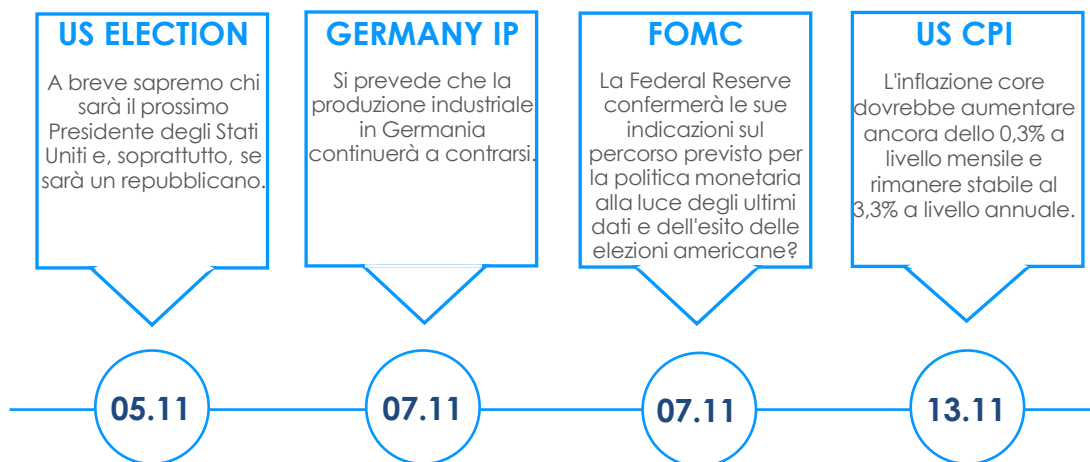


Eventi principali

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 sviluppati: Reporting Season 3° trimestre 2024

- L'"eccezionalismo" degli Stati Uniti è ancora una volta confermato dalla reporting season in corso: la crescita degli EPS a/a è stata del 9% negli Stati Uniti, a una sola cifra in Europa e negativa in Giappone.
- Gli utili delle Big Tech sono stati generalmente superiori alle aspettative, nonostante diverse aziende abbiano mostrato vincoli di capacità, a sostegno dell'idea che l'IA rimane un'interessante storia di crescita a lungo termine.
- Guardando al futuro, le indicazioni per il prossimo trimestre sono più positive per le aziende statunitensi che per quelle europee, con ottimismo per quanto riguarda i margini e l'intelligenza artificiale e cautela per quanto riguarda la Cina e le scorte.

Al momento della stesura del presente documento (inizio novembre 2024), circa due terzi delle società dei mercati sviluppati hanno comunicato i risultati del terzo trimestre, mostrando in generale un andamento migliore del previsto nelle principali regioni analizzate: Stati Uniti, Europa e Giappone.

Gli Stati Uniti hanno dimostrato ancora una volta resilienza e crescita, registrando una crescita degli EPS su base annua di circa il 9%. Questa solida performance contrasta con un trimestre di crescita negativa in Giappone e una crescita a una sola cifra in Europa, dove i PMI rimangono in territorio di contrazione e non è ancora chiaro se sia stato raggiunto il fondo.

Stati Uniti (S&P 500)

Nel trimestre luglio-settembre, le aziende statunitensi hanno registrato un aumento del 5% delle vendite e del 9% dell'EPS. La percentuale di aziende che ha battuto le stime di vendita è stata del 53%, anche se inferiore alla media di lungo periodo del 60% e leggermente più bassa rispetto al secondo e terzo trimestre dell'anno precedente (55%). I settori dei materiali, dei beni di consumo discrezionali e degli industriali hanno registrato le percentuali più basse di vendite, mentre i settori finanziario, informatico e immobiliare hanno registrato le percentuali più alte.

Sul fronte degli utili, il 75% delle società ha superato le stime di consenso sugli EPS, allineandosi alla media storica del 76%. In particolare, i servizi di comunicazione (89%) e i settori finanziari (86%) hanno raggiunto le percentuali più elevate di EPS, a testimonianza di un'ampia solidità dei settori.

