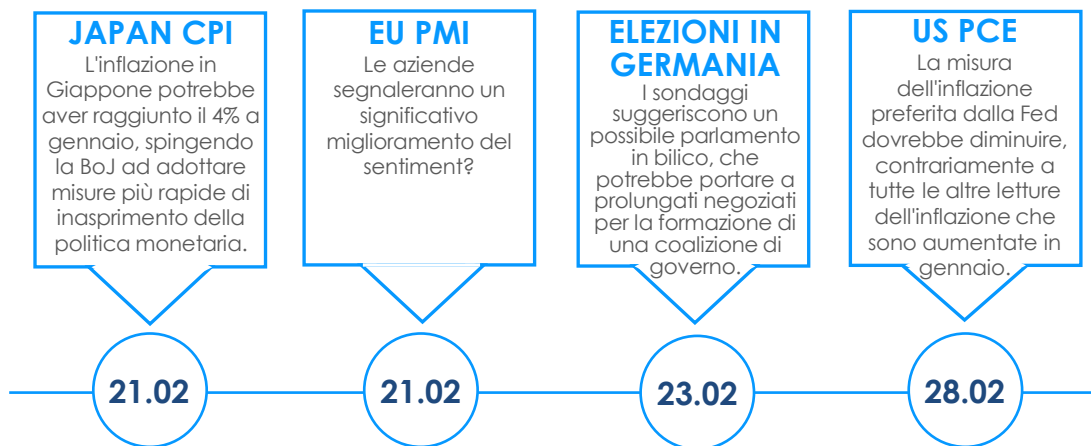


Eventi principali

Azimut Global Network

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



Mercati azionari sviluppati: monitoraggio reporting season del 4° trimestre 2024

- **Nel complesso, la stagione dei bilanci è stata forte, con le società giapponesi che hanno registrato i maggiori risultati rispetto alle aspettative, con un aumento dell'EPS del 21% rispetto all'anno precedente.**
- **Le società statunitensi hanno continuato a registrare una crescita costante sia dell'EPS (+11%) che del fatturato (+5%). I settori dei servizi di comunicazione e dei beni di consumo discrezionali hanno registrato la crescita più forte in termini di EPS, seguiti dai settori finanziario e sanitario.**
- **Le società europee hanno generalmente superato le aspettative, con un aumento dell'11% dell'EPS, escludendo l'energia. Pur essendo migliorata, la guidance rimane più debole rispetto agli anni fiscali precedenti.**

Nel momento in cui scriviamo (18 febbraio 2025), più di due terzi delle società dei mercati sviluppati hanno comunicato i risultati del quarto trimestre, generalmente superiori alle aspettative nelle tre regioni chiave analizzate: Stati Uniti, Europa e Giappone.

Gli Stati Uniti hanno dimostrato ancora una volta resilienza e crescita, registrando un impressionante aumento degli EPS dell'11% su base annua. Questa forte performance coincide con l'inaspettato ritorno alla crescita dell'Europa e con la robusta espansione degli utili del Giappone, superiore al 20%.

Stati Uniti (S&P 500)

Nel trimestre settembre-dicembre, le aziende statunitensi hanno registrato un aumento del 5% delle vendite e dell'11% dell'EPS. Mentre il 54% delle società ha battuto le stime di vendita - un dato solido ma inferiore alla media di lungo periodo del 60% - le performance settoriali sono state diverse. I settori dei materiali, delle utilities e degli industriali hanno registrato i tassi più bassi di vendite, mentre i settori dell'energia, dell'informatica e dei beni di consumo discrezionali hanno registrato i tassi più alti.

Sul fronte degli utili, **il 76% delle società ha superato le stime di consenso sugli EPS**, allineandosi alle medie storiche. In particolare, i servizi di comunicazione (88%) e i finanziari (86%) hanno registrato le percentuali più elevate di EPS, sottolineando la forza settoriale su larga scala.

Tuttavia, i titoli statunitensi non stanno registrando il consueto rialzo delle quotazioni per i risultati positivi degli utili. Le società che superano le stime stanno sottoperformando nel corso della giornata, mentre quelle che non rispettano le attese registrano reazioni in linea con le norme storiche. Ciò suggerisce una reazione relativamente ribassista del mercato, con aspettative persistentemente elevate che influenzano i movimenti successivi agli utili.

