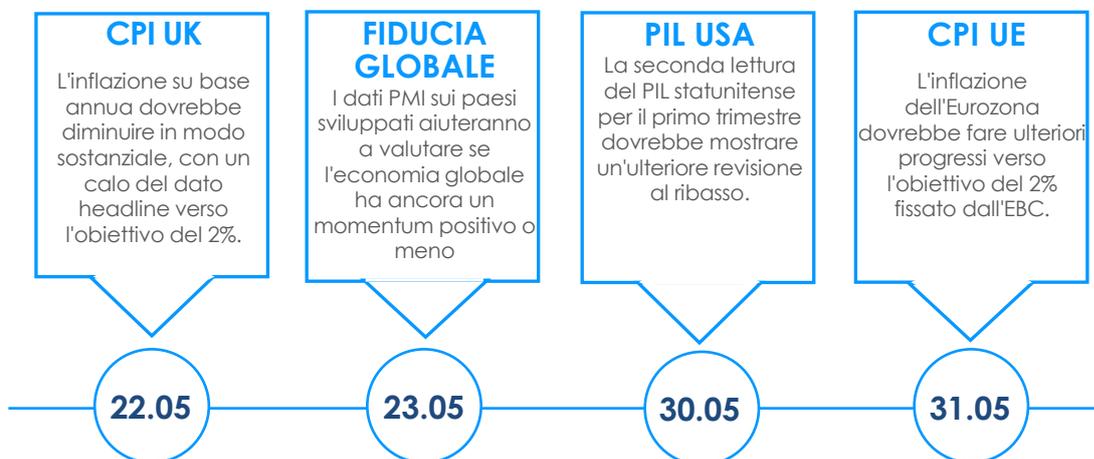


Eventi principali

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



Mercati sviluppati: stagione utili 1° trimestre 2024

- **La stagione dei bilanci negli Stati Uniti continua a mostrare numeri migliori del previsto. Tuttavia, le reazioni del mercato sono state meno positive del solito.**
- **Le aziende europee hanno nuovamente registrato un calo degli utili, ma si prevede un'inversione di tendenza a partire dal trimestre in corso, mentre è aumentato il numero di aziende che hanno riportato risultati migliori del previsto.**
- **In generale, la crescita degli utili si è ampliata e la percentuale di titoli che hanno ricevuto più upgrade che downgrade continua a migliorare, il che è positivo per i mercati azionari.**

Al momento in cui scriviamo (22 maggio 2024), il 90% delle società dei mercati sviluppati ha comunicato i risultati del 1° trimestre, rivelando in generale un andamento migliore del previsto in ciascuna delle 3 macro aree analizzate (USA, Europa, Giappone).

Gli **Stati Uniti** hanno dimostrato ancora una volta resilienza e crescita, registrando una crescita degli EPS su base annua di circa il +5%. Questa crescita, indicativa della natura robusta del mercato statunitense, contrasta con il (probabile) ultimo trimestre di crescita negativa in Europa, dove il valore più basso del PMI indica un ritorno alla crescita già dal secondo trimestre. In ogni caso, se si esclude il calo del settore energetico, la crescita degli EPS europei sarebbe già tornata «flat».

Stati Uniti (S&P 500)

Il trimestre gennaio-marzo ha visto una crescita del 4% delle vendite e del 5% dell'EPS. La percentuale di società che ha battuto le stime di vendita si è attestata su un buon 55%, comunque inferiore alla media di lungo periodo del 60% e in linea con il livello del quarto trimestre (57%). Le percentuali più basse delle vendite sono state riscontrate nei settori delle utilities, dei consumi (sia discrezionali che di base) e dei materiali. Al contrario, i settori finanziario e immobiliare hanno registrato i tassi più elevati. Per quanto riguarda gli utili, il 78% delle società ha superato le stime di consenso, in linea con la media storica del 76%. È interessante notare che la percentuale di società che hanno battuto le stime sugli EPS è stata elevata in tutti i settori, con i beni di prima necessità (88%) e l'informatica (86%) che hanno registrato i valori più elevati.

