

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



Monitor della stagione utili Q1 2022

- I risultati delle aziende per il primo trimestre del 2022 sono stati complessivamente forti, con profitti e vendite che hanno facilmente superato le aspettative di mercato.
- I settori finanziari e difensivi, come beni di prima necessità, sanità e utilities, hanno raggiunto le stime degli analisti. Il settore dei consumi discrezionali, invece, è stato colpito dalla riduzione del potere d'acquisto causato dall'elevata inflazione.
- Le aziende sono state più riluttanti a fornire indicazioni per i prossimi trimestri in segno di incertezza e scarsa visibilità.

Al momento della stesura di questo report, circa il 60% delle società dei mercati sviluppati ha riportato gli utili del primo trimestre 2022, mostrando finora un fattore sorpresa (quanto i risultati effettivi sono al di sopra o al di sotto del consenso) generale positivo, sia sulle vendite che sugli utili. Considerando la grave correzione che ha colpito i principali indici azionari globali, in particolare gli indici statunitensi, è importante monitorare attentamente i risultati aziendali e soprattutto le linee guida, al fine di affrontare al meglio questo periodo di volatilità.

Il trimestre gennaio-marzo ha visto, per le società statunitensi, un aumento del 12,5% delle vendite e una crescita dell'EPS del 9%. Il fattore «sorpresa» è del 2% sul fatturato, mentre per l'utile netto è del 7%; la percentuale di aziende che superano le stime è molto alta, con l'81% per l'EPS e oltre il 73% per i ricavi. Questi numeri suggeriscono che **gli utili aziendali continuano a rimanere molto forti nel primo trimestre**, nonostante diversi venti contrari come il calo degli stimoli fiscali, il minor potere d'acquisto, la guerra in Ucraina e il calo dei mercati.

Osservando più in dettaglio a livello settoriale, i consumi discrezionali e i servizi di comunicazione sono stati i peggiori in termini di sorpresa, mentre i beni di prima necessità, i finanziari e la sanità sono andati molto meglio. Non sorprende che, in un periodo di maggiore incertezza, **la reazione dei titoli alle sorprese positive sia stata meno gratificante della media**, mentre le sorprese negative sono state «punte» più della media.

Monitor della stagione utili Q1 2022 (continua)

S&P 500: EARNINGS

Exhibit 2. 2022Q1 Earnings Scorecard

Sector	Above %	Match %	Below %	Surprise Factor	Reported Total #	Index Total #	% of Mrkt Cap
Consumer Discretionary	63%	-	37%	7%	30	59	11.5%
Consumer Staples	91%	9%	-	8.3%	22	32	6.7%
Energy	86%	-	14%	4.5%	14	21	4.2%
Financials	79%	-	21%	10.1%	58	66	10.9%
Health Care	80%	5%	15%	8.9%	40	65	14.0%
Industrials	91%	-	9%	2.0%	56	71	7.8%
Materials	79%	5%	16%	9.6%	19	28	2.7%
Real Estate	79%	5%	16%	7.5%	19	30	2.8%
Technology	84%	2%	14%	6.0%	44	76	27.6%
Communication Services	71%	7%	21%	4.1%	14	23	8.8%
Utilities	77%	-	23%	6.0%	13	29	2.8%
S&P 500	81.2%	2.4%	16.4%	7.1%	329	500	

Fonte: I/B/E/S data from Refinitiv (May 3, 2022)

Vale anche la pena notare che, durante il mese di aprile, le stime per l'EPS del Q1 2022 sono aumentate in modo significativo per alcuni settori difensivi come beni di prima necessità, assistenza sanitaria e servizi pubblici, mentre sono diminuite per il settore dei consumi discrezionali. Si ritiene che questa tendenza sia coerente con le attuali preoccupazioni del mercato circa il passaggio della spesa dai beni discrezionali a quelli essenziali a causa dell'elevata inflazione.

