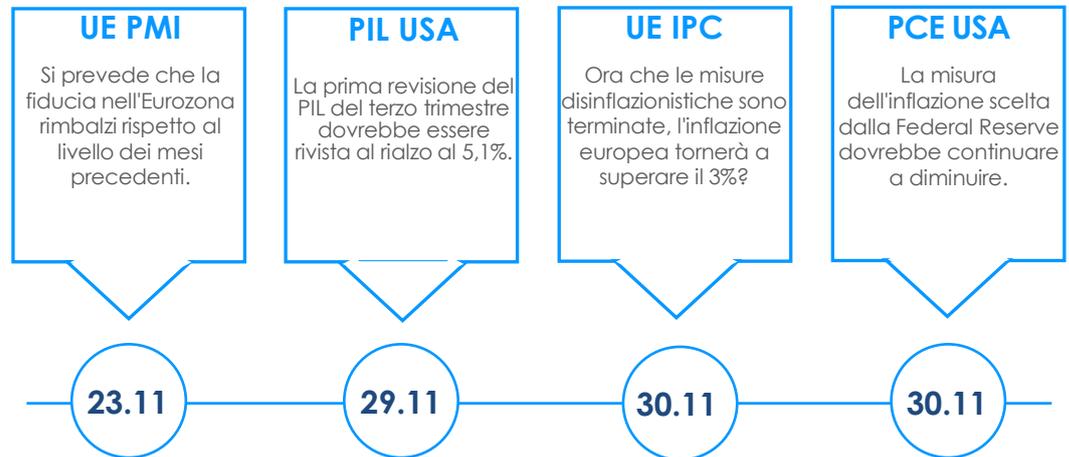


Eventi principali

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 azionari sviluppati: la stagione degli utili del 3° trimestre 2023

- La «reporting season» (stagione degli utili) è stata generalmente favorevole e al di sopra delle aspettative, ma con ampie divergenze tra paesi e settori.
- Gli Stati Uniti e il Giappone hanno registrato una crescita degli utili di circa il 3%, mentre l'Europa ha subito una contrazione del 9%.
- I settori dell'energia e dell'industria mineraria sono quelli che hanno sofferto di più, mentre i beni di consumo discrezionali, la tecnologia e i titoli finanziari hanno registrato la crescita più forte.

Al momento in cui scriviamo, il **90% delle società dei mercati sviluppati** ha comunicato i risultati del terzo trimestre, mostrando interessanti divergenze geografiche e metriche.

Gli Stati Uniti hanno mostrato un'encomiabile capacità di recupero, raggiungendo una crescita degli EPS su base annua di circa il +3%. Questa crescita, indicativa della solidità del mercato statunitense, contrasta nettamente con lo scenario europeo. L'Europa ha faticato con un notevole calo degli EPS del -8%, influenzato in modo significativo dalla volatilità dei settori delle materie prime. Se si affina l'analisi escludendo il settore dell'energia, gli Stati Uniti mostrano una crescita degli EPS ancora più impressionante, pari al +9%, mentre l'Europa registra una moderata ripresa, pari al +3%. Questa disparità di performance sottolinea le diverse dinamiche economiche e le risposte del mercato nelle due regioni durante questo periodo.

Stati Uniti (S&P 500)

Il trimestre luglio-ottobre negli Stati Uniti ha visto una crescita dell'1% delle vendite e del 3% dell'EPS. Tuttavia, la percentuale di aziende che hanno battuto le stime di vendita si è attestata al 49%, segnando il livello più basso degli ultimi 8 anni e scendendo al di sotto della media di lungo periodo del 60%. Questo calo è stato influenzato in particolare dai settori dei Materials e dei Beni di Consumo, dove la spirale negativa dei prezzi delle materie prime (calo su base annua) ha avuto un impatto sui ricavi superiore a quanto previsto dagli analisti.

