

Prospettive per l'economia e per i mercati mondiali

CONFIDENTIAL

La visione di J.P. Morgan: utili in crescita, ma si attendono conseguenze nel lungo termine per gli ingenti stimoli fiscali e monetari

- Interventi governativi senza precedenti hanno alleviato il rischio di ulteriori perdite e hanno alimentato la crescita malgrado i deboli consumi.
- Gli utili societari in U.S.A. hanno superato le aspettative grazie ad una rigorosa politica di taglio dei costi. Ulteriori miglioramenti sembrano possibili ma è tuttavia necessario un incremento della domanda dei consumatori affinché la crescita sia sostenibile.
- Le ingenti misure adottate negli U.S.A. per stimolare l'economia hanno aumentato il rischio di inflazione nel lungo termine, a discapito degli investimenti nel settore privato e del dollaro debole.

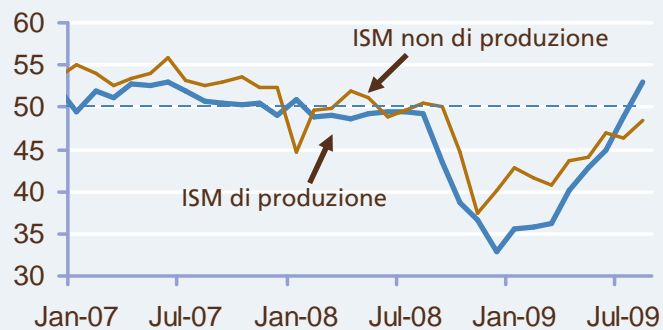
L'economia

CONFIDENTIAL

La grave recessione sembra al termine

Indicatori dell'economia in U.S.A.

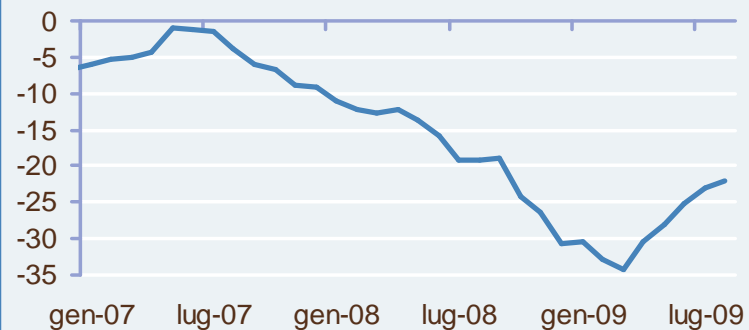
Livello dell'indice



Fonte: Institute of supply management, J.P. Morgan. Dati ad Agosto 2009.

Indice della fiducia dei consumatori nell'area Euro

Livello dell'indice



Fonte: Eurostat, J.P. Morgan. Dati ad Agosto 2009.

Richieste per il sussidio di disoccupazione in U.S.A.

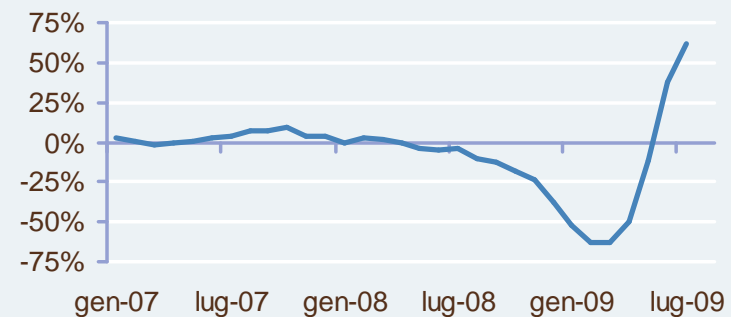
Media a quattro settimane (migliaia)



Fonte: Bloomberg, J.P. Morgan. Dati ad Agosto, 2009.