(continua)

S&P: Q3 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	274 / 484	55%	75%	18%	8%	9%	53%	32%	1%	5%
Energy	8 / 22	36%	63%	25%	7%	-36%	25%	75%	0%	-7%
Materials	15 / 27	56%	47%	53%	-4%	-3%	47%	53%	1%	3%
Industrials	51 / 76	67%	75%	22%	4%	-14%	29%	39%	0%	-1%
Discretionary	27 / 49	55%	59%	30%	6%	2%	41%	52%	3%	5%
Staples	17 / 36	47%	82%	12%	4%	4%	47%	47%	1%	1%
Healthcare	31 / 62	50%	84%	13%	9%	22%	74%	10%	3%	9%
Financials	56 / 72	78%	86%	11%	10%	9%	64%	25%	2%	9%
IT	29 / 69	42%	79%	10%	5%	15%	69%	21%	1%	12%
Com. Services	9 / 19	47%	89%	0%	12%	26%	44%	33%	-4%	5%
Utilities	8 / 31	26%	63%	25%	5%	10%	50%	50%	0%	5%
Real Estate	23 / 31	74%	65%	13%	-1%	0%	61%	9%	1%	6%
Ex-Financials & Real Estate	195 / 391	50%	73%	21%	7%	10%	48%	37%	1%	4%
Ex-Energy	266 / 472	56%	75%	18%	8%	10%	53%	31%	1%	6%
Cyclicals	122 / 221	55%	69%	25%	5%	1%	43%	39%	1%	4%
Defensives	65 / 148	44%	82%	12%	9%	20%	60%	28%	1%	6%

Fonte: J.P. Morgan

La risposta del mercato è stata generalmente positiva: i prezzi delle azioni delle società che hanno battuto le stime hanno sovraperformato il mercato di circa 70 punti base, leggermente al di sopra della media storica. Al contrario, le società che hanno mancato le stime hanno visto i loro prezzi azionari sottoperformare di 130 punti base, anche se in misura minore rispetto alla media di lungo periodo. Ciò suggerisce una reazione relativamente rialzista del mercato, nonostante le aspettative elevate, soprattutto negli Stati Uniti.

Big Tech

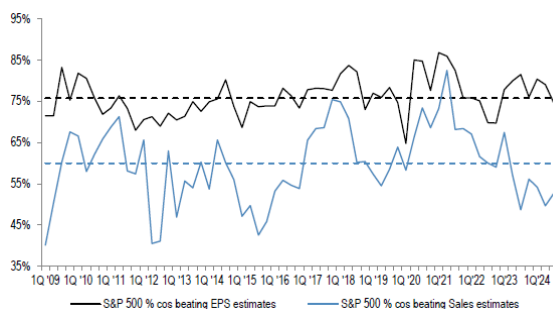
Tutte le principali aziende tecnologiche hanno comunicato i loro risultati del terzo trimestre, ad eccezione di Nvidia, il cui rapporto è previsto per il 20 novembre. Ecco un riepilogo degli ultimi risultati degli utili di questi attori chiave.

Microsoft ha registrato ottimi risultati, con un fatturato totale in crescita del 16% rispetto all'anno precedente, superando il consenso dell'1,6%. Tuttavia, la guidance per il secondo trimestre è stata inferiore alle aspettative, dell'1,8%. Azure ha registrato una crescita del 34% su base annua, battendo di poco la previsione di un punto percentuale, anche se le prospettive per il secondo trimestre sono state influenzate da vincoli di capacità. Il management rimane ottimista sull'accelerazione di Azure nella seconda metà del 2025, grazie alla robusta adozione di Copilot.

Meta ha mantenuto il suo momentum, ottenendo una crescita dei ricavi (senza effetto cambio) superiore al 20% per il quinto trimestre consecutivo. Il margine operativo ha raggiunto il 43%, il più alto dal secondo trimestre del 2021. Gli strumenti pubblicitari Gen AI di Meta stanno guadagnando terreno, ora adottati da oltre un milione di inserzionisti, evidenziando un vantaggio competitivo.

