



Earnings Monitor

Agosto 2022

La stagione degli utili del secondo trimestre 2022 è oramai giunta ad uno stadio piuttosto avanzato. Si è trattato di un test importante per i mercati azionari, poiché numerosi osservatori, giudicando le attese degli analisti eccessivamente ottimistiche, avevano da tempo messo in guardia gli investitori: la pubblicazione degli utili societari conseguiti nella prima metà dell'anno, a loro dire, avrebbe potuto rivelarsi l'occasione nella quale l'ottimismo degli analisti avrebbe fatto i conti con la realtà di un'economia in recessione.

Come si vedrà, sulla base dei dati disponibili, riferibili a circa il 50% delle società quotate nei principali mercati, questo "bagno di realtà" sembrerebbe non esserci stato. D'altronde, la stessa tanto attesa recessione tarda a manifestarsi in modo esplicito, al punto che, come qualcuno ha ironicamente osservato, potremmo trovarci nel bel mezzo di una «recessione di Schroedinger», ossia di un fenomeno che, al tempo stesso, può esistere oppure no.

Non solo i dati di bilancio resi noti nelle settimane scorse si sono rivelati in media piuttosto solidi, ma anche le *guidance* comunicate dalle società non sembrano avere deluso le attese, visto che la tendenza a rivedere al rialzo le previsioni per l'anno in corso e per i successivi sembra proseguire.

Ovviamente non si può escludere che l'appuntamento con il destino sia solo rimandato, i mercati azionari hanno però colto l'occasione per correggere certi eccessi, mettendo a segno rimbaldi piuttosto robusti e generalizzati.

Gli utili del secondo trimestre 2022 delle società quotate

(indici nazionali elaborati da FactSet)

	% società che hanno riportato gli utili del Q2 2022	Crescita media utili rispetto al Q2 2021	Sorpresa rispetto alle attese degli analisti (*)
Francia	51,0%	+ 77,4%	+ 8,2%
Germania	35,6%	- 4,5%	+ 9,3%
Italia	52,4%	+ 52,3%	+ 19,6%
Spagna	56,3%	+ 84,4%	+ 8,8%
Regno Unito	30,3%	+ 93,8%	+ 20,6%
Svizzera	38,9%	- 30,0%	- 19,4%
USA	63,4%	+ 9,2%	+ 2,0%
Giappone	63,1%	- 0,7%	- 20,7%