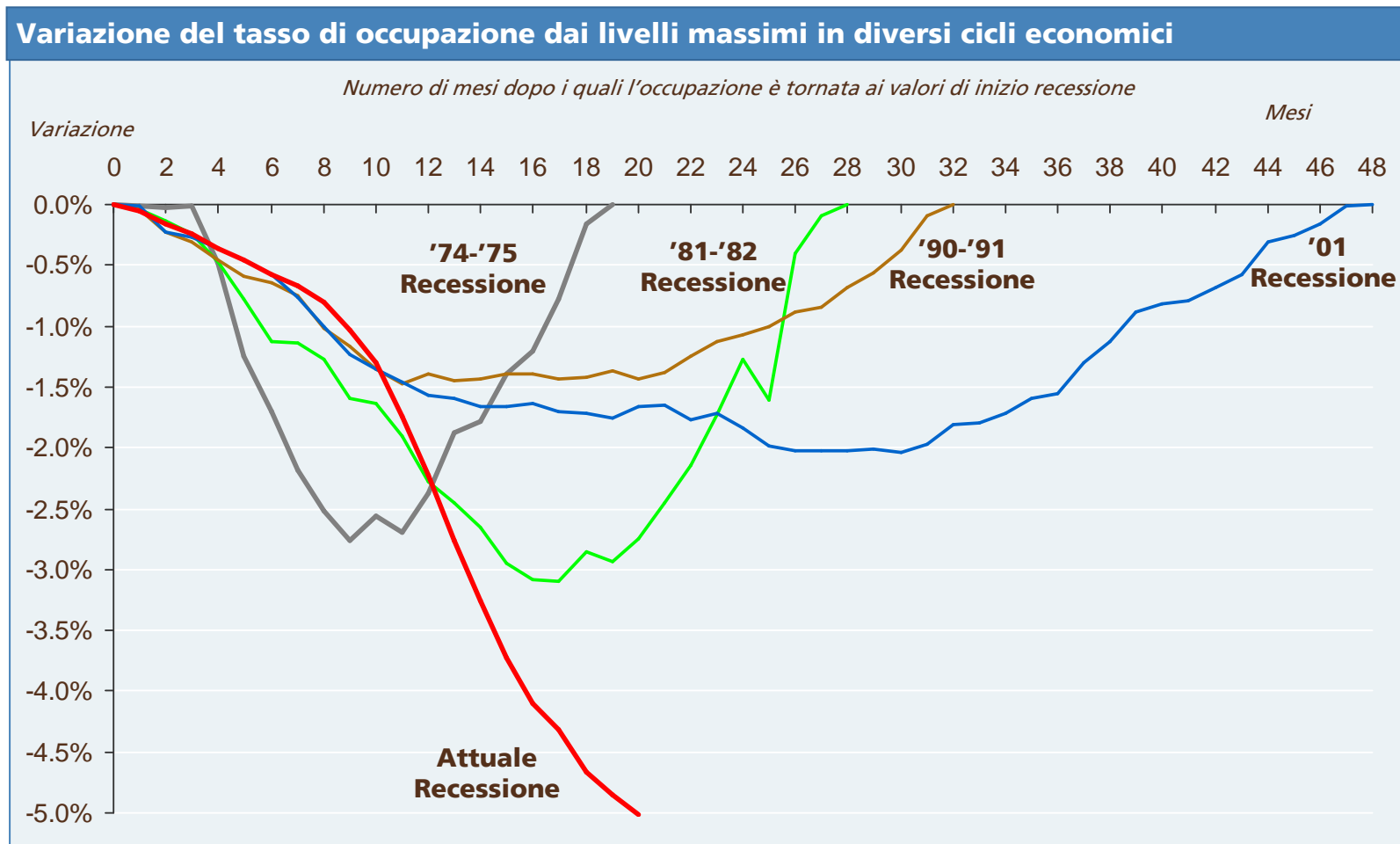
Produzione industriale in Giappone

Tasso di crescita a 3 mesi annualizzato



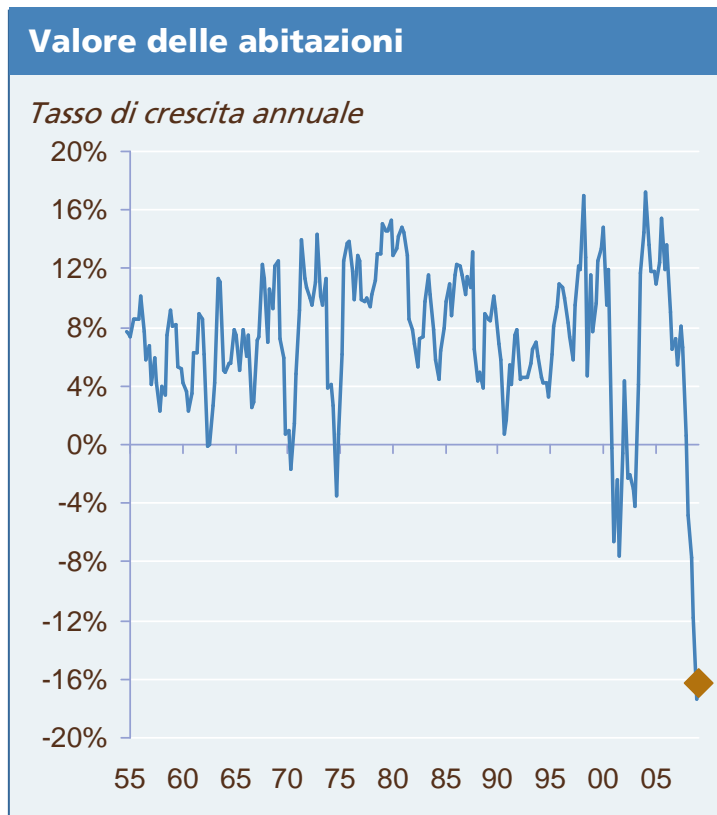
Fonte: Ministero dell'Economia, Commercio e Industria, J.P. Morgan. Dati a Luglio 2009. Basati su medie mobili a 3 mesi.

Il mercato del lavoro è uno dei principali fattori che influenzano i consumi in U.S.A.

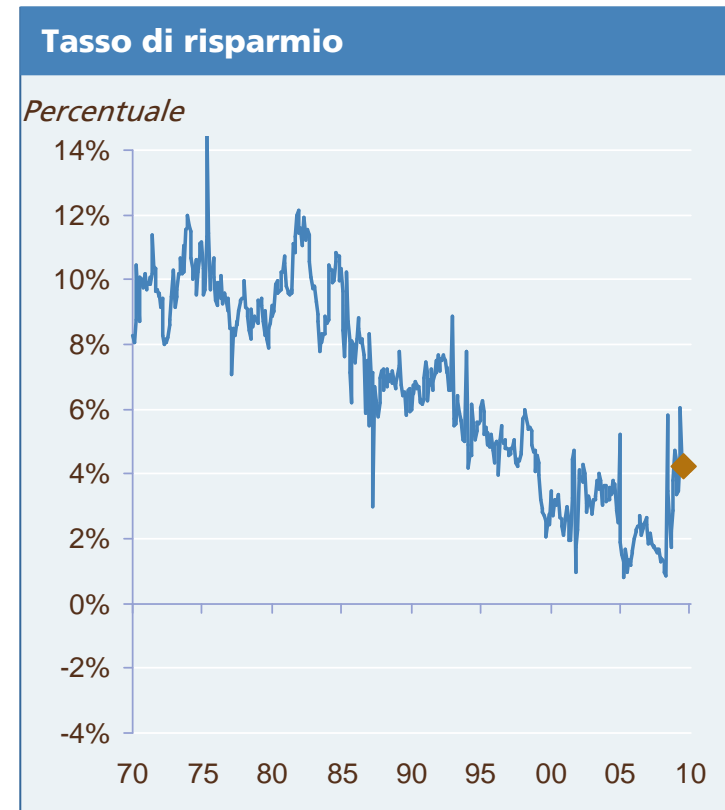


Fonte: Bureau of Labor Statistics, J.P. Morgan.
Dati ad Agosto 2009.