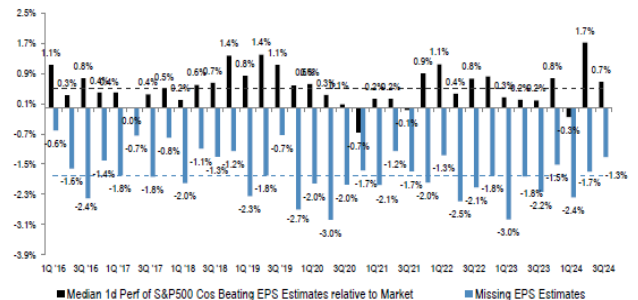
Amazon ha registrato vendite nette per il terzo trimestre superiori dell'1% rispetto al consenso, mentre l'utile operativo ha battuto le aspettative del 19%, grazie soprattutto alle ottime performance di International e AWS. Sebbene il valore medio della guidance per le vendite nette del Q4 sia stato leggermente conservativo, la guidance per l'EBIT ha superato le previsioni, attenuando le preoccupazioni degli investitori. La crescita dei ricavi di AWS è stata modesta, pari al 19% e il management ha attribuito il rallentamento della crescita ai vincoli di approvvigionamento, anche se si prevedono miglioramenti.

% di società dello S&P che batte trimestralmente il rapporto EPS/SALES



Fonte: J.P. Morgan

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



Fonte: J.P. Morgan

(continua)

STOXX 600: Q3 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	216 / 420	51%	60%	40%	5%	3%	41%	44%	0%	0%
Energy	9 / 19	47%	50%	50%	-3%	-27%	78%	22%	3%	-8%
Materials	22 / 37	59%	63%	38%	5%	27%	23%	59%	0%	0%
Industrials	50 / 87	57%	44%	56%	0%	2%	26%	58%	-3%	0%
Discretionary	20 / 43	47%	38%	63%	-36%	-40%	42%	42%	0%	-1%
Staples	17 / 32	53%	50%	50%	1%	0%	24%	65%	2%	0%
Healthcare	17 / 43	40%	55%	45%	11%	12%	47%	35%	1%	7%
Financials	37 / 75	49%	90%	10%	11%	16%	76%	18%	3%	4%
IT	16 / 23	70%	69%	31%	6%	14%	44%	50%	0%	2%
Com. Services	12 / 26	46%	33%	67%	3%	1%	18%	36%	0%	13%
Utilities	6 / 20	30%	80%	20%	27%	9%	40%	60%	-24%	-10%
Real Estate	10 / 15	67%	33%	67%	-17%	11%	50%	25%	-16%	9%
Ex-Financials & Real Estate	169 / 330	51%	52%	48%	1%	-5%	34%	51%	0%	-1%
Ex-Energy	207 / 401	52%	61%	39%	6%	8%	40%	45%	0%	1%
Cyclicals	108 / 190	57%	52%	48%	-4%	-4%	31%	54%	-1%	0%
Defensives	52 / 121	43%	54%	46%	11%	10%	32%	48%	0%	3%

Fonte: J.P. Morgan

Alphabet ha ottenuto risultati migliori in tutti i segmenti, con i ricavi del cloud che hanno continuato a crescere, segnando il quarto trimestre consecutivo di accelerazione. I margini operativi sul fatturato netto hanno superato il consenso di circa 160 punti base. I progressi guidati dall'intelligenza artificiale hanno favorito la pubblicità, i servizi cloud e l'efficienza operativa, sostenendo una prospettiva ottimistica di crescita sostenuta.

Il fatturato del quarto trimestre di **Apple** ha superato di poco le aspettative, soprattutto grazie alle forti vendite di iPhone, anche se i ricavi dei servizi sono stati appena inferiori alle previsioni. La performance registrata in Cina è stata più debole e i margini lordi hanno disatteso le aspettative degli investitori. La guidance del management per il primo trimestre del 2025 indicava una crescita dei ricavi a una cifra medio-bassa, più debole rispetto alle previsioni del 7% su base annua, segnalando un atteggiamento prudente.

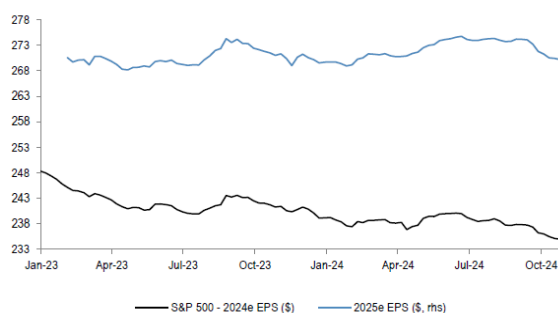
Europa (STOXX 600)

Nonostante il contesto di bassa crescita, **le aziende europee hanno generalmente superato le aspettative nel 3° trimestre**. Le prospettive dei PMI nella regione rimangono incerte e le aziende con una significativa esposizione ai consumatori cinesi hanno dovuto affrontare un momento negativo. Una nota positiva è che le misure annunciate di recente in Cina dovrebbero creare effetti di ricaduta favorevoli su vari mercati finali e settori, anche se l'impatto potrebbe richiedere dai 6 ai 9 mesi per concretizzarsi.