(*) Differenza fra gli utili effettivi e quelli attesi

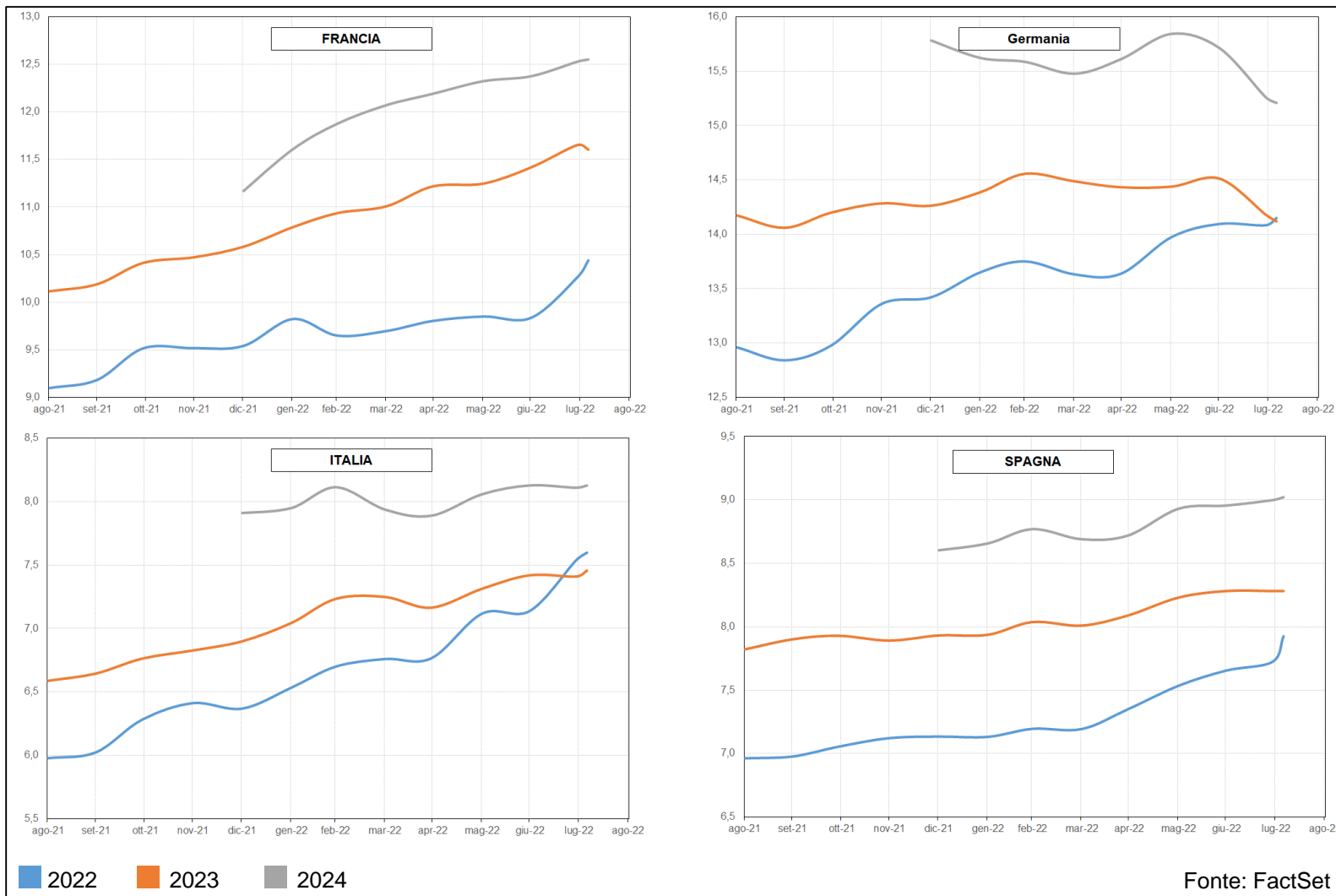
Fonte: FactSet

Con l'eccezione delle società quotate di Svizzera, Germania e Giappone, in generale si osserva una significativa crescita degli utili realizzati nel secondo trimestre del 2022 rispetto a quelli dell'omologo periodo del 2021. I dati risultano anche decisamente migliori rispetto a quanto atteso dagli analisti, che dunque non sembrerebbero avere peccato di eccessivo ottimismo. Le sorprese positive si sono rivelate particolarmente significative in Italia e nel Regno Unito, mentre solo in Svizzera e Giappone quanto comunicato dalle società ha deluso significativamente le aspettative.

Evoluzione delle attese in Eurozona

Utili per azione attesi per i principali indici azionari dell'Eurozona

(anni 2022, 2023 e 2024, indici nazionali elaborati da FactSet)