(continua)

S&P: Q4 2024 sintesi

	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	351 / 499	70%	76%	17%	5%	11%	54%	27%	1%	5%
Energy	12 / 22	55%	75%	17%	5%	-33%	67%	25%	4%	-3%
Materials	22 / 28	79%	68%	23%	5%	-11%	23%	59%	-1%	-3%
Industrials	65 / 78	83%	75%	22%	5%	-9%	38%	42%	0%	-3%
Discretionary	25 / 50	50%	76%	20%	5%	36%	68%	12%	1%	7%
Staples	23 / 38	61%	70%	17%	5%	1%	61%	26%	1%	1%
Healthcare	47 / 61	77%	79%	15%	5%	17%	74%	6%	1%	10%
Financials	70 / 73	96%	86%	13%	5%	17%	57%	28%	2%	9%
IT	38 / 68	56%	79%	13%	5%	8%	66%	11%	1%	7%
Com. Services	16 / 19	84%	88%	13%	5%	30%	50%	19%	1%	8%
Utilities	14 / 31	45%	50%	29%	5%	2%	15%	85%	-10%	-3%
Real Estate	19 / 31	61%	53%	21%	5%	12%	63%	16%	3%	12%
Ex-Financials & Real Estate	262 / 395	66%	75%	18%	5%	9%	53%	28%	1%	4%
Ex-Energy	339 / 477	71%	76%	17%	5%	14%	54%	27%	1%	6%
Cyclicals	150 / 224	67%	75%	19%	5%	8%	48%	31%	1%	3%
Defensives	100 / 149	67%	74%	17%	5%	19%	60%	23%	1%	7%

Fonte: JP Morgan

Big Tech

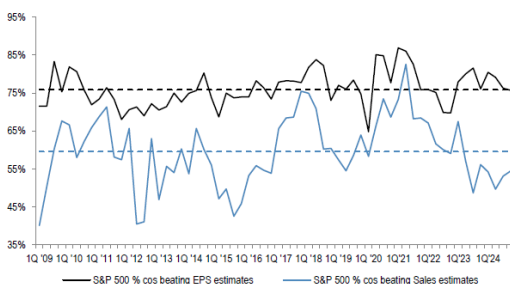
Con l'eccezione di **Nvidia**, il cui report sugli utili è previsto per il 26 febbraio, tutte le principali aziende tecnologiche hanno pubblicato i loro risultati del quarto trimestre. Di seguito riportiamo un riepilogo degli ultimi risultati di questi attori chiave.

I risultati del secondo trimestre fiscale di **Microsoft** hanno superato le aspettative nonostante i venti contrari del mercato finanziario, ma l'attenzione degli investitori rimane su Azure. L'indebolimento delle tendenze non-AI ha spinto la crescita di Azure verso la parte inferiore della guidance e il management non ha confermato le precedenti aspettative di un'accelerazione nella seconda metà dell'anno fiscale 25, citando le sfide di esecuzione nella scalabilità dei «non-AI workloads», ossia dei carichi di lavoro computazionali che non coinvolgono l'intelligenza artificiale. Nel frattempo, Azure AI Services è rimasto un punto di forza, con una crescita del 157% rispetto all'anno precedente e un contributo di 13 punti percentuali alla crescita complessiva di Azure. La monetizzazione dell'intelligenza artificiale continua ad espandersi, con Copilot che ha ottenuto risultati migliori e il fatturato totale dell'intelligenza artificiale che ora supera i 13 miliardi di dollari.

L'attività principale di **Meta** rimane forte, con l'intelligenza artificiale che guida il coinvolgimento e la monetizzazione. I risultati del quarto trimestre di Amazon hanno mostrato un significativo aumento degli utili legati all'e-commerce, mentre le spese di investimento legate ad AWS hanno superato le aspettative. I forti ritorni dell'ultimo ciclo di investimenti suggeriscono che l'attuale ciclo di investimenti potrebbe seguire una traiettoria simile.