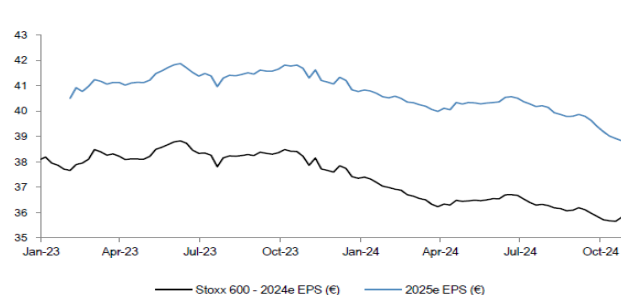
Per il terzo trimestre, lo STOXX 600 ha registrato un fatturato piatto, in linea con il consenso, con notevoli perdite nei settori delle utilities e dell'immobiliare, mentre i settori energetico e finanziario hanno registrato una performance superiore. I ricavi sono aumentati complessivamente del 3%, con una sorpresa positiva del 5% per gli EPS. A livello settoriale, le banche, il settore farmaceutico e biotecnologico e il settore aerospaziale e della difesa sono stati i più performanti, mostrando una forte ampiezza degli utili e risultati superiori alle aspettative.

In prospettiva, le aspettative di guadagno complessivo per le aziende europee rimangono condizionate dalla **debolezza dell'economia dell'Eurozona** e dalla forte esposizione alle continue sfide della Cina. Le attuali previsioni per l'anno fiscale indicano una crescita del 2% per il 2024 rispetto al 2023, mentre per il 2025 si prevede una crescita più ottimistica dell'8,5%.

S&P: evoluzione delle stime EPS 2024 e 2025



STOXX 600: Evoluzione delle stime EPS 2024 e 2025



(continua)

TOPIX: Q2 '25 sintesi (trimestre luglio-settembre)

	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	474 / 2111	22%	38%	62%	-10%	-12%	45%	44%	1%	4%
Energy	2 / 19	11%	-	-	-	10%	-	-	-	-6%
Materials	38 / 195	19%	33%	67%	2%	7%	40%	50%	1%	8%
Industrials	116 / 569	20%	33%	67%	-10%	-9%	34%	52%	1%	0%
Discretionary	107 / 399	27%	41%	59%	-27%	-29%	48%	36%	-1%	1%
Staples	55 / 184	30%	36%	64%	-39%	-12%	50%	33%	4%	8%
Healthcare	20 / 102	20%	50%	50%	-3%	21%	64%	29%	4%	14%
Financials	27 / 148	18%	33%	67%	11%	46%	63%	25%	1%	7%
IT	69 / 302	23%	32%	68%	-10%	-3%	40%	55%	-1%	3%
Com. Services	18 / 114	16%	0%	100%	-52%	-29%	33%	67%	3%	9%
Utilities	8 / 24	33%	100%	0%	14%	-46%	80%	20%	6%	1%
Real Estate	14 / 55	25%	67%	33%	20%	17%	57%	43%	2%	12%
Ex-Financials & Real Estate	433 / 1908	23%	37%	63%	-11%	-14%	44%	45%	1%	3%
Ex-Energy	472 / 2092	23%	38%	62%	-10%	-12%	45%	44%	1%	4%
Cyclicals	330 / 1465	23%	35%	65%	-12%	-10%	41%	47%	0%	2%
Defensives	101 / 424	24%	42%	58%	-9%	-22%	53%	39%	4%	7%

Source: J.P. Morgan

Giappone (Topix)

Le società giapponesi hanno ampiamente **centrato le aspettative di vendita**, ma hanno registrato un **calo del 12% degli utili** ed un sorpresiva negativa del 10% per gli EPS a livello di indice. Per quanto riguarda i ricavi, solo i servizi di pubblica utilità e i beni di prima necessità hanno superato il consenso con un margine a una sola cifra. In termini di crescita degli EPS, tutti i settori, ad eccezione di quelli finanziari e dei servizi di pubblica utilità, hanno mancato ampiamente le aspettative del consenso.