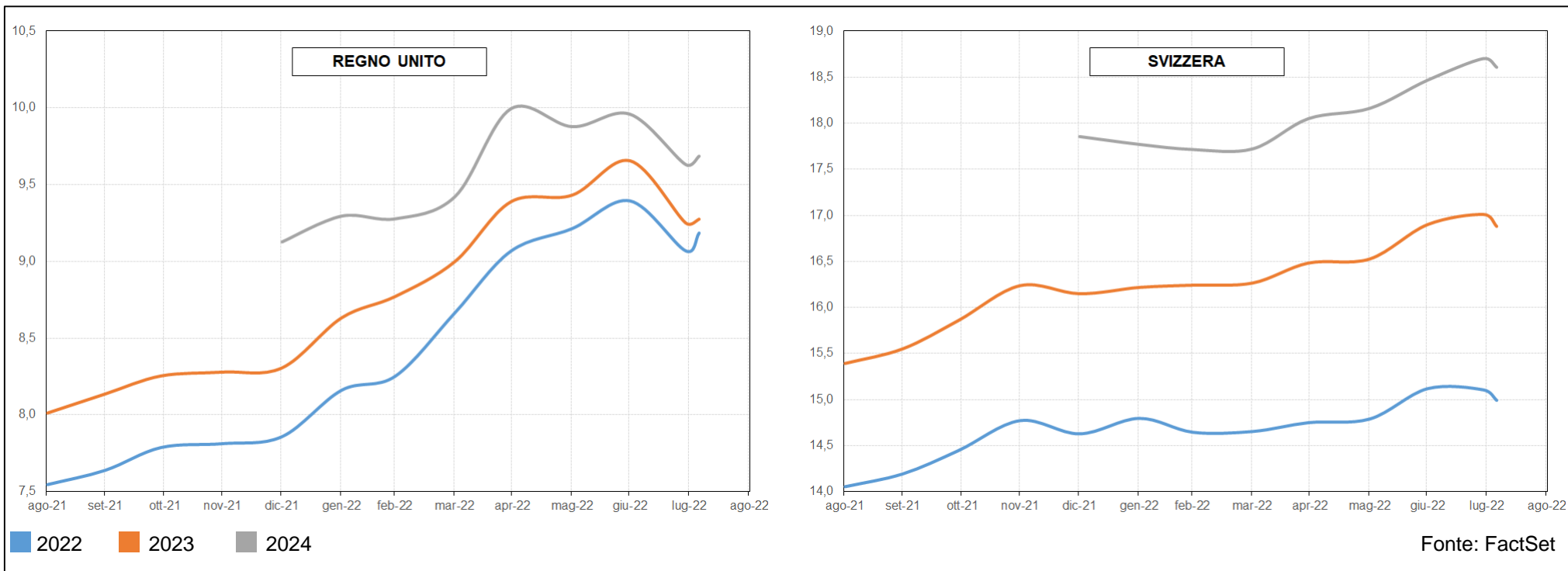


In Francia Italia e Spagna, l'ottimismo diffuso da dati generalmente migliori delle attese ha alimentato la prosecuzione della revisione al rialzo delle previsioni per gli utili futuri, soprattutto per quelli riferiti al 2022.

Meno brillanti le prospettive delle società quotate tedesche che, pur non avendo deluso le attese, patiscono previsioni di crescita economica inferiori alla media, abbinate ad un'inflazione superiore alla media.