(continua)

Stati Uniti (S&P 500)

	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	439 / 499	88%	78%	18%	8%	5%	55%	31%	1%	4%
Energy	22 / 23	96%	68%	27%	1%	-26%	59%	36%	2%	-4%
Materials	28 / 28	100%	75%	25%	6%	-22%	39%	46%	0%	-5%
Industrials	74 / 77	96%	81%	15%	5%	5%	49%	35%	1%	4%
Discretionary	37 / 52	71%	73%	27%	20%	41%	54%	32%	0%	7%
Staples	25 / 38	66%	88%	8%	7%	6%	60%	28%	0%	-1%
Healthcare	59 / 64	92%	86%	12%	10%	-26%	64%	25%	0%	6%
Financials	70 / 71	99%	74%	23%	9%	11%	59%	20%	4%	8%
IT	44 / 65	68%	86%	11%	4%	9%	55%	20%	1%	3%
Com. Services	18 / 19	95%	78%	22%	12%	42%	28%	44%	0%	7%
Utilities	31 / 31	100%	71%	23%	9%	30%	32%	61%	-6%	-9%
Real Estate	31 / 31	100%	74%	10%	4%	11%	87%	13%	11%	18%
Ex-Financials & Real Estate	338 / 396	85%	80%	18%	8%	2%	51%	35%	0%	3%
Ex-Energy	417 / 475	88%	79%	17%	9%	8%	55%	31%	1%	5%
Cyclicals	183 / 222	82%	80%	18%	8%	10%	50%	33%	1%	4%
Defensives	133 / 151	88%	82%	15%	10%	3%	51%	37%	0%	4%

Fonte: J.P. Morgan

Per quanto riguarda la reazione del mercato, tuttavia, nonostante i risultati generalmente migliori del previsto, i prezzi delle azioni sono stati piuttosto contenuti: i titoli che hanno mancato le stime sono stati penalizzati più del previsto e quelli che hanno battuto le aspettative sono invece scesi. Ciò indica una reazione del mercato relativamente più ribassista della media, coerente con la forte performance precedente e forse con un posizionamento eccessivo.

FAANG:

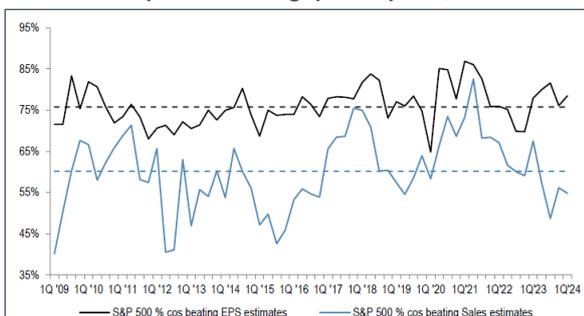
Nel primo trimestre 2024 le grandi aziende tecnologiche hanno continuato a mostrare i muscoli, grazie soprattutto ai progressi dell'intelligenza artificiale. Il fatturato complessivo di Microsoft ha registrato una crescita del 17% su base annua a valuta costante*. In particolare, Azure ha registrato una crescita del 31%, superando la previsione del 28%. Office 365 Commercial ha raggiunto le aspettative di crescita del 15% e il margine operativo ha superato il consenso di circa 175 punti base, rafforzando la solida posizione di Microsoft nell'arena del cloud.

La crescita di **Alphabet** nella ricerca e negli annunci di YouTube ha accelerato per il quinto trimestre consecutivo, segnalando una solida fiducia degli inserzionisti e dei consumatori. **Amazon** ha superato le aspettative, con un fatturato Q1 di 144,4 miliardi di dollari, segnando un aumento del 13% su base annua. Anche **AWS** ha impressionato con una crescita del 17% su base annua. L'utile operativo (in base ai principi contabili GAAP) di 15,3 miliardi di dollari (con un margine del 10,6%) ha superato del 27,5% la fascia alta della guidance, grazie all'espansione dei margini nel Retail nordamericano e in AWS. L'impatto dell'intelligenza artificiale è stato evidente e ha favorito la crescita del cloud per il secondo trimestre consecutivo.

Meta ha registrato un aumento dei ricavi del 27% a/a nel primo trimestre, rispetto al 22% del trimestre precedente. Tuttavia, la crescita prevista per il secondo trimestre dovrebbe rallentare al 18% su base annua (19% ex-FX), al di sotto del 20% del consenso, e l'azienda ha anche alzato le sue previsioni di spesa e di investimento per l'anno fiscale 24. Ciononostante, gli investimenti di Meta nell'intelligenza artificiale e nell'efficienza hanno continuato a sostenere l'attività pubblicitaria.

