorico di equilibrio dell'Euro / Dollaro non è ancora stato toccato.





Sources: Thomson Reuters, OECD, Oddo BHF Securities

UTILI AZIENDALI USA: le attese sono positive per il 2017 con valori poco sopra il 9% anno su anno. Earning season del secondo trimestre dell'anno è stata buona.

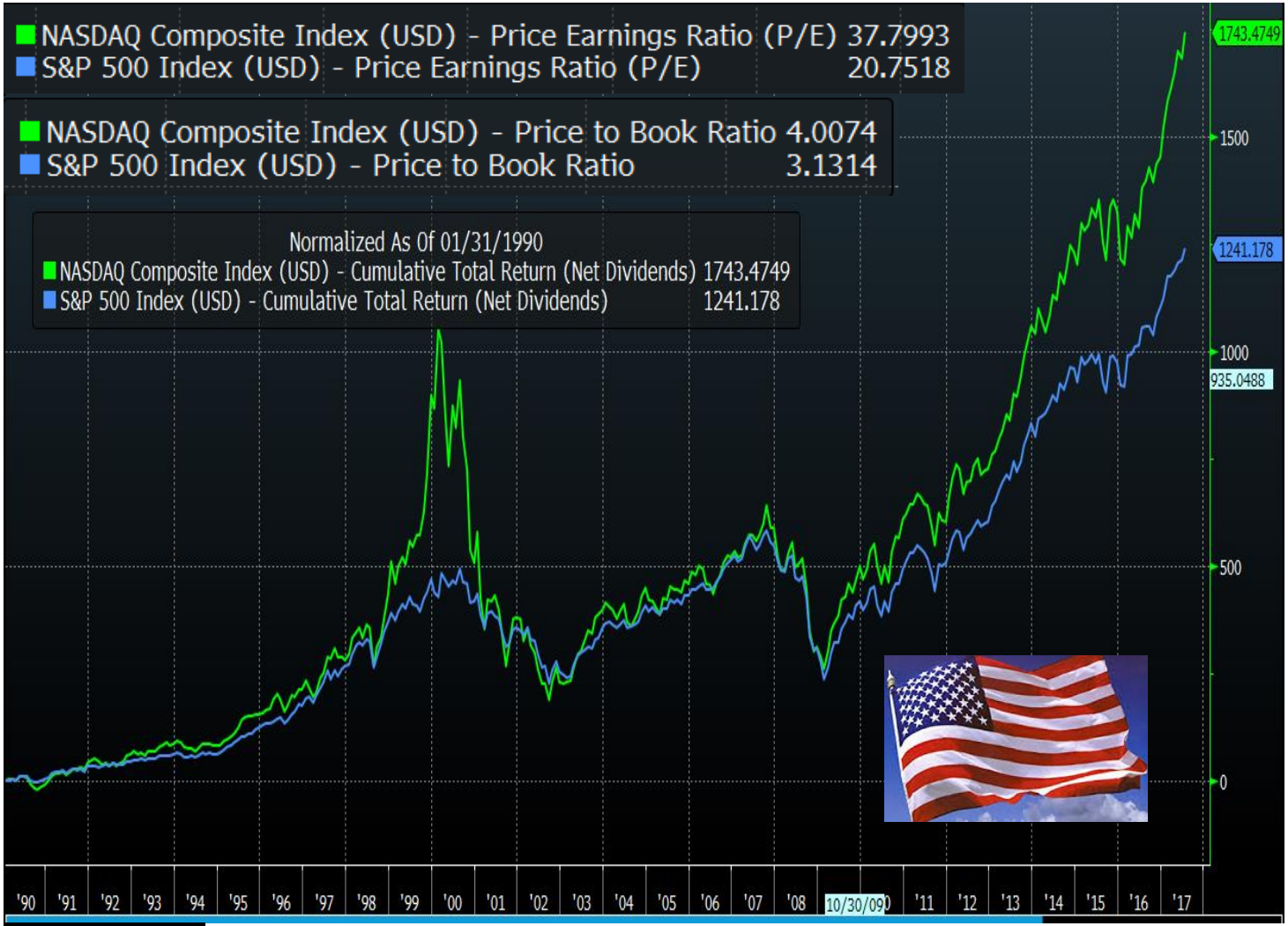
S&P500 2017

S&P500 2017 ex-energy

16,00%
15,00%
14,00%
13,00%
12,00%
11,00%
10,00%
9,00%
8,00%
7,00%
6,00%

	01/09/16	01/10/16	01/11/16	01/12/16	01/01/17	01/02/17	01/03/17	01/04/17	01/05/17	01/06/17	01/07/17	01/08/17	01/09/17
S&P500 2017	13,00%	13,10%	12,20%	12,30%	11,50%	11,10%	9,60%	9,80%	9,90%	9,90%	9,80%	9,40%	9,40%
S&P500 2017 ex-energy	10,00%	9,90%	9,00%	9,00%	8,70%	8,60%	8,40%	8,70%	9,22%	9,24%	9,12%	8,90%	8,85%

