

## Trimestrali statunitensi

Il repentino ritracciamento dai massimi degli indici statunitensi è stato innescato dall'aumento dei rendimenti dei Treasury, poiché attenua il vantaggio competitivo dell'azionario. D'altro canto, gli indici statunitensi restano sostenuti dalle trimestrali e dai riflessi del rimpatrio ad aliquote agevolate della liquidità detenuta all'estero, peraltro in gran parte già incorporata nei prezzi. I flussi rivenienti dall'estero potrebbero essere utilizzati per nuovi investimenti, *buy-back* o aumenti di dividendi. Incoraggianti gli utili relativi al 4° trimestre 2017, che risultano in crescita del 16,8%, percentuale che sale al 19,7% escludendo i finanziari, e scende al 14,7% ex Energia, con sorprese positive nel 76,9% dei casi. Il consenso ha rivisto al rialzo le stime per l'intero 2018, con una crescita degli utili attesa al 20,28% dal Bloomberg e al 16,56% da FactSet. Attesi in aumento del 16,90% gli utili del 1° trimestre 2018 e del 18,97% quelli del 2° trimestre.

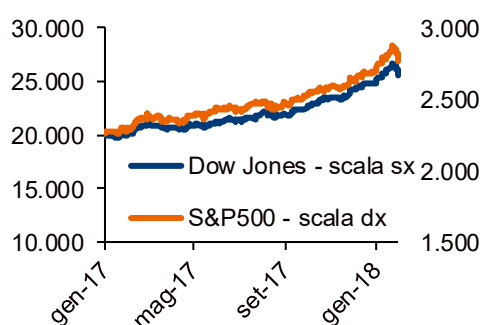
## Trimestrali superiori alle attese

Le indicazioni che arrivano dal fronte delle trimestrali societarie risultano particolarmente incoraggianti. Al momento, delle 251 società che hanno riportato, 193 hanno conseguito dati superiori alle attese. Complessivamente gli utili risultano in crescita del 16,8%, percentuale che sale al 19,7% escludendo i Finanziari, e scende al 14,7% ex Energia. Resta particolarmente elevata la percentuale di sorprese positive, ovvero di risultati superiore alle stime di consenso, che si attesta al 76,9%.

Come si evince dalle trimestrali successivamente indicate, l'impatto da oneri straordinari legati alla Riforma Tributaria, nella maggior parte dei casi, ha inciso negativamente nell'immediato e solo per alcuni è stato un elemento positivo già in questo trimestre; nel complesso i benefici si vedranno nei prossimi trimestri e saranno importanti per i gruppi che generano business all'estero. La riforma amplia il deficit di circa 1 tln di dollari e dovrebbe espandere il PIL di una media dello 0,8% annuo nel periodo 2018-27.

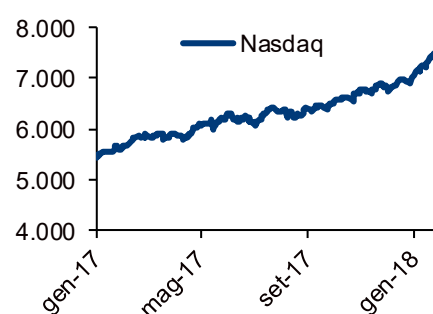
Analizzando lo spaccato dei risultati per settori, si evidenzia il deciso contributo fornito dal comparto Energia, che registra una crescita di poco superiore al 100% degli EPS rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio, nonostante i due principali gruppi abbiano disatteso il consenso. Significative variazioni positive sono registrate anche dal Tecnologico (+19,7%), soprattutto per quanto riguarda il segmento dei Semiconduttori (+49,6%), e dal settore legato alle materie prime (+40,4%); crescite a doppia cifra caratterizzano anche l'Immobiliare (+14,1%) e il Farmaceutico (+12,2%). I Finanziari presentano crescite, nel complesso, a singola cifra (+6%), con una percentuale di sorprese positive però superiore al mercato (83%); in particolare, le principali Banche di investimento hanno registrato un miglioramento medio degli utili per azione a doppia cifra e pari all'11,3%.

Dow Jones e S&P500



Fonte: Bloomberg

Nasdaq



Fonte: Bloomberg

6 febbraio 2018

15:10 CET

Data e ora di produzione

6 febbraio 2018

15:20 CET

Data e ora di prima diffusione

Azioni

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Laura Carozza  
Analista Finanziario

Piero Toia  
Analista Finanziario

In merito ai principali gruppi Tecnologici, occorre segnalare che stanno beneficiando fortemente della possibilità di rimpatriare un'eventuale liquidità detenuta all'estero: in base alle ultime stime rilevate a metà 2017, i principali gruppi tecnologici, esclusa Amazon, detengono ben oltre 500 mld di dollari di liquidità all'estero, che potrebbero essere rimpatriati dopo la riforma fiscale, di cui oltre la metà solo da parte di Apple. Liquidità particolarmente elevate sono detenute anche da Microsoft, Alphabet (Google), Cisco e Oracle, che si posizionano quindi ai primi posti nella classifica delle società statunitensi con elevate disponibilità liquide (Fonte: Bank of America).

Andamento per settore risultati 4° trimestre 2017			
Settori	Percentuale di società che hanno riportato	EPS Var. % a/a	Percentuale sorprese positive
Energia	34	101,5	91
Finanziari	73	6,0	84
Farmaceutico	52	12,2	78
Industriale	71	4,4	73
Tecnologico	60	19,7	80
Risorse di base	56	40,4	86
Immobiliare	36	14,1	42
Telefonico	50	40,7	50
Utility	14	6,5	75
<b>Totale</b>	<b>50</b>	<b>16,8</b>	<b>77</b>
Ex-Finanziari	47	19,7	75
Ex-Energia	51	14,7	76

Fonte: Bloomberg

Le crescite a doppia cifra degli EPS del 4° trimestre 2017 si accompagnano a una percentuale di sorprese positive ancora particolarmente elevata e attualmente pari al 76,9%. Come si evince dalla tabella sottostante, nella maggior parte dei casi gli utili per azione hanno superato il valore stimato dal consenso con una percentuale inferiore al 10%, che fa presupporre che le attese di consenso fossero già state riviste più volte al rialzo. Solo una percentuale ridotta, ovvero 7 società sul totale di 193 hanno registrato un valore dell'EPS oltre al 50% di quello atteso dal mercato.

Scostamento degli utili rispetto alle attese	
Percentuale di sorprese positive totali (193/251)	76,90
EPS Superiori alle stime tra:	Numero società
(0% e 10%)	135
(10% e 20%)	30
(20% e 30%)	13
(30% e 40%)	7
(40% e 50%)	1
(oltre il 50%)	7
<b>Totale società con EPS superiori alle attese</b>	<b>193</b>

Fonte: Bloomberg

## Revisione al rialzo delle stime

### 4° trimestre 2017

Il consenso ha rivisto al rialzo le stime di crescita degli utili del 4° trimestre 2017, che attualmente si attestano al 15,05%, al 15,38% escludendo i Finanziari e al 12,53% senza l'Energia. In questo caso, il contributo più significativo alla crescita degli utili è atteso dal comparto Energia (+144,6%), seguito dal Tecnologico (+18,9%) e dalle Risorse di Base (+36,1%). Nel complesso, la maggioranza dei comparti è attesa registrare un incremento degli EPS nel corso degli ultimi tre mesi dello scorso esercizio, con gli utili delle Utility visti anch'essi in aumento a doppia cifra su base annua (+16%), nonostante il contesto di tassi di mercato più elevati che rendono più onerosa l'elevata posizione debitoria che caratterizza strutturalmente le società del comparto. In questo caso, un apporto positivo potrebbe arrivare dalla stagionalità legata ai maggiori consumi di energia elettrica e gas per riscaldamento, oltre che dal contesto macroeconomico generale in miglioramento. Di

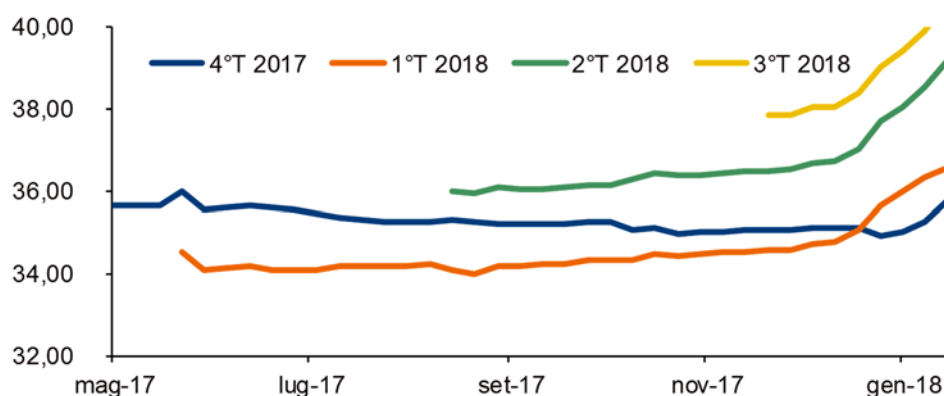
contro, dopo i primi risultati di importanti gruppi che hanno evidenziato incoraggianti aumenti del numero dei contratti del segmento mobile, il consenso stima anche per il Telefonico miglioramenti degli EPS a doppia cifra nel corso degli ultimi tre mesi del 2017, nonostante l'elevata concorrenza nel segmento del mobile, la scarsa marginalità della telefonia fissa, gli investimenti nelle nuove tecnologie (5G).

## Il 2018

Come evidenziato nel grafico sotto riportato, sono state riviste sensibilmente al rialzo le stime del 2018, con Bloomberg che si attende un rialzo degli EPS pari al 20,28% a cui si associa il 16,56% stimato da Factset. Il deciso miglioramento delle stime registrato soprattutto nel corso dell'ultimo mese sembra sempre più legato agli impatti positivi attesi dalla Riforma tributaria, oltre che dai possibili effetti positivi della debolezza del dollaro, soprattutto per i gruppi con elevata propensione al commercio estero.

In particolare, il consenso indica per il 1° trimestre un aumento del 16,90%, per il secondo del 18,97% e per il terzo a 20,49%.

Revisioni delle stime trimestrali relative all'EPS dell'S&P500 (valori in USD dollari)



Fonte: Bloomberg

### 1° trimestre 2018

Per quanto riguarda il primo trimestre 2018 il consenso stima una crescita complessiva del 16,90%, che scende al 16,51% ex Finanziari e al 14,85% al netto dell'Energia. A fronte di una crescita complessiva stimata del 16,90% il contributo migliore dovrebbe giungere ancora dall'Energia, per la quale il consenso Bloomberg stima un incremento degli EPS pari all'82%, trainato sia dal segmento degli integrati (+81,2%) che da quello dei servizi (+92,6%). I Finanziari dovrebbero mantenere crescite degli utili a doppia cifra e pari al 18,6%; in questo caso, l'apporto migliore è atteso arrivare dai gruppi Bancari, che dovrebbero beneficiare in particolare dei più elevati tassi di mercato che incidono in senso positivo sui margini di interesse. Una variazione pari al 22,4% è stimata per gli EPS del Tecnologico, mentre un calo seppur limitato alla singola cifra è atteso per l'Auto; in questo caso si faranno sentire gli effetti di vendite più contenute soprattutto nel mercato interno statunitense, ormai saturo dopo i continui rialzi degli ultimi 9 anni.

### 2° trimestre 2018

Gli utili del 2° trimestre sono stimati dal consenso in crescita a un ritmo ancora più sostenuto e pari al 18,97%, con la variazione positiva che si attesta al 18,67% al netto del contributo dei Finanziari e al 16,38% di quello del comparto Energia. Quest'ultimo dovrebbe trainare ancora i risultati complessivi, con i principali gruppi petroliferi che sono stimati registrare degli EPS in crescita di poco superiore al 100%.

Miglioramenti significativi sono attesi ancora per i comparti legati alle materie prime (+22,7%) e al Tecnologico (+24,8%), con quest'ultimo che al suo interno dovrebbe registrare un rallentamento del ritmo di crescita degli utili dei semiconduttori (18,1%), bilanciati dal buon momento dei gruppi che offrono software e servizi IT (30,1%). Ancora positivo l'apporto di Finanziari e degli Industriali, mentre dovrebbe proseguire anche nel corso del 3° trimestre 2018 il calo degli EPS del settore Auto, le cui stime di consenso vertono su una flessione del 9,4%.

In tale contesto, si aggiungono anche indicazioni incoraggianti relativamente agli outlook positivi rilasciati dalle società, che beneficiano degli impatti futuri derivanti dalla nuova riforma tributaria. Al momento, circa il 75% dei Gruppi appartenenti all'S&P500 hanno rivisto al rialzo le proprie linee guida relative agli utili dell'intero esercizio 2018 (Bloomberg).

#### Miglioramenti attesi anche per i ricavi

Ulteriori incrementi sono stimati anche per quanto riguarda i ricavi complessivi, segnale di un contesto macroeconomico favorevole sia interno che internazionale, con i consumi statunitensi che dovrebbe proseguire nel sostegno della domanda di beni e servizi. Relativamente al 4° trimestre 2017, il consenso si attende una crescita dei fatturati media pari al 7,11%, il cui ritmo dovrebbe sostanzialmente rimanere su tali livelli anche per i successivi trimestri, di cui 6,64% nel primo, 7,16% nel secondo e 6,39% nel terzo. Nel complesso, i maggiori contributi in termini di crescita sono stimati giungere ancora dai settori Energia e Tecnologico, visti entrambi in miglioramento a doppia cifra. Importanti aumenti sono stimati soprattutto per i comparti ciclici, come l'Industriale e le Risorse di base, anche se a ritmi inferiori, mentre variazioni più contenute in termini di ricavi sono stimate per i Finanziari.

## Principali trimestrali

### Settore Tecnologico

**APPLE: utili e ricavi superiori alle stime; Outlook sul primo trimestre moderato e inferiore alle attese.** Il Gruppo ha chiuso il 1° trimestre 2018 con utili pari a 20,1 mld di dollari, in aumento del 12% e utili operativi a 26,3 mld di dollari. L'EPS è stato pari a 3,89 dollari rispetto ai 3,86 stimati dal consenso. I ricavi sono saliti a 88,29 mld di dollari in aumento del 13% e sopra le stime degli analisti che indicavano 87,28 mld. Il numero di unità vendute in termini di iPhone è stata di 77,3 milioni in calo dell'1% rispetto agli 80 milioni attesi, che però ha consentito un fatturato per tale divisione pari a 61,6 mld in aumento del 13%, grazie all'aumento del prezzo medio pagato: in media il costo degli iPhone è salito al livello record di 796 dollari, (+15%), grazie anche al prezzo base dell'iPhone X pari a 999 dollari. L'Outlook per il primo trimestre è stato inferiore alle attese, sono previste entrate per 60 - 62 mld di dollari rispetto a stime di 66,54 indicate dagli analisti, anche se occorre segnalare la minor dipendenza dalla divisione degli iPhone, grazie a una maggior diversificazione. A tal proposito, la divisione di *service devices* (+30% nell'ultimo biennio) è salita del 18% a 8,47 mld di dollari nel trimestre, arrivando a rappresentare il 10% del fatturato. L'ingente liquidità detenuta all'estero sarebbe pari a 285,1 mld di dollari, che al netto del debito scenderebbe a 163 mld e il CFO avrebbe lasciato trasparire che, a seguito del rimpatrio, potrebbe utilizzarla oltre che per investimenti per acquisizioni, dividendi e *buy-back*. A tal proposito, il Gruppo pagherà 38 mld di dollari per il rimpatrio, la cifra da sborsare è inferiore a quanto avrebbe dovuto pagare con le precedenti leggi. In tal modo, il Gruppo dovrebbe riuscire a effettuare una serie di nuovi investimenti nel prossimo quinquennio per un importo previsto pari a 30 mld di dollari, creando 20.000 posti di lavoro.

**AMAZON: trimestrale record e business sempre più diversificato.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre fiscale 2017 con utili raddoppiati a 1,9 mld di dollari, beneficiando anche dei proventi straordinari pari a 789 mln di dollari derivanti dalla riforma tributaria. I ricavi sono saliti a 60,5 mld di dollari in aumento del 38%, superando le attese di 59,83 mld indicate dagli analisti; da

segnalare la performance della divisione di servizi *cloud*. Per ogni dollaro speso online negli USA, 0,4 dollari passano tramite Amazon. Il Gruppo si presenta sempre più diversificato, controllando il 75% del mercato degli *smart-speaker* con i gadget Echo e vantando una quota di mercato pari al 40% nel *Cloud Computing*. In forte aumento (+45%) anche la divisione *Web Services* che genera 5,11 mld di fatturato, affittando servizi dati ad aziende e Pubblica Amministrazione, con utili operativi pari a 1,35 mld, in aumento del 46%. In crescita i ricavi dei supermercati *Whole Foods*, pari a 4,52 mld di dollari, dai precedenti 3,5 mld dell'analogo periodo 2016 prima dell'acquisizione da parte di Amazon. Inoltre, il Gruppo sta puntando ad entrare nel business farmaceutico e ha annunciato, in accordo con due grandi istituti bancari, di creare una società sanitaria per contenere l'assistenza per migliaia di dipendenti.

**ALPHABET (GOOGLE): utili inferiori alle attese, ricavi in forte crescita.** Il Gruppo ha riportato nel 4° trimestre 2017 una perdita di 3,02 mld di dollari, risentendo di 9,9 mld di oneri legati alla riforma fiscale. Al netto di tale componente, gli utili si sono attestati a 6,84 mld di dollari, in aumento del 28% e gli EPS sono stati pari a 9,7 dollari, inferiori alle stime degli analisti che indicavano 9,96 dollari. A penalizzare gli utili sono stati soprattutto i costi di *traffic-acquisition*, in aumento del 33% a 6,45 mld, si tratta di pagamenti ai partner affinché inseriscano i servizi dell'azienda nei loro prodotti. In aumento del 38% anche la spesa per il marketing a 4,31 mld di dollari. Di contro, i ricavi sono saliti a 32,32 mld di dollari, in aumento del 24%, sostenuti dalla raccolta pubblicitaria digitale pari a 27,27 mld di dollari. Nell'intero esercizio le vendite hanno superato i 100 mld di dollari. Ad oggi il 92% delle ricerche su Internet avviene tramite Google e nell'ambito dei siti di video YouTube si conferma leader. Nel trimestre, i click pubblicitari sono aumentati del 43%, anche se i ricavi da click pubblicitari sono diminuiti per il minor valore delle inserzioni "mobili". Il Gruppo sta puntando sulla diversificazione nelle divisioni cloud e hardware tecnologico, oltre al proprio *media store* e alle app di Google Play, che fanno parte della categoria altre entrate, in aumento del 38% a 4,69 mld di dollari.

**IBM: ricavi in crescita dopo 23 trimestri, utili superiori alle attese ma inficiati da oneri da riforma fiscale.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre 2017 con ricavi in crescita per la prima volta dal 2012 (+4%) a 22,5 mld di dollari, anche se ha beneficiato di un effetto cambio favorevole; al netto di tale componente il rialzo sarebbe stato solo dell'1%. Il dato ha superato le stime degli analisti pari a 22,05 mld di dollari. L'utile netto rettificato è stato pari a 5,18 mld di dollari, superando le stime di consenso, anche se considerando gli oneri straordinari il trimestre si è chiuso con una perdita netta di 1,1 mld di dollari, risentendo dell'onere straordinario di 5,5 mld di dollari relativo alla riforma fiscale. Al netto di quest'ultimo l'utile sarebbe stato pari a 4,8 mld di dollari.

**INTEL: ricavi in crescita e sopra le attese nel 4° trimestre 2017 e Outlook 2018 al di sopra del consenso.** Intel ha archiviato i risultati del 4° trimestre fiscale con una perdita netta a causa degli impatti della riforma fiscale, anche se il rialzo del fatturato sembra non aver risentito delle falle nei chip prodotti dal gruppo. In particolare, il periodo considerato si è chiuso con una perdita pari a 687 mln di dollari, contro l'utile di 3,6 mld di dollari nell'analogo periodo del precedente esercizio; al netto però delle componenti straordinarie, principalmente legate alla riforma fiscale che ha pesato per 5,4 mld di dollari, il risultato per azione è stato positivo e pari a 1,08 dollari, al di sopra di 0,87 dollari stimati dal consenso. I ricavi trimestrali si sono attestati a 17,05 mld di dollari, in aumento rispetto ai 16,37 mld del 4° trimestre 2016 e migliori dei 16,34 mld stimati dal mercato. A sostenere il risultato è stato soprattutto l'apporto positivo della divisione legata ai *data-center*, il cui fatturato ha pesato per circa il 49% del totale. Dopo aver archiviato lo scorso esercizio con risultati incoraggianti, nonostante la generale debolezza del mercato dei pc, il management si è dimostrato ottimista circa l'attuale esercizio, attendendosi ricavi compresi tra 64 e 66 mld di dollari, a fronte di un utile per azione atteso tra 3,37 e 3,73 dollari. Tali valori si raffrontano rispettivamente con i 63,86 mld e i 3,27 dollari stimati dal consenso. Riguardo al trimestre in corso, l'EPS dovrebbe risultare pari a 0,65-0,75 dollari e il fatturato a 14,5-15,5 mld di dollari, contro gli

0,72 dollari e i 15,03 mld indicati dal consenso. Sulla scorta dei positivi risultati ottenuti nel 2017, Intel ha deliberato un incremento del 10% del dividendo a 1,20 dollari per azione.

**MICROSOFT: trimestrale superiore alle stime: impatto rilevante degli oneri *one-off* della Riforma Fiscale.** Il Gruppo ha chiuso il 2° trimestre fiscale con utili e ricavi superiori alle attese, anche se l'impatto di oneri legati alla Riforma Fiscale per 13,8 mld di dollari ha condotto l'EPS a perdere 0,82 dollari rispetto a un utile di 0,8 dollari dello stesso periodo 2016. Al netto di tale componente straordinaria l'EPS rettificato è stato pari a 0,96 dollari, rispetto alle attese degli analisti pari a 0,86 dollari. I ricavi sono stati pari a 28,92 mld di dollari, in aumento del 12% rispetto ai 25,82 mld dell'analogo periodo dell'anno precedente e superiori alle stime di consenso che vertevano per 28,40 mld di dollari. In particolare la divisione che comprende Windows ha registrato un aumento del 2% a 12,02 mld di dollari, mentre la parte di Office e dei *cloud* è cresciuta del 12%; a tal proposito, gli abbonati all'applicazione Office 365 hanno raggiunto 29,2 milioni di unità e i ricavi inerenti ai *cloud* si sono attestati a 7,8 mld di dollari, in aumento del 15%. Inoltre, i ricavi di LinkedIn sono cresciuti di 1,3 mld nel trimestre. L'Outlook per il trimestre in corso indica una forchetta per i ricavi tra 25,25 e 25,95 mld di dollari, rispetto a 25,5 stimati dal mercato.

**TEXAS INSTRUMENTS: dati in linea con le attese, Outlook moderato.** Nel 4° trimestre 2017, il Gruppo ha riportato dati in linea con le stime, registrando un utile netto pari a 344 mln di dollari, in calo rispetto a 1,05 mld di dollari dell'analogo periodo precedente, in seguito al forte impatto derivante dagli oneri straordinari relativi alla riforma fiscale. L'EPS rettificato si è attestato a 1,09 dollari in linea con le stime di consenso, risentendo di 0,75 dollari di oneri legati alla riforma, che ha fatto scendere a 0,34 dollari l'EPS rispetto a 1,02 dollari dello stesso periodo precedente. Le vendite sono salite a 3,75 mld di dollari, rispetto ai 3,41 mld dell'analogo trimestre 2016, leggermente superiore alle stime di consenso pari a 3,74 mld. Per il primo trimestre il Gruppo stima un EPS in un range compreso tra 1,01 e 1,17 dollari, rispetto a 1,06 stimato dal consenso e un fatturato tra 3,49 e 3,79 mld di dollari, rispetto alle attese di mercato pari a 3,63 mld.

#### Settore Finanziario

**BANK OF AMERICA: utile rettificato migliore delle attese, anche se pesano gli oneri derivanti dalla riforma fiscale.** Il Gruppo chiude il 4° trimestre 2017 con un utile pari a 2,37 mld, quasi dimezzato rispetto ai 4,54 mld di dollari dell'analogo periodo 2016, in seguito all'impatto immediato di oneri derivanti dalla riforma fiscale per 2,9 mld di dollari. In tale contesto, l'EPS si è attestato a 0,2 dollari dai precedenti 0,39. Al netto dell'impatto fiscale l'utile rettificato è stato pari a 5,3 mld di dollari, ovvero 0,47 dollari per azione, al di sopra delle stime di 0,44 del consenso.

**CITIGROUP: trimestre in perdita per oneri straordinari, utile rettificato in aumento del 4%.** Il Gruppo chiude il 4° trimestre 2017 in perdita di 18,3 mld di dollari sotto il peso di oneri straordinari, dovuti a una svalutazione di 19 mld di dollari relativa a imposte differite (derivante dalle perdite subite durante la crisi finanziaria) e alla nuova tassa statunitense per rimpatriare gli utili detenuti all'estero, pari a 3 mld di dollari. Escludendo le poste straordinarie l'utile rettificato è stato pari a 3,7 mld di dollari, in aumento del 4% rispetto ai 3,57 mld dello stesso periodo 2016, grazie alle attività *consumer* che hanno compensato la debolezza di bond e trading sui cambi. L'EPS è salito a 1,28 da 1,14 dollari dell'anno precedente. Il management ha confermato che la riforma fiscale genererà benefici per il Gruppo nei futuri trimestri con le aliquote in calo al 25% dal 30% precedente. In merito agli effetti della riforma tributaria, Citigroup dovrebbe trarre un beneficio inferiore rispetto ad altre banche poiché genera solo metà degli utili all'estero.

**GOLDMAN SACHS: trimestre in perdita per oneri da riforma fiscale, utile rettificato superiore alle stime.** Nel 4° trimestre 2017, il Gruppo ha registrato una perdita pari a 2,14 mld di dollari, in seguito a 4,4 mld di dollari derivanti dalla riforma fiscale; il risultato si confronta con un utile di 2,15 mld dell'analogo periodo 2016. In tale contesto, l'EPS è stato negativo per 5,51 dollari,

rispetto ai 5,08 dollari dell'anno precedente; al netto di tali componenti l'utile per azione è stato pari a 5,68 dollari, superiore alle stime degli analisti. I ricavi netti sono stati pari a 7,83 mld, in flessione su base annua ma superiori alle stime di consenso.

**MORGAN STANLEY: utili in calo per oneri da riforma fiscale ma sopra le stime.** Il Gruppo chiude il 4° trimestre 2017 con un utile pari a 686 mln di dollari, in calo del 59% a causa di un impatto straordinario di 990 mln di dollari derivanti dagli oneri della riforma fiscale. Al netto delle poste non ricorrenti, l'EPS rettificato si è attestato a 0,84 dollari rispetto a 0,77 dollari stimati. Le entrate sono cresciute del 5,3% a 9,5 mld rispetto ai 9,02 mld dell'analogo periodo precedente. In calo del 46% le attività di trading su bond, valute e commodity, mentre l'attività di gestione patrimoniale ha guidato i risultati con 1,2 mld di utili lordi rispetto a 891 mln del periodo precedente, e i ricavi di tale divisione hanno raggiunto il livello record di 4,4 mld, in aumento del 10,5%.

**JP MORGAN: utili al netto delle componenti straordinarie migliori delle attese.** Il 4° trimestre 2017 si è chiuso con utili al netto delle componenti straordinarie migliori delle attese a 6,7 mld di dollari, anche se la banca ha dovuto pagare 2,4 mld di imposte straordinarie sul rimpatrio dei capitali guadagnati all'estero come effetto della nuova riforma tributaria; l'EPS è stato pari a 1,76 dollari, contro una stima di 1,69. Tenendo conto della tassazione l'utile netto GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) ha subito una contrazione del 73% attestandosi a 1,07 dollari per azione. Il management ha commentato che la nuova riforma fiscale prevede un impatto negativo immediato, ma consentirà benefici importanti per le banche che generano business all'estero. Il fatturato è stato pari a 25,45 mld di dollari, superando le stime di 25,15 mld, e il margine di interesse è salito dell'11% compensando la flessione delle attività di trading. Come conseguenza dell'ingente liquidità rimpatriata, il Gruppo ha annunciato un piano di investimenti pari a 20 mld di dollari nel quinquennio per aumentare l'espansione del credito, stimando un aumento di 4 mld di dollari concesso a piccole e medie imprese. Il piano prevede inoltre l'apertura di 400 nuove filiali e l'assunzione di 4.000 nuovi dipendenti, oltre all'aumento in media del 10% dei salari dei dipendenti.

**WELLS FARGO: utili in deciso rialzo, beneficiando della riforma fiscale.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre con utili in aumento del 17% a 6,15 mld di dollari, grazie anche a un impatto straordinario pari a 3,35 mld di dollari legato alla riforma fiscale, che ha portato l'EPS a 1,16 dollari da 0,96. Il volume d'affari è salito a 22,05 mld di dollari, in aumento del 2% ma inferiore alle attese degli analisti che vertevano per 22,45 mld di dollari. Considerando l'intero 2017 l'utile è cresciuto dell'1% a 22,18 mld e il fatturato si è attestato a 88,4 mld di dollari rispetto agli 88,3 mld del 2016.

#### Settore Auto

**FORD: utile operativo 2017 sotto le attese e delude Outlook 2018.** Il Gruppo automobilistico statunitense ha annunciato i risultati preliminari dell'esercizio 2017, che hanno registrato un utile per azione rettificato al di sotto delle attese; in particolare, il risultato si è attestato a 1,87 dollari, contro 1,83 dollari indicati dal consenso. A deludere il mercato sono state però le indicazioni riguardo gli obiettivi per l'attuale esercizio, rivisti al ribasso: l'aumento dei costi delle materie prime e la componente valutaria sfavorevole dovrebbero incidere in misura maggiore rispetto ai benefici derivanti dal taglio dei costi e dall'aumento della domanda di *pick-up* e *truck*. Per quanto riguarda il 2018, Ford si attende ora utili operativi in un intervallo compreso tra 1,45 e 1,70 dollari per azione.

**GENERAL MOTORS: Outlook di periodo rivisto al rialzo.** Il management ha fornito il nuovo Outlook relativo al periodo 2017-19: l'EPS per il 2017 è atteso nella parte alta della forchetta indicata in precedenza tra 6 e 6,5 dollari, e gli utili per il 2018 sono stimati stabili rispetto all'anno precedente;

in entrambi i casi si tratta di stime migliori delle attese che vertevano rispettivamente per 6,3 e 5,98 dollari per azione. Il 2019 è atteso in miglioramento, sostenuto anche dalla nuova linea di pick-up che verrà lanciata sul mercato, ad alta marginalità.