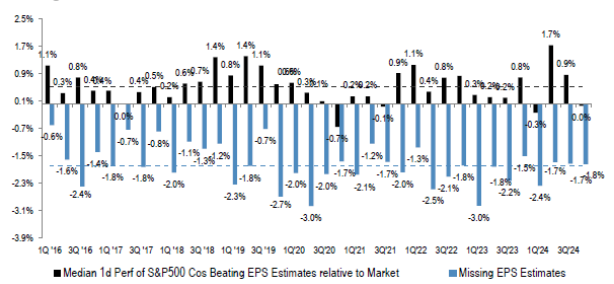
I risultati del quarto trimestre di **Alphabet** sono stati ampiamente in linea con le tendenze del terzo trimestre. I ricavi della ricerca sono cresciuti costantemente del 13% su base annua, mentre le spese operative sono aumentate del 4% su base annua. Tuttavia, la crescita di Google Cloud è rallentata notevolmente, con un rallentamento di cinque punti percentuali su base trimestrale, passando al 30% su base annua. Anche il Capex è risultato più alto del previsto, con un aumento di 1,2 miliardi di dollari nel trimestre fino a 14,3 miliardi di dollari, nonostante la precedente guidance indicasse un livello simile a quello del terzo trimestre. Per l'anno fiscale 2025, il capex è previsto a circa 75 miliardi di dollari, con 16-18 miliardi di dollari pianificati per il 1° trimestre, il che indica un significativo aumento degli investimenti.

S&P: % di aziende che battono gli EPS/SALES trimestrali



Fonte: JP Morgan

S&P: reazione dei prezzi ai risultati positivi e negativi



Fonte: JP Morgan

(continua)

STOXX 600: Q4 2024 sintesi

	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	179 / 421	43%	58%	42%	4%	2%	71%	13%	1%	1%
Energy	8 / 19	42%	50%	50%	-5%	-29%	50%	38%	2%	-11%
Materials	14 / 36	39%	23%	77%	-63%	-18%	43%	36%	0%	3%
Industrials	42 / 89	47%	49%	51%	2%	8%	83%	12%	3%	4%
Discretionary	11 / 40	28%	63%	38%	14%	26%	89%	11%	2%	2%
Staples	12 / 33	36%	57%	43%	0%	2%	50%	8%	2%	3%
Healthcare	15 / 41	37%	77%	23%	5%	20%	73%	0%	3%	12%
Financials	47 / 76	62%	73%	27%	12%	7%	80%	9%	4%	11%
IT	13 / 23	57%	83%	17%	4%	3%	69%	0%	3%	7%
Com. Services	10 / 27	37%	13%	88%	-11%	-	60%	10%	3%	-5%
Utilities	3 / 21	14%	33%	67%	8%	-12%	33%	67%	-1%	-11%
Real Estate	4 / 16	25%	100%	0%	5%	13%	50%	25%	0%	9%
Ex-Financials & Real Estate	128 / 329	39%	51%	49%	0%	-1%	68%	14%	2%	-1%
Ex-Energy	171 / 402	43%	58%	42%	6%	11%	72%	12%	3%	6%
Cyclicals	80 / 188	43%	51%	49%	0%	6%	74%	14%	2%	4%
Defensives	40 / 122	33%	52%	48%	4%	25%	60%	10%	2%	6%

Fonte: JP Morgan

I risultati del trimestre di **Apple** sono stati sostanzialmente in linea con le aspettative, grazie alla crescita dei ricavi dei servizi e dei Mac che ha compensato l'indebolimento delle vendite di iPhone. Tuttavia, il fatturato in Cina è stato inferiore e il management ha attribuito circa la metà del calo alla riduzione delle scorte del canale iPhone.

Europa (STOXX 600)

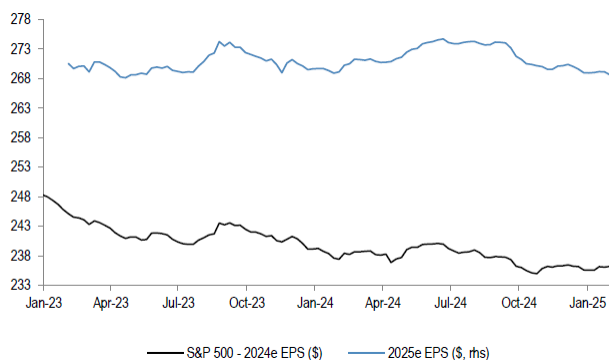
Nonostante il contesto di bassa crescita, **le aziende europee hanno generalmente superato le aspettative nel quarto trimestre.**

Le prospettive per i PMI della regione rimangono incerte; tuttavia, sono emersi alcuni segnali positivi, in particolare dal miglioramento della domanda cinese sia di consumo che industriale. Inoltre, la posizione relativamente indulgente di Trump sulle tariffe doganali nei confronti dell'Europa ha finora fornito sostegno ai titoli azionari regionali.