Guardando il margine operativo, un elemento molto dibattuto in questo contesto inflazionistico, vediamo che è in calo rispetto allo scorso anno. Utilizzando il margine di profitto netto come proxy della redditività del mercato (anche se questo non è propriamente un elemento operativo) la percentuale di margine è scesa di 60 punti base a/a al 12,2%. Vale la pena notare che i margini operativi sono attualmente ai massimi storici, quindi è probabile una contrazione dal punto di vista statistico, e ancor di più se l'economia rallenta. Margini più bassi si tradurrebbero in profitti più bassi.

Exhibit 3. 2022Q1 Blended (Reported & Estimated) Earnings Growth

Sector	Today	1 Apr	1 Jan	1 Oct	1 Jul	1 Apr
Consumer Discretionary	-29.2%	-11.9%	-0.6%	8.7%	15.4%	54.5%
Consumer Staples	7.2%	1.9%	5.2%	5.9%	5.6%	10.2%
Energy	261.0%	233.5%	165.3%	105.6%	77.0%	85.8%
Financials	-17.7%	-21.4%	-18.7%	-20.2%	-20.4%	5.1%
Health Care	15.6%	10.2%	11.9%	6.1%	-1.4%	6.5%
Industrials	38.9%	36.8%	54.9%	64.6%	62.8%	78.8%
Materials	43.6%	35.0%	35.4%	28.3%	13.0%	6.0%
Real Estate	23.8%	16.0%	10.1%	8.0%	5.0%	5.5%
Technology	13.1%	8.7%	6.2%	5.1%	2.8%	11.1%
Communication Services	-4.2%	-5.2%	0.0%	2.0%	-0.4%	16.5%
Utilities	10.6%	6.7%	6.6%	7.0%	7.7%	6.3%
S&P 500	9.3%	6.4%	7.5%	5.8%	2.9%	16.7%

Fonte: I/B/E/S data from Refinitiv (May 3, 2022)

E le prospettive per il secondo trimestre? Finora, solo 17 società hanno emesso delle guidance per gli EPS positive, mentre 26 hanno emesso guidance negative. La **riluttanza a fornire indicazioni** per il prossimo trimestre è da interpretare come un'indicazione di incertezza e scarsa visibilità sul trend attuale.

In Europa, il primo trimestre ha visto un aumento del 19% dei ricavi e un aumento del 35% dell'utile netto anno su anno. Questi numeri sembrano essere piuttosto alti, soprattutto se confrontati con il primo trimestre negli Stati Uniti. In confronto, l'Europa ha avuto un primo trimestre del 2021 molto più facile grazie ad una ripresa economica post Covid e risultati trimestrali solo parzialmente influenzati dalla guerra in Ucraina. Anche il fattore sorpresa è piuttosto notevole, superando del 5% le stime sul fatturato e del 14% quelle sugli EPS.

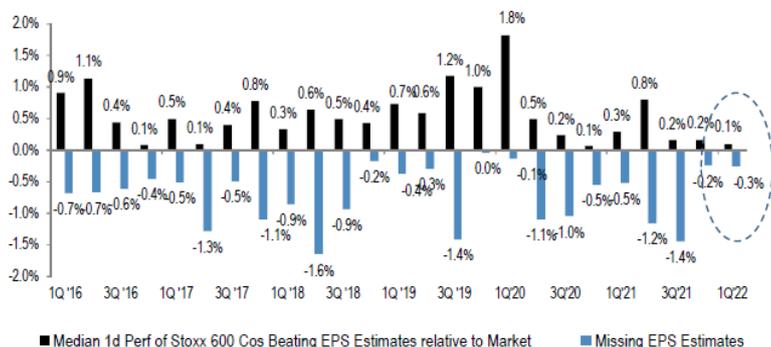
A livello settoriale, il fattore di sorpresa più elevato si riscontra nei finanziari, energetici e industriali.