Utili per azione attesi per gl'indici azionari di Regno Unito e Svizzera

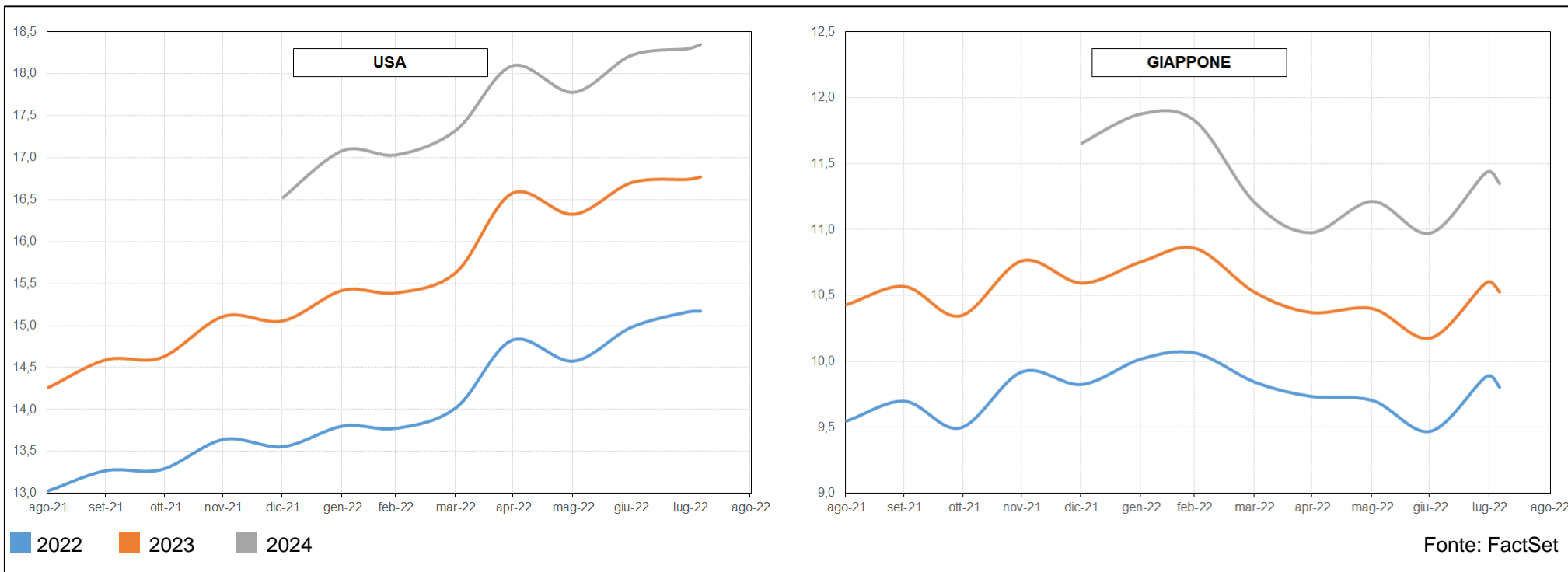
(anni 2022, 2023 e 2024, indici nazionali elaborati da FactSet)



I risultati superiori alle attese comunicati dalle società britanniche hanno invertito la tendenza degli analisti a rivedere al ribasso gli utili per azione dell'indice del Regno Unito. Opposta la situazione dell'indice svizzero, i cui utili per azione, in conseguenza di risultati inferiori alle attese, hanno subito revisioni al ribasso sia per l'anno in corso, sia per i due successivi.

Utile per azione attesi per gli indici azionari di USA e Giappone

(anni 2022, 2023 e 2024, indici nazionali elaborati da FactSet)



Come si è visto, gli utili del secondo trimestre negli USA hanno superato leggermente le attese, consentendo agli analisti di mantenere sostanzialmente stabili le già elevate aspettative di utile per il 2022, 2023 e 2024.

Diversa la situazione in Giappone, dove i deludenti dati registrati nel secondo trimestre hanno determinato un peggioramento delle stime per i prossimi tre anni.

Il test degli utili del secondo trimestre 2022 sembra essere stato superato brillantemente: d'altronde è difficile che gli utili declinino in assenza di una vera e propria recessione che, come detto, ancora non si è palesata.

Gli utili conseguiti non si sono solo rivelati al di sopra delle attese, anche le prospettive delineate dai manager nel corso della presentazione dei dati hanno fugato i timori dei più pessimisti, almeno fino alla fine di quest'anno.

Ha potuto così proseguire, e in certi casi accelerare, la tendenza a rivedere al rialzo le attese di utile per l'anno in corso e per quelli a venire.

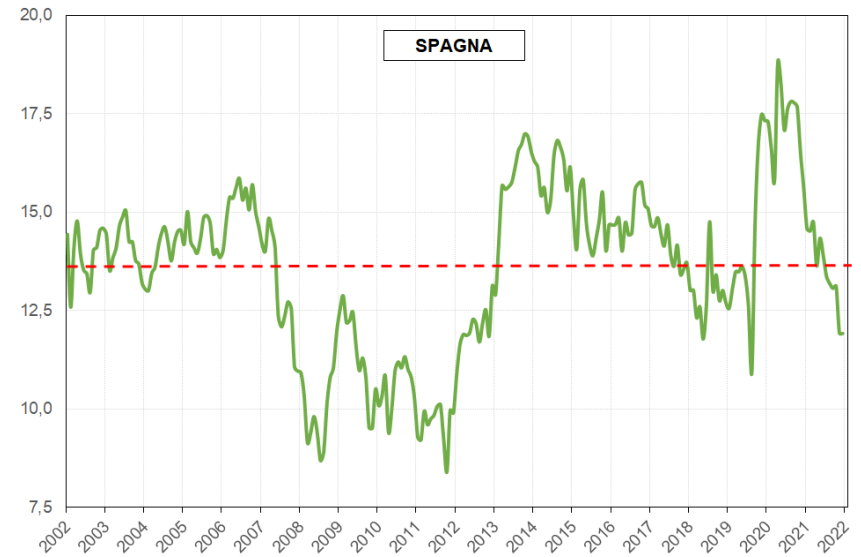
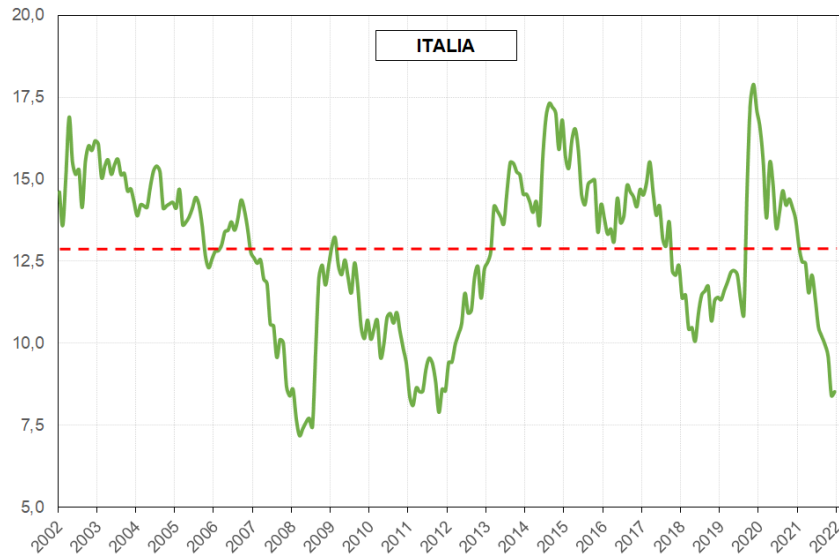
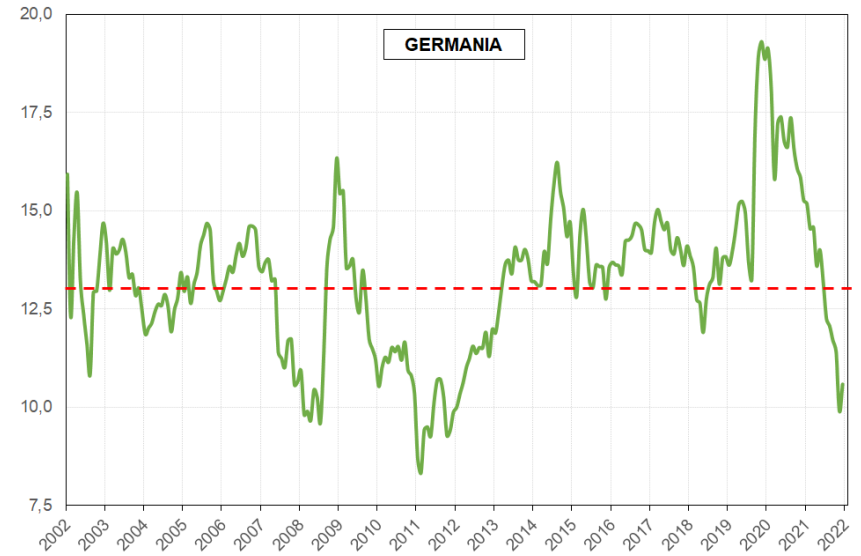
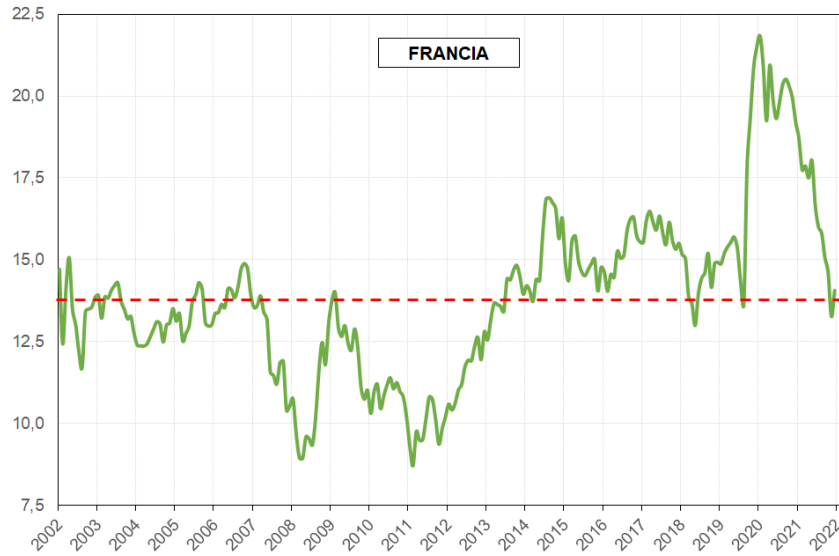
Anche se il rischio è che il "bagno di realtà" sia solo rinviato di qualche trimestre, i mercati, che non possono continuare ad anticipare a tempo indeterminato una recessione che non c'è, hanno colto l'occasione per rimbalzare e limare alcuni eccessi di pessimismo nelle valutazioni, eccessi che comunque appaiono ancora piuttosto evidenti.