Per il quarto trimestre, lo STOXX 600 ha registrato una crescita dei ricavi dell'1%, superando le aspettative di consenso che prevedevano un fatturato piatto. Tuttavia, le performance settoriali sono state diverse, con notevoli perdite nel settore dell'energia e delle utilities, mentre i settori industriali e finanziari hanno registrato una performance superiore. Il reddito complessivo è aumentato del 2%, con una sorpresa positiva del 4% per gli EPS. A livello settoriale, le banche e i beni di consumo discrezionali si sono distinti per la forte ampiezza degli utili e per i risultati superiori alle aspettative del consenso.

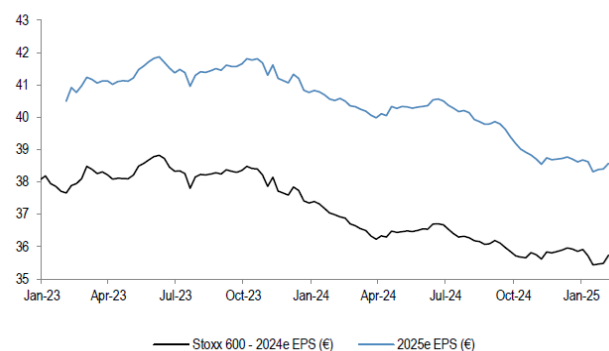
In prospettiva, le aspettative di guadagno aggregate in Europa sembrano aver toccato il fondo e stanno iniziando a recuperare terreno. Un fattore chiave a sostegno di questo cambiamento è l'indebolimento dell'euro rispetto al dollaro statunitense. Le attuali previsioni per l'anno fiscale indicano una crescita dell'8% nel 2024 rispetto al 2023, con un'accelerazione all'11% nel 2025.

S&P: Evoluzione delle stime EPS 2024 e 2025



Fonte: JP Morgan

STOXX 600: Evoluzione delle stime EPS 2024 e 2025



Fonte: JP Morgan

(continua)

Topix: Riepilogo del 3° trimestre 2025 (settembre-dicembre 2024)

	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	1369 / 2108	65%	62%	38%	12%	21%	48%	40%	0%	4%
Energy	12 / 19	63%	100%	0%	-	31%	80%	20%	-6%	-1%
Materials	140 / 195	72%	53%	47%	-5%	25%	41%	44%	-5%	-2%
Industrials	370 / 568	65%	65%	35%	13%	18%	45%	44%	0%	4%
Discretionary	229 / 404	57%	71%	29%	9%	13%	50%	38%	3%	4%
Staples	110 / 182	60%	39%	61%	-	-7%	46%	43%	1%	6%
Healthcare	75 / 102	74%	55%	45%	8%	11%	68%	22%	3%	8%
Financials	109 / 147	74%	61%	39%	31%	43%	56%	35%	3%	10%
IT	210 / 302	70%	69%	31%	11%	33%	44%	43%	1%	5%
Com. Services	59 / 112	53%	44%	56%	-	13%	49%	33%	0%	2%
Utilities	22 / 24	92%	57%	43%	2%	6%	36%	57%	-1%	1%
Real Estate	33 / 53	62%	80%	20%	31%	43%	59%	27%	3%	10%
Ex-Financials & Real Estate	1227 / 1908	64%	61%	39%	9%	17%	47%	40%	0%	3%
Ex-Energy	1357 / 2089	65%	62%	38%	12%	21%	48%	40%	0%	4%
Cyclicals	949 / 1469	65%	66%	34%	10%	20%	46%	42%	0%	3%
Defensives	266 / 420	63%	47%	53%	5%	8%	53%	35%	1%	5%

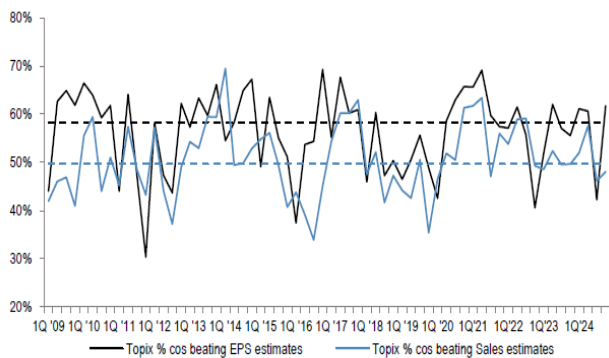
Fonte: JP Morgan

Giappone (Topix)

Le società giapponesi hanno superato le aspettative di vendita del 4% e hanno conseguito uno sbalorditivo +12% di EPS, con una crescita degli utili del 21% nel trimestre. Per quanto riguarda i ricavi, i settori finanziario e sanitario hanno superato il consenso rispettivamente con margini a due cifre e a una sola cifra. In termini di crescita dell'EPS, i titoli finanziari si sono distinti, insieme ai titoli industriali.