(continua)

S&P500: Sintesi del 3° trimestre 2023

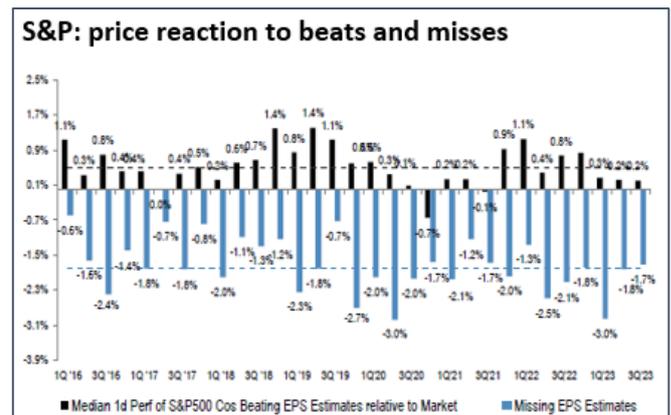
	No. of cos reported/		% reported	% cos		EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos		%yoy Sales growth	
	Total			Beating EPS estimates	Missing EPS estimates			Beating Sales estimates	Missing Sales estimates		
S&P500	452	/ 503	90%	82%	15%	6%	3%	49%	29%	1%	1%
Energy	23	/ 23	100%	74%	22%	0%	-37%	57%	39%	2%	-17%
Materials	29	/ 30	97%	82%	18%	5%	-20%	36%	50%	0%	-10%
Industrials	69	/ 77	90%	82%	16%	7%	9%	45%	24%	1%	3%
Discretionary	42	/ 52	81%	83%	13%	21%	55%	65%	25%	1%	11%
Staples	29	/ 38	76%	85%	11%	7%	6%	44%	44%	0%	2%
Healthcare	61	/ 65	94%	84%	11%	4%	-20%	52%	30%	2%	6%
Financials	71	/ 72	99%	83%	16%	9%	16%	51%	20%	1%	5%
IT	48	/ 65	74%	90%	6%	9%	7%	52%	23%	1%	0%
Com. Services	19	/ 20	95%	84%	16%	9%	39%	47%	16%	1%	6%
Utilities	30	/ 30	100%	80%	20%	2%	9%	30%	60%	-6%	-6%
Real Estate	31	/ 31	100%	65%	23%	3%	3%	52%	16%	3%	6%
Ex-Financials & Real Estate	348	/ 400	87%	83%	14%	7%	0%	48%	32%	1%	1%
Ex-Energy	427	/ 480	89%	82%	14%	8%	9%	49%	29%	1%	4%

Fonte: JP Morgan

Al contrario, **l'83% delle società ha superato le previsioni di consenso sugli utili**, una tendenza notevolmente positiva se confrontata con la media storica del 76%. Sorprendentemente, ad eccezione del settore immobiliare (65%) e dell'energia (74%), praticamente tutti i settori hanno registrato un'alta percentuale di società che hanno superato le previsioni, con almeno l'80% che è andata oltre le aspettative. Per quanto riguarda la risposta del mercato, i titoli che hanno reagito positivamente al superamento delle stime hanno registrato una performance leggermente inferiore alla media, mentre le «sorpresa»* negative hanno registrato una performance in linea con la media (-1,7%). Ciò indica una risposta del mercato coerente con il trend storico, nonostante le diverse performance dei vari settori.

Le relazioni sugli utili dei FAANG hanno evidenziato tendenze distinte nei settori del Cloud, della pubblicità e degli smartphone. Microsoft ha registrato una solida performance nei servizi cloud, grazie ai successi di Azure e dell'intelligenza artificiale, segnalando promettenti prospettive di crescita. AWS di Amazon ha mantenuto una crescita costante, ma ha accennato a un potenziale rallentamento dell'ottimizzazione del Cloud insieme a un'impennata dei carichi di lavoro di IA. Sia Google che Meta hanno mostrato una buona tenuta nel segmento della pubblicità, sottolineando i loro investimenti nell'IA. Al contrario, il guadagno marginale di Apple è stato oscurato da una previsione di iPhone stagnante, con un impatto particolare sul mercato statunitense. Tuttavia, il settore dei servizi di Apple ha continuato la sua accelerazione a livello globale, indicando flussi di entrate diversificati al di là delle vendite di smartphone.

Valutando le prospettive complessive del mercato statunitense, una percentuale minore di aziende americane ha alzato le previsioni di EPS per questo trimestre, mentre una percentuale maggiore ha abbassato le proprie previsioni. Ciononostante, le aspettative per l'anno fiscale rimangono relativamente stabili, aggirandosi intorno ai 220 USD di EPS per l'anno fiscale in corso e ai 240 USD per il prossimo.