I consumatori americani hanno ancora molta strada da percorrere per risanare i propri bilanci



Fonte: Federal Reserve, J.P. Morgan. Dati al 1° trimestre 2009.

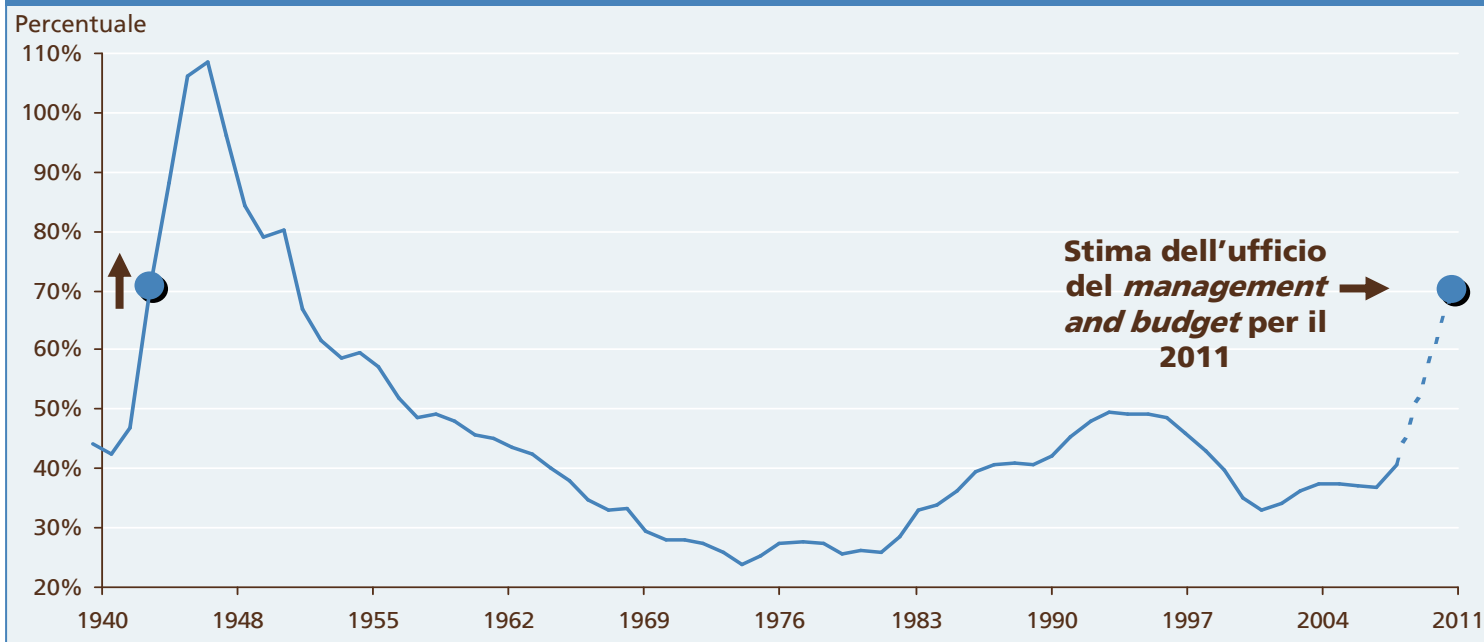


Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis, J.P. Morgan. Dati a Luglio 2009.

Il debito pubblico in U.S.A. si sta avvicinando ai livelli della seconda guerra mondiale

- L'ufficio del *Management and Budget* prevede una crescita del debito pubblico in U.S.A. dal 40% a circa il 70% del PIL entro la fine del 2011
- L'incremento dei rendimenti obbligazionari è una delle possibili conseguenze di un ingente aumento nell'offerta di debito da parte del governo americano

Debito pubblico statunitense emesso – valori in percentuale del PIL

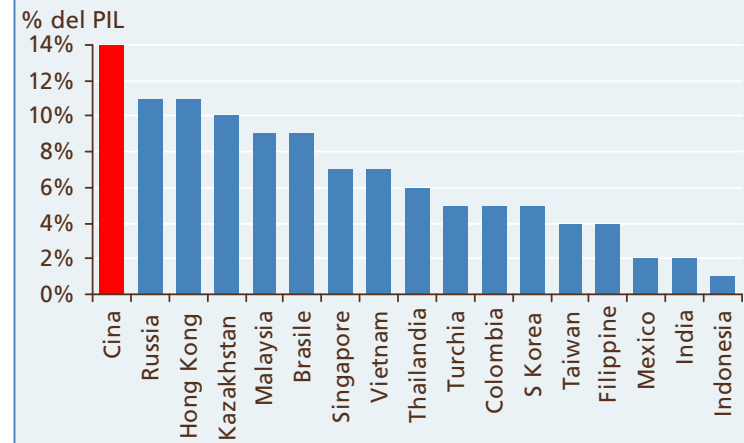


Fonte: Office of Management and Budget. Dati a fine 2008, con dati stimati per il 2011.

