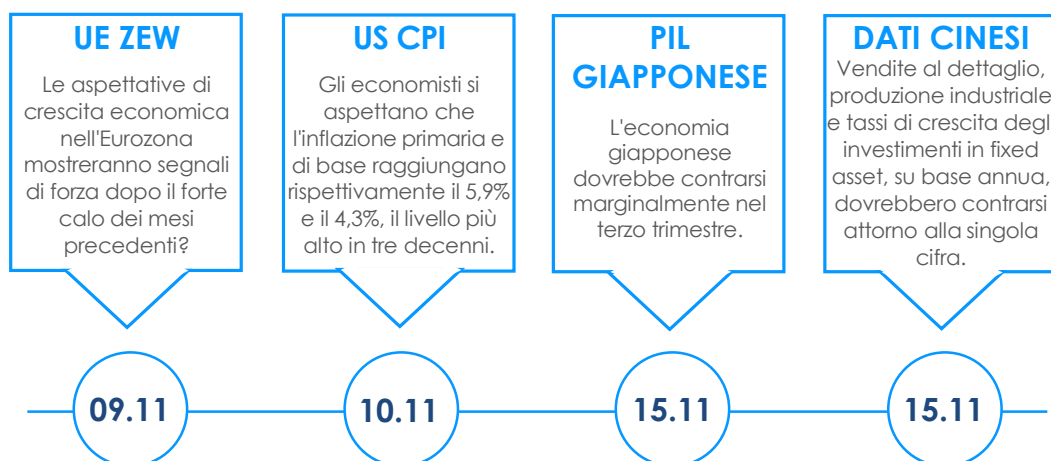


Principali Eventi

Azimut Global Network

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



Il filo nell'ago

- Sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona, le società hanno riportato forti tassi di crescita sui profitti, superando ampiamente le aspettative di consenso.
- Energia e finanza sono stati i settori più forti, seguiti dai materials, healthcare e tecnologia.
- Per i prossimi trimestri, i PMI globali suggeriscono che il ritmo di crescita dell'EPS dovrebbe rimanere vicino alla sua media di lungo termine (7%-10%).

Gli indici azionari globali hanno recentemente raggiunto nuovi massimi, sostenuti da solidi dati economici e risultati sugli utili delle società.

Al momento, circa tre quarti delle aziende hanno riportato i risultati del terzo trimestre. Indipendentemente dalle aree geografiche, i risultati sono stati molto positivi, sia in termini di crescita anno su anno dei profitti, dei ricavi, sia della «sorpresa» media (quanto i risultati effettivi sono superiori alle aspettative di consenso).

Gli Stati Uniti stanno aprendo la strada. Dall'ultimo report Factset disponibile, con l'89% delle aziende che riportano risultati effettivi, «il tasso di crescita dei ricavi del terzo trimestre del 17,3% è ben al di sopra del tasso di crescita medio di 5 anni del 5,8% e del tasso di crescita medio di 10 anni del 3,5%». Il tasso di crescita dei ricavi del terzo trimestre è secondo solo al +25,3% registrato nell'ultimo trimestre, che ha beneficiato degli stimoli fiscali e di una base molto bassa (a causa del lockdown). Tutti i settori hanno registrato una crescita positiva su base annua, con il settore energetico e i materials con l'aumento maggiore. Per i prossimi trimestri, il tasso di crescita dei ricavi dovrebbe scendere a una cifra singola (alta).

In termini di EPS, l'incremento medio ponderato anno su anno è stato di quasi il +40%, il terzo più alto dal 2010, trainato anche dallo stimolo e dall'effetto base. In media, le aziende hanno riportato utili di circa il 10% superiori alle aspettative di consenso, con i settori finanziario, energetico e sanitario che si sono assicurati le «battute» più alte.

Il filo nell'ago (continua)

La tabella seguente fornisce ulteriori informazioni sull'andamento della reporting season negli Stati Uniti. Poiché Factset fornisce dati dettagliati solo per il mercato statunitense, la tabella seguente è tratta da JPM Cazenove, che fornisce anche dati per Europa e Giappone, consentendo così un confronto coerente con i risultati di altre regioni. I dati statunitensi mostrati da JPM Cazenove sono leggermente diversi da quelli di Factset, in quanto non si basano sulle stesse date.