Fonte: JP Morgan

Fonte: JP Morgan

(continua)

Stoxx 600: Sintesi del 3° trimestre 2023

	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	395 / 459	86%	58%	42%	1%	-8%	39%	48%	-3%	-9%
Energy	13 / 15	87%	46%	54%	-4%	-50%	38%	62%	-8%	-28%
Materials	41 / 44	93%	57%	43%	0%	-55%	26%	72%	-4%	-20%
Industrials	84 / 90	93%	50%	50%	0%	-14%	30%	58%	-1%	-4%
Discretionary	39 / 50	78%	44%	56%	-1%	18%	32%	50%	1%	4%
Staples	31 / 39	79%	75%	25%	-1%	-3%	23%	60%	0%	0%
Healthcare	34 / 39	87%	55%	45%	1%	0%	44%	41%	-4%	-6%
Financials	67 / 76	88%	65%	35%	5%	19%	67%	16%	12%	5%
IT	24 / 29	83%	67%	33%	4%	1%	33%	54%	-2%	-3%
Com. Services	26 / 28	93%	69%	31%	4%	14%	48%	28%	1%	-5%
Utilities	20 / 25	80%	53%	47%	-8%	21%	21%	79%	-34%	-38%
Real Estate	16 / 24	67%	64%	36%	-4%	4%	60%	20%	-2%	-7%
Ex-Financials & Real Estate	312 / 359	87%	56%	44%	-1%	-17%	32%	56%	-5%	-11%
Ex-Energy	382 / 444	86%	59%	41%	2%	3%	39%	48%	-2%	-6%

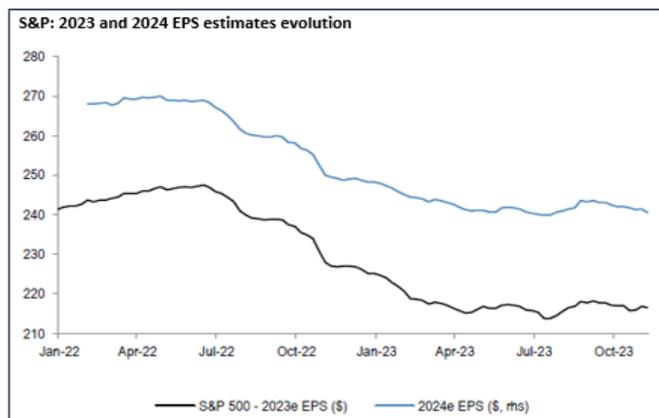
Fonte: JP Morgan

In **Europa**, la natura più ciclica del mercato rispetto agli Stati Uniti giustifica la performance relativamente più scarsa sia delle vendite che degli EPS. Lo Stoxx600 ha registrato un calo dei ricavi di ben il -9%, accompagnato da una «sorpresa» negativa del -3%. Gli utili invece, sono scesi complessivamente del -8%, con una sorpresa dell'1%.

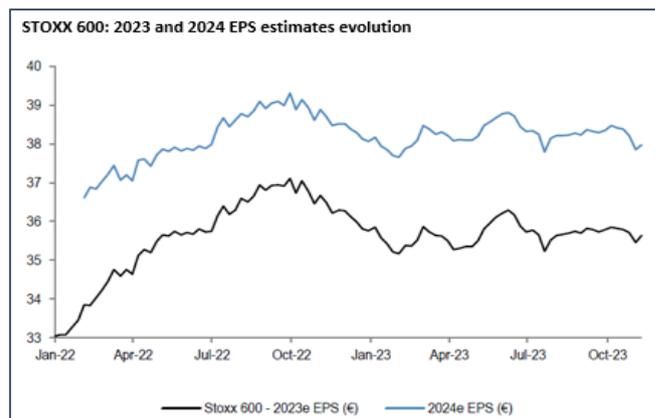
Analogamente a quanto accaduto negli Stati Uniti, i settori che dipendono dalle materie prime hanno dovuto affrontare sfide maggiori rispetto ad altri, facendo scendere la percentuale di società che hanno battuto le stime di vendita al punto più basso degli ultimi 10 anni. Spostando l'attenzione sugli utili, il settore dei beni di prima necessità si è distinto come uno dei migliori in termini di rapporto tra le società che hanno battuto l'EPS, mentre i settori dei beni di consumo discrezionali e dell'energia sono emersi come fattori di freno significativi su questa metrica.

Un altro aspetto saliente di questa stagione degli utili è stato il numero significativo di profit warning, osservato principalmente nei settori Discretionary e Industrials, che indica una vulnerabilità specifica dei settori. Al contrario, i settori difensivi hanno dimostrato una maggiore resilienza, registrando un minor numero di warnings, caratteristica tradizionalmente associata a questi settori durante le fasi di recessione economica.