La Cina ha adottato eccezionali piani di stimolo economico

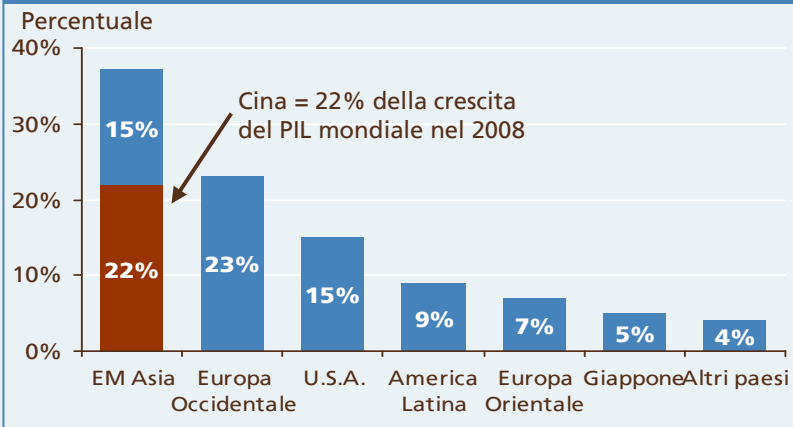
- La Cina è prima in termini di spesa per il piano di stimolo adottato (14% del PIL speso finora)
 - Con più di \$2,200 miliardi di riserve in valuta, la Cina è in grado di auto-sostenere i propri programmi di stimolo
- Durante la recessione globale, la Cina ha contribuito in maniera preponderante alla crescita del PIL globale nel 2008, contando per il 22% nel totale della crescita mondiale
- La Cina sta recuperando velocemente dalla peggior recessione globale degli ultimi 50 anni grazie a quella che potrebbe essere la più grande espansione del credito nell'economia moderna

Stimoli fiscali delle principali economie



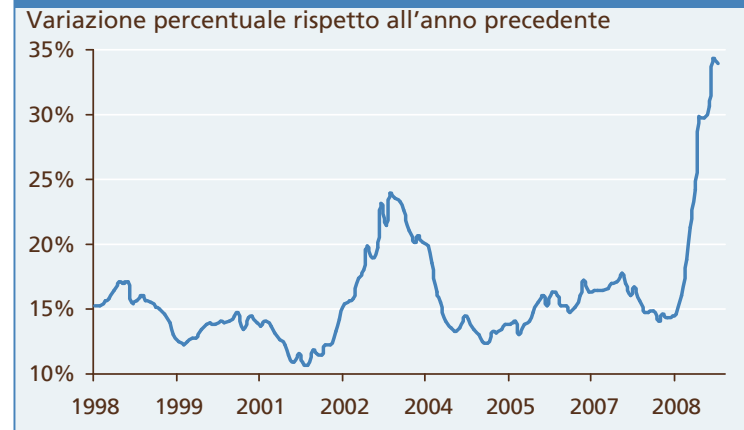
Fonte: Bridgewater Associates. Dati al 31 Luglio, 2009.

Apporto alla crescita del PIL mondiale nel 2008



Fonte: ISI Economic Research.