Table 1: S&P500 Q3 '21 earnings summary

	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	404	/	499	81%		82%	14%	10%	41%	67%	22%	3%	18%
Energy	19	/	21	90%		79%	5%	14%	-	79%	21%	9%	73%
Materials	26	/	28	93%		69%	31%	1%	99%	77%	19%	3%	32%
Industrials	65	/	73	89%		85%	14%	8%	93%	55%	37%	0%	17%
Discretionary	39	/	62	63%		74%	21%	6%	-15%	64%	28%	1%	10%
Staples	20	/	31	65%		80%	20%	4%	3%	70%	20%	3%	8%
Healthcare	56	/	64	88%		91%	7%	12%	24%	71%	14%	3%	16%
Financials	63	/	65	97%		86%	13%	18%	40%	73%	23%	5%	11%
IT	50	/	75	67%		92%	4%	8%	41%	66%	14%	1%	21%
Com. Services	20	/	23	87%		75%	20%	9%	37%	45%	20%	0%	15%
Utilities	22	/	28	79%		64%	32%	0%	-1%	68%	32%	2%	9%
Real Estate	24	/	29	83%		75%	13%	7%	23%	83%	8%	4%	16%

Fonte: J.P. Morgan Cazenove, Bloomberg Finance LLP

Nell'Eurozona, finora, il 68% delle società ha pubblicato i report. Il tasso di crescita YoY degli EPS è stato del +24%, poiché la riapertura è avvenuta a un ritmo più lento nel vecchio continente. L'aumento dell'EPS è stato trainato principalmente dal settore energetico (+337%), seguito da materiali (+60%) e finanziari (+38%). Gli industriali e le utilities sono rimasti indietro poiché i due settori non erano ancora in grado di trasferire gli aumenti dei costi ai clienti finali, cosa che dovrebbe accadere nei prossimi trimestri.

In termini di ricavi, l'aumento anno su anno è stato del +11%, trainato ancora principalmente dai settori dell'energia (+65%), dei materials (+26%) e della tecnologia (+13%). Rispetto al consenso di mercato, i consumi discrezionali hanno deluso le aspettative con il più ampio margine (-4%), principalmente a causa dei ritardi nella riapertura delle economie e delle strozzature nella spedizione di alcuni componenti e beni intermedi, che hanno colpito in particolare il settore auto.

Table 3: EuroStoxx Q3'21 earnings summary

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
EuroStoxx	181	/	265	68%	70%	30%	9%	24%		66%	23%	1%	11%
Energy	8	/	9	89%	86%	14%	10%	337%		63%	25%	7%	65%
Materials	15	/	21	71%	63%	38%	3%	60%		80%	7%	5%	26%
Industrials	32	/	48	67%	54%	46%	-4%	13%		50%	38%	0%	8%
Discretionary	24	/	30	80%	60%	40%	4%	2%		62%	38%	-4%	3%
Staples	13	/	13	100%	75%	25%	10%	11%		82%	0%	5%	9%
Healthcare	17	/	24	71%	73%	27%	7%	7%		65%	29%	1%	4%
Financials	23	/	39	59%	79%	21%	19%	38%		82%	5%	4%	7%
IT	16	/	22	73%	78%	22%	17%	30%		69%	19%	2%	13%
Telecoms	14	/	19	74%	80%	20%	9%	-2%		62%	15%	1%	-6%
Utilities	10	/	24	42%	75%	25%	-8%	3%		60%	30%	-1%	16%
Real Estate	9	/	16	56%	0%	100%	-7%	-20%		50%	50%	12%	-14%

Fonte: J.P. Morgan Cazenove, Bloomberg Finance LLP

Il filo nell'ago (continua)

In Giappone la stagione dei report è ancora in una fase iniziale, con solo il 42% delle società che hanno riportato i risultati, quindi i numeri sono soggetti a variazioni, ma in generale i tassi di crescita annualizzati dell'EPS (+27%) e ricavi (+10%) appaiono in linea con quelli dell'Eurozona.

La differenza principale è in termini di risultati settoriali: i finanziari, che hanno riportato numeri molto forti sia negli Stati Uniti che nell'UE, hanno sottoperformato in Giappone con una sorpresa su EPS negativa del -27% su ricavi invariati. Anche i beni legati ai bisogni secondari, il secondo gruppo industriale dell'MSCI Japan, hanno registrato una crescita debole delle vendite e una contrazione dell'EPS (-36%) rispetto a un anno fa. Al contrario, materiali, tecnologia, sanità e beni di prima necessità sono stati tra i settori più performanti in termini di crescita e/o sorpresa dell'EPS.