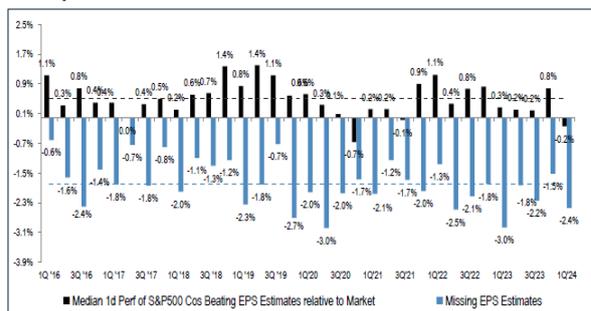
I risultati di **Apple** sono stati solidi, in linea con le aspettative e leggermente superiori alle previsioni. Le preoccupazioni relative alla Cina sono state affrontate, ma rimangono un punto chiave per il futuro. Apple ha espresso forte fiducia nel potenziale dell'intelligenza artificiale generativa e ha annunciato un massiccio riacquisto di azioni per 110 miliardi di dollari.

S&P: % of companies beating quarterly EPS / SALES



Fonte: J.P. Morgan

S&P: price reaction to beats and misses



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

Europa (Stoxx 600)

	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	326 / 403	81%	58%	42%	4%	-8%	45%	40%	-1%	-3%
Energy	13 / 16	81%	69%	31%	0%	-31%	46%	54%	-4%	-12%
Materials	32 / 38	84%	64%	36%	15%	-20%	28%	63%	-4%	-10%
Industrials	67 / 80	84%	51%	49%	0%	-7%	43%	48%	0%	0%
Discretionary	33 / 38	87%	53%	47%	-2%	-23%	47%	31%	0%	-2%
Staples	29 / 32	91%	71%	29%	6%	8%	48%	37%	1%	1%
Healthcare	29 / 38	76%	57%	43%	7%	15%	45%	39%	2%	0%
Financials	57 / 73	78%	72%	28%	8%	7%	69%	15%	2%	3%
IT	21 / 21	100%	39%	61%	3%	-26%	24%	62%	-2%	-8%
Com. Services	19 / 28	68%	33%	67%	-1%	4%	33%	22%	1%	3%
Utilities	10 / 19	53%	43%	57%	-10%	9%	33%	44%	-14%	-24%
Real Estate	16 / 20	80%	67%	33%	4%	-7%	42%	58%	3%	5%
Ex-Financials & Real Estate	253 / 310	82%	54%	46%	2%	-15%	40%	45%	-1%	-4%
Ex-Energy	313 / 387	81%	57%	43%	5%	-1%	45%	39%	0%	-1%
Cyclicals	153 / 177	86%	52%	48%	1%	-19%	38%	49%	-1%	-3%
Defensives	87 / 117	74%	54%	46%	4%	12%	42%	35%	0%	-2%

Fonte: J.P. Morgan

I ricavi del cloud di Google, Amazon e Microsoft hanno subito una nuova accelerazione, trainata dall'intelligenza artificiale. Il CapEx di queste aziende e di Meta dovrebbe passare da 139 miliardi di dollari nel 2023 a 234 miliardi di dollari nel 2025, con un balzo di 95 miliardi di dollari. NVIDIA, che ha beneficiato di questa impennata, ha visto i ricavi salire di circa 80 miliardi di dollari, sottolineando il forte contesto di CapEx.

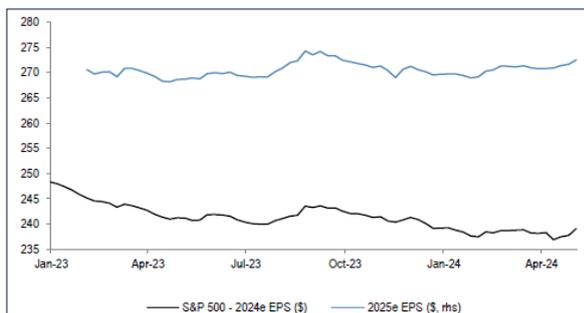
In sintesi, il 1° trimestre ha evidenziato la robusta crescita e gli investimenti strategici nell'IA dei principali operatori tecnologici, ponendo le basi per un futuro promettente.