In ottica prospettica, il Giappone dovrebbe registrare una forte crescita degli EPS a una sola cifra nell'anno fiscale in corso e in quello successivo, sostenuta da un ciclo di revisioni al rialzo negli ultimi 12 mesi, che indicano un potenziale di crescita sostenuto.

Analisi delle trascrizioni, delle linee guida e delle previsioni degli analisti

Le trascrizioni degli utili per il terzo trimestre del 2024 riflettono un sentiment aziendale contrastante. Le aziende esprimono una forte fiducia nei rendimenti per gli azionisti, con un sentimento positivo sui dividendi (93%) e sui riacquisti di azioni (86%). **C'è anche un notevole ottimismo per quanto riguarda i margini, l'intelligenza artificiale (AI) e le spese in conto capitale (Capex)**, sottolineando la capacità di recupero della redditività e i progressi della tecnologia. Tuttavia, le preoccupazioni per l'economia in generale rimangono significative, con il 47% delle aziende che esprime opinioni negative, in particolare per quanto riguarda la Cina (56% di sentimento negativo) e la gestione delle scorte (40% di sentimento negativo), evidenziando le persistenti incertezze nelle prospettive economiche globali.

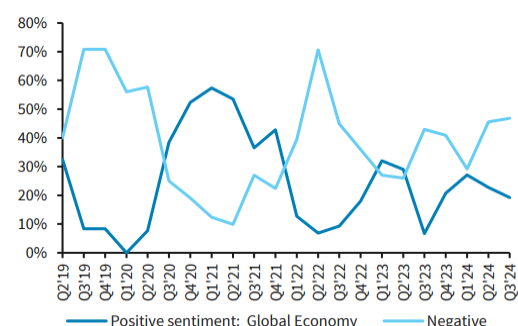
In termini di guidance, le aziende europee e statunitensi stanno modificando le loro aspettative di fine anno con strategie diverse. In Europa, gli upgrade sono più moderati, guidati da indicazioni positive nei settori finanziario ed energetico, mentre i settori discrezionali e dei materiali subiscono notevoli tagli. Negli Stati Uniti, le aziende sono più decise nell'aumentare le previsioni, in particolare nei settori finanziario e tecnologico, sebbene anche i tagli alle previsioni siano leggermente aumentati.

Le aziende sono positive per quanto riguarda i margini, i ritorni di capitale e l'intelligenza artificiale, mentre la Cina e le scorte sono fonte di preoccupazione.

Q3 2024	Positive	Neutral	Negative
Economy	19%	34%	47%
China	24%	20%	56%
Inflation	35%	33%	32%
Dividends	93%	4%	3%
Buybacks	86%	10%	4%
Guidance/Outlook	22%	65%	13%
Margins	57%	22%	21%
Capex	33%	41%	26%
Layoff	3%	37%	60%
Demand	44%	24%	32%
Artificial Intelligence	63%	37%	0%
Tariffs	0%	63%	38%
Inventory	30%	30%	40%

Fonte: Alphasense, Barclays research

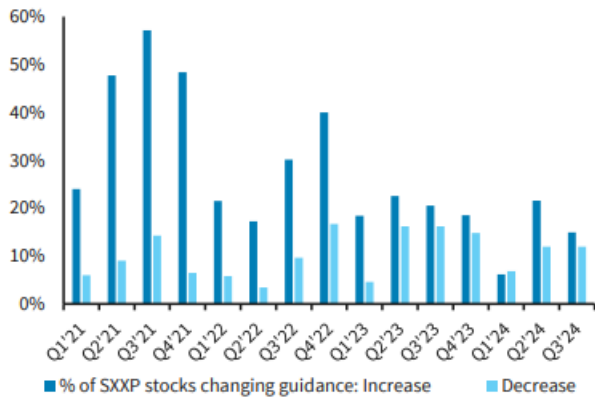
La valutazione delle imprese sull'economia rimane più negativa che positiva



Fonte: Alphasense, Barclays research

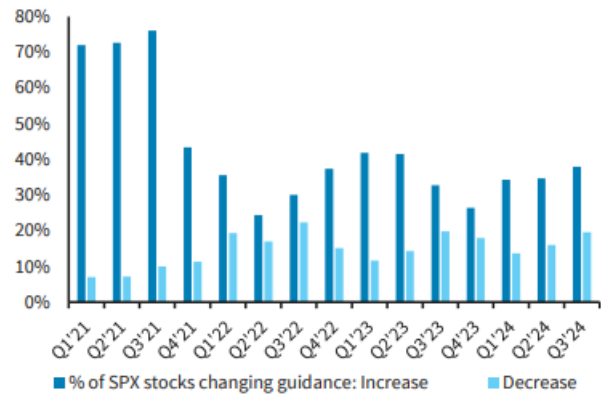
(continua)

Europa: I miglioramenti delle guidance di fine anno si sono moderati nel 3° trimestre



Fonte: Alphasense, Barclays research

STATI UNITI: Una maggiore percentuale di aziende ha alzato la guidance nel 3° trimestre rispetto al precedente, ma anche i tagli sono aumentati



Fonte: Alphasense, Barclays research

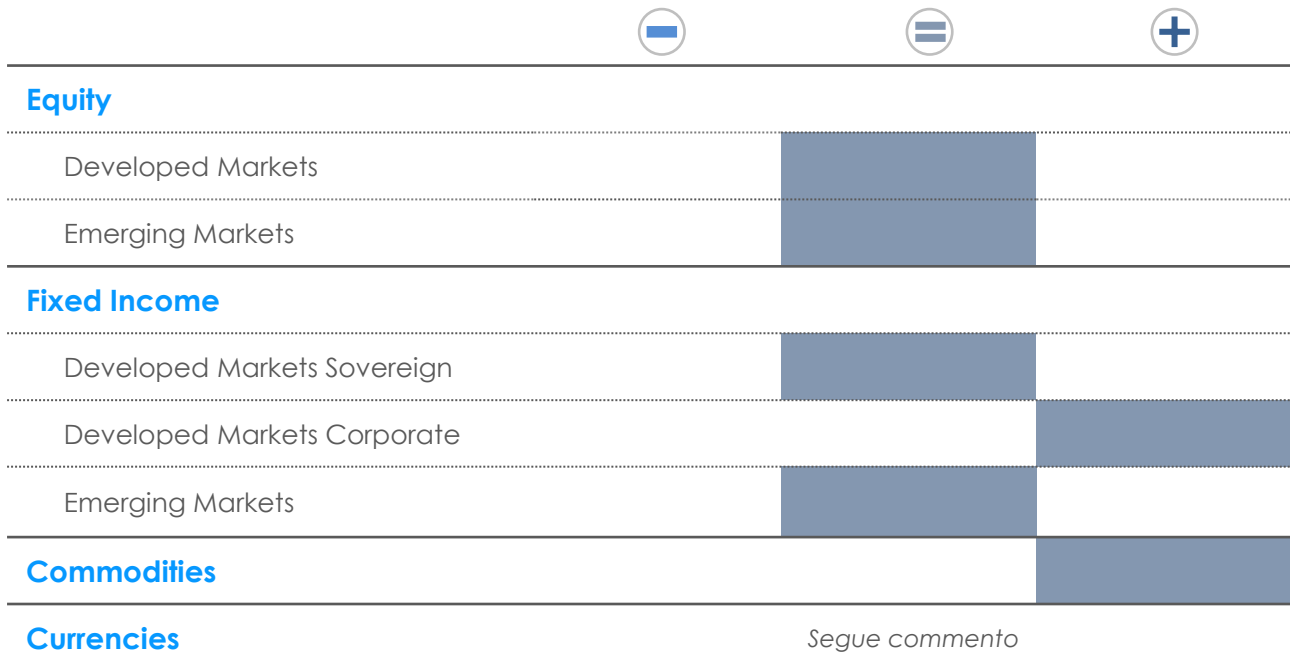
Infine, le previsioni di consenso rivelano che i fattori di stile hanno svolto un ruolo significativo nelle revisioni degli utili. I settori ciclici europei hanno registrato un'accelerazione delle revisioni al ribasso da agosto, in particolare nei settori dei semiconduttori e del lusso. Al contrario, i settori difensivi hanno registrato una performance più stabile e i finanziari continuano a registrare un notevole ciclo di upgrade.