Per quanto riguarda le prospettive, le aspettative sugli utili europei sono diminuite nell'ultimo mese dopo un periodo di stagnazione. Le previsioni per l'anno fiscale in corso rimangono invariate rispetto al 2022, mentre il consenso suggerisce una crescita del 6% per il 2024 rispetto al 2023.



Fonte: JP Morgan



Fonte: JP Morgan

(continua)

TOPIX: Sintesi del 3° trimestre 2023

	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	2024 / 2140	95%	56%	38%	10%	3%	50%	41%	1%	2%
Energy	19 / 19	100%	57%	29%	31%	1%	71%	29%	3%	-9%
Materials	199 / 199	100%	52%	46%	13%	-12%	26%	68%	-1%	-2%
Industrials	555 / 575	97%	56%	35%	-2%	-29%	47%	46%	1%	-2%
Discretionary	373 / 408	91%	61%	38%	14%	38%	57%	35%	1%	10%
Staples	168 / 188	89%	69%	27%	6%	18%	55%	30%	3%	3%
Healthcare	100 / 102	98%	59%	36%	2%	12%	61%	33%	5%	6%
Financials	142 / 145	98%	46%	43%	16%	23%	46%	46%	3%	1%
IT	292 / 309	94%	51%	39%	-1%	-26%	61%	29%	1%	2%
Telecoms	105 / 117	90%	38%	50%	16%	7%	51%	37%	1%	5%
Utilities	23 / 24	96%	93%	7%	-	-	25%	75%	-5%	-3%
Real Estate	48 / 54	89%	50%	50%	1%	23%	35%	48%	1%	8%
Ex-Financials & Real Estate	1834 / 1941	94%	57%	37%	10%	1%	50%	41%	1%	2%
Ex-Energy	2005 / 2121	95%	56%	38%	10%	3%	50%	41%	1%	2%

Fonte: JP Morgan

GIAPPONE (TOPIX)

Le società giapponesi hanno ottenuto buoni risultati sia a livello di vendite che di utili, con una crescita rispettivamente del 2% e del 3%. L'elemento più impressionante di questa stagione di rendicontazione è stato un «surprise ratio» sugli EPS molto elevato, pari al 10%, trainato principalmente dai settori dell'energia, da quello finanziario e delle telecomunicazioni. Il rapporto tra le società che hanno battuto i ricavi e gli utili è stato in linea con la media di lungo periodo. Dopo i recenti miglioramenti, l'anno fiscale in corso e quelli successivi in Giappone dovrebbero registrare una crescita mid-single digit (tra il 4% e il 6%) degli EPS.

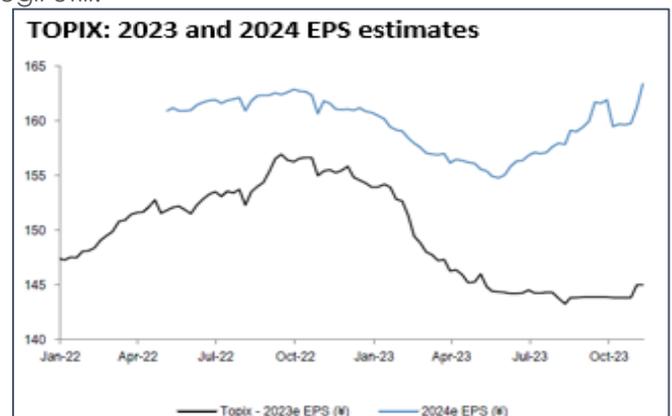
Paesaggio economico globale e approfondimenti settoriali

In un'ottica più ampia, per il 2023 si prevede una performance degli utili stabile ma non spettacolare, sia negli Stati Uniti che in Europa. Tuttavia, le previsioni globali per il 2024 si tingono di ottimismo, proiettando una potenziale crescita mid-single digit degli EPS, che lascia intravedere una ripresa all'orizzonte. Anche le prospettive dei ricavi suggeriscono un graduale miglioramento, anche se i rischi incombono, soprattutto alla luce dell'attuale situazione degli utili e dei margini di profitto delle aziende.

Il consenso prevede un aumento della crescita dei ricavi sia per l'S&P 500 che per l'MSCI Eurozona, ma con l'avvertenza di potenziali rischi di ribasso, soprattutto nel contesto dell'evoluzione dell'IPP e della riduzione del potere di determinazione dei prezzi delle imprese. Anche i margini di profitto dovrebbero registrare modesti miglioramenti, mitigati però da potenziali sfide quali l'aumento dei costi e i cambiamenti nel mix e nei volumi di vendita. I settori finanziario e industriale hanno mostrato una maggiore attenzione all'inflazione, mentre i settori dei servizi di pubblica utilità, dell'energia e dell'estrazione mineraria sono posizionati in modo da mostrare una forte resistenza degli utili.