Europa (STOXX 600)

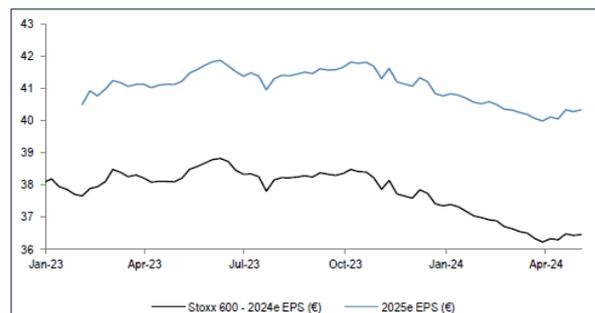
Esaminando l'Europa, nonostante la crescita negativa degli EPS, i numeri sono stati generalmente superiori alle aspettative. La tanto attesa ripresa dei dati soft (PMI) nella regione, unita a un buon livello di sorpresa dei dati macro (indice di sorpresa economica di Citi), fa sperare agli investitori che l'Europa sia tornata a crescere già a partire dal 2° trimestre. Per quanto riguarda il 1° trimestre, l'intero Stoxx 600 ha registrato un calo dei ricavi del -3%, con un margine di sorpresa negativo del -1% guidato principalmente da Utilities, Energia e Materiali. Il reddito, sul versante più positivo, è diminuito complessivamente del -8% con una sorpresa positiva del 4% per gli EPS.

Come negli Stati Uniti, i settori che dipendono dalle materie prime hanno dovuto affrontare sfide maggiori rispetto ad altri, con una percentuale molto bassa di società che hanno battuto le aspettative di vendita. Spostando l'attenzione sul reddito, i settori dei beni di prima necessità e dei finanziari (ancora una volta, come nel quarto trimestre del 2023) si sono distinti come due dei migliori in termini di percentuale di società che hanno battuto le aspettative sugli EPS, mentre i servizi informatici e di comunicazione hanno trascinato significativamente in basso questa metrica.

Per quanto riguarda le prospettive, le aspettative di guadagno europee hanno finalmente toccato il fondo e hanno iniziato una ripresa che non si vedeva dal terzo trimestre del 2023. Le previsioni per l'anno fiscale in corso suggeriscono una crescita del 4,5% per il 2024 rispetto al 2023 e una crescita del 10% per il 2025".



Fonte: J.P. Morgan



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

Giappone (TOPIX)

	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	817 / 2119	39%	60%	40%	6%	14%	52%	39%	1%	4%
Energy	3 / 19	16%	-	-	-	-45%	-	-	-	0%
Materials	60 / 197	30%	58%	42%	7%	53%	40%	50%	-3%	4%
Industrials	215 / 575	37%	60%	40%	8%	14%	54%	41%	0%	3%
Discretionary	155 / 396	39%	65%	35%	18%	52%	48%	38%	5%	9%
Staples	85 / 184	46%	83%	17%	46%	29%	55%	25%	2%	4%
Healthcare	33 / 102	32%	38%	62%	-26%	-31%	52%	43%	7%	9%
Financials	48 / 147	33%	38%	63%	-58%	75%	47%	40%	3%	16%
IT	136 / 305	45%	49%	51%	-2%	-1%	54%	37%	1%	4%
Com. Services	44 / 115	38%	90%	10%	42%	38%	63%	33%	-1%	2%
Utilities	18 / 24	75%	75%	25%	105%	-51%	40%	60%	-6%	-15%
Real Estate	20 / 54	37%	67%	33%	-2%	2%	56%	45%	-9%	2%
Ex-Financials & Real Estate	749 / 1917	39%	61%	39%	12%	13%	52%	38%	1%	3%
Ex-Energy	814 / 2100	39%	60%	40%	6%	14%	52%	39%	1%	4%
Cyclicals	566 / 1473	38%	57%	43%	10%	23%	51%	40%	2%	5%
Defensives	180 / 425	42%	72%	28%	19%	-14%	55%	35%	0%	-1%

Fonte: J.P. Morgan

GIAPPONE (TOPIX)