Infatti, le prospettive di utile che sono state confermate e in alcuni casi migliorate, unitamente alle forti correzioni dei prezzi registrate nel corso dell'anno, determinano valutazioni dei mercati azionari che in molti casi si collocano ben al di sotto delle medie storiche.

I bassi multipli costituiscono una rete di sicurezza per i mercati che, in caso di effettiva caduta in recessione, potrebbero assorbire il colpo senza ulteriori gravi perdite, mentre, qualora il tanto atteso evento non si dovesse realizzare, costituiscono un trampolino di lancio per recuperi che potrebbero rivelarsi piuttosto interessanti.

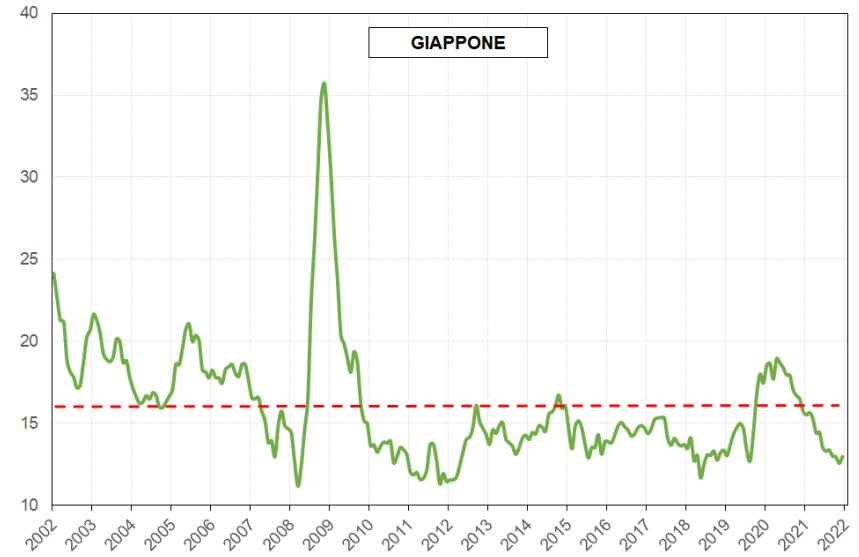
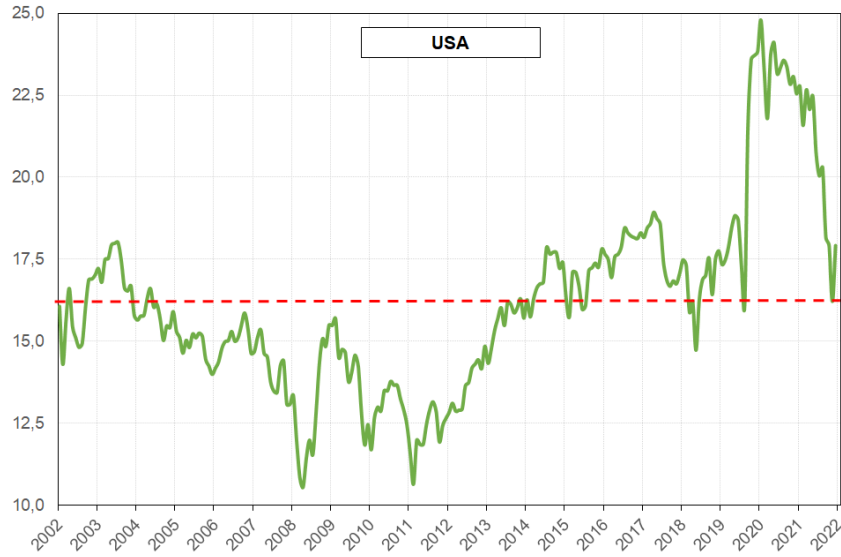
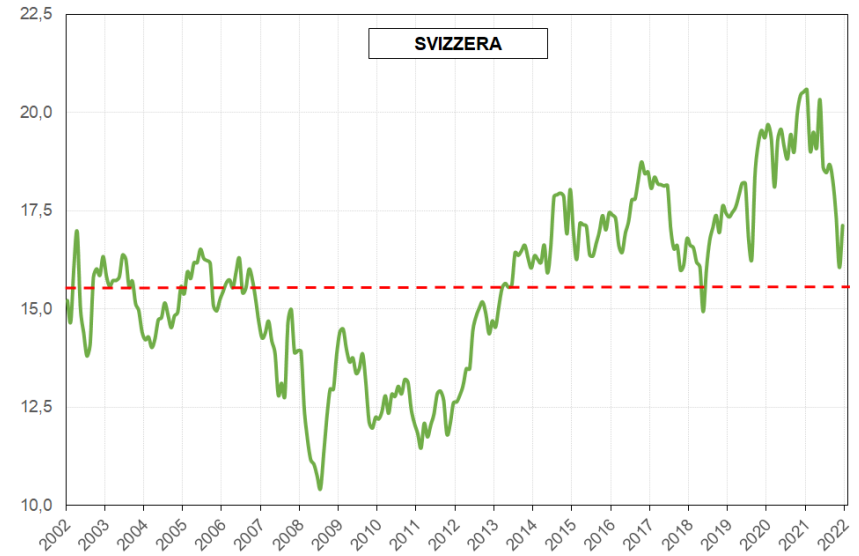
Si può verificare quanto detto osservando i grafici che seguono nei quali, relativamente agli indici analizzati in precedenza, è rappresentato l'andamento negli ultimi 20 anni del rapporto fra il prezzo e l'utile utile forward a 12 mesi, oltre alla media storica di tale rapporto (rappresentata dalla linea rossa tratteggiata).

P/E forward a 12 mesi



Fonte: FactSet

P/E forward a 12 mesi



Fonte: FactSet

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.