Crescita dei prestiti in Cina

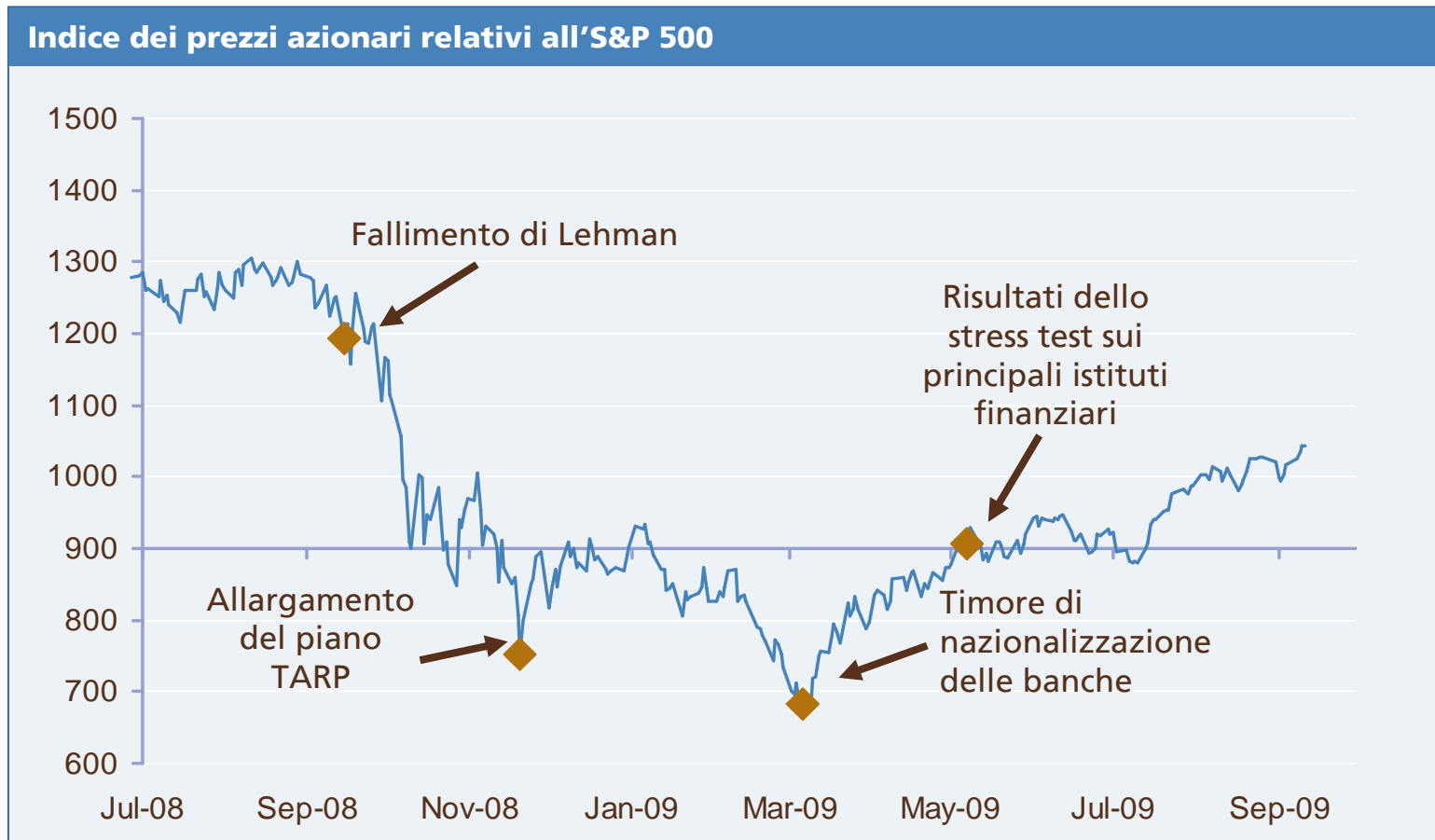


Fonte: People's Bank of China. Dati al 31 Luglio, 2009.

Mercati

CONFIDENTIAL

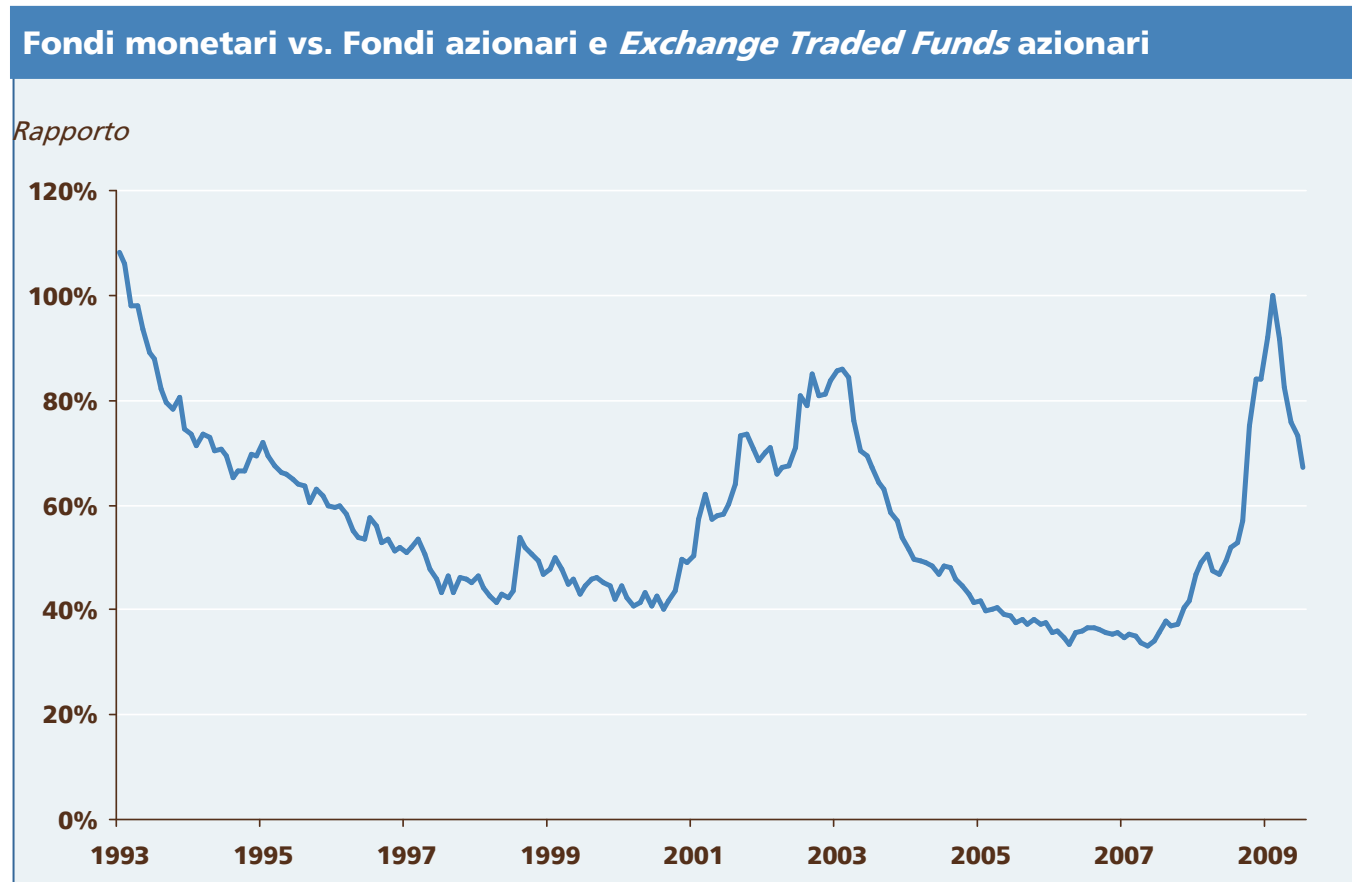
Punti di svolta nei prezzi azionari durante la recente crisi finanziaria



Fonte: Standard & Poor's, J.P.Morgan. Dati all'11 Settembre 2009.