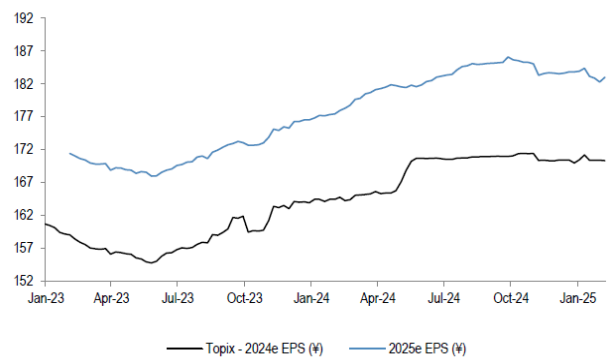
Guardando al futuro, per l'anno fiscale in corso e per quello successivo si prevede **una forte crescita degli EPS** a una sola cifra, trainata da un ciclo di 12 mesi di revisioni al rialzo, che segnalano uno slancio di crescita sostenuto.

Topix: % di aziende che battono gli EPS/SALES trimestrali



Fonte: JP Morgan

TOPIX: Stime EPS 2024 e 2025



Fonte: JP Morgan

Analisi della trascrizione, ritorno di capitale e guidance

Le trascrizioni delle presentazioni degli utili per il quarto trimestre del 2024 riflettono un sentiment aziendale contrastante. **Le aziende rimangono molto fiduciose nei confronti dei rendimenti per gli azionisti, con dividendi (99%) e riacquisti di azioni (83%) che ricevono un sentiment estremamente positivo. L'ottimismo nei confronti dell'intelligenza artificiale (97%) continua a crescere**, rafforzando le aspettative di innovazione e progresso tecnologico sostenuti. I margini (60% positivi) e le spese in conto capitale (45% positive) indicano ulteriormente la fiducia delle aziende nella redditività e negli investimenti.

Tuttavia, **persistono le preoccupazioni per i licenziamenti (82% negativo)**, per l'economia in generale (53% negativo) e per la volatilità dei cambi (48% negativo). Inoltre, la Cina rimane un'area chiave di incertezza, con un sentiment negativo del 49%, che evidenzia i rischi macroeconomici e geopolitici in corso.

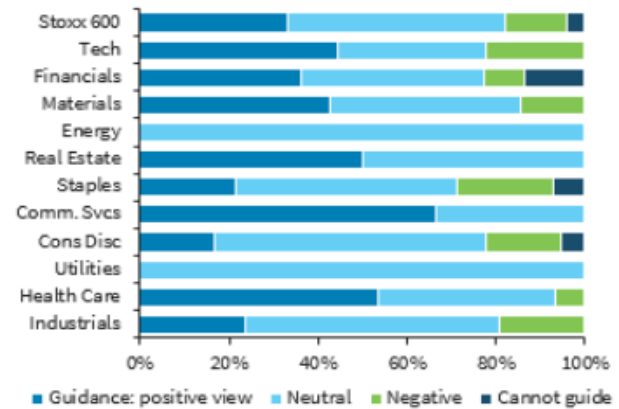
(continua)

Nonostante la recente sovraperformance dei mercati europei, il sentimento di orientamento rimane contrastante. Telecomunicazioni, sanità, tecnologia, finanza e material sono i settori che presentano prospettive più solide, mentre i settori discrezionali, industriali e beni di prima necessità sono in ritardo. I team di gestione del portafoglio stanno adeguando le aspettative di fine anno con strategie diverse: i finanziari e i materiali riflettono indicazioni più positive, mentre i discrezionali e gli industriali sono più incerti. Sebbene i commenti sulla guidance siano migliorati nel corso della stagione, rimangono più deboli rispetto agli anni fiscali precedenti, riflettendo un atteggiamento cauto in presenza di venti contrari macroeconomici.

