

# LA STAGIONE DEGLI UTILI VIENE E VA

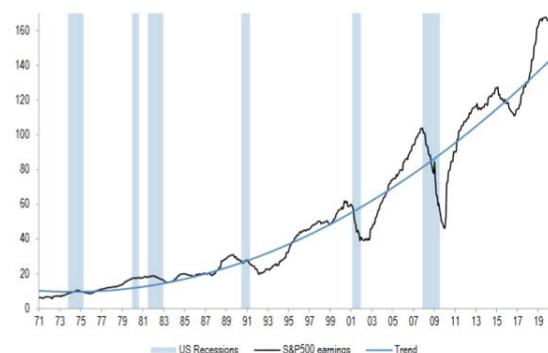
Se si eccettuano alcune pubblicazioni particolarmente degne di nota, la stagione delle trimestrali è passata finora in sordina, oscurata dal flusso di notizie riguardante il coronavirus. Quali sono le conclusioni che possiamo trarre a consuntivo del primo mese di dati?

A fine gennaio quasi metà delle società che compongono lo S&P500 ha pubblicato la propria trimestrale. L'analisi dei dati è naturalmente cruciale, in special modo dopo quattro trimestri di crescita asfittica e in considerazione del rallentamento economico a cui abbiamo assistito l'anno passato.

La prima conclusione che si può trarre è che la crescita degli utili a livello aggregato sia ancora ferma al palo. I risultati sono superiori rispetto alle stime della vigilia, ma questo per il momento serve solo a sventare le ipotesi di un arretramento: il confronto con il trimestre precedente registra infatti una variazione minima (-0,3%). Un esame più attento dei dati rivela che la mancata crescita è diretta conseguenza di una erosione dei margini operativi, seppur da livelli molto elevati, mentre la c.d. top line sembra essere maggiormente dinamica.

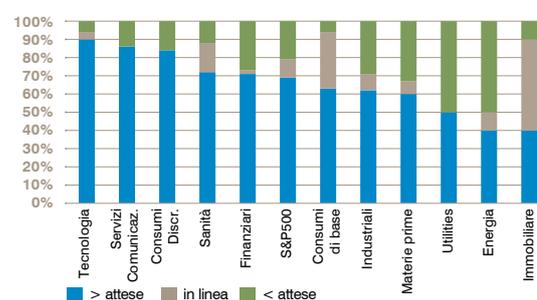
L'erosione della redditività, non trovando ancora riscontri sufficienti nel costo del lavoro, ha probabilmente a che fare ancora con le ricadute della guerra commerciale: con spazi per tagli dei costi sempre più risicati, una maniera di incrementare i margini è quella di investire in tecnologie che migliorino la produttività.

## Utili S&P500 dal 1971 a oggi



Fonte: JPM. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

## Sorprese positive/negative sugli utili, quarto trimestre 2019



Fonte: Factset. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

La voce degli investimenti in capitale fisso è invece fatalmente bloccata da un anno dalle incertezze legate ai dazi.

Sotto la superficie di crescita zero degli utili e sorprese limitate si nasconde tuttavia un quadro settoriale molto composito. Le sorprese positive in altre parole esistono, ma bisogna andarle a cercare in luoghi ben specifici: in particolare fra i tecnologici, i cui dati hanno superato le attese in nove casi su dieci, o sui comparti dei consumi discrezionali e della sanità. Al contrario le contrazioni più marcate degli utili, anche rispetto ad attese già di per sé non esaltanti, hanno riguardato i settori industriali, dei materiali e dell'energia. Di conseguenza, in assenza di una crescita globale solida e più generalizzata, gli investitori tendono ad affidarsi al solito segmento quality growth. D'altro canto, il problema è naturalmente quello di valutazioni che per questi titoli hanno raggiunto livelli elevati e con pochi precedenti nella storia. Il miglioramento dell'economia globale e una risalita, anche limitata, dei tassi, potrebbe fornire i presupposti per una rotazione sui comparti più ciclici. I dati economici sono in effetti in progresso, in special modo nell'ultima fase, ma è prudente attendere di approfondire le conseguenze di coronavirus e alcuni rischi geopolitici prima di poter puntare su questo scenario.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Anniballe**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2020 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati