

Eventi principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Austin
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Estoril
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Monitor sulla stagione degli utili del 4° trimestre 2023

- **L'ultima stagione degli utili ha evidenziato notevoli discrepanze nella crescita tra paesi e settori**
- **Gli Stati Uniti, e in particolare i titoli growth, hanno registrato tassi di crescita degli utili e dei ricavi più elevati rispetto al resto del mercato**
- **In Europa, i risultati sono stati più deboli, ma la possibile rottura degli indicatori PMI e l'aumento dei programmi di rientro del capitale potrebbero prefigurare prospettive più solide**

Al momento in è stato scritto questo report, l'80% delle società dei mercati sviluppati ha comunicato i risultati del terzo trimestre, rivelando interessanti divergenze sia a livello regionale che tra le diverse metriche.

Gli Stati Uniti hanno dimostrato una certa resilienza, ottenendo una crescita degli utili per azione («EPS») su base annua di circa il +7%. Questa crescita, indicativa della natura robusta del mercato statunitense, contrasta nettamente con l'Europa, dove si è registrato un notevole calo dell'11% degli EPS.

Questa divergenza, già evidente nella stagione dei bilanci del terzo trimestre, evidenzia i diversi cicli degli utili nelle due regioni e forse alcuni primi segnali di recupero nei dati manifatturieri europei. Se si esclude dall'analisi il settore dell'energia, gli Stati Uniti registrano una crescita degli EPS ancora più impressionante, pari a +11%, mentre l'Europa mostra una ripresa moderata, pari a +1%.

Stati Uniti(S&P 500)

Il trimestre ottobre-dicembre ha visto una crescita del 4% dei ricavi e del 7% dell'EPS. Tuttavia, la percentuale di società che ha battuto le stime di vendita è stata "solo" del 57%, inferiore alla media di lungo periodo del 60% ma in ripresa rispetto al livello molto basso del 3° trimestre (49%). Le percentuali più basse di crescita dei ricavi sono state riscontrate nei settori dei servizi di pubblica utilità, dei consumi (sia discrezionali che di prima necessità) e dei materiali. Al contrario, i settori della sanità e dei servizi di comunicazione hanno registrato i tassi più elevati. Per quanto riguarda gli utili, il 77% delle società ha superato le stime di consenso, in linea con la media storica del 76%.

(continua)

	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
S&P500	408 / 500	82%	77%	18%	8%	7%	57%	25%	1%	4%
Energy	18 / 23	78%	83%	17%	12%	-27%	50%	39%	-1%	-11%
Materials	27 / 28	96%	63%	33%	3%	-23%	41%	33%	0%	-6%
Industrials	70 / 78	90%	79%	16%	10%	6%	56%	19%	1%	3%
Discretionary	34 / 53	64%	74%	26%	13%	29%	47%	47%	3%	8%
Staples	25 / 38	66%	84%	8%	6%	3%	40%	36%	1%	4%
Healthcare	55 / 64	86%	82%	15%	8%	-15%	82%	13%	3%	8%
Financials	69 / 72	96%	81%	18%	9%	4%	57%	24%	0%	6%
IT	51 / 64	80%	90%	8%	6%	26%	57%	22%	2%	8%
Com. Services	16 / 19	84%	56%	38%	3%	44%	75%	6%	2%	7%
Utilities	17 / 30	57%	59%	29%	2%	31%	35%	65%	-11%	-7%
Real Estate	26 / 31	84%	54%	12%	2%	5%	54%	12%	-9%	7%
Ex-Financials & Real Estate	313 / 397	79%	78%	18%	7%	8%	57%	27%	1%	4%
Ex-Energy	390 / 477	82%	76%	18%	7%	11%	57%	25%	1%	6%

Fonte: J.P. Morgan

È interessante notare che quasi tutti i settori, ad eccezione del settore immobiliare (54%), dei materiali (63%) e dei servizi di comunicazione (56%), hanno registrato un'elevata percentuale di società che hanno battuto le stime, con almeno il 75% che ha superato le aspettative. Per quanto riguarda la risposta del mercato, i titoli che hanno reagito positivamente al superamento delle stime hanno registrato una performance doppia rispetto alla media (+0,8% rispetto allo 0,4% storico), mentre le sorprese negative sono state punite leggermente di più rispetto alla media (-2,1% rispetto a -1,7%). Ciò indica una risposta del mercato relativamente più rialzista della media e coerente con la recente performance delle azioni statunitensi.

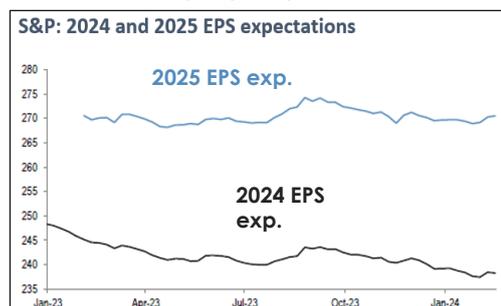
FAANG

Durante la stagione degli utili del quarto trimestre, la tecnologia dell'IA è emersa come forza trainante della crescita dei principali operatori tecnologici. Microsoft ha fatto registrare progressi impressionanti nella sua divisione di servizi cloud, in particolare Azure, grazie ad iniziative strategiche di AI. Questo rafforza la posizione di Microsoft nell'arena altamente competitiva del cloud computing, lasciando intendere una crescita promettente. AWS (Amazon Web Services) di Amazon ha sostenuto una solida crescita nei servizi cloud, superando ancora una volta le aspettative. AWS ha registrato un'impennata dei workload di IA, sottolineando l'impegno costante dell'azienda nel progresso tecnologico e la sua posizione dominante nel mercato del cloud.

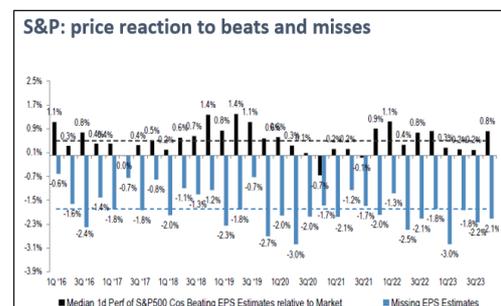
Meta ha registrato un'ottima performance nel quarto trimestre, con una forte crescita nel settore pubblicitario grazie all'aumento dell'adozione e del coinvolgimento degli utenti, in particolare grazie a funzionalità come i Reels. La resilienza dell'azienda è stata confermata dai consistenti investimenti nell'intelligenza artificiale e nelle iniziative di efficienza, che hanno rafforzato le sue prestazioni nel settore pubblicitario.

I risultati del quarto trimestre di Google sono stati all'altezza delle aspettative, in particolare per quanto riguarda i ricavi pubblicitari, anche se sono emerse preoccupazioni per le spese di capitale considerate elevate. I risultati del quarto trimestre di Apple sono rimasti stabili, in quanto le vendite di iPhone hanno soddisfatto le aspettative. Il momento più importante del trimestre è stato il lancio del dispositivo Apple VR.

Valutando le prospettive complessive del mercato statunitense, una percentuale minore di società americane ha alzato la guidance sugli EPS per questo trimestre, mentre una percentuale maggiore ha abbassato le proprie previsioni.



Fonte: J.P. Morgan



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

	No. of cos reported / Total		% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
Stoxx600	233	/ 425	55%	52%	48%	-2%	-11%	37%	43%	1%	-7%
Energy	12	/ 16	75%	73%	27%	1%	-39%	67%	25%	6%	-18%
Materials	24	/ 43	56%	50%	50%	7%	-24%	13%	67%	-5%	-12%
Industrials	46	/ 85	54%	45%	55%	-23%	-12%	36%	39%	4%	3%
Discretionary	18	/ 46	39%	33%	67%	-10%	30%	53%	35%	0%	3%
Staples	18	/ 32	56%	56%	44%	6%	9%	0%	76%	-10%	-12%
Healthcare	23	/ 40	58%	50%	50%	-1%	15%	43%	26%	0%	-3%
Financials	50	/ 72	69%	53%	47%	5%	2%	46%	46%	-1%	3%
IT	16	/ 23	70%	67%	33%	2%	1%	44%	38%	-1%	-5%
Com. Services	12	/ 29	41%	63%	38%	-7%	16%	50%	25%	0%	0%
Utilities	3	/ 21	14%	0%	100%	-	-9%	33%	67%	-2%	-36%
Real Estate	11	/ 18	61%	50%	50%	-13%	22%	22%	33%	0%	13%
Ex-Financials & Real Estate	172	/ 335	51%	51%	49%	-5%	-17%	36%	43%	1%	-8%
Ex-Energy	221	/ 409	54%	50%	50%	-3%	1%	36%	44%	-1%	-2%

Source: J.P. Morgan

Europe (Stoxx 600)

Esaminando l'Europa, la natura più ciclica del mercato, a differenza di quella degli Stati Uniti, spiega la sua performance relativamente più debole sia nelle metriche di fatturato che di EPS, soprattutto se si considerano i livelli ancora relativamente depressi di indicatori come i PMI. L'intero Stoxx 600 ha registrato un calo dei ricavi del -7%, con un margine di sorpresa positivo dell'1%. I ricavi, invece, sono diminuiti complessivamente del -11%, con una sorpresa EPS negativa del -2%.

Analogamente a quanto avvenuto negli Stati Uniti, i settori dipendenti dalle materie prime hanno dovuto affrontare sfide maggiori rispetto ad altri, con il risultato che la percentuale di società che hanno battuto le aspettative sul fatturato è stata la più bassa dal 2009. Spostando l'attenzione sui ricavi, i settori dei beni di prima necessità e dei finanziari si sono distinti come due dei migliori in termini di percentuale di società che hanno battuto le aspettative sugli EPS, mentre i settori dei beni di consumo discrezionali e degli industriali hanno trascinato significativamente in basso questa metrica.

Per quanto riguarda le prospettive, le aspettative sugli utili europei sono diminuite nell'ultimo mese, continuando la tendenza negativa dal terzo trimestre. Le previsioni per l'anno fiscale in corso suggeriscono una crescita del 5% per il 2024 rispetto al 2023 e una crescita del 10% per il 2025.

Giappone (Topix)

Le società giapponesi sono state sostanzialmente in linea con il consenso sia a livello di fatturato che di utili, con una crescita rispettivamente del 2% e dell'11%. In particolare, energia, materiali e servizi di pubblica utilità hanno registrato una crescita negativa, mentre la crescita negativa dell'EPS dei servizi sanitari e di comunicazione è stata più che compensata dalla forte crescita dei settori industriali, dei servizi di pubblica utilità, dei beni di prima necessità e dei servizi finanziari.

	No. of cos reported / Total		% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
Topix	2021	/ 2144	94%	55%	45%	1%	10%	50%	42%	1%	2%
Energy	19	/ 19	100%	60%	40%	-8%	-	67%	33%	1%	-5%
Materials	197	/ 199	99%	47%	53%	-4%	31%	39%	51%	-2%	-1%
Industrials	551	/ 577	95%	65%	35%	28%	11%	61%	34%	3%	1%
Discretionary	371	/ 407	91%	50%	50%	-13%	17%	54%	36%	1%	9%
Staples	167	/ 189	88%	66%	34%	8%	26%	43%	46%	1%	3%
Healthcare	102	/ 104	98%	45%	55%	-10%	-25%	47%	49%	3%	1%
Financials	146	/ 147	99%	47%	53%	9%	7%	52%	43%	19%	5%
IT	289	/ 309	94%	49%	51%	-13%	-10%	47%	45%	-10%	1%
Com. Services	105	/ 116	91%	55%	45%	-15%	-25%	45%	41%	1%	2%
Utilities	23	/ 25	92%	75%	25%	99%	-	38%	56%	-4%	-18%
Real Estate	51	/ 52	98%	71%	29%	-5%	6%	17%	65%	0%	6%
Ex-Financials & Real Estate	1824	/ 1945	94%	55%	45%	0%	11%	50%	41%	0%	2%
Ex-Energy	2002	/ 2125	94%	55%	45%	1%	7%	50%	42%	1%	3%

Fonte: J.P. Morgan

(continua)



Fonte: J.P. Morgan



Fonte: J.P. Morgan

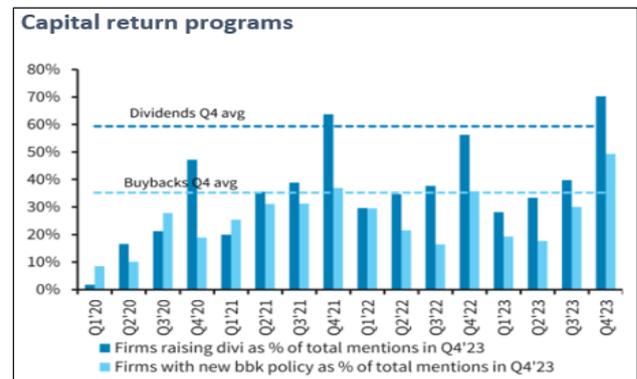
Per quanto riguarda il Giappone, è probabile che l'anno fiscale in corso e quelli futuri registrino una crescita significativa degli EPS a seguito dei recenti miglioramenti dell'economia.

Prospettive e politiche di remunerazione del capitale delle imprese: focus sulle società europee

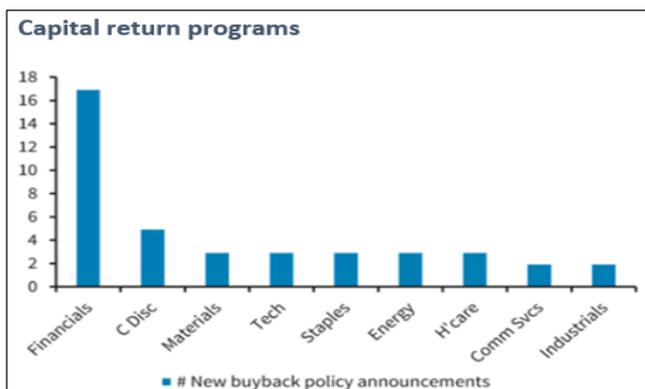
L'analisi dei rapporti sulla stagione degli utili rivela un modesto miglioramento delle prospettive delle aziende sul contesto macroeconomico. Questo cambiamento ha portato a valutazioni più positive rispetto ai trimestri precedenti.

Questo periodo ha visto anche l'annuncio di un numero significativo di nuovi programmi di remunerazione del capitale, oltre alla continuazione di quelli esistenti. In termini di ritorno di capitale, i settori finanziario, materie prime e industriale si sono distinti per il ritorno dello stacco dei dividendi o per l'aumento dei dividendi. In particolare, il settore finanziario si è distinto per l'introduzione di nuovi programmi di riacquisto, mentre molte aziende del settore energetico hanno mantenuto le loro forti iniziative di riacquisto.

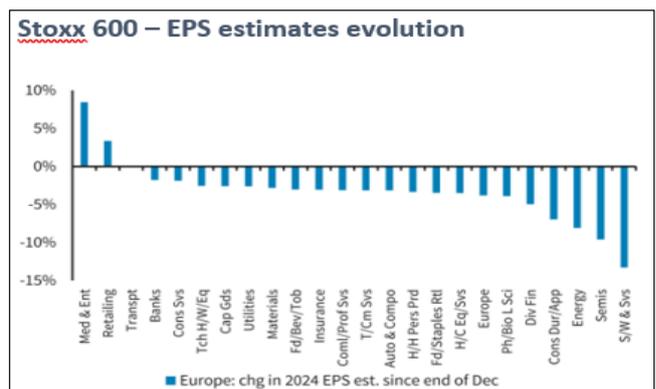
Ciononostante, dopo il rally azionario che ha portato i principali indici ai massimi storici, persiste il rischio di un pullback da questi livelli, o almeno di un consolidamento. Ciò è dovuto alla recente riduzione delle stime sugli utili nella maggior parte dei settori, con tech, energy e beni durevoli che hanno registrato i cali più significativi. Al contrario, affinché i mercati continuino a salire, si attende la conferma della stabilizzazione delle revisioni degli utili per azione (EPS), poiché le stime recenti hanno smesso di diminuire sia per i settori ciclici che per quelli difensivi.



Fonte: Barclays Research

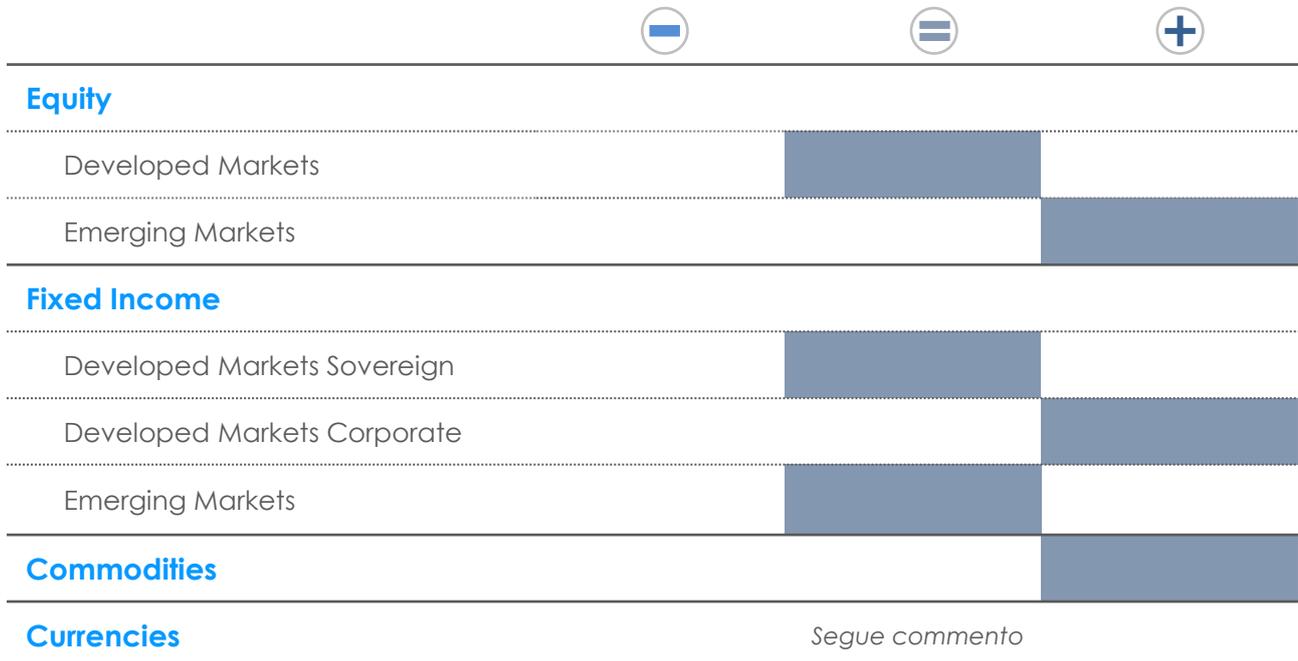


Fonte: Barclays Research



Fonte: Barclays Research

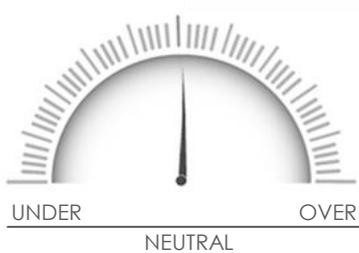
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Non ci sono cambiamenti rispetto all'ultimo rapporto. Da un lato, le valutazioni rimangono elevate, i mercati sono fortemente ipercomprati e i tassi d'interesse più elevati rappresentano un'alternativa sempre più interessante alle azioni. D'altro canto, la solidità dell'economia e la favorevole stagione dei bilanci, in particolare negli Stati Uniti, continuano a sostenere il mercato azionario. Tuttavia, le nostre prospettive a medio termine per le azioni rimangono ottimistiche e consideriamo le prossime correzioni come potenziali opportunità di investimento.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Le valutazioni dei mercati emergenti continuano a essere interessanti sia su base assoluta che relativa. Per quanto riguarda la Cina, i dati recenti indicano un miglioramento, ma mancano ancora misure di sostegno concrete. Il recente rimbalzo dei prezzi del petrolio potrebbe fornire sostegno ai Paesi esportatori di petrolio.

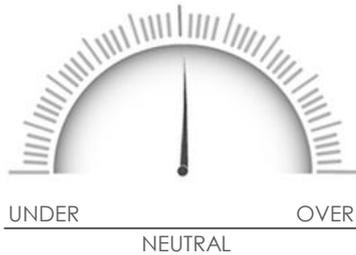
Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. I tassi di mercato sono tornati a livelli più vicini alle proiezioni delle banche centrali. A meno che i dati sull'occupazione e sull'inflazione non mostrino segnali di un'ulteriore accelerazione dell'economia statunitense, i livelli attuali possono essere nuovamente considerati interessanti. Dato che la traiettoria dei tassi è discendente e che solo la tempistica dei tagli è incerta, il comitato è progressivamente positivo sull'asset class, in particolare sulla parte più breve delle curve. Tuttavia, permane una certa cautela sulle estremità lunghe, che potrebbero essere ancora vulnerabili.

EU Core



EU Periphery



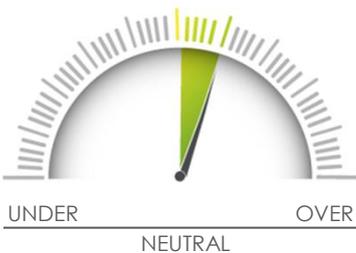
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Sebbene i tempi e il numero dei tagli dei tassi siano stati posticipati dopo i recenti dati, il percorso di riduzione dei tassi non sembra essere in discussione. Inoltre, nella prossima riunione la Fed dovrebbe fare chiarezza sul tapering del QT, un passo che potrebbe portare a un'ulteriore compressione degli spread. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie investment-grade e a sconsigliare quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



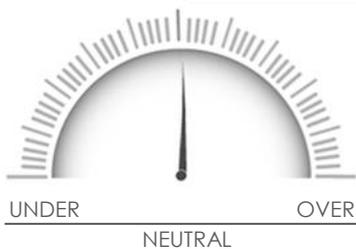
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. L'aspettativa di politiche monetarie più accomodanti da parte delle banche centrali occidentali potrebbe favorire un ritorno di interesse verso l'asset class da parte degli investitori internazionali, anche in considerazione del fatto che gli spread EM sono più ampi di quelli delle obbligazioni DM. D'altro canto, le continue tensioni geopolitiche e il sentimento ancora cauto nei confronti dei Paesi emergenti suggeriscono che è ancora necessaria una certa cautela.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi continuano a essere le materie prime preferite, in quanto fungono da copertura del portafoglio in caso di escalation delle tensioni geopolitiche e sono quelle che dovrebbero trarre i maggiori benefici dall'inizio del ciclo di riduzione dei tassi di interesse. Il comitato rimane più cauto sulle altre materie prime, in quanto legate all'evoluzione del ciclo economico.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. I dati macroeconomici statunitensi, più forti del previsto, sono ormai pienamente prezzati dal mercato e il dollaro USA sembra abbastanza quotato. A meno di un'ulteriore accelerazione dell'inflazione e dell'occupazione, o di un cambiamento di posizione della Fed, il biglietto verde dovrebbe rimanere stabile.

Euro: allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. La debolezza dell'economia europea potrebbe indurre la BCE a passare a un atteggiamento più dovish, come già previsto dal mercato, che si aspetta quattro tagli da parte della BCE, uno in più rispetto alla Fed.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale** con un bias ribassista. I dati economici leggermente migliori del previsto delle ultime settimane non cambieranno probabilmente lo scenario per il renminbi.

Valute emergenti: view portata a **neutrale**. Continuiamo a essere relativamente più ottimisti sulle valute dell'America Latina.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.