Guidance

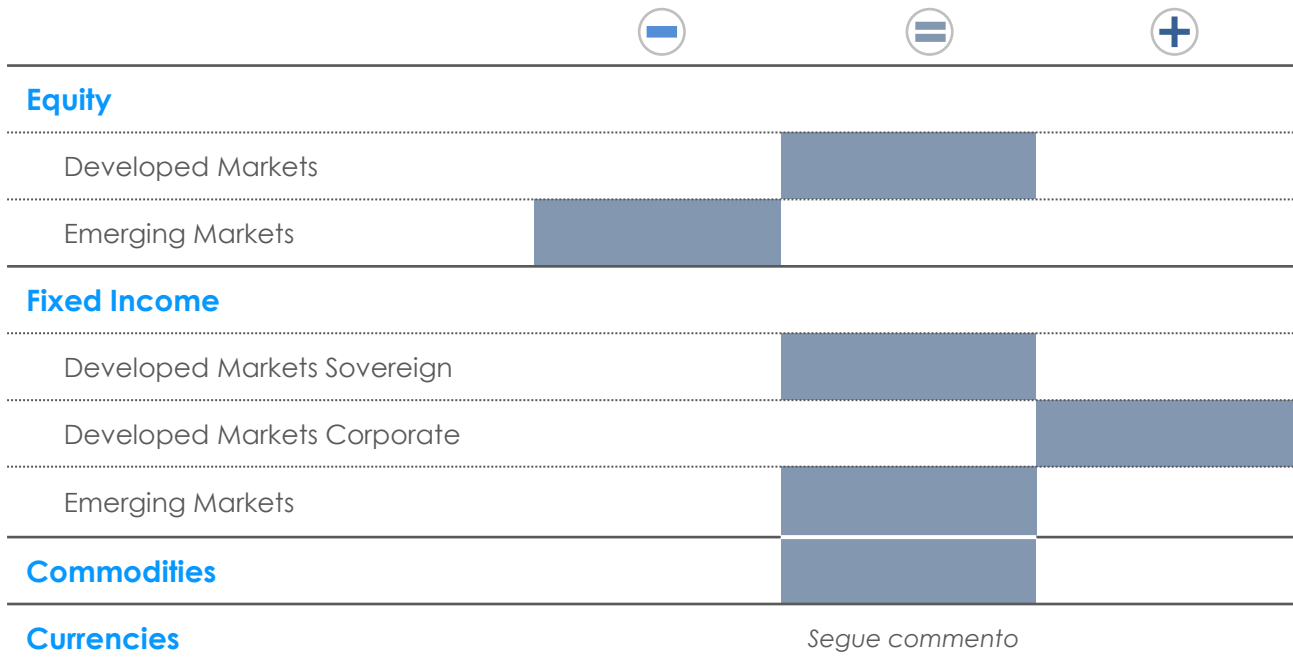


Fonte: Bloomberg, Barclays Research, Alphasense



Fonte: Bloomberg, Barclays Research, Alphasense

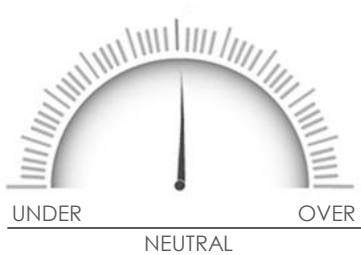
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



View portata a **neutrale**. Il mercato ha ampiamente interpretato le «tariffe reciproche», che entreranno in vigore ad aprile, come un altro esempio delle tattiche negoziali di Trump piuttosto che come una vera e propria minaccia. Inoltre, la prospettiva di una risoluzione del conflitto in Ucraina, insieme a una stagione degli utili migliore del previsto, fornisce ulteriore sostegno ai mercati. Tuttavia, le valutazioni rimangono costose, soprattutto negli Stati Uniti, e la concorrenza dei tassi d'interesse persiste. Sebbene i tassi siano leggermente diminuiti rispetto ai picchi di gennaio, rimangono a livelli elevati.

US



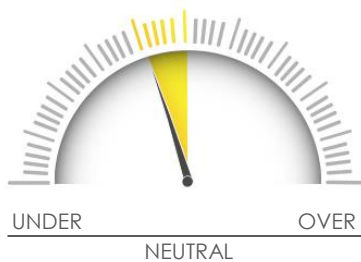
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sottopeso**. Le tariffe proposte da Trump dovrebbero avere un impatto maggiore sulle economie emergenti rispetto a quelle sviluppate. Inoltre, dopo il rally del mese scorso, il mercato cinese potrebbe consolidarsi, poiché gli indici azionari sono attualmente in territorio di ipercomprato. Tuttavia, riteniamo che il mercato cinese abbia ancora un notevole margine di recupero nel medio-lungo termine. Questa prospettiva è ulteriormente supportata dal recente incontro tra Xi Jinping e diversi imprenditori, tra cui Jack Ma, che potrebbe segnalare un cambiamento nella posizione del governo nei confronti del settore privato.