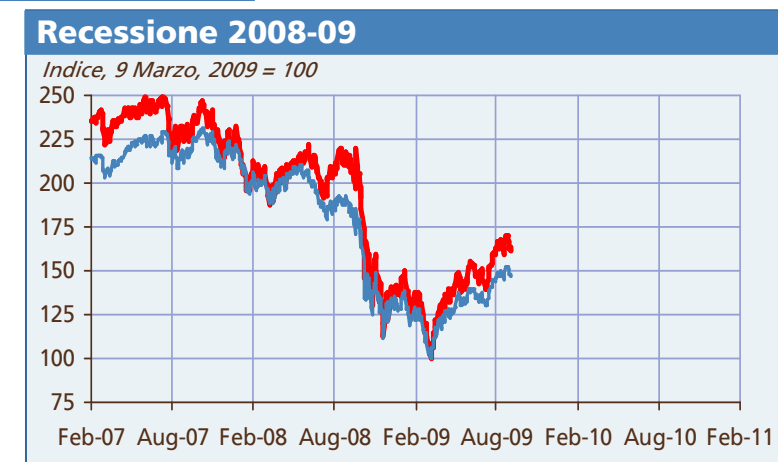
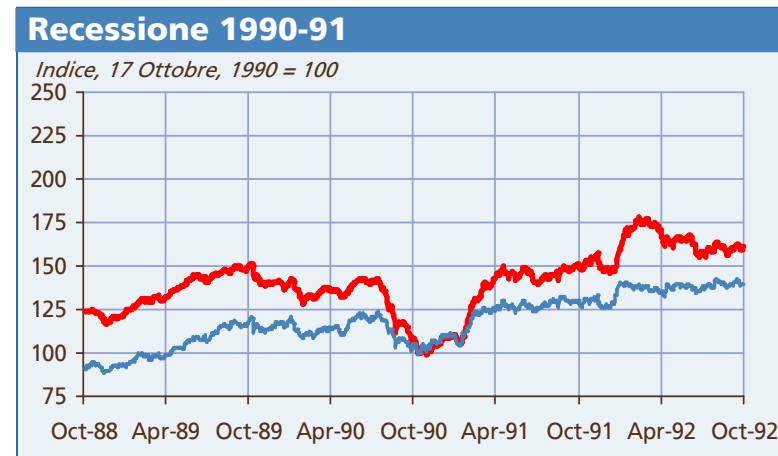
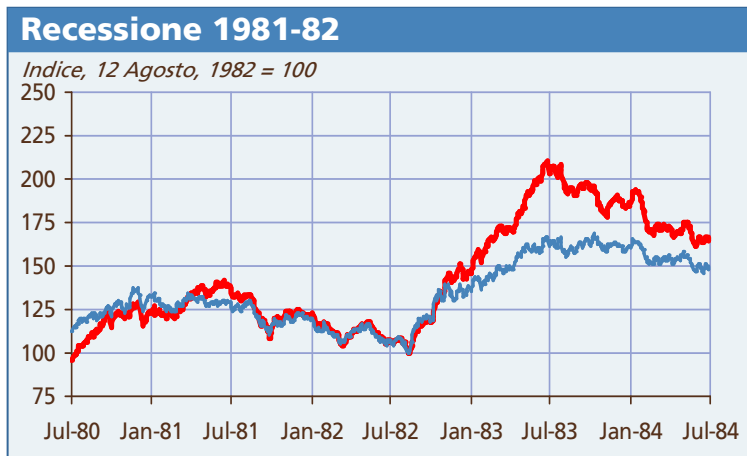
Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance passata non è garanzia dei risultati futuri.

Gli investitori rimangono ancora piuttosto esposti alla liquidità



Fonte: Strategic Insight, J.P. Morgan. Dati a Luglio 2009.
ETFs = Equity Exchange Traded Funds

Dopo le crisi di mercato azionario, le azioni a bassa capitalizzazione solitamente sovra-performano quelle ad alta capitalizzazione



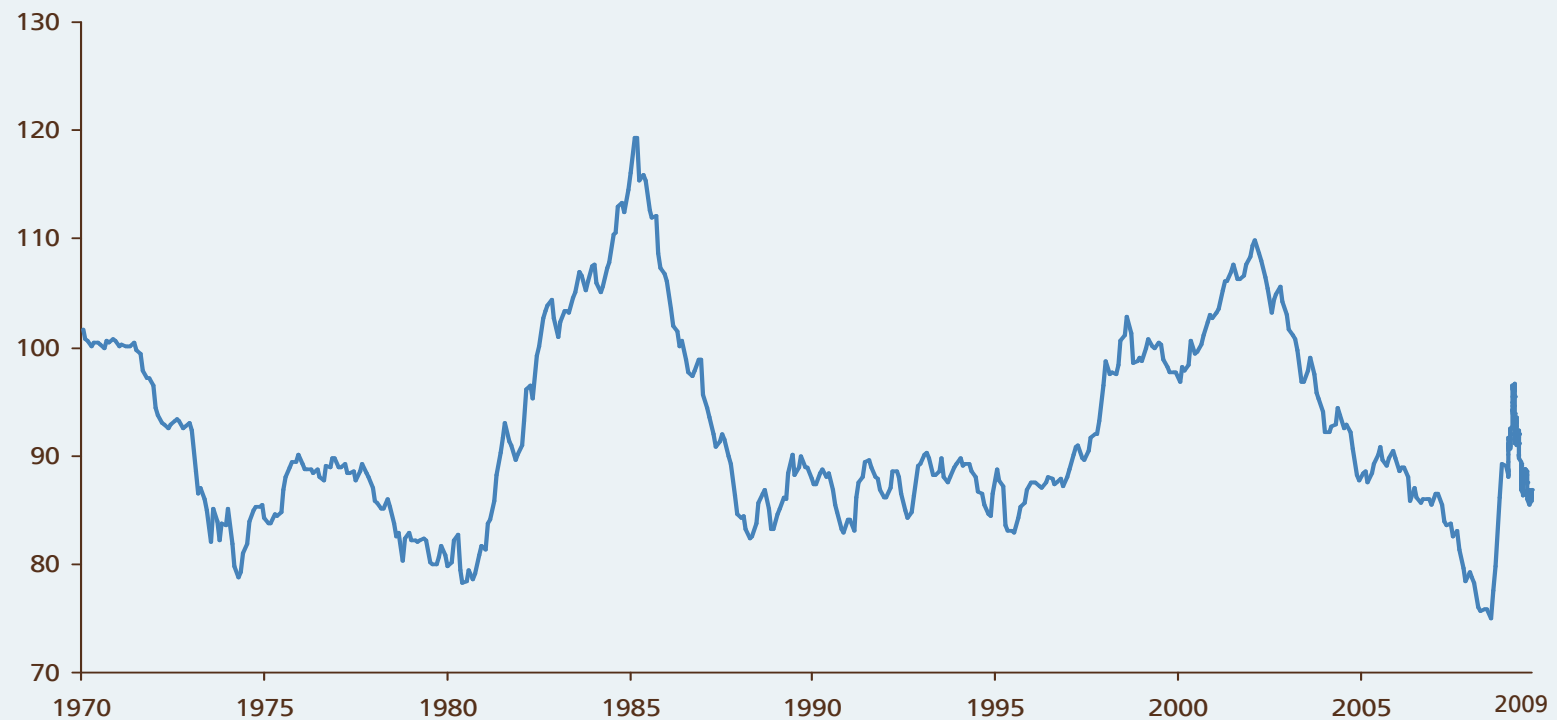
Fonte: Standard and Poor's, Frank Russell Company, J.P. Morgan. Dati al 3 Settembre, 2009. I grafici sono basati sugli indici dei prezzi ed escludono i dividendi. Gli indici sono basati a 100 alla data in cui l'indice S&P 500 ha raggiunto il minimo per ogni periodo analizzato.

Il dollaro ha perso molto di quanto aveva guadagnato durante l'inizio della crisi finanziaria

- L'inversione della tendenza ad "investire in mercati sicuri" durante la crisi finanziaria spiega molto del recente indebolimento del dollaro
- La potenziale monetizzazione del debito pubblico è un problema sia attuale che futuro

I cicli al rialzo e al ribasso del dollaro sul lungo termine

Indice di J.P. Morgan del tasso di cambio reale del dollaro*



* Media ponderata del valore del dollaro relativamente ad un basket di altre valute, adattato per gli effetti dell'inflazione.
Fonte: J.P. Morgan. Dati al 2 Settembre 2009.

Riepilogo e conclusioni

- **Economia**
 - L'economia globale si sta stabilizzando, ma potrebbe essere solo un lieve recupero
- **Mercato azionario**
 - I mercati azionari hanno segnato il punto di minimo nel marzo 2009
 - U.S.A. e Asia (escluso il Giappone) sembrano in grado di sopra-performare rispetto agli altri principali mercati
- **Mercato obbligazionario**
 - In seguito agli stimoli monetari e fiscali, ci si attende un aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse nel lungo termine
 - Il credito societario rimane allettante nonostante i differenziali di rendimento si stiano riducendo
- **Errori altrui**
 - I *distressed sellers* stanno creando delle opportunità per gli investitori che hanno liquidità da utilizzare
- **Il dollaro**
 - La rapida crescita del debito pubblico in U.S.A. potrebbe creare rischi per il dollaro

Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni sulle tendenze dei mercati finanziari che sono basate sulle attuali condizioni di mercato, costituiscono un nostro giudizio e sono soggette a cambiamento senza preavviso. Riteniamo che le informazioni contenute in questa presentazione sono state ottenute da fonti attendibili. Questa presentazione è a scopo puramente informativo e non deve essere intesa come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di alcuno strumento.

Informazioni importanti

Divulgazione della Circolare 230 dell'IRS (Internal Revenue Service): JPMorgan Chase & Co. e le sue affiliate non forniscono servizio di consulenza fiscale. In tal senso, qualsiasi riferimento ai principi fiscali statunitensi all'interno di questa presentazione (e di eventuali allegati) non è da considerarsi utilizzabile in relazione alla promozione, commercializzazione e consulenza da parte di alcun soggetto distinto da JPMorgan Chase & Co. e affiliati, a fini di elusione della disciplina fiscale statunitense.

Tutti i destinatari di questa presentazione, compresi i rappresentanti di questi ultimi, possono rivelare a chiunque, senza limiti, il trattamento fiscale sulle concessioni e sul reddito, così come la struttura fiscale delle operazioni cui fa riferimento la presentazione, e possono pubblicizzare tutti i materiali di qualsiasi tipologia (includendo anche commenti o altre analisi fiscali) forniti a ciascun destinatario, nella misura in cui le informazioni fornite siano riferite ad una strategia fiscale per l'area USA e siano indicate al destinatario stesso da JPMorgan Chase & Co. e dalle sue affiliate.

"JPMorgan Private Bank" è la denominazione commerciale dell'attività di private banking di JPMorgan Chase & Co. e delle sue controllate in tutto il mondo. I servizi e i prodotti bancari sono offerti da JPMorgan Chase Bank, N.A. e dalle sue affiliate. I servizi e i prodotti su titoli sono offerti da J.P. Morgan Securities Inc., membro di NYSE, FINRA e SIPC. J.P. Morgan Securities Inc. è affiliata a JPMorgan Chase Bank N.A., e a questa risultano consociati altri istituti, secondo le disposizioni vigenti in ciascun paese. L'assicurazione della FDIC e la preferenza per i depositi nazionali non sono applicabili ai depositi o altre obbligazioni delle nostre filiali o consociate bancarie al di fuori degli Stati Uniti.