Previsioni di crescita degli EPS in Europa



Fonte: LSEG Data & Analytics, Barclays Research

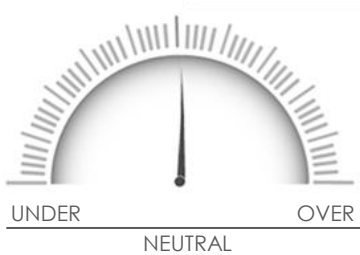
Asset Allocation View



- UNDER
 = NEUTRAL
 + OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Il potenziale di ulteriore allentamento delle banche centrali, l'abbondante liquidità e i solidi dati economici sono bilanciati da valutazioni elevate. Tuttavia, il destino dei mercati azionari globali sarà determinato dai risultati delle elezioni statunitensi e dalla posizione della Federal Reserve pochi giorni dopo.

US



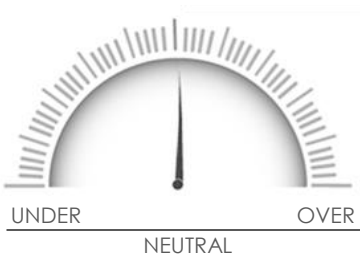
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Dopo la correzione iniziata all'inizio di ottobre, i mercati cinesi potrebbero avere il potenziale per tornare a salire, sostenuti da valutazioni fortemente scontate. Inoltre, i dettagli sull'entità e sul tipo di stimolo fiscale che si prevede di attuare dovrebbero essere annunciati pochi giorni dopo le elezioni statunitensi. In prospettiva, una ripresa dell'economia cinese potrebbe favorire le materie prime, a vantaggio dell'America Latina, dove manteniamo un outlook positivo, anche se mitigato dalle preoccupazioni politiche.

Asia ex-Japan



EEMEA

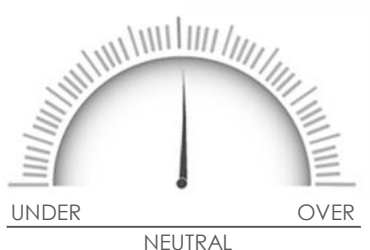


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Dopo essere saliti di circa 70 punti base dai minimi negli Stati Uniti e della metà in Europa, i tassi di interesse privi di rischio sono tornati a livelli più interessanti. Tuttavia, date le incertezze che circondano l'esito delle elezioni statunitensi, in particolare la possibilità di una vittoria repubblicana, preferiamo mantenere una posizione neutrale fino a quando non emergerà maggiore chiarezza.

EU Core



EU Periphery



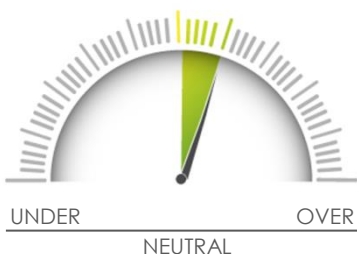
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. La ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire le obbligazioni societarie, come dimostra la forte domanda nel mercato primario. Nell'ambito dei titoli societari, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



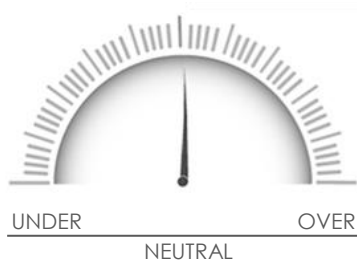
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le misure di stimolo della Cina potrebbero incrementare la domanda di questa classe di attivi; tuttavia, gli spread sono già piuttosto stretti, soprattutto per le obbligazioni a basso beta.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Rimaniamo positivi sui metalli preziosi, che in genere sovraperformano durante i periodi di allentamento della politica monetaria e fungono da copertura del portafoglio contro tensioni geopolitiche e incertezze politiche inattese. Siamo inoltre rialzisti sui metalli industriali, in quanto ci aspettiamo una ripresa della domanda cinese una volta che lo stimolo fiscale sarà pienamente attuato.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA. L'esito delle elezioni statunitensi sarà il fattore più importante per determinare il futuro percorso del biglietto verde, mentre non si prevedono grandi sorprese dalla riunione del FOMC. Una vittoria dei repubblicani potrebbe essere lo scenario migliore per il dollaro USA.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Come già detto, il fattore più importante per le valute sarà l'esito delle elezioni statunitensi.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**. La presentazione dei dettagli sullo stimolo fiscale previsto per la prossima settimana dovrebbe essere di supporto per il Renminbi; tuttavia, qualsiasi rialzo è mitigato dal rischio di imposizione di pesanti tariffe in caso di vittoria repubblicana.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**. Tra le valute emergenti, nell'attuale contesto il Comitato di Investimento privilegia le valute asiatiche.

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.