Sector	Above %	Match %	Below %	Surprise Factor %	Reported Total #	Cos. w/ Ests. Total #
Basic Materials	93%	0%	7%	14%	14	30
Consumer Cyclical	73%	0%	27%	5%	15	41
Consumer Non-Cyclical	83%	0%	17%	12%	6	18
Energy	78%	0%	22%	20%	9	18
Financials	65%	0%	35%	17%	26	54
Healthcare	67%	0%	33%	6%	12	33
Industrials	67%	10%	24%	16%	21	48
Technology	70%	5%	25%	7%	20	41
Real Estate	71%	0%	29%	3%	7	15
Utilities	100%	0%	0%	179%	1	15
STOXX 600	72.5%	2.3%	25.2%	14.4%	131	313

Fonte: I/B/E/S data from Refinitiv (May3, 2022)

Monitor della stagione utili Q1 2022 (continua)

Figure 12: European stock price reaction* to quarterly EPS beats/misses



Per quanto riguarda la reazione ai risultati, il quadro è simile a quello del mercato statunitense, dove la percentuale del mancato raggiungimento delle stime degli EPS è più in calo rispetto alla percentuale di aziende che hanno battuto le stime sugli EPS (grafico a lato).

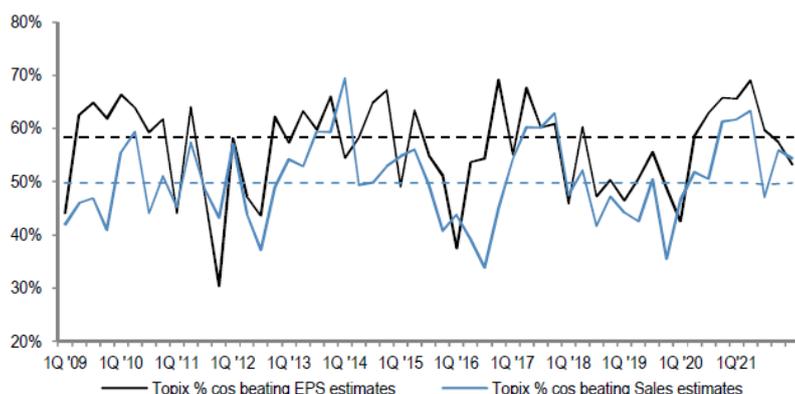
Fonte: JP Morgan (April 29, 2022)

In Giappone, circa il 53% delle aziende ha superato le stime dell'EPS con una crescita complessiva dell'EPS dell'11%. La crescita del fatturato è del 7%, con il 54% delle aziende che ha battuto il consenso.

	No. of cos reported / Total	%	% cos		EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos		Sales surprise	%yoy Sales growth
			Beating EPS estimates	Missing EPS estimates			Beating Sales estimates	Missing Sales estimates		
Topix	409 / 2136	19%	53%	41%	14%	11%	54%	38%	6%	7%
Energy	2 / 18	11%	-	-	40%	98%	-	-	17%	34%
Materials	27 / 200	14%	57%	29%	12%	45%	54%	31%	1%	20%
Industrials	88 / 573	15%	60%	40%	22%	78%	49%	39%	11%	17%
Discretionary	99 / 407	24%	52%	44%	22%	-9%	50%	46%	2%	0%
Staples	48 / 178	27%	36%	55%	16%	13%	60%	25%	2%	8%
Healthcare	12 / 101	12%	25%	75%	-2%	1%	67%	22%	2%	7%
Financials	20 / 140	14%	50%	50%	18%	18%	33%	67%	28%	2%
IT	71 / 323	22%	57%	32%	18%	37%	51%	46%	1%	10%
Com. Services	22 / 117	19%	60%	40%	-10%	-49%	69%	15%	0%	3%
Utilities	8 / 24	33%	67%	33%	-	-	100%	0%	18%	8%
Real Estate	11 / 54	20%	40%	40%	2%	-22%	40%	60%	-2%	0%
Ex-Financials & Real Estate	377 / 1941	19%	54%	41%	14%	11%	55%	37%	4%	10%
Ex-Energy	407 / 2118	19%	53%	41%	14%	10%	54%	38%	5%	8%

Fonte: JP Morgan (April 29, 2022)

Figure 10: Topix quarterly EPS and Sales market growth



Mentre nel 1Q 2022 la percentuale di aziende che hanno battuto le stime è aumentata negli Stati Uniti e in Europa rispetto al Q4 2021, c'è stata una flessione in Giappone (vedi grafico a fianco), sollevando preoccupazioni sulla forza dell'economia nazionale.