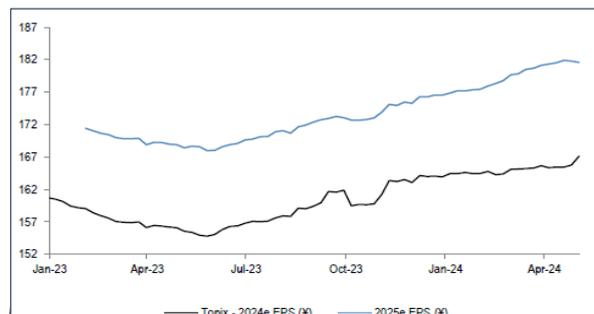
Le società giapponesi si sono comportate sostanzialmente in linea con il consenso a livello di vendite, mentre hanno fatto molto meglio a livello di utili, registrando una crescita rispettivamente del 4% e del 14%. Solo le utility hanno registrato una crescita negativa, mentre i finanziari e il settore sanitario hanno dato buoni risultati. Per quanto riguarda la crescita dell'EPS, ancora una volta le utilities hanno registrato un rallentamento, questa volta accompagnate dall'healthcare, mentre sul versante positivo i finanziari, i discrezionali e i materiali hanno incrementato i loro utili a un tasso di crescita superiore al 50%.

Per quanto riguarda il Giappone, si prevede che l'anno fiscale in corso e il prossimo mostreranno una forte crescita degli EPS a una cifra dopo i recenti aggiornamenti.

TOPIX: % di aziende che battono l'EPS trimestrale / VENDITE



TOPIX: stime EPS 2024 e 2025



Uno sguardo più approfondito: trend in espansione con la maggior parte dei titoli e dei settori in rialzo

La crescita degli utili si è ampliata e lo vediamo dalla percentuale di società con upgrade e revisioni positive nella maggior parte dei settori e in tutte le dimensioni.

Ad esempio, l'ampiezza delle revisioni, ovvero la **percentuale di titoli che hanno subito più upgrade che downgrade**, ha continuato a migliorare. La maggior parte delle società dell'S&P 500 e dello STOXX 600 ha visto un upgrade delle stime sui margini.

In termini di settori, negli ultimi tre mesi «Travel & Leisure» (viaggi e tempo libero), «Media» e «Industrials» hanno registrato i maggiori upgrade in Europa, mentre i Basic Resources, Food & Beverage e Utilities hanno subito i maggiori downgrade. Negli Stati Uniti, i settori Semi, Media e Retailing hanno registrato il maggior numero di upgrade, mentre Pharma, Durables e Auto hanno subito i maggiori downgrade.

(continua)

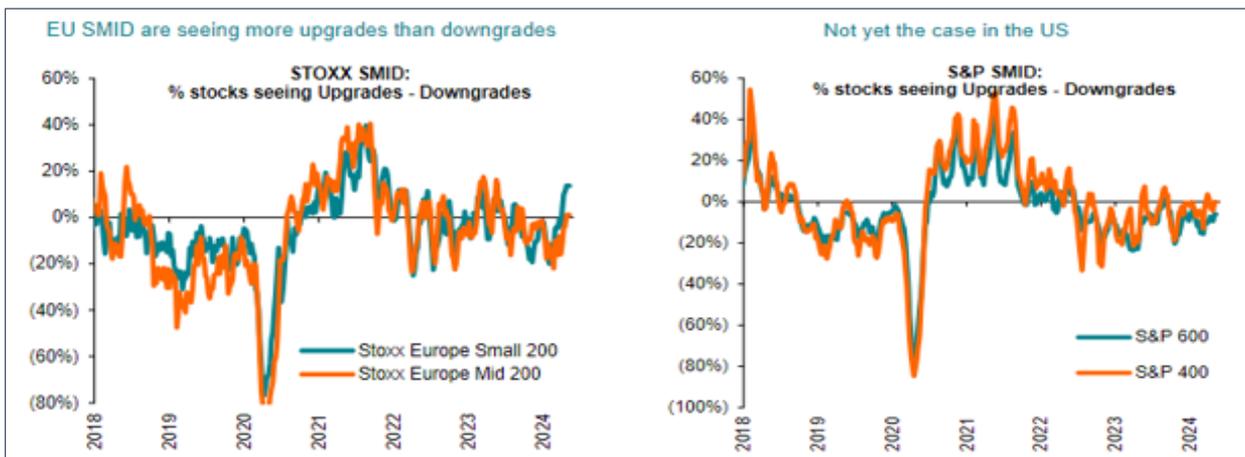
Stime sul margine di guadagno netto a termine: Europa e USA