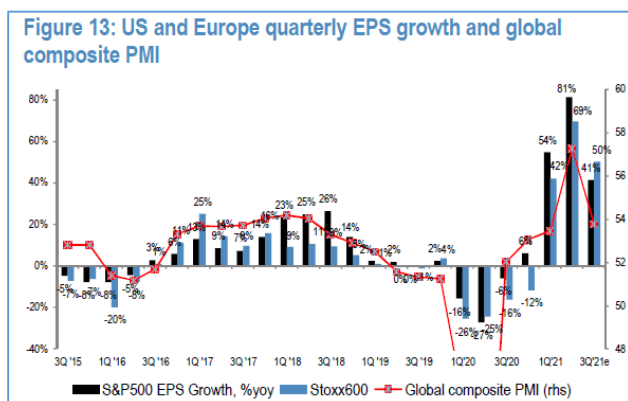
Table 4: Topix Q2'22 earnings summary

	No. of cos		%	% cos	% cos		% cos	% cos		% cos	% cos
	reported / Total		reported	Beating	Missing	EPS	%yoy	Beating	Missing	Sales	%yoy
				EPS	EPS	surprise	EPS	Sales	Sales	surprise	Sales
				estimates	estimates		growth	estimates	estimates		growth
Topix	908	/ 2159	42%	54%	41%	2%	27%	46%	47%	2%	10%
Energy	5	/ 19	26%	50%	50%	-	3%	100%	0%	10%	18%
Materials	85	/ 200	43%	86%	14%	8%	75%	67%	33%	1%	27%
Industrials	242	/ 573	42%	51%	44%	5%	-	53%	41%	8%	19%
Discretionary	174	/ 421	41%	48%	48%	-9%	-36%	26%	70%	-1%	2%
Staples	88	/ 182	48%	57%	35%	17%	6%	34%	48%	4%	6%
Healthcare	43	/ 98	44%	31%	54%	-2%	52%	58%	31%	4%	10%
Financials	34	/ 142	24%	63%	25%	-27%	-5%	25%	63%	0%	5%
IT	152	/ 322	47%	57%	34%	6%	61%	54%	38%	-1%	11%
Com. Services	45	/ 118	38%	42%	58%	-6%	-1%	44%	44%	0%	11%
Utilities	18	/ 24	75%	62%	38%	11%	-37%	20%	80%	-6%	-12%
Real Estate	21	/ 55	38%	44%	56%	6%	15%	45%	55%	-3%	7%

Fonte: J.P. Morgan Cazenove, Bloomberg Finance LLP

Per i prossimi trimestri, si prevede che i ricavi e l'EPS continueranno a crescere a un ritmo sostenuto, poiché storicamente vi sono correlazioni positive tra la crescita degli utili e il PMI composito. Anche se si è registrata una riduzione delle letture eccezionalmente elevate dell'inizio di quest'anno, quando le economie sono state inondate da stimoli monetari e fiscali, i PMI globali rimangono ancora a livelli piuttosto elevati e dovrebbero portare a tassi di crescita degli utili in linea con le medie storiche (+7%/+ 10% su base annua).

In termini di mercati, l'EPS di consenso dei prossimi 12 mesi ha reagito in modo diverso alla reporting season in corso. Come mostrato nei grafici sotto e nella pagina successiva, la regione in cui le aspettative di guadagni per i prossimi 12 mesi sono aumentate di più è l'Eurozona. Ciò si spiega principalmente con il fatto che le stime degli utili sono state riviste al ribasso durante l'estate a causa dei timori legati alla variante Delta. Considerando che questo scenario negativo non si è verificato, il mercato sta gradualmente rivedendo al rialzo le stime degli utili per la regione.



Fonte: JPM Cazenove, Bloomberg Fin. LLP, IBES, Markit



Fonte: Bloomberg

Il filo nell'ago (continua)

Negli Stati Uniti, dove la ripresa dalla pandemia è iniziata prima e gli utili erano già aumentati notevolmente, dopo questa stagione di rendicontazione le aspettative per i prossimi 12 mesi sono aumentate a un ritmo più moderato per l'S&P500 e sono rimaste pressoché invariate per il Nasdaq.