Fonte: JP Morgan (April 29, 2022)

Cambio nelle stime

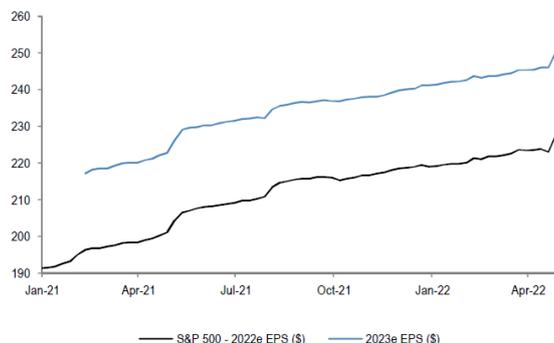
In termini di utili attesi, la sorpresa positiva nel Q1 sta causando un aumento meccanico delle stime per il 2022, che **continuano a crescere nonostante l'atteggiamento prudente del mercato**.

Come affermato in precedenza, la crescente incertezza e cautela mostrate dalle società, abbassando o ritirando le linee guida, potrebbero comportare una revisione al ribasso delle stime di EPS nei prossimi trimestri.

Tuttavia, vale la pena notare che le guidance non sono state storicamente il miglior indicatore durante i periodi di incertezza. Si crede quindi che, nell'approcciare i mercati azionari, **i rischi attuali**, come l'inflazione elevata, l'aumento dei tassi di interesse reali, una guerra persistente e le interruzioni della catena di approvvigionamento globale, **richiedono tutti cautela**.

Monitor della stagione utili Q1 2022 (continua)

Figure 17: S&P500 2022e and '23e EPS



Fonte: JP Morgan (April 29, 2022)

Table 6: '22e and '23e consensus EPS growth expectations

	2022e EPS Growth, %		2023e EPS Growth, %	
	Current	Jan '22	Current	Jan '22
MSCI World	10.2%	7.1%	7.9%	8.6%
S&P 500	10.1%	8.7%	9.9%	10.1%
Stoxx 600	11.6%	7.1%	5.8%	6.8%
Euro Stoxx	8.5%	8.2%	7.7%	8.7%
FTSE 100	14.5%	4.2%	1.9%	3.1%
Topix*	7.3%	8.2%	6.1%	7.2%
EM	10.5%	5.4%	9.2%	9.9%

Fonte: JP Morgan (April 29, 2022)

Di conseguenza, quando si tratta di inflazione, si preferiscono i settori che sono chiari beneficiari durante un periodo inflazionistico, come le infrastrutture, e le società che sono leader di prezzo e possono compensare l'inflazione dei costi attraverso aumenti dei prezzi.

Focus sull'Italia

Al 5 maggio, in Italia circa 20 società hanno riportato gli utili: 13 large cap (su 40 componenti dell'indice FTSEMIB) e 6 Mid Cap (su 60 società nell'indice Mid Cap). I risultati complessivi delle aziende hanno seguito l'andamento europeo: sia i ricavi che gli utili netti sono cresciuti.