Fonte: JP Morgan



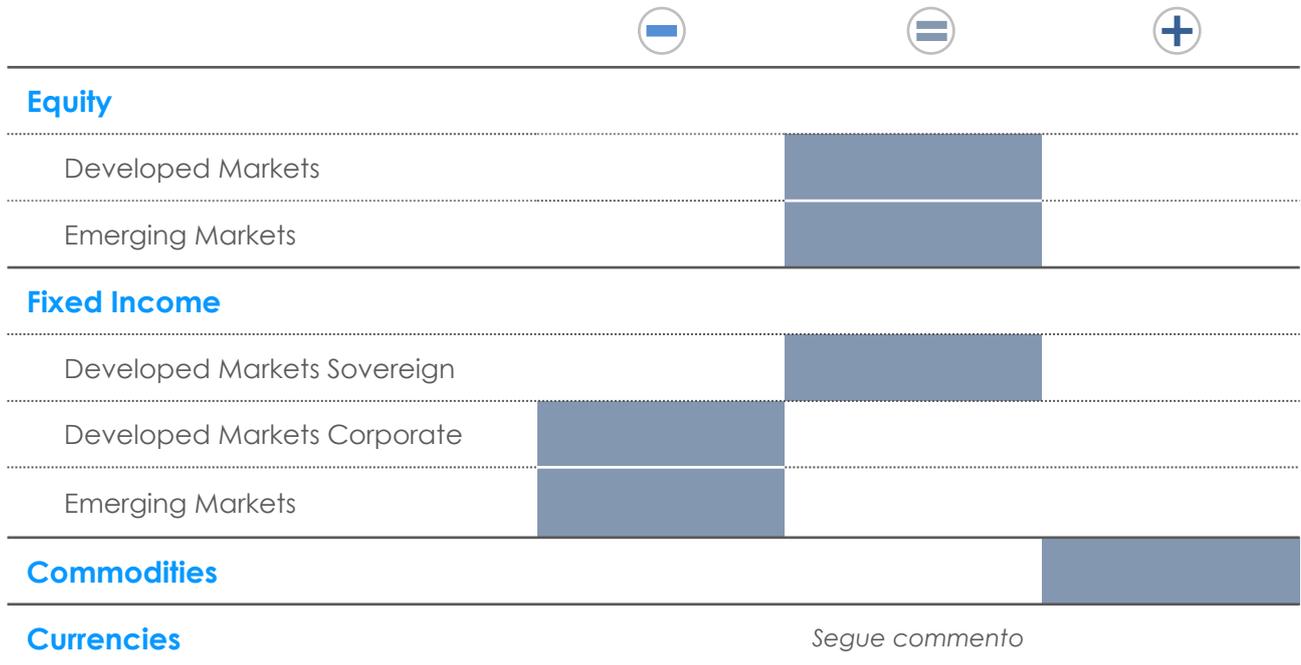
Fonte: JP Morgan

(continua)

Conclusioni e prospettive future

In sintesi, la stagione degli utili del terzo trimestre del 2023 rivela un panorama complesso caratterizzato da **disparità regionali, spostamenti settoriali e risposte aziendali diverse**. I mercati statunitensi ed europei hanno preso strade diverse, influenzate da condizioni economiche e composizioni settoriali uniche. Le caute indicazioni delle aziende, unite all'impatto dei settori delle materie prime, delineano il quadro di un'economia a un bivio, che si trova ad affrontare sfide e opportunità.

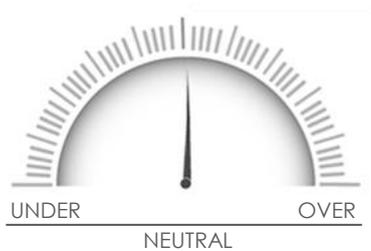
Asset Allocation View



- UNDER = NEUTRAL + OVER

Equity

Developed Markets



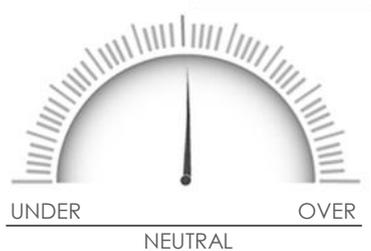
View mantenuta **neutrale**. Il continuo calo dei tassi di mercato, unito a una stagione dei bilanci generalmente positiva e a una stagionalità di mercato favorevole, potrebbe consentire al mercato di estendere l'attuale trend rialzista, nonostante le valutazioni poco attraenti e le continue tensioni geopolitiche.

US **+**

Europe **=**

Japan **+**

Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Gli stessi fattori positivi menzionati per i Paesi sviluppati valgono anche per i Paesi emergenti, dove le valutazioni sono più basse. Un altro fattore di sostegno è il recente indebolimento del dollaro, che, se sostenuto, potrebbe essere un ulteriore motore di rimbalzo. D'altro canto, le tensioni geopolitiche pesano più sui Paesi emergenti che su quelli sviluppati.

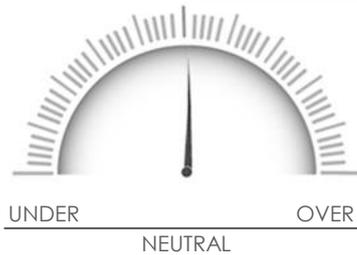
Asia ex-Japan **=**

EEMEA **-**

LATAM **+**

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il recente calo dei tassi ha riportato le curve a livelli un po' meno interessanti, soprattutto per quanto riguarda le estremità medio-lunghe. Da un lato, l'asset class potrebbe continuare a beneficiare del calo dell'inflazione in atto e della possibilità che le banche centrali abbiano completato i loro rialzi dei tassi. D'altro canto, la necessità di finanziare i crescenti disavanzi pubblici e il QT in corso potrebbero continuare ad esercitare pressioni al rialzo sui tassi d'interesse, soprattutto a lungo termine. Dopo un calo significativo nelle ultime settimane, non preferiamo più le obbligazioni core dell'UE tra le principali curve.

EU Core



EU Periphery



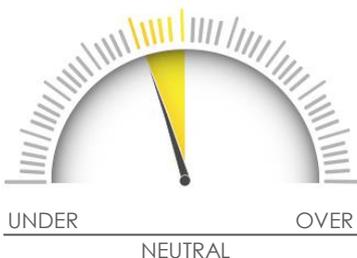
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Il comitato ritiene che gli spread delle obbligazioni investment grade e high yield siano ancora troppo bassi. Inoltre, a causa del ritiro della liquidità causato dai QT e della necessità dei governi di finanziare i crescenti deficit fiscali, le società dovranno pagare spread più ampi per rifinanziare il proprio debito. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie investment grade e consigliamo di evitare le obbligazioni high yield.

IG Europe



IG US



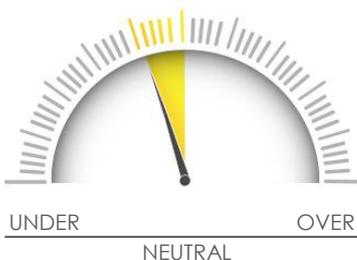
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Preferiamo mantenere un atteggiamento cauto in considerazione dei rischi geopolitici e degli altri fattori menzionati per le obbligazioni societarie dei mercati sviluppati. Data la possibilità che il dollaro si indebolisca se la Fed confermerà la fine del ciclo di rialzo dei tassi, continuiamo a privilegiare il debito in valuta locale.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi potrebbero salire ulteriormente nel breve termine, non solo se il dollaro USA continuerà a scendere, ma anche come copertura del portafoglio alla luce delle crescenti tensioni geopolitiche. Il petrolio e le materie prime energetiche dovrebbero trarre vantaggio per le stesse ragioni. Il comitato di investimento è più cauto sulle altre materie prime.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**, ma ora con un **orientamento ribassista**. La possibilità sempre più probabile che il ciclo di rialzi della Fed sia terminato potrebbe essere il pretesto per un'estensione della correzione in corso del dollaro USA.

Euro: allo stesso modo, ma in senso inverso, la view sull'euro è stata portata a **neutrale** con un **bias rialzista**, soprattutto a causa della possibilità di un indebolimento del dollaro USA e dello yen giapponese.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale con un bias ribassista**. In assenza di adeguate misure di stimolo e in presenza di persistenti tensioni geopolitiche, il renminbi può subire ulteriori ribassi.

Valute emergenti: view portata a **neutrale** sulla maggior parte delle valute emergenti con un **bias rialzista**. I tassi più bassi nei paesi occidentali rappresentano una boccata d'ossigeno per le valute emergenti, che sarebbero le prime beneficiarie di un eventuale indebolimento del dollaro. 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.