#### Settore Alimentare

**McDONALD'S: ricavi in crescita, utili in calo dati oneri straordinari legati alla riforma fiscale.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre 2017 con un utile netto in calo a 698 mln di dollari, dai precedenti 1,19 mld dello stesso periodo 2016, risentendo di 700 mln di euro straordinari relativi alla riforma fiscale. L'EPS è stato pari a 0,87 dollari dai precedenti 1,44 dollari, anche se l'utile rettificato, escluse le poste straordinarie, si è attestato a 1,71 dollari, superando le stime degli analisti a 1,59. Il board ha confermato il dividendo del trimestre per le azioni ordinarie a 1,01 dollari per azione. I ricavi del trimestre sono aumentati del 4,5%, in linea con le stime, e su base omogenea del 5,5%, grazie a una politica di scontistica con offerte di prodotti a basso costo.

#### Settore Telefonico

**VERIZON: utile trimestrale sotto le attese, ma stimati importanti impatti nel 2018 dalla Riforma fiscale.** Il Gruppo ha archiviato il 4° trimestre 2017 con un utile netto per azione rettificato per le componenti straordinarie pari a 0,86 dollari, al di sotto di 0,88 dollari stimati dal consenso, mentre il fatturato ha registrato un incremento su base annua del 5% a 33,95 mld di dollari; in questo caso, il dato ha battuto le attese di mercato ferme a 33,2 mld di dollari. Negli ultimi tre mesi del 2017, Verizon ha registrato nuovi clienti nel segmento mobile pari a 1,2 mln di unità. Il Gruppo stima importanti benefici derivanti dalla nuova Riforma fiscale nel 2018, con flussi di cassa compresi tra 3,5 e 4 mld di dollari, che dovrebbero condurre a un incremento dell'utile netto per azione tra il 55% e il 65%. Inoltre, la possibilità di dedurre le spese per investimenti, consentirà al Gruppo, al pari degli altri competitor del settore, di proseguire nello sviluppo delle tecnologie di nuove generazioni sul fronte della telefonia mobile (5G). A tal proposito, Verizon stima di realizzare investimenti per l'esercizio in corso tra 17 e 17,8 mld di dollari, contro i 17,2 mld del 2017.

#### Beni Personali e per la casa

**PROCTER & GAMBLE: trimestrale migliore delle attese e rivisto al rialzo l'Outlook degli utili 2018.** Nel 2° trimestre fiscale 2018, il Gruppo ha riportato dati migliori delle stime, pur registrando una flessione dell'utile del 68% in seguito alla perdita straordinaria dovuta alla vendita del marchio delle profumerie Coty e agli oneri della Riforma fiscale. L'utile netto è sceso a 2,5 mld di dollari da 7,88 mld dello stesso periodo 2016 e l'EPS è stato pari a 0,93 dollari dai precedenti 2,88, ma escludendo le componenti straordinarie l'EPS è stato pari a 1,19 dollari rispetto alle stime di 1,14 dollari. Il fatturato ha raggiunto 17,395 mld di dollari, sostanzialmente in linea con le stime (17,387 mld) in aumento del 3%, che scende al 2% considerando le vendite organiche e in linea con le stime. Il Gruppo ha rivisto al rialzo la forchetta di utile per l'anno in corso dal 5-7% al 5-8%.

#### Settore Industriale

**BOEING: trimestrale superiore alle attese, impatto positivo dalla Riforma Fiscale.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre 2017 con ricavi in aumento a 25,4 mld di dollari, indicando consegne record e un EPS a 4,8 dollari, che comprendono 1,74 dollari di impatto positivo dalla riforma fiscale. I ricavi sono stati pari a 25,4 mld di dollari in aumento dell'8,9% e superiori ai 24,7 mld stimati dagli analisti. L'intero esercizio si è chiuso con un fatturato pari a 93,4 mld di dollari e un EPS pari a 12,04 dollari, sostenuto dalle consegne del 737, maggior fonte di profitto per la società. Il portafoglio ordini a fine trimestre è stato pari a 488 mld di dollari, rispetto ai 474 mld di inizio trimestre, che includevano 40 mld di dollari di ordini netti per il trimestre appena concluso. Il management ha commentato i risultati con grande soddisfazione dichiarando di aver consegnato più aerei commerciali che in ogni altro momento della storia e di aver conseguito un anno record



sia a livello finanziario che operativo, preannunciando maggiori investimenti nelle risorse umane e nel business e un maggior ritorno di liquidità agli azionisti.

**CATERPILLAR: trimestrale in forte crescita e superiore alle attese; Outlook migliore delle stime.** Nel 4° trimestre 2017 il Gruppo ha conseguito un EPS pari a 2,16 dollari, in forte aumento rispetto a 0,83 dell'analogo periodo 2016, superando le stime degli analisti che indicavano 1,77 dollari. Il dato annovera anche 2,4 mld di oneri fiscali straordinari legati alla riforma fiscale di Trump. I ricavi hanno raggiunto 12,9 mld di dollari, in aumento del 35%, migliore delle attese pari a 11,98 mld. L'Outlook per il 2018 indica una forchetta di EPS pari a 8,25-9,25 dollari, superiore alle stime degli analisti pari a 8,15 dollari.