EQUITY USA: prosegue il dominio del Nasdaq e del tech americano e mondiale. 7 delle 10 più grandi aziende mondiali per market cap sono tecnologiche. A quando il picco ?



Apple Inc.	▼749,124
Alphabet Inc.	▲628,610[12]
Microsoft	▲528,778
Amazon.com	▲466,471
Berkshire Hathaway	▲418,880[13]
Johnson & Johnson	▲357,310
Facebook	▲357,176
Alibaba Group	▲356,390[14]
Tencent	▲344,879
ExxonMobil	▲341,947

UTILI AZIENDALI EUROPA: attese di forte crescita per il 2017. Ben maggiori di quelle del 2016 e forse anche più veritiere ? Per ora non c'è il classico calo delle aspettative.

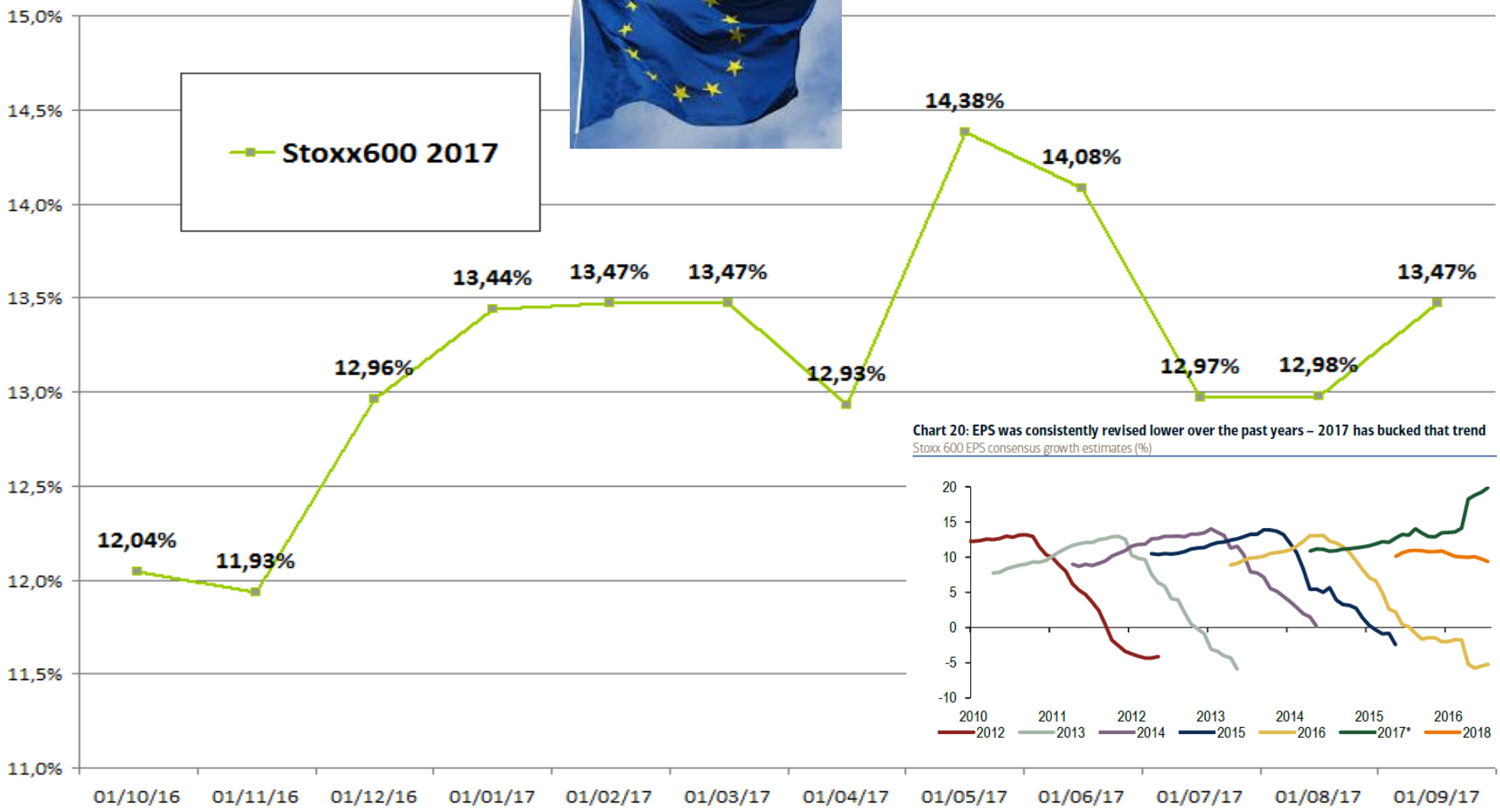
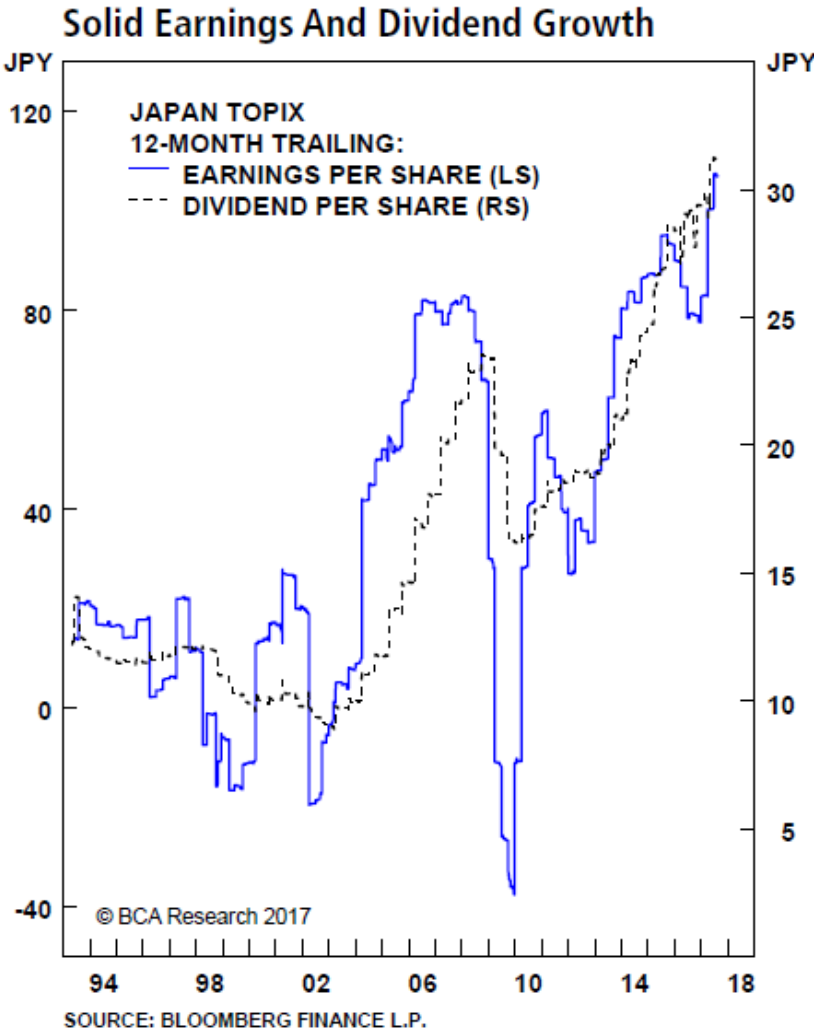
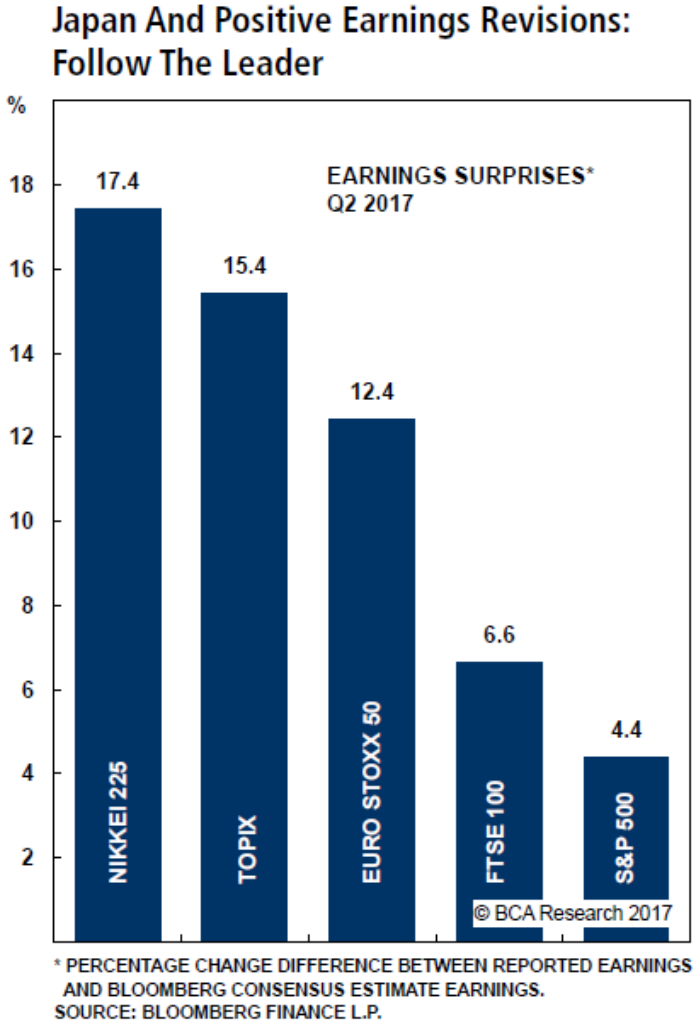