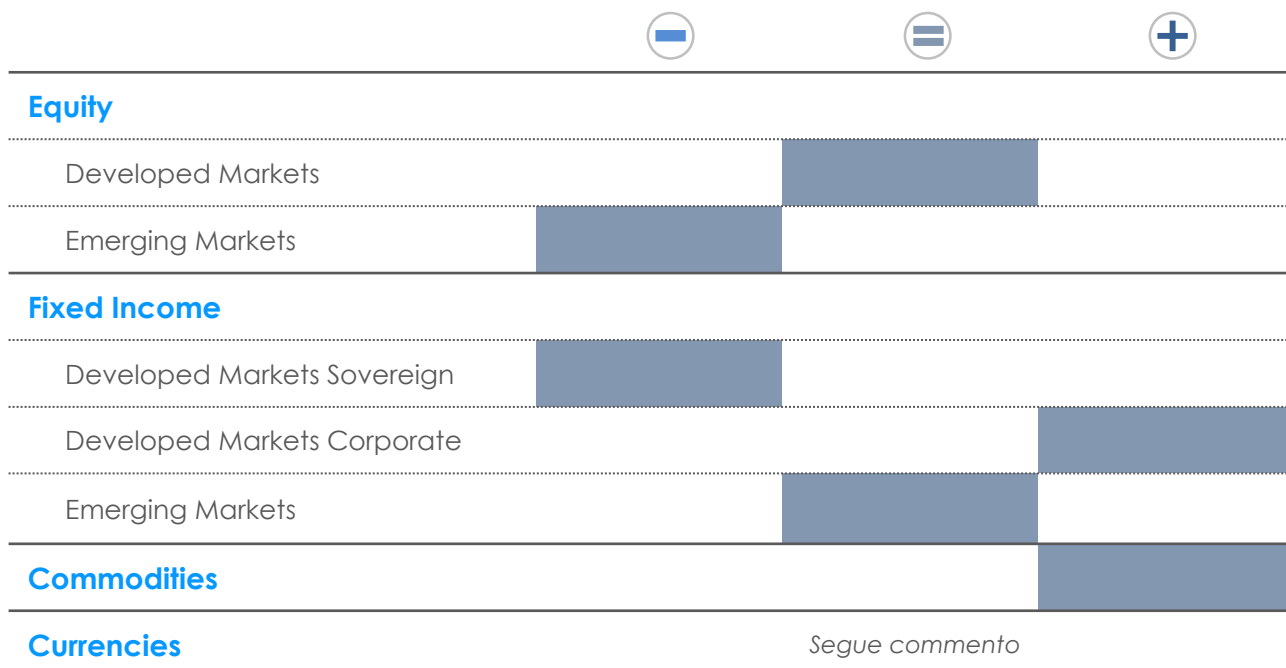
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

In termini settoriali, attualmente prediligiamo finanziari, sanità e tecnologia negli Stati Uniti e finanziari, sanità e beni di consumo discrezionali nell'UE.

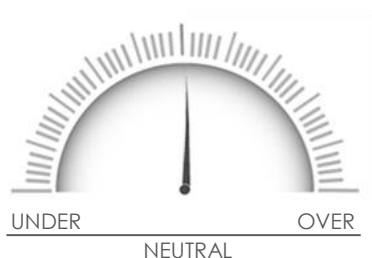
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



View aumentata a **neutrale**. Le principali banche centrali hanno ribadito la loro opinione secondo cui l'inflazione è transitoria e hanno confermato che saranno molto caute nell'inspire la propria politica monetaria per evitare il rischio di far deragliare la ripresa in corso. Inoltre, come articolato nel prologo, la reporting season per il terzo trimestre è stata forte e al di sopra delle aspettative grazie anche agli effetti smorzati della diffusione della variante delta. Per quanto riguarda le regioni, si continua a considerare l'UE e gli Stati Uniti ugualmente attraenti. Per quanto riguarda i settori, si ha una preferenza per i finanziari, la sanità e le tecnologie.

US



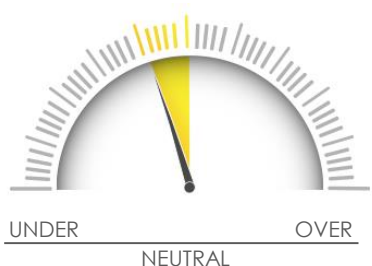
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Le banche centrali in diversi paesi dei mercati emergenti stanno aumentando i tassi per combattere l'aumento dell'inflazione nei loro mercati interni. Inoltre, l'incertezza politica continua a pesare su alcuni paesi e in Cina la crisi del settore immobiliare sembra estendersi ulteriormente. L'annuncio formale dell'inizio del tapering da parte della Fed potrebbe favorire un'ulteriore debolezza dei mercati emergenti, poiché tendono ad essere correlati negativamente all'inasprimento delle condizioni finanziarie.