**GENERAL ELECTRIC: trimestre in perdita per gli oneri straordinari, ricavi inferiori alle attese.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre con ricavi in flessione del 5% a 31,4 mld di dollari, rispetto ai 33,08 mld dell'analogo periodo precedente, deludendo le attese di 34,06 mld. Il trimestre ha conseguito una perdita netta pari a 9,826 mld di dollari rispetto a un utile di 3,486 dell'analogo periodo 2016, inficiato da 11 mld di dollari di componenti negative straordinarie, di cui gli oneri *one-off* fiscali relativi alla Riforma di Trump e a una svalutazione di asset assicurativi, oltre a una flessione del business energia. La Società ha fornito l'Outlook per il 2018, indicando un range di EPS compreso tra 1 e 1,07 dollari e ha dichiarato di attendersi un anno positivo, nel quale verrà anche annunciato un nuovo board.

#### Settore Farmaceutico

**PFIZER: l'utile netto beneficia di ingenti proventi straordinari dalla Riforma Fiscale, Outlook rivisto al rialzo.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre 2017 con un utile netto in forte crescita beneficiando di 11 mld di dollari di proventi straordinari rivenienti dalla nuova legge fiscale. In tale contesto, l'utile netto è stato pari a 12,217 mld dai precedenti 775 mln di dollari e l'EPS è salito a 2,02 dollari per azione dal 0,13 dell'analogo periodo 2016. Escludendo le componenti straordinarie l'EPS rettificato si è attestato a 0,62 dollari superando le stime di consenso che indicavano 0,56 dollari. I ricavi sono saliti a 13,7 mld, in aumento dell'1% dai 13,63 mld dell'analogo periodo precedente e leggermente superiori alle stime degli analisti pari a 13,68. Il management ha fornito l'Outlook per l'anno in corso in un range compreso tra 53,5 e 55,5 mld di dollari, mentre l'EPS rettificato dovrebbe essere compreso in una forchetta tra 2,9 e 3 dollari. Le indicazioni fornite superano le stime di consenso che si aspetta ricavi a 53,82 mld e un EPS a 2,78 dollari.

#### Settore Energia

**HALLIBURTON: trimestre migliore delle attese, anche se in perdita per oneri da riforma fiscale.** Nel 4° trimestre 2017, il Gruppo ha riportato dati migliori delle stime, pur registrando una perdita pari a 825 mln di dollari, che si confronta con un risultato negativo di 153 mln di dollari dello stesso periodo 2016. Il dato è stato inficiato da 882 mln di dollari di oneri straordinari relativi alla riforma fiscale e da voci *una-tantum* legate al business in Venezuela. L'EPS è stato negativo per 0,94 dollari per azione rispetto a 0,17 dollari del medesimo periodo precedente. Al netto dei componenti straordinari l'utile rettificato è stato pari a 0,53 dollari, superando le attese degli analisti di 0,46. I ricavi sono cresciuti a 5,9 mld di dollari, rispetto ai 4 mld dello stesso periodo 2016 e migliori delle stime di consenso pari a 5,6 mld. Nel 2017 il fatturato è salito a 20,6 mld di dollari, in aumento del 30% e l'utile operativo ha raggiunto 1,36 mld rispetto a una perdita di 6,78 mld dell'anno precedente.

**CHEVRON: utili rettificati decisamente inferiori alle attese, ricavi poco sopra il consenso.** Il Gruppo ha chiuso il trimestre con utili in aumento a 3,11 mld di dollari, in forte aumento rispetto ai 415 mln di dollari dell'analogo periodo 2016, beneficiando di 2,02 mld di dollari derivanti dalla riforma fiscale e ad altri 190 mln di dollari relativi a una precedente attività mineraria, mentre l'impatto del cambio ha inciso negativamente per 96 mln di dollari. Al netto delle componenti straordinarie

L'EPS rettificato è stato pari a 0,72 dollari, decisamente inferiore alle attese di consenso pari a 1,22 dollari. I ricavi si sono attestati a 37,62 mld di dollari, rispetto ai 31,5 mld dell'analogo periodo 2016 e lievemente superiori alle stime di consenso che vertevano per 37,4 mld. Gli utili dell'intero esercizio sono stati pari a 9,2 mld di dollari, rispetto a una perdita di 497 mln di dollari del 2016.

**EXXON MOBIL: trimestrale inferiore alle attese.** Il Gruppo ha chiuso il 4° trimestre 2017 con utili in aumento a 8,38 mld di dollari, rispetto a 1,68 mld di dollari dello stesso periodo 2016, grazie a 5,94 mld di dollari di proventi straordinari legati alla riforma fiscale, che porta l'EPS a 1,97 dollari rispetto a 0,41 di un anno fa. L'EPS rettificato al netto di benefici fiscali e svalutazioni è pari a 0,88 dollari rispetto al consenso che indicava 1,03 dollari (Fonte Bloomberg). I ricavi sono saliti a 66,52 mld dai precedenti 56,4, inferiori ai 71,9 mld stimati dal consenso. Gli investimenti nel trimestre sono stati pari a 9 mld di dollari, anche se la produzione è calata a 4 milioni di barili equivalenti al giorno. Il management ha dichiarato che gli investimenti nel prossimo quinquennio negli Stati Uniti supereranno i 50 mld di dollari.

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

La pubblicazione "Focus" viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 06.02.2018.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesaspaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: [http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mfid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi