

Una parentesi sulla Earning season

La scorsa settimana è stata una settimana all'insegna dell'Euforia post vittoria di Trump. Abbiamo visto come alcune "gambe" del Trump trade siano state chiuse, mentre altre abbiano continuato ad essere oggetto di scommesse rialziste. Quelle in cui la presenza degli investitori retail è particolarmente massiccia (lungo Tesla, lungo Bitcoin, lungo azioni tech, corto alcuni novi delle energie rinnovabili) hanno registrato importanti variazioni sulla settimana. Nel fine settimana il Bitcoin ha rotto gli 80.000 USD, in piena euforia da FOMO.

Fatti questi aggiustamenti, alcuni necessari, altri mero frutto di attività speculativa (per non dire di "esuberanza irrazionale"), nel report di questa mattina vogliamo immergerci nella reporting season, cercando di trarre delle conclusioni interessanti, per inquadrare l'attuale stato di euforia all'interno di un contesto più reale, più concreto, fatto di numeri e revisioni di utili.

La redazione di questo report si basa sui dati riportati nell'"Earnings Insight" di FactSet dell'8 novembre 2024.

Vediamo assieme i punti salienti di questa reporting season:

Risultati contrastanti e crescita degli utili: Nella reporting season del terzo trimestre solo il 75% delle società ha battuto le stime sugli utili, rispetto a una media quinquennale del 77%. Tuttavia, l'indice ha mostrato una crescita degli utili blended (che tiene conto delle stime delle società che devono ancora riportare) del 5,3%, segnando il quinto trimestre consecutivo di crescita anno su anno, mentre il tasso di crescita dei ricavi blended è stato del 5,5%, segnando il 16° trimestre consecutivo di crescita dei ricavi.

La crescita è stata trainata principalmente dai settori della Tecnologia, dei Servizi di Comunicazione e dell'Healthcare. Nel settore Tech, le aziende hanno beneficiato di una forte domanda di semiconduttori e servizi cloud. Ad esempio, Microsoft ha riportato una crescita del 13%, grazie all'aumento della domanda di servizi cloud. Inoltre, il settore ha registrato il più alto tasso di crescita dei ricavi tra tutti i settori, con un incremento del 12,4% su base annua, sostenuto dalle industrie dei semiconduttori, software e periferiche hardware.

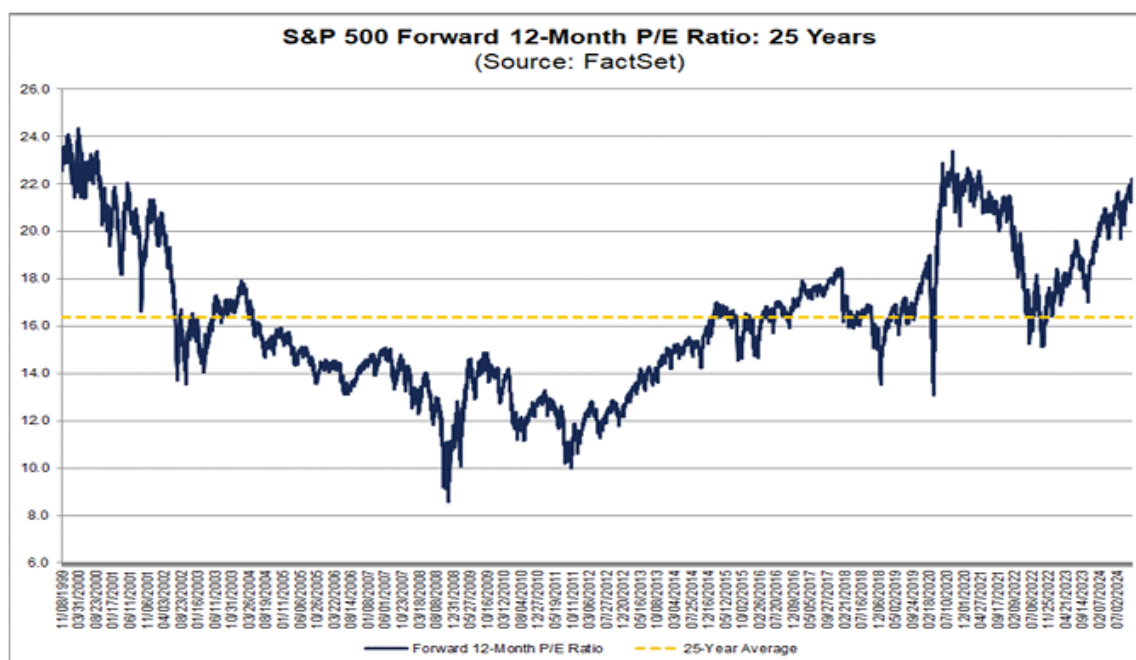
Nel settore dei Servizi di Comunicazione, società come Alphabet e Meta Platforms hanno registrato aumenti degli utili rispettivamente del 23% e del 19%, trainati dalla ripresa della pubblicità digitale e dall'espansione dei servizi

online. Questo settore ha registrato la maggiore crescita degli utili su base annua, con il tasso di crescita che è passato dal 10,3% al 23% dal 30 settembre, grazie al contributo significativo di Alphabet e Meta Platforms.

Il settore Healthcare ha visto una solida crescita, con Pfizer che ha riportato un EPS di 1,06 dollari rispetto a una stima di 0,61 dollari, e Moderna che ha beneficiato della domanda di nuovi farmaci e vaccini. Il settore ha registrato una crescita dei ricavi del 10,3%, con le industrie farmaceutiche che hanno registrato una crescita del 12%, mentre il sottosectore della strumentazione sanitaria ha registrato un calo del 3%.

Anche il settore dei Consumer Discretionary ha contribuito positivamente, con aziende come Amazon e General Motors che hanno registrato sorprese sugli utili del 25% e del 22%, rispettivamente, grazie alla crescita delle vendite online e all'aumento della domanda di veicoli.

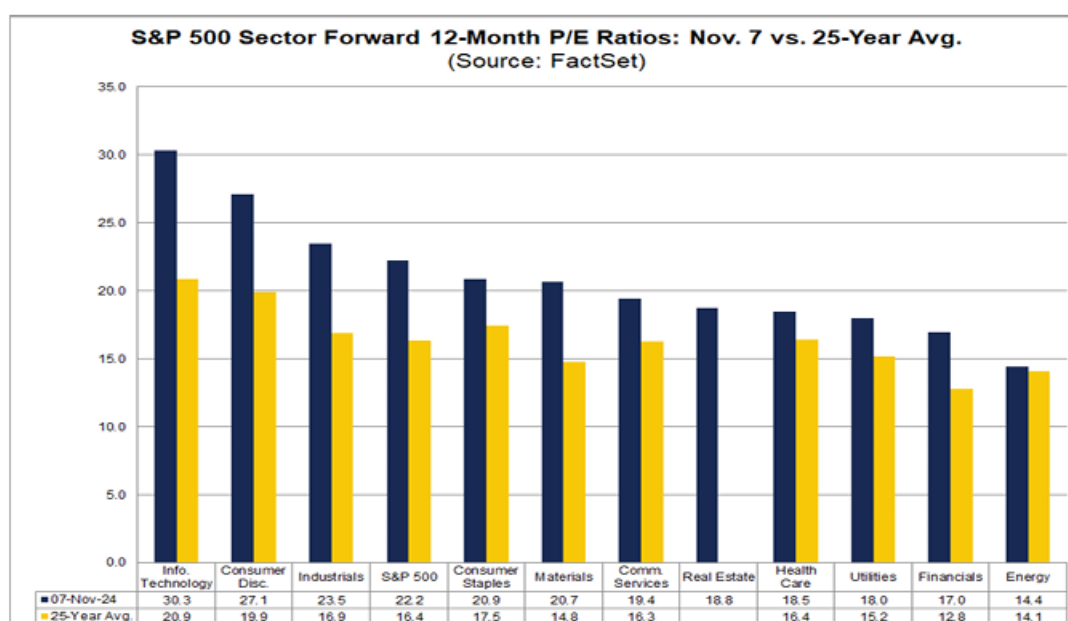
Al contrario, i settori dell'Energia e dei Materiali hanno registrato un calo sia degli utili che dei ricavi. Il settore dell'Energia ha subito un decremento degli utili del 5,4%, principalmente a causa della diminuzione dei prezzi del petrolio rispetto all'anno precedente, che ha colpito società come ExxonMobil e Chevron. Tuttavia, alcune sotto-industrie, come quella degli OIL services hanno registrato una crescita del 5%. Anche il settore dei Materiali ha risentito del calo della domanda globale e della riduzione dei prezzi delle materie prime, penalizzando aziende come Albemarle Corporation.



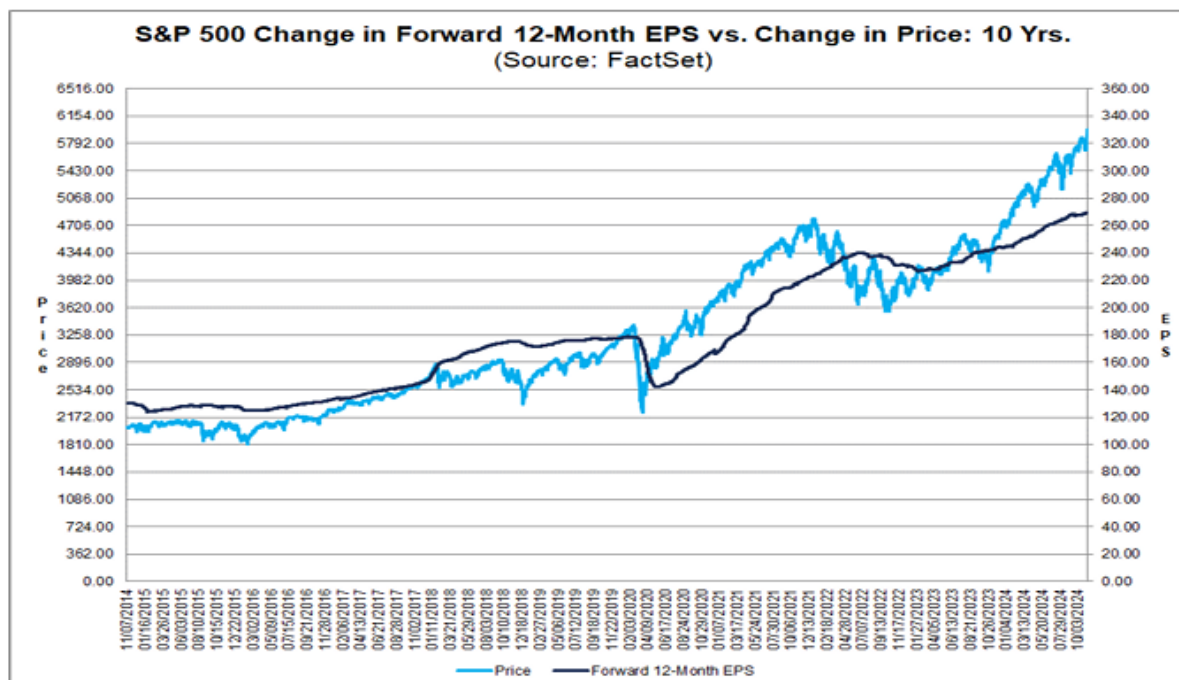
Valutazioni elevate: Il rapporto P/E a 12 mesi forward per lo S&P500 è di 22,2X, superiore alla media quinquennale (19,6) e alla media decennale (18,1), segnando il livello più alto degli ultimi tre anni. Nonostante negli ultimi anni gli utili aziendali abbiano continuato a salire, la salita degli indici è stata più che proporzionale. Questo ha creato una chiara espansione dei multipli, un eufemismo tecnico per dire che siamo in bolla.

EARNINGS INSIGHT

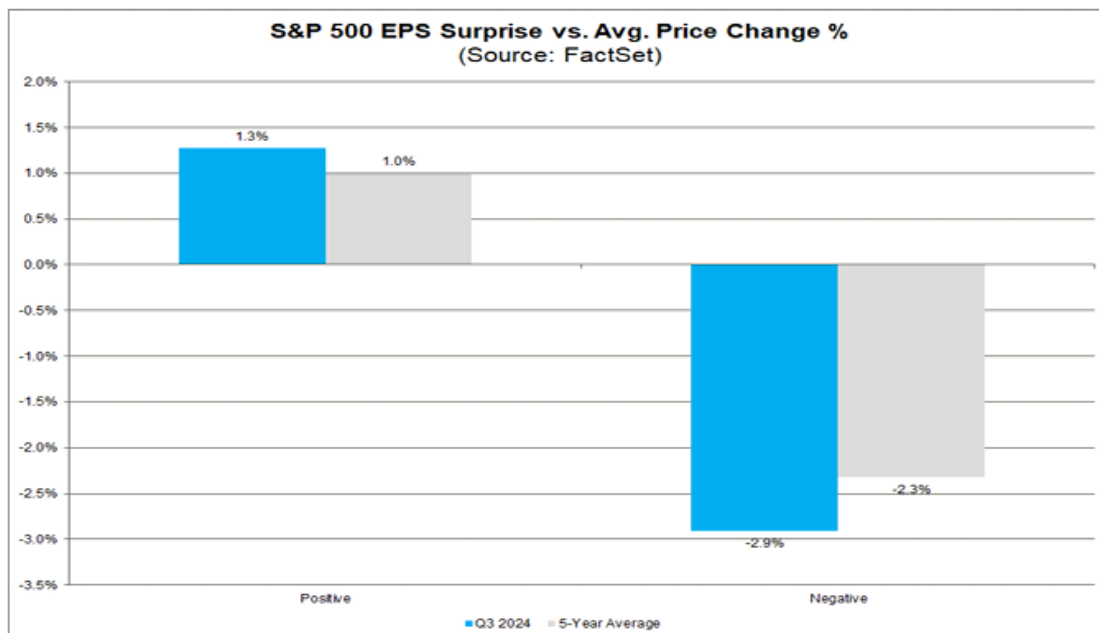
FACTSET



I settori più sopravvalutati includono il tech, con un rapporto P/E di 30,3, e i Servizi di Comunicazione, con un P/E di 27,1, entrambi significativamente sopra le loro medie storiche. Viene da chiedersi se (e questo lo abbiamo ribadito più volte) tali multipli continuino ad essere giustificati in presenza di tassi di crescita degli utili in contrazione.



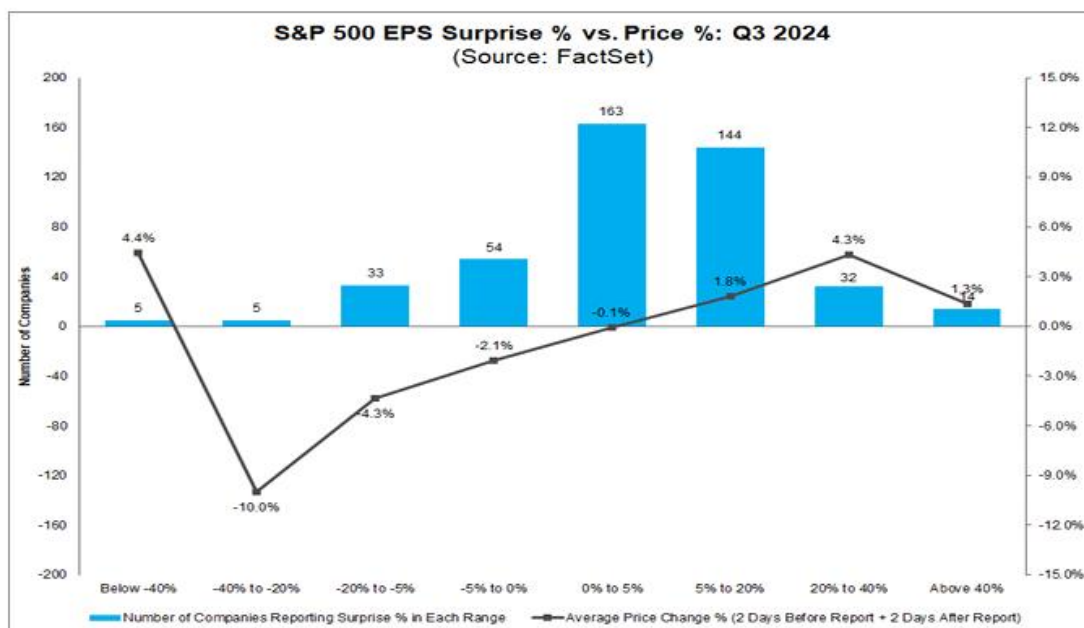
Reazione del mercato alle sorprese sugli utili: Il mercato ha reagito in modo particolarmente accentuato alle sorprese sugli utili per il terzo trimestre, premiando le sorprese positive più della media e punendo le sorprese negative in modo piuttosto aggressivo. Le società che hanno riportato sorprese positive sugli utili hanno visto un aumento medio del prezzo dell'1,3% nei due giorni precedenti e successivi alla pubblicazione degli utili, mentre le società con sorprese negative hanno subito un calo medio del 2,9% nello stesso periodo. Ad esempio, Tesla ha registrato un incremento del prezzo del 23% dopo aver riportato un EPS di 0,72 dollari, superiore alla stima di 0,59 dollari. Netflix ha beneficiato di una forte crescita degli abbonamenti, superando le aspettative sugli utili con un EPS di 3,62 dollari contro una stima di 3,48 dollari, portando a un aumento del prezzo delle azioni del 12%. Meta Platforms ha visto un incremento del 11% nel prezzo delle azioni grazie alla ripresa della pubblicità digitale, con un EPS di 4,39 dollari, superiore alla stima di 4,12 dollari. Anche Amazon ha beneficiato di una forte performance nel segmento del cloud e delle vendite online, con un aumento del prezzo delle azioni del 14% dopo aver riportato un EPS di 0,94 dollari, rispetto a una stima di 0,78 dollari.



Al contrario, FedEx ha subito una flessione del 13% dopo aver riportato un EPS di 3,60 dollari, inferiore alle aspettative di 4,40 dollari. Anche Intel ha visto un calo del prezzo delle azioni del 9% dopo aver riportato un EPS inferiore alle aspettative, a causa delle difficoltà nel settore dei semiconduttori e della concorrenza crescente. Il settore dei Materiali ha subito una pressione negativa, con Albemarle Corporation che ha registrato una sorpresa negativa sugli utili, portando a un calo significativo del prezzo delle sue azioni.

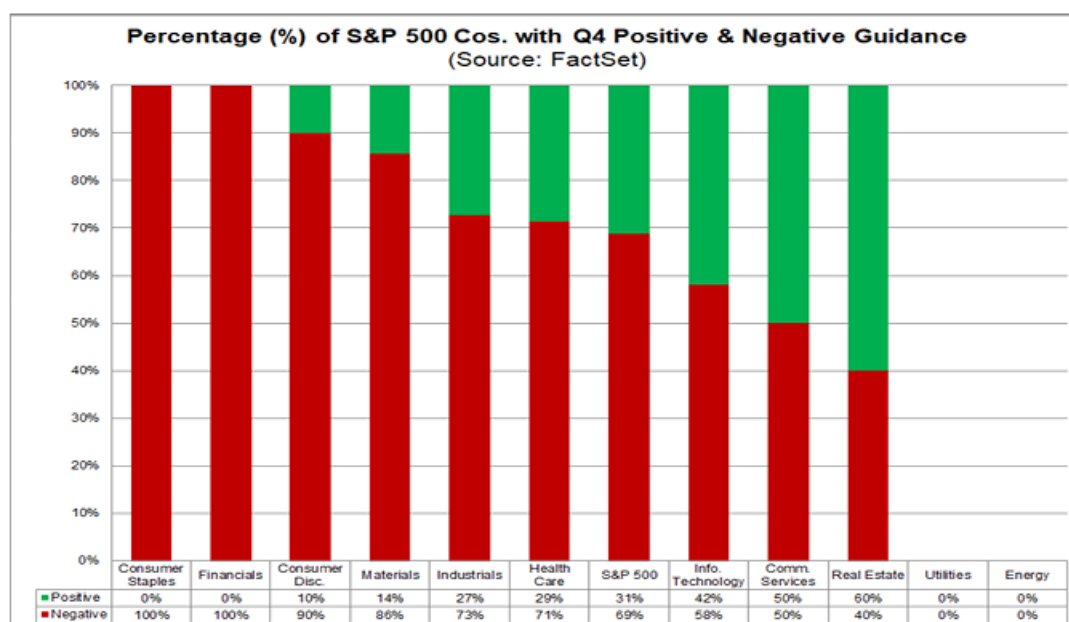
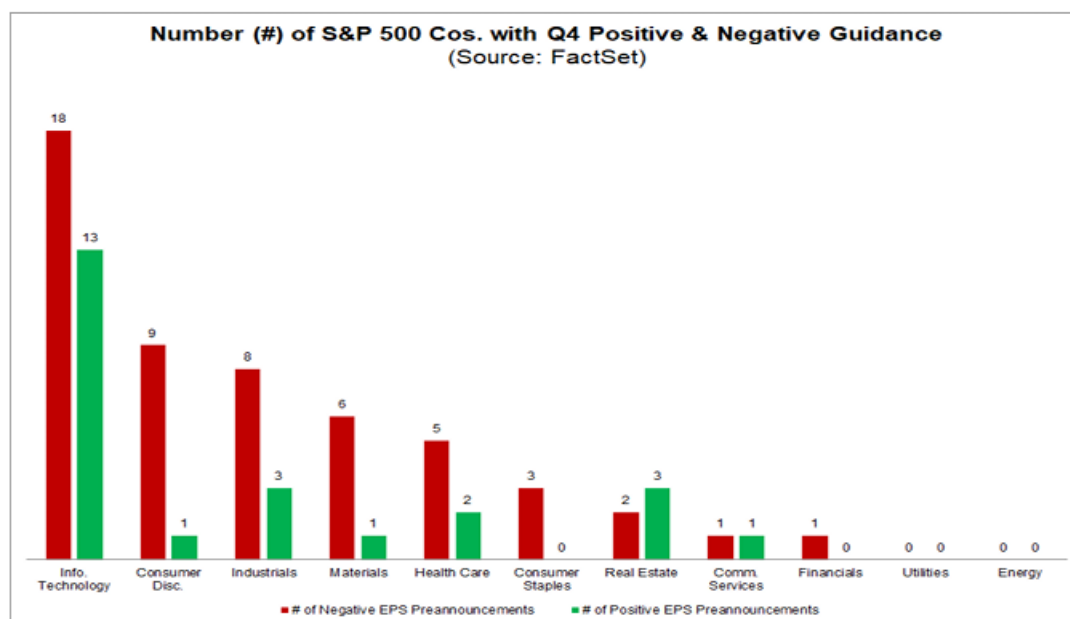
Questo comportamento riflette un mercato che premia in modo significativo le performance migliori rispetto alle aspettative, ma che punisce severamente le delusioni.

Il settore della Sanità ha beneficiato di sorprese positive, con Pfizer e Gilead Sciences che hanno registrato incrementi significativi degli utili, portando a una crescita del prezzo delle azioni.



Previsioni per il futuro: Gli analisti si aspettano un tasso di crescita degli utili del 12,2% per il quarto trimestre del 2024 e una crescita degli utili del 9,4% per l'intero anno 2024. Tuttavia, il rapporto redatto da Facset evidenzia che la percentuale di società che stanno emettendo previsioni negative sugli utili per il quarto trimestre del 2024 è aumentata in modo significativo. Essa è superiore alle medie quinquennale e decennale, il che suggerisce di approcciarsi al prossimo reporting con maggiore cautela. In particolare, il settore dell'Energia e dei Materiali continuano a emettere guidance prudenti a causa della volatilità dei prezzi delle materie prime e delle preoccupazioni sulla domanda globale. D'altro canto, settori come i Servizi di Comunicazione e la Tech rimangono ottimisti, grazie alla crescente domanda di servizi digitali e tecnologici. Questo contesto misto suggerisce che la crescita potrebbe essere disomogenea tra i settori, con alcuni che beneficeranno maggiormente delle tendenze macroeconomiche favorevoli. Infine, la previsione per la crescita degli utili per l'intero anno 2025 è del 14,8%, essa suggerisce un'aspettativa di miglioramento continuo nelle performance aziendali.

Q4 2024: Guidance

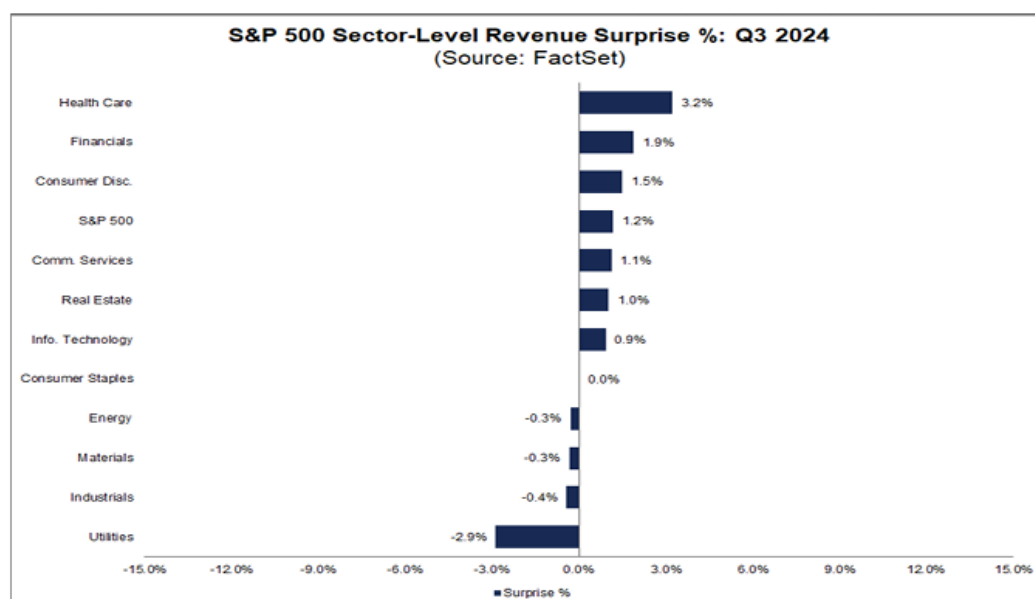
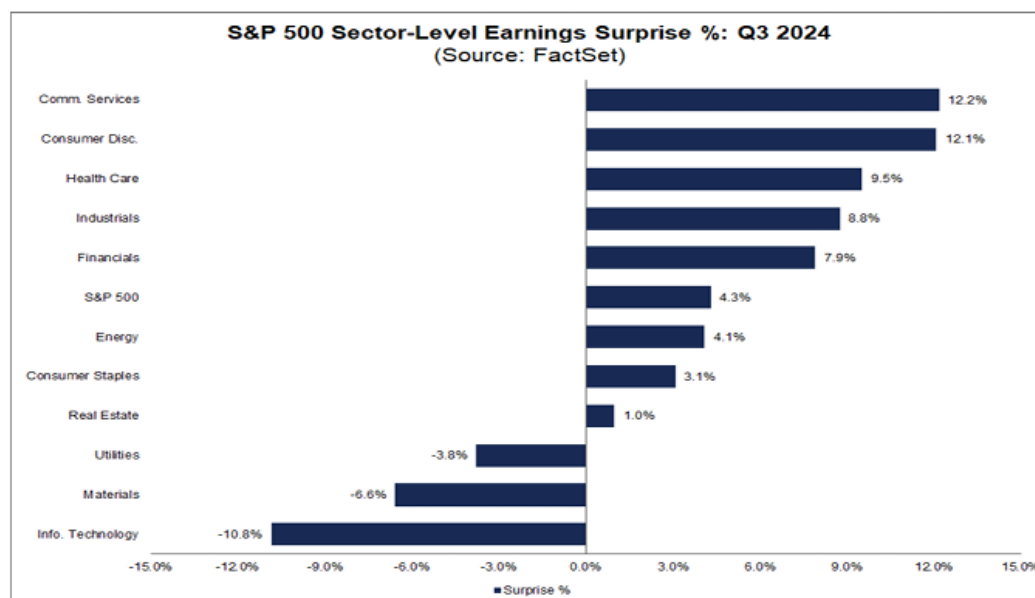


Altre statistiche rilevanti:

Scorecard degli utili: Per il terzo trimestre del 2024, il 75% delle società dell'S&P 500 ha riportato una sorpresa positiva sugli utili e il 60% ha riportato una sorpresa positiva sui ricavi. Questo dato è inferiore alla media quinquennale per le sorprese sugli utili (77%) e per quelle sui ricavi (69%). A livello settoriale, i Servizi di Comunicazione e il Tech hanno mostrato le migliori performance, con rispettivamente il 95% e l'85% delle società che hanno battuto le stime sugli utili.

Al contrario, i settori dei Materiali e delle Utilities hanno riportato le peggiori performance, con solo il 52% e il 37% delle società che hanno battuto le stime.

Q3 2024: Surprise

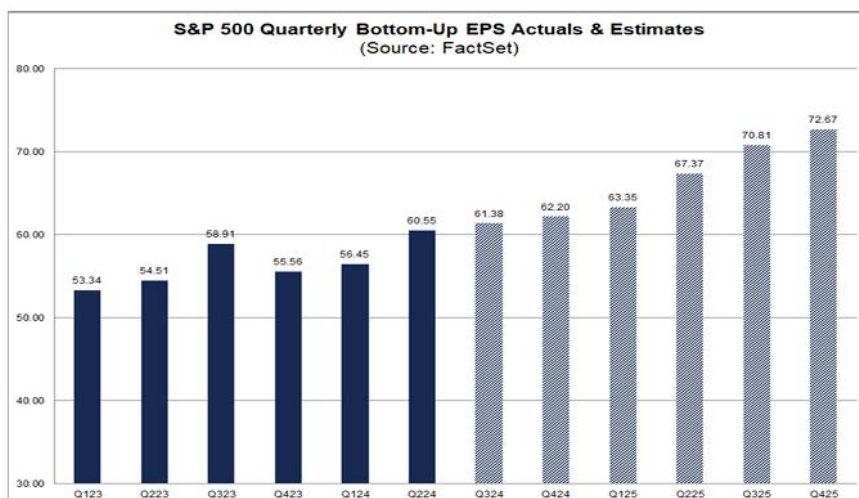
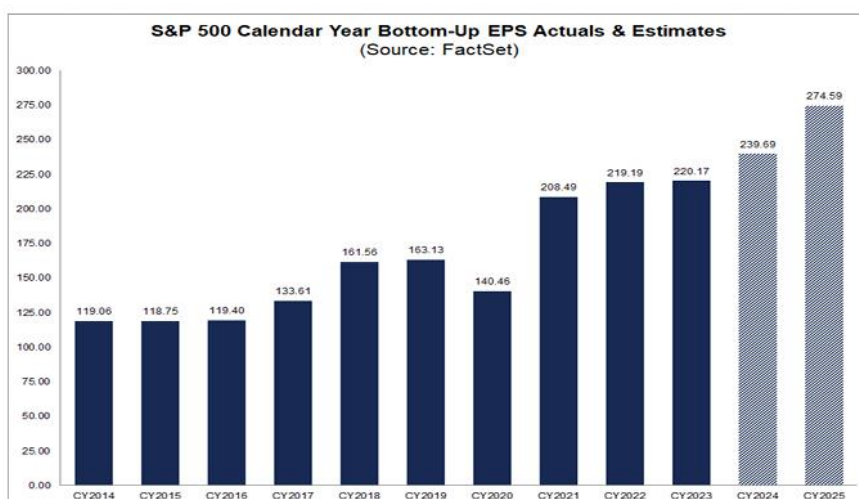


Revisioni degli utili: Il tasso di crescita degli utili blended per l'S&P 500 nel terzo trimestre del 2024 è stato rivisto al rialzo dal 4,3% di fine settembre al 5,3%. Questo miglioramento è stato dovuto alle sorprese positive registrate in settori chiave, tra cui la Sanità, i Servizi di Comunicazione e il Consumo Discrezionale. Le revisioni al rialzo riflettono una maggiore fiducia nella crescita di questi settori per il prossimo trimestre, grazie ai risultati superiori alle attese.

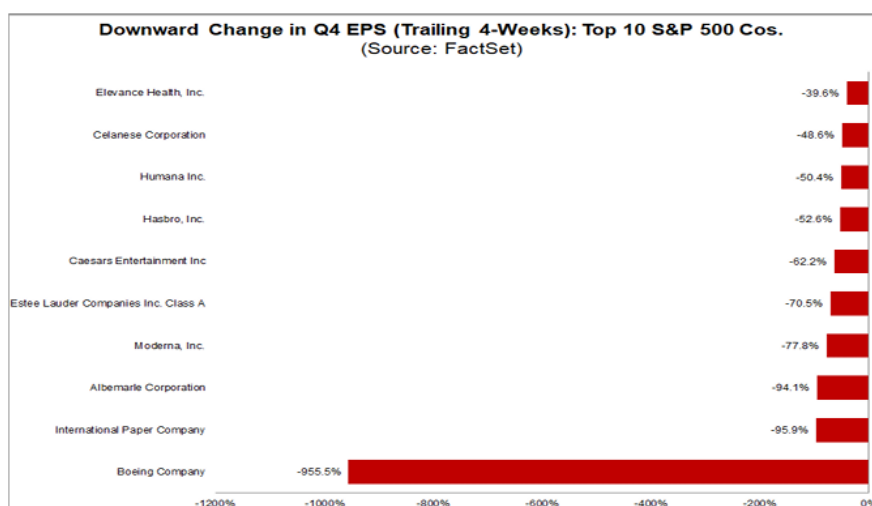
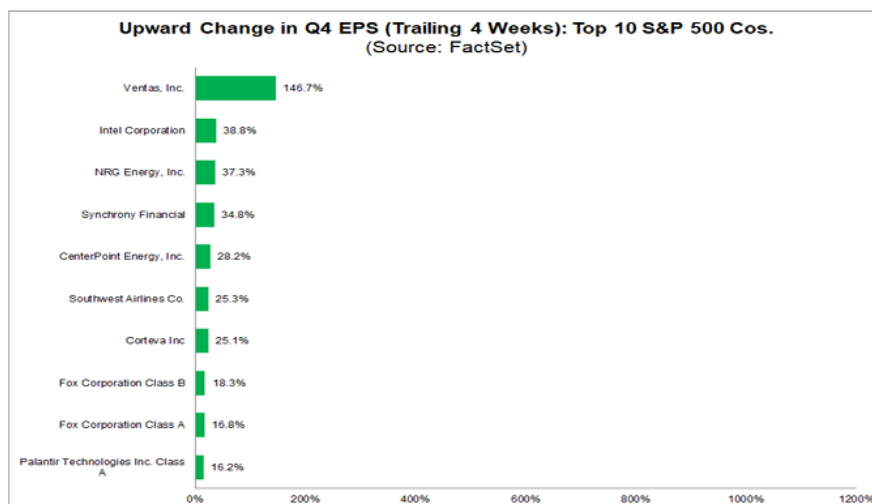
Il settore della Sanità ha visto un incremento significativo, trainato da società come Pfizer e Gilead Sciences, che hanno riportato utili superiori alle previsioni. Anche il Consumo Discrezionale ha beneficiato di revisioni al rialzo, con aziende come Amazon e General Motors che hanno registrato sorprese sugli utili rispettivamente del 25% e del 22%. I settori dei Servizi di Comunicazione, Consumo Discrezionale e Finanziario sono stati quelli con le maggiori revisioni positive, grazie ai contributi di società come Meta Platforms, Amazon e JPMorgan Chase.

Al contrario, il settore dell'Information Technology ha subito una revisione al ribasso delle aspettative di crescita degli utili, a causa delle performance deludenti di Apple, che ha riportato utili inferiori alle attese, principalmente a causa di problemi legati alle normative europee e alla concorrenza crescente.

Bottom-Up EPS Estimates: Current & Historical



Q4 2024: EPS Revisions



In sintesi, La stagione degli utili del terzo trimestre del 2024 e' stata complessivamente positiva. Tuttavia, il tasso con cui stime di utile e ricavi sono stati battuti e' stato inferiore alle medie storiche. La crescita degli utili e dei ricavi e' stata sostenuta da alcuni settori chiave come la Tecnologia e la Sanità. Altri settori come quello energetico hanno registrato risultati ancora deludenti. Le valutazioni del mercato sono molto elevate, soprattutto quelle dei settori Tech e Communication Services. Esse suggeriscono aspettative di crescita ambiziose che potrebbero non essere facilmente raggiungibili o disattese in futuro. Il mercato ha reagito in modo accentuato alle sorprese sugli utili, premiando i risultati positivi e penalizzando quelli negativi più della media storica. Infine, le previsioni per il futuro ancora piuttosto ottimiste. Gli analisti prevedono una

crescita degli utili nel 2025 del 14.8% decisamente sopra la crescita stimata per l'anno in corso (9.4%). Ma ormai lo sappiamo. Gli analisti sono sempre positivi per l'anno venturo... poi tanto sanno che hanno 12 mesi per rivedere gradatamente al ribasso le previsioni stesse. Lo fanno tutti gli anni.