Fonte: Exane, Datastream

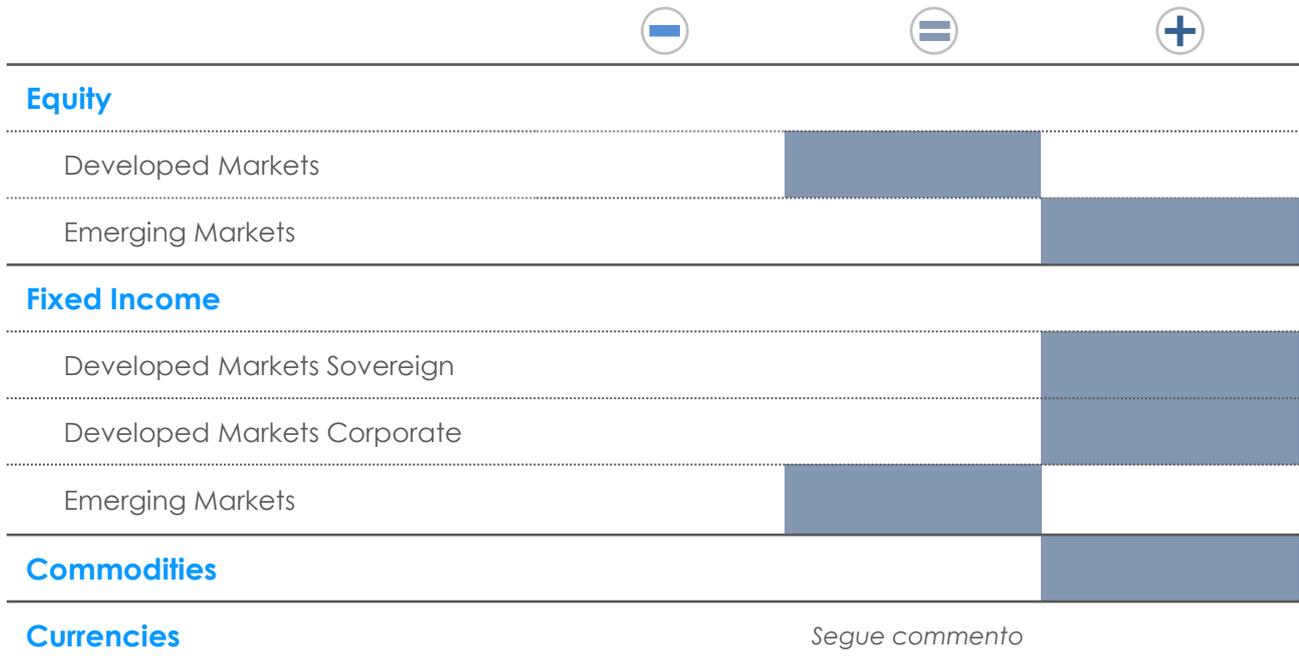
Inoltre, **le Small/Mid Cap**, un segmento di mercato precedentemente trascurato, stanno guadagnando terreno grazie a questo trend in espansione, con le loro valutazioni che rimangono profondamente scontate. La percentuale di titoli a piccola e media capitalizzazione dell'UE che ricevono un upgrade supera quella dei titoli che subiscono un downgrade. Negli Stati Uniti si è registrato un certo miglioramento, con aggiornamenti e declassamenti ora più equilibrati per le Midcap. Tuttavia, le small cap continuano a subire più downgrade che upgrade.

Upgrade e downgrade per le Small e Mid Cap: Europa e USA



Fonte: Exane, Datastream

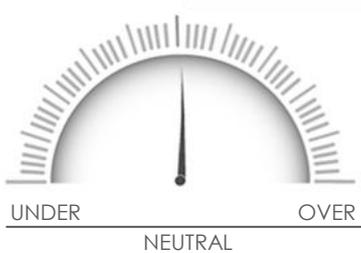
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