Chart 20: EPS was consistently revised lower over the past years – 2017 has bucked that trend

Stoxx 600 EPS consensus growth estimates (%)

UTILI AZIENDALI GIAPPONE: prosegue il momento favorevole che va anche oltre le aspettative nel Q2 2017. Lato dividendi il progresso è importante.

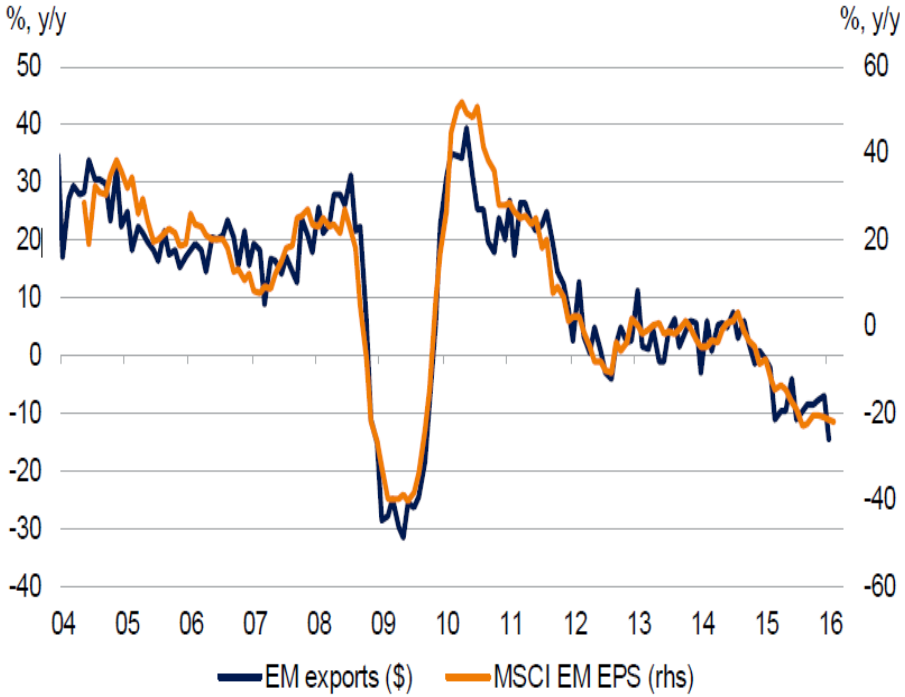




BCA RESEARCH

UTILI MERCATI EMERGENTI: un calo che è durato un quinquennio e che appare molto legato al global trade. Attese di miglioramento elevate per il 2017 (EPS +20% circa).