Per quanto riguarda le large cap:

- **Eni:** nel Q1 i ricavi sono stati sostanzialmente in linea con le previsioni e l'utile netto rettificato è stato superiore al consensus di oltre il 26%. La performance è stata trainata dai risultati della divisione Global Gas&LNG: l'EBIT di 931 milioni di euro è stato superiore del 182% al consenso (~330 milioni di euro), grazie in gran parte ai volumi di gas commercializzati in Italia e in Europa. La forte performance si è riflessa nella generazione di cassa, che ha posto aspettative più elevate sulla valutazione e sui margini per il 2022.
- **Campari:** risultato interessante che ha segnato un enorme successo nel Q1 2022: circa il 26% in più rispetto al risultato del Q1 2021 sui ricavi (14% in più rispetto alle aspettative di consenso), trainato dai mercati chiave europei e dal mercato australiano, nonostante le pressioni lato logistica. Campari ha dimostrato di avere una solida gestione nel mantenere forte il business dei propri prodotti anche in tempi difficili; dopo la pandemia Campari sta traendo benefici dalla fase di riapertura degli scambi.
- **Enel:** ha operato in uno scenario macro complesso e volatile: lo scoppio della guerra in Ucraina ha spinto al rialzo i prezzi delle materie prime e la domanda di energia elettrica in Italia ha continuato a riprendersi. Nonostante questo contesto, i risultati del Q1 2022 di Enel hanno mostrato un EBITDA leggermente migliore del previsto, combinato con un indebitamento netto leggermente superiore (l'indebitamento netto è aumentato a causa dell'espansione del capitale circolante, in parte considerato recuperabile entro il 2022). Le guidance 2022 complessive sono confermate.
- **Ferrari:** ha registrato un aumento di free cash flow e utile netto, entrambi al di sopra del consensus (rispettivamente circa il 9% e il 3% in più rispetto alle attese). Finora la produzione, le spedizioni e l'acquisizione degli ordini non sono state influenzate dalla catena di approvvigionamento e dall'interruzione logistica. Il focus sarà sul Capital Market Day di giugno.

Per quanto riguarda le Mid Cap, Ariston e Zignago Vetro hanno avuto una buona reporting season.

- **Ariston:** le vendite sono aumentate del 24% anno su anno andando oltre il consenso grazie a tutte le aree geografiche ma soprattutto l'Europa. Il portafoglio ordini è solido, ma nel corso dell'anno è previsto un rallentamento della crescita organica. I margini sono stati leggermente rivisti al ribasso da «stabili contro il 2021 (10,2%)» a 9-10%.
- **Zignago Vetro:** ha registrato forti vendite nel Q1 2022 in crescita del 33,6% grazie sia alla crescita dei volumi che al forte potere di determinazione dei prezzi. Margini in linea con il consenso e fortemente penalizzati dai costi energetici e delle materie prime. I volumi dovrebbero continuare a crescere nei prossimi trimestri e la redditività dovrebbe migliorare grazie all'aumento dei prezzi di vendita.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



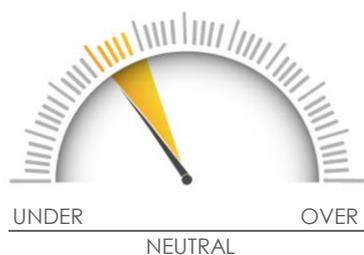
NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta in **sottopeso**. Sebbene la reporting season sia stata generalmente forte, il Comitato rimane cauto sui mercati azionari a causa delle banche centrali apertamente restrittive, degli aumenti dei tassi nominali e reali, delle tensioni geopolitiche, dei lockdown cinesi e delle interruzioni della catena di approvvigionamento. La lettura del CPI di questa settimana potrebbe essere un catalizzatore per un rimbalzo a breve termine. Se le pressioni inflazionistiche cominciano ad attenuarsi, è possibile un rimbalzo a breve termine da questi livelli, soprattutto nei segmenti di mercato più colpiti.

US



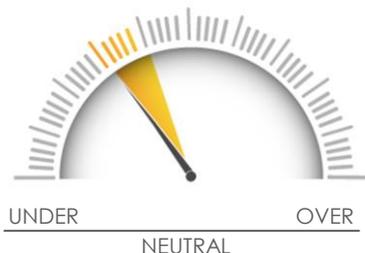
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta in **sottopeso**. Le banche centrali hawkish, gli aumenti dei tassi nominali e reali nei paesi sviluppati e le tensioni geopolitiche giustificano una posizione prudente sui mercati emergenti. Si continua a diffidare della Cina tra i mercati emergenti, non solo perché la politica zero-Covid appare troppo aggressiva data la portata dei contagi, ma anche perché gli interventi monetari e fiscali finora annunciati sono troppo limitati per essere veramente efficaci.

Asia ex-Japan



EEMEA



LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. I tassi di interesse sono aumentati notevolmente nelle ultime settimane in tutto il mondo, raggiungendo livelli dai quali è possibile almeno un ritracciamento a breve termine. I dati dell'CPI di mercoledì, se mostrano pressioni inflazionistiche più basse, potrebbero essere il catalizzatore. Stiamo diventando temporaneamente rialzisti sul lato lungo della curva dei rendimenti in quanto si prevedono tassi più alti nel medio e lungo termine. Si continuano a privilegiare come bene rifugio i titoli di Stato con scadenze residue brevi perché offrono ribassi limitati.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La decisione di mantenere la raccomandazione è motivata principalmente dal fatto che gli spread non hanno ancora raggiunto livelli sufficientemente attraenti alla luce delle numerose preoccupazioni che si stanno attualmente affrontando (potenziale rallentamento economico, banche centrali hawkish e rischi geopolitici). All'interno delle società, si preferiscono le obbligazioni corporate di qualità elevata a scadenza breve, perché sono meno vulnerabili ai rischi di duration e/o spread. Si rimane prudenti sulle obbligazioni High Yield.

IG Europe



IG US



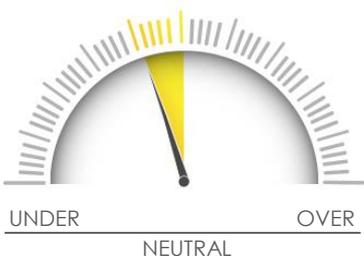
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Nonostante gli spread abbiano raggiunto livelli elevati, è ragionevole aspettarsi che le obbligazioni dei mercati in via di sviluppo rimarranno sotto stress fintanto che le banche centrali occidentali continueranno a rilasciare dichiarazioni sempre più aggressive.

Local Currency



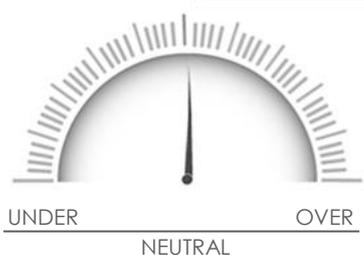
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View abbassata a **neutrale**. Data la volontà della banca centrale di combattere l'inflazione e il continuo lockdown della Cina, aumentano i rischi di un rallentamento nella seconda metà dell'anno. Si continuano a preferire i metalli preziosi tra le materie prime, in particolare per il loro status di rifugio sicuro alla luce degli attuali sviluppi in Ucraina. Si ha anche una prospettiva relativamente positiva sulle materie prime agricole, che si ritiene rimarranno solide alla luce delle interruzioni dell'offerta. Si sta diventando sempre più cauti riguardo ad altre merci.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view abbassata a neutrale. Dopo la forte sovraperformance rispetto alle principali valute, supportata dall'allargamento dei differenziali di tasso e dalle crescenti preoccupazioni nel resto del mondo, è sempre più probabile che il dollaro USA possa subire un ritracciamento a breve termine.

Euro: view riportata a neutrale. Come la maggior parte delle valute, l'euro recentemente è sceso notevolmente. Come affermato nel report, esiste la possibilità che l'inflazione statunitense inizi a diminuire nella lettura anno su anno, mentre in Europa continuerà a salire. Poiché il mercato si aspetta azioni vigorose dalla Fed e solo mosse limitate dalla BCE, qualsiasi repricing delle aspettative di inflazione e/o azioni della banca centrale potrebbe portare a un rimbalzo a breve termine dell'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta negativa a causa dei diffusi lockdown che stanno danneggiando la crescita dell'economia domestica, nonché delle aspettative di politiche monetarie più accomodanti e della posizione ambigua della Cina rispetto al conflitto in Ucraina.

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.