Asia ex-Japan



EEMEA

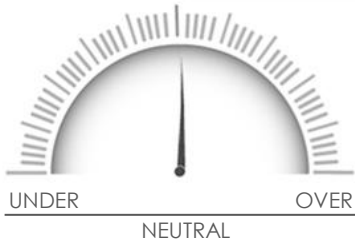


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta a **neutrale**. I dati degli Stati Uniti indicano che la crescita rimane robusta, il mercato del lavoro è forte e l'inflazione stabile. In questo contesto, la Federal Reserve potrebbe rinviare ulteriormente il prossimo taglio dei tassi d'interesse. In Giappone, la banca centrale potrebbe segnalare un ritmo più rapido di rialzi dei tassi, dato che il mese scorso l'inflazione ha raggiunto il 4%. Per quanto riguarda la BCE, sembra esserci uno spazio limitato per tagli dei tassi oltre a quelli già prezzati dal mercato. In questo contesto, privilegiamo le estremità brevi e medie delle curve dei rendimenti, pur rimanendo cauti, in particolare sulla parte lunga della curva statunitense.

EU Core



EU Periphery



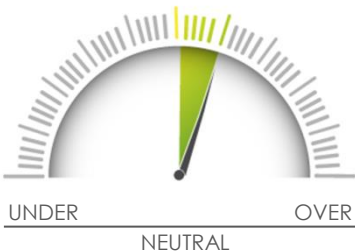
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Le minacce di Trump sui dazi non dovrebbero avere per il momento un impatto sugli spread delle obbligazioni societarie. Pertanto, la ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire l'asset class. Nell'ambito delle società, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle high-yield, che si aggirano intorno ai minimi storici.

IG Europe



IG US



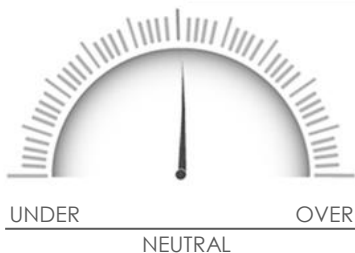
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta a **neutrale**. I rischi potenziali posti dalle imposizioni tariffarie dell'amministrazione Trump sono mitigati dagli spread relativamente più elevati che le obbligazioni dei mercati emergenti offrono attualmente rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile dei mercati sviluppati.

Local Currency



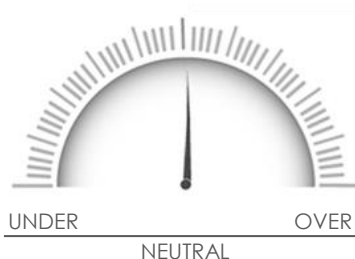
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **neutrale**. Rimaniamo più positivi sui metalli preziosi, che si trovano in una fase rialzista e potrebbero beneficiare delle incertezze generate dal comportamento imprevedibile di Trump, in caso di mancata applicazione dei dazi con conseguente indebolimento del dollaro, e/o dei timori di un ulteriore slittamento fiscale.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Le incertezze legate all'imposizione di dazi da parte degli Stati Uniti persistono e potrebbero creare un'insolita volatilità sul tasso di cambio del dollaro. Tuttavia, il dollaro è attualmente scambiato in linea con il livello suggerito dal differenziale dei tassi e, salvo decisioni inaspettate sui dazi, potrebbe continuare a rimanere sui livelli attuali.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Anche l'euro è in linea con i fondamentali. Sull'euro pesano le incertezze legate alle prossime elezioni tedesche e all'effettiva applicazione dei dazi reciproci annunciati da Trump. In compenso, la prospettiva di una risoluzione della guerra in Ucraina dovrebbe avere un impatto positivo sulla moneta comune.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**. La resistenza mostrata dal mercato cinese nelle ultime settimane, insieme ai progressi tecnologici in materia di intelligenza artificiale, potrebbe incoraggiare una rinascita dell'interesse per il Paese, compensando la mancanza di notizie concrete sugli stimoli fiscali.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**.

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.