Asia ex-Japan



EEMEA

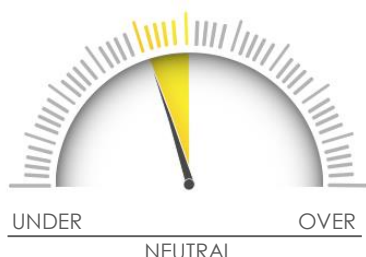


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Le tre maggiori banche centrali occidentali hanno confermato il loro punto di vista sulla transitorietà dell'inflazione, nonché sulla necessità di una graduale uscita dallo stimolo straordinario dei mesi scorsi. La BoE ha sorpreso il mercato mantenendo i tassi costanti, sfidando le aspettative degli investitori, nonostante diversi membri sostengano apertamente un imminente aumento dei tassi. Di conseguenza, gli investitori presumevano che anche altre banche centrali avrebbero potuto adottare una posizione meno aggressiva in futuro. Ciò ha aggiunto una pressione al ribasso sui tassi, soprattutto nella parte lunga delle curve. Di conseguenza, i tassi potrebbero rimanere abbastanza controllati nel breve termine, a meno che i dati CPI non mostrino un'ulteriore accelerazione dell'inflazione.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **leggermente positiva**. La conferma dell'orientamento accomodante da parte delle principali banche centrali suggerisce che l'aumento degli spread è improbabile nel breve termine. Bilanci solidi, bassi tassi di insolvenza e aspettative di prosecuzione della ripresa/riapertura delle economie supportano questa visione. Considerando l'aumento della volatilità dei tassi, i fondi che gestiscono attivamente la duration e i rischi di credito potrebbero rivelarsi una soluzione di investimento interessante. All'interno delle obbligazioni societarie, si è ancora cauti sulle obbligazioni high yield.

IG Europe



IG US



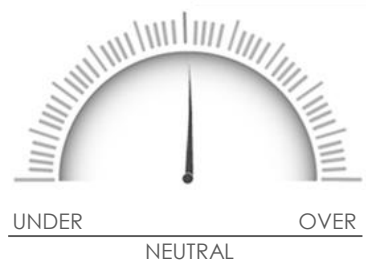
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Gli spread delle obbligazioni societarie dei mercati emergenti continuano ad ampliarsi a causa della persistente paura della crisi immobiliare cinese e diverse obbligazioni ora vengono scambiate a uno spread molto ampio, anche ipotizzando uno scenario di stress. D'altro canto, i titoli di Stato hanno risentito dell'aumento dei tassi delle banche centrali in alcuni paesi in cui l'inflazione stava raggiungendo livelli sgradevolmente elevati. In generale, le obbligazioni dei mercati emergenti continuano ad apparire attraenti su base relativa e possono ancora contare sull'ampia liquidità e sulla caccia al rendimento.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View abbassata a **leggermente positiva**. Ciò non significa che si sta cambiando la visione rialzista a lungo termine sull'asset class, che è confermata, ma dopo i forti aumenti dei prezzi degli ultimi mesi, un sano consolidamento potrebbe avvenire in qualsiasi momento per l'energia e per le materie prime industriali. D'altro canto, considerando che le principali banche centrali hanno confermato il loro atteggiamento accomodante e che i tassi reali sono scesi ulteriormente a livelli negativi, l'attrattiva dei metalli preziosi è ulteriormente aumentata (considerando anche che quest'anno sono rimasti indietro rispetto ad altre materie prime).

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta neutrale. Da un lato l'annuncio formale del tapering dovrebbe sostenere il dollaro, dall'altro il doppio deficit e le preoccupazioni sulla capacità di aumentare il tetto del debito dovrebbero essere un freno per il dollaro USA.

Euro: view mantenuta neutrale. La riduzione dei rischi legati alla diffusione della variante delta è bilanciata da un differenziale di tasso reale più favorevole rispetto al dollaro USA e dall'impennata dei prezzi dell'energia.

Renminbi cinese: view leggermente negativa. La crisi immobiliare in corso, insieme al rallentamento dell'economia domestica, potrebbe esercitare pressioni al ribasso sul renminbi.

Valute emergenti: dovrebbero rimanere abbastanza stabili, supponendo che i tassi risk-free statunitensi non si discostino sostanzialmente dai livelli attuali. Alcune banche centrali stanno iniziando o continuano ad aumentare i tassi, il che potrebbe sostenere le loro valute o rallentare il loro deprezzamento.

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.