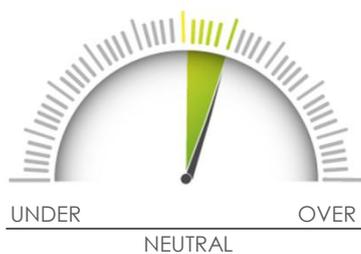
View mantenuta **neutrale**. La ripresa iniziata a metà aprile potrebbe avere ancora spazio, considerando i risultati della stagione dei bilanci. Inoltre, la posizione dovish di Powell nell'ultima riunione del FOMC e i dati più deboli del previsto che iniziano a comparire negli Stati Uniti potrebbero far diminuire la pressione sui tassi di interesse.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



View mantenuta a leggero **sovrappeso**. La recente correzione dei tassi di interesse e il lieve indebolimento del dollaro potrebbero continuare a sostenere il trend positivo dei mercati emergenti. Il mercato azionario cinese continua la sua ripresa grazie al riposizionamento degli investitori stranieri, il cui sentiment sta migliorando grazie all'approvazione di alcune misure a sostegno del settore immobiliare. Tuttavia, nel brevissimo termine, il mercato cinese rimane vulnerabile a un consolidamento dopo il rally degli ultimi tre mesi.

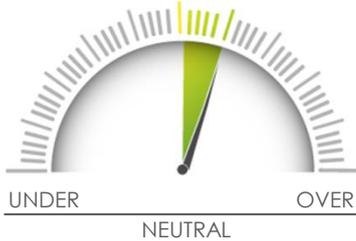
Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Continuiamo a ritenere che i tassi si stabilizzeranno intorno ai livelli attuali, grazie alla rassicurazione di Powell che i tassi non saranno ulteriormente alzati, unita a dati macroeconomici più deboli del previsto negli Stati Uniti. Il comitato continua a preferire i segmenti breve e medio delle curve dei rendimenti. Al contrario, rimaniamo cauti sulla parte lunga, considerando la possibilità che l'irripidimento in corso possa estendersi ulteriormente.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Manteniamo la nostra preferenza per le obbligazioni societarie investment-grade grazie agli spread persistentemente ridotti. Nell'attuale contesto di bassa volatilità, la strategia di carry trade rimane fondamentale.

IG Europe



IG US



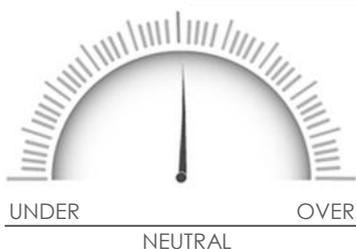
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Da un lato, la stabilizzazione dei tassi d'interesse nei Paesi occidentali e la possibilità di un loro taglio nella seconda metà dell'anno rappresentano uno sviluppo positivo per l'asset class. D'altro canto, un eventuale indebolimento della crescita globale rappresenterebbe un vento contrario. Di conseguenza, offriamo una raccomandazione relativamente più cauta rispetto ad altre strategie obbligazionarie.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi restano le nostre materie prime preferite e fungono da copertura del portafoglio in presenza di tensioni geopolitiche inattese e di pressioni inflazionistiche sostenute. Inoltre, i metalli preziosi stanno guadagnando grazie ai consistenti acquisti effettuati dalle banche centrali, in particolare dalla Bank of China. Le materie prime energetiche potrebbero ricevere una spinta dall'aumento della domanda di elettricità necessaria per l'intelligenza artificiale, mentre le materie prime industriali potrebbero beneficiare dell'aumento della domanda in Cina.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Dopo essersi leggermente indebolito negli ultimi giorni a causa della conferenza stampa di Powell, più dovish del previsto, il dollaro è ora considerato equamente quotato.

Euro: allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. Il fatto che la BCE dovrebbe tagliare i tassi prima della Fed è controbilanciato dai dati macroeconomici leggermente migliori del previsto in arrivo in Europa, in particolare i dati sulla fiducia.

Renminbi cinese: view mantenuta **negativa**. Per diverse settimane, il Renminbi è stato scambiato vicino al limite superiore della banda di fluttuazione consentita rispetto al fixing della banca centrale. In passato, quando una situazione del genere persisteva per un certo periodo, era seguita da una svalutazione della moneta cinese. Un'altra ragione che potrebbe spingere la Cina a lasciare che il renminbi si indebolisca è il deprezzamento dello yen, che riduce la competitività della Cina.

Valute emergenti: view portata a **neutrale**. Tra le valute emergenti, il comitato preferisce ora la Lira turca.

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.