Chart 22: EM equity performance driven by trade

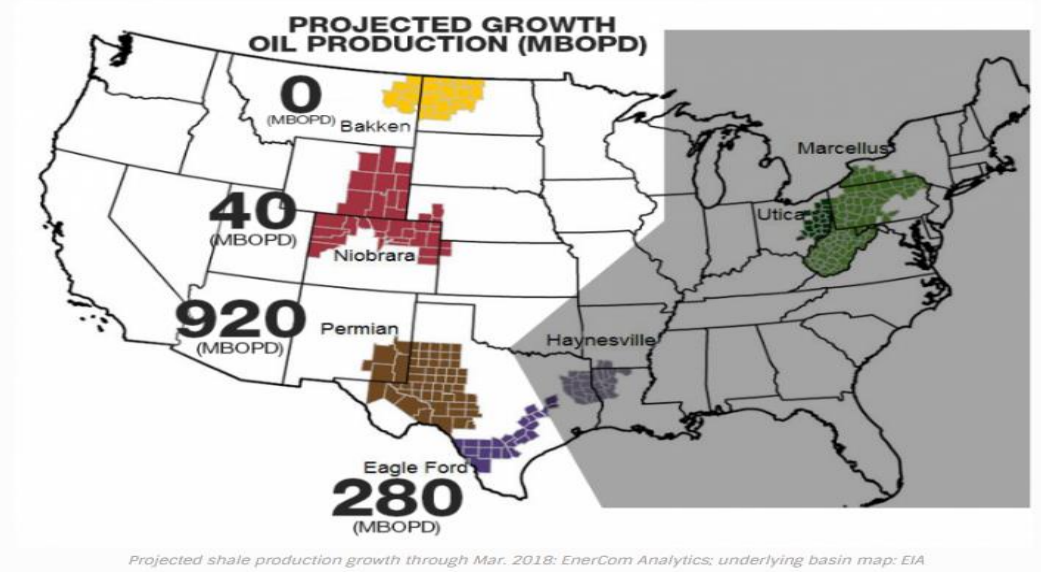


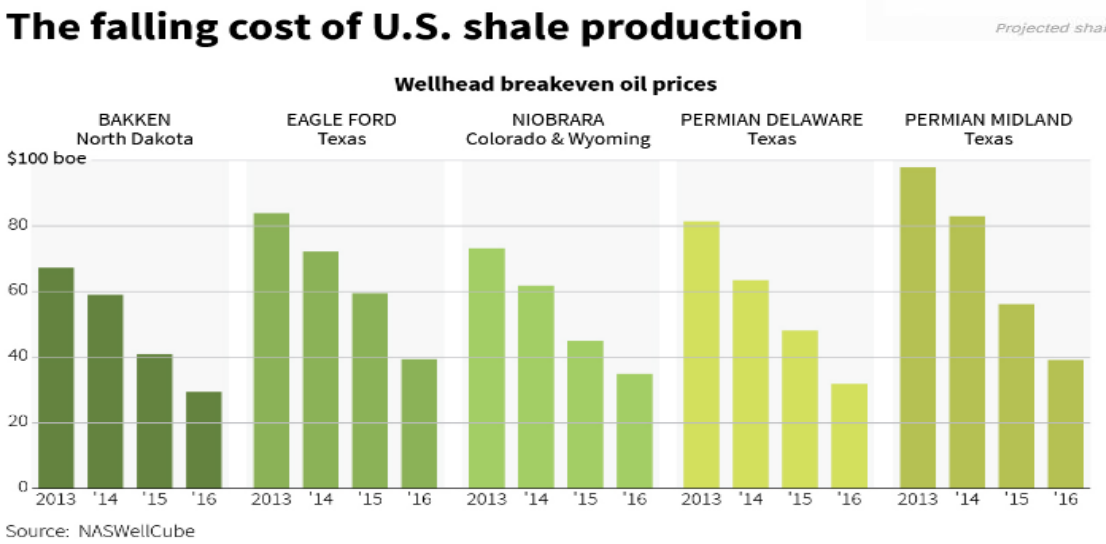
Source: Thomson Datastream, Schroders Economics Group. 29 March 2016.

EPS MSCI EMERGING MARKETS

Bloomberg

PETROLIO CON LA LOTTA USA – OPEC CHE CONTINUA: i membri OPEC prolungano i tagli per 9 mesi ma il problema della concorrenza dello shale americano rimane.





Per qualunque informazione ed approfondimento:

Luca Martina

011 41.24.673

luca.martina@bancapatrimoni.com

DISCLAIMER

Il presente materiale è di proprietà di Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A.
Esso deve essere inteso come fonte di informazione e non può essere considerato né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie ed opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.
Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A. è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante dalla divulgazione, del presente materiale al pubblico, effettuata in violazione delle disposizioni degli Organi di Vigilanza in materia di pubblicità.