Il presente materiale è stato approvato per la pubblicazione nel Regno Unito da J.P. Morgan International Bank Limited, società autorizzata e soggetta alla regolamentazione della Financial Services Authority. In Francia JPMorgan Chase Bank N.A. è soggetta alla regolamentazione delle autorità bancarie francesi (Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), Commission Bancaire (CB) e Autorité des marchés financiers (AMF)). Il presente materiale è pubblicato in Svizzera da J.P. Morgan (Suisse) S.A., società soggetta alla regolamentazione della Commissione Federale delle Banche (CFB). In Italia J.P. Morgan International Bank Limited è soggetta alla regolamentazione della Banca d'Italia e della Consob. Il presente materiale è distribuito a Hong Kong dalla filiale di Hong Kong di JPMorgan Chase Bank, N.A., soggetta alla regolamentazione della Hong Kong Monetary Authority in qualità di istituto autorizzato. Il presente materiale è distribuito a Singapore dalla filiale di Singapore di JPMorgan Chase Bank, N.A., soggetta alla regolamentazione della Monetary Authority of Singapore.

Il presente materiale non è da intendersi come offerta o sollecitazione alla vendita o all'acquisto di strumenti finanziari. J.P.Morgan Securities Inc. (JPMSI) o le sue affiliate possono detenere investimenti o essere market maker negli strumenti finanziari degli emittenti citati nel presente documento o svolgere funzioni di sottoscrittori, agenti di collocamento, consulenti o prestatori per tali emittenti.

Le opinioni e le strategie espresse nel presente materiale possono non essere adeguate a tutti gli investitori. Il presente materiale è distribuito con la consapevolezza che esso non rappresenta una consulenza contabile, legale o fiscale. Si invita l'investitore a rivolgersi al proprio consulente legale o fiscale in merito a tali aspetti. I riferimenti a prestiti e altre soluzioni di credito si intendono a puro scopo illustrativo: non ne deriva, pertanto, alcun obbligo di prestazione. I progetti immobiliari richiedono assistenza legale.

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 giudizio dei nostri esperti del settore degli investimenti dedicati alla clientela privata, in base alle condizioni di mercato al momento della redazione, e possono variare senza preavviso. Le strategie e le idee d'investimento ivi contenute possono discostarsi da quelle espresse per altri obiettivi o in altri contesti da altri esperti di mercato di JPMorgan. I rendimenti passati non costituiscono garanzia dei risultati futuri.

J.P. Morgan Securities Inc. potrebbe svolgere la funzione di market maker per quanto riguarda prodotti strutturati o opzioni, e potrebbe allo stesso modo attivarsi in operazioni di copertura o in altre tipologie di operazione in quei mercati nei quali assumerà esposizioni a prodotti strutturati e opzioni. I prodotti strutturati, così come le opzioni, non sono assicurati né dalla *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), né dal *Federal Reserve Board* o qualsiasi altra agenzia governativa.

In materia di opzioni e di altre strategie, rendimenti e risultati sono basati esclusivamente sugli esempi ipotetici citati; i rischi e i rendimenti effettivi potranno variare a seconda delle particolari circostanze. Gli investitori sono incoraggiati a considerare attentamente se i prodotti legati alle opzioni, così come gli altri prodotti e le strategie proposte in tale sede, siano in linea con le proprie aspettative. Nelle transazioni effettive, la controparte del cliente per le operazioni OTC sui derivati è rappresentata da JPMorgan Chase Bank N.A., filiale londinese. Per una copia del volume "Caratteristiche e rischi delle opzioni standard" si prega di contattare il proprio consulente JPMorgan.

Real Estate, hedge funds, e altre tipologie di investimento privato potrebbero non essere indicati per alcune tipologie di investitori, oltre a poter presentare un livello di rischio elevato e a poter essere venduti o estinti ad un valore ben diverso da quello originariamente investito. Tutti gli investimenti privati sono offerti esclusivamente attraverso un prospetto informativo, documento che descrive in termini esaustivi i possibili rischi. Non vi è alcuna garanzia circa il raggiungimento dei rendimenti obiettivo dichiarati per ciascuno strumento. Hedge funds (o fondi di fondi hedge): spesso operano a leva o attraverso altre strategie speculative che potrebbero aumentare il livello di rischio dell'investimento; possono essere fortemente illiquidi; non sono tenuti alla comunicazione mensile agli investitori; possono prevedere una complessa struttura fiscale e ritardi nella distribuzione di importanti informazioni fiscali; non sono soggetti agli stessi requisiti regolamentari dei fondi comuni; spesso prevedono costi di commissione elevati. Inoltre, non vi è alcuna disciplina riguardo ai conflitti di interesse nella gestione e nell'operatività degli hedge funds.

I fondi comuni di investimento di JPMorgan sono distribuiti attraverso JPMorgan Distribution Services Inc., affiliata di JPMorgan Chase & Co. Le affiliate di JPMorgan Chase & Co. ricevono delle commissioni per la prestazione di diversi servizi al fondo. Per il prospetto informativo si prega di contattare la JPMorgan Distribution Services al numero 1-800-480-4111 o al sito internet www.jpmmorganfunds.com. Gli investitori sono tenuti a valutare attentamente obiettivi di investimento, rischio, tariffe e commissioni dei fondi comuni prima di procedere all'investimento. Il prospetto contiene altre informazioni circa i fondi comuni, e dovrebbe essere letto con massima attenzione.

Dove possibile, alcune informazioni relative ai fondi comuni potrebbero essere fornite da Lipper, società del gruppo Reuters, sotto il marchio: © 2008 Reuters. Tutti i diritti riservati. Qualsiasi copia, ristampa o ridistribuzione dei contenuti di Lipper, anche ai fini di nascondere alcuni dati, è espressamente proibita senza il consenso scritto di Lipper. Lipper non verrà ritenuto responsabile per errori o ritardi relativi ai contenuti, o per azioni intraprese in tale direzione.

I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri.

Ulteriori informazioni sono disponibili su richiesta.

© 2009 JPMorgan Chase & Co.