

## Eventi principali

### Azimut Global Network

- \* Milan
- \* Abu Dhabi
- \* Austin
- \* Cairo
- \* Chicago
- \* Dubai
- \* Dublin
- \* Hong Kong
- \* Estoril
- \* Istanbul
- \* Lugano
- \* Luxembourg
- \* Mexico City
- \* Miami
- \* Monaco
- \* New York
- \* Santiago
- \* São Paulo
- \* Shanghai
- \* Singapore
- \* St Louis
- \* Sydney
- \* Taipei



## Stagione degli Utili Q1 2026: Mercati Sviluppati

- Nella stagione degli utili in corso, la crescita dei profitti si sta attestando decisamente al di sopra delle aspettative del consenso, in particolare negli Stati Uniti, dove la crescita degli EPS (utili per azione) si attesta al 23%.
- I principali colossi tecnologici statunitensi stanno compiendo un passaggio definitivo da modelli di business asset-light a una fase di pesanti investimenti infrastrutturali. Gli investimenti totali nelle infrastrutture per l'IA sono stimati oggi in 700 miliardi di dollari per l'anno in corso.
- L'Europa rimane la regione con la crescita degli utili più debole, in aumento solo del 3% su base annua, mentre i ricavi sono scesi dell'1%. In Giappone la stagione degli utili è appena iniziata, ma i dati finora mostrano una solida crescita degli EPS del +17% rispetto all'anno precedente.

Al momento della stesura di questo report, l'82% delle società negli Stati Uniti, il 72% in Europa e il 24% in Giappone hanno pubblicato i risultati del primo trimestre. Complessivamente, la crescita degli utili si sta attestando decisamente al di sopra delle aspettative del consenso. La crescita degli EPS riportata è del +23% su base annua negli USA e del +3% in Europa, il che implica fattori di sorpresa sugli utili rispettivamente del +18% e del +2%.

Negli Stati Uniti, l'83% delle società che hanno presentato i conti ha superato le stime sugli EPS. Gran parte di questa crescita è trainata dai settori tecnologia, servizi di comunicazione e beni discrezionali, insieme ai finanziari. In Europa, il 59% delle aziende ha superato le stime sugli utili. La performance nella regione è contrastante: i settori dei beni discrezionali e della sanità sono particolarmente deboli, mentre energia, tech e utility stanno registrando una robusta crescita degli utili a doppia cifra. In Giappone, il 57% delle società ha battuto le stime e la crescita aggregata degli EPS è del +17% su base annua. È degno di nota il fatto che i titoli ciclici stiano registrando una crescita degli utili nettamente superiore rispetto ai tradizionali difensivi, supportando ulteriormente un ampliamento della leadership di mercato.

### Stati Uniti (S&P500)

Per quanto riguarda il primo trimestre, le società statunitensi hanno registrato una crescita delle vendite del 10% e un incremento degli EPS del 23%. Il 73% delle aziende ha superato le stime sul fatturato, con una sorpresa complessiva sulle vendite del 2%.

(continua)

S&P: riepilogo Q1 2026

	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating EPS estimate	% cos Missing EPS estimate	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimate	% cos Missing Sales estimate	Sales surprise	%yoy Sales growth
S&P500	407 / 499	82%	83%	11%	18%	23%	73%	16%	2%	10%
Energy	21 / 22	95%	81%	14%	22%	1%	71%	29%	2%	4%
Materials	25 / 26	96%	80%	12%	17%	42%	88%	8%	3%	9%
Industrials	72 / 78	92%	83%	11%	5%	7%	76%	13%	2%	9%
Discretionary	29 / 48	60%	76%	21%	48%	52%	62%	24%	2%	11%
Staples	22 / 36	61%	91%	5%	7%	7%	77%	9%	1%	11%
Healthcare	51 / 58	88%	88%	8%	11%	-4%	82%	12%	2%	7%
Financials	71 / 76	93%	83%	14%	7%	23%	59%	30%	1%	10%
IT	44 / 73	60%	93%	2%	8%	30%	80%	5%	2%	20%
Com. Services	15 / 20	75%	73%	27%	56%	50%	73%	13%	2%	14%
Utilities	27 / 31	87%	74%	11%	5%	10%	74%	22%	6%	10%
Real Estate	30 / 31	97%	73%	10%	5%	13%	73%	10%	2%	11%
Ex-Financials & Real Estate	308 / 392	78%	84%	11%	22%	23%	77%	14%	2%	10%
Ex-Energy	388 / 477	81%	83%	11%	18%	24%	74%	16%	2%	11%
Cyclicals	170 / 225	76%	84%	11%	16%	30%	78%	12%	2%	13%
Defensives	115 / 145	79%	83%	10%	29%	21%	78%	14%	2%	10%

Fonte: JP Morgan

Tutti gli 11 settori stanno registrando una crescita positiva dei ricavi. L'83% delle società ha battuto le stime di consenso sugli EPS, offrendo una massiccia sorpresa positiva del 18%. 10 settori su 11 sono in crescita su base annua, con ben 7 settori che riportano una crescita degli utili a doppia cifra.

La maggior parte della crescita degli EPS è trainata dai settori legati ai temi dell'IA, come tecnologia, servizi di comunicazione e beni discrezionali, oltre ai finanziari. Le reazioni dei prezzi azionari rimangono leggermente orientate al ribasso, con le mancate stime punite più severamente di quanto vengano premiati i superamenti delle attese. La stima aggregata degli EPS del primo trimestre per l'S&P500 è stata rivista nettamente al rialzo sulla scia di risultati migliori del previsto.

Big Tech

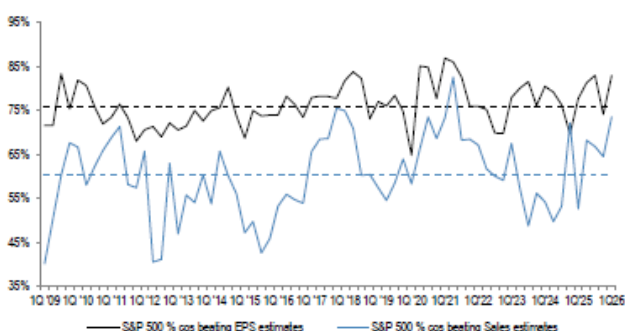
Ad eccezione di Nvidia, i principali colossi tecnologici statunitensi hanno pubblicato i risultati del primo trimestre 2026, rivelando un passaggio definitivo dai modelli di business asset-light a una fase di pesanti investimenti infrastrutturali. Le vendite aggregate di Meta, Google, Amazon e Microsoft sono cresciute del 20% su base annua, mentre la monetizzazione dei servizi cloud ha mostrato una significativa accelerazione, salendo al 41% su base annua rispetto al 35% del quarto trimestre 2025.

Alphabet ha riportato un'ulteriore accelerazione nella crescita di Google Cloud, portando a una seconda importante revisione della spesa infrastrutturale. Il management ha aumentato la guidance per il Capex 2026 a 180-190 miliardi di dollari, rispetto al precedente range di 175-185 miliardi e quasi il doppio rispetto ai 91 miliardi dello scorso anno.

Il titolo di Meta è sceso dopo la trimestrale, a causa della reazione degli investitori all'ennesima revisione al rialzo della spesa. La società ha alzato l'outlook sul Capex 2026 a 125-145 miliardi di dollari per far fronte ai maggiori costi delle memorie e all'espansione degli investimenti nei data center. Nonostante la spesa, Meta ha sottolineato come l'IA stia trainando sempre più la crescita del suo ecosistema, in particolare attraverso il coding automatizzato e la produttività basata su agenti.

Microsoft ha fornito una guidance per un'ulteriore accelerazione dei ricavi cloud, alimentata dalla partnership con OpenAI e dal potenziamento della capacità di Azure. Per soddisfare questa domanda, Microsoft ha alzato la guidance sul Capex 2026 a 190 miliardi di dollari. La società ha osservato che circa 25 miliardi dell'aumento dei costi sono attribuibili all'incremento dei prezzi dei componenti e delle memorie, piuttosto che al solo volume.

S&P: % di aziende che superano gli EPS/SALES trimestrali



Fonte: JP Morgan

S&P: reazione del prezzo alle mancate stime e ai superamenti delle attese



Fonte: JP Morgan

(continua)

STOXX 600: riepilogo Q1 2026

	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	291 / 406	72%	59%	41%	2%	3%	42%	37%	-1%	-1%
Energy	16 / 20	80%	43%	57%	4%	21%	53%	47%	1%	1%
Materials	23 / 27	85%	76%	24%	9%	2%	39%	35%	0%	-6%
Industrials	69 / 88	78%	46%	54%	-3%	-4%	38%	54%	-5%	-4%
Discretionary	25 / 39	64%	67%	33%	-11%	-20%	32%	44%	-1%	-4%
Staples	22 / 27	81%	70%	30%	3%	0%	45%	15%	0%	-2%
Healthcare	27 / 32	84%	58%	42%	3%	-5%	33%	33%	0%	1%
Financials	58 / 82	71%	65%	35%	4%	6%	54%	25%	1%	4%
IT	20 / 24	83%	59%	41%	5%	11%	40%	30%	-1%	5%
Com. Services	15 / 24	63%	44%	56%	-3%	4%	29%	36%	0%	0%
Utilities	10 / 26	38%	78%	22%	0%	18%	60%	30%	5%	1%
Real Estate	6 / 17	35%	100%	0%	35%	9%	50%	50%	0%	-1%
Ex-Financials & Real Estate	227 / 307	74%	57%	43%	1%	2%	39%	40%	-1%	-2%
Ex-Energy	275 / 388	71%	60%	40%	2%	1%	42%	37%	-1%	-1%
Cyclicals	137 / 178	77%	56%	44%	-2%	-4%	38%	48%	-2%	-3%
Defensives	74 / 109	68%	62%	38%	3%	0%	39%	28%	1%	0%

Fonte: JP Morgan

Amazon ha confermato la sua imponente guidance per il Capex 2026 a 200 miliardi di dollari, segnando un aumento del 52% su base annua, il valore più alto all'interno del gruppo. Il tono del management riguardo ai chip proprietari, come Trainium e Inferentia, è stato decisamente positivo, suggerendo una svolta strategica per ridurre la dipendenza dai chip di terze parti (Nvidia) nei prossimi anni, man mano che verranno dispiegati i capitali.

Apple ha registrato un trimestre record a marzo, trainato da una crescita a doppia cifra sia nei prodotti che nei servizi, con l'iPhone che rimane il principale motore di crescita. A livello regionale, la Cina ha mostrato una performance eccezionale, crescendo quasi del 30%.

Il Capex combinato di questo gruppo di aziende è ora stimato a 700 miliardi di dollari per l'anno in corso. Sta emergendo un consenso sul fatto che l'IA stia passando da strumento di ricerca a pilastro economico fondamentale, con gli agenti intelligenti identificati come il prossimo grande caso d'uso.

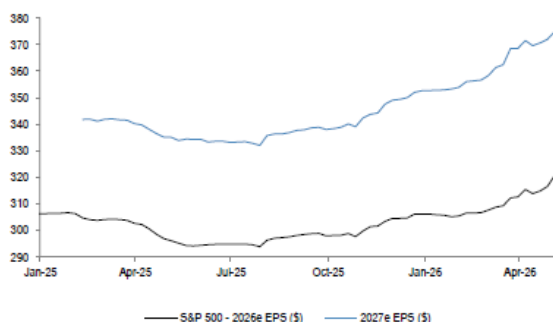
### Europa (STOXX600)

Con il 72% delle società che hanno già presentato i conti, gli utili del primo trimestre in Europa mostrano una crescita del 3% su base annua. Tuttavia, le società dello STOXX600 hanno riportato un calo dei ricavi dell'1%, mancando le stime dell'1%. Sul fronte del fatturato, il 42% delle aziende ha superato le aspettative, ma ben 6 settori su 11 registrano una crescita delle vendite negativa o piatta. La crescita degli EPS si attesta al +3%, con una sorpresa positiva del 2% e il 59% delle società che ha battuto le stime sui profitti.

I settori dei beni discrezionali e della sanità risultano particolarmente deboli in questo trimestre; al contrario, energia, tech e utility stanno registrando una crescita degli utili a doppia cifra, con il settore Finanziario che funge anch'esso da motore positivo.

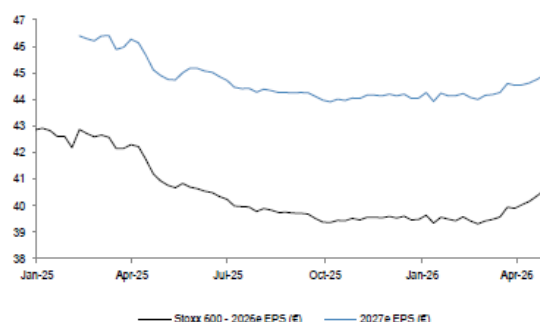
Le reazioni dei prezzi azionari sono state leggermente orientate al ribasso, con le mancate stime penalizzate più pesantemente di quanto i superamenti siano stati premiati. Le stime di crescita degli EPS per l'intero 2026 continuano a salire leggermente, trainate principalmente dalle revisioni al rialzo nei settori dell'energia e dei semiconduttori, mentre i segmenti legati ai consumi, come lusso, auto e tempo libero, hanno subito lievi declassamenti.

S&P: evoluzione stime EPS 2026 e 2027



Fonte: JP Morgan

STOXX600: evoluzione stime EPS 2026 e 2027



Fonte: JP Morgan

(continua)

TOPIX: riepilogo Q4 '26 (trimester gennaio - marzo)

	No. of coe reported / Total	% reported	% coe beating NP estimates	% coe Missing NP estimates	NP surprise	%yoy NP growth	% coe beating Sales estimates	% coe Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
TSE Prime comp.	285 / 1188	24%	57%	43%	6%	17%	57%	43%	1%	6%
Elec Appl. & Prec.	31 / 121	26%	68%	32%	13%	21%	85%	15%	4%	12%
Autos & Trans.	11 / 44	25%	63%	38%	42%	60%	75%	25%	3%	8%
Machinery	13 / 79	16%	70%	30%	9%	-9%	67%	33%	5%	7%
Steel & Nonfer	8 / 38	21%	0%	100%	-20%	40%	25%	75%	-2%	9%
Raw. & Chem.	21 / 109	19%	25%	75%	-12%	-3%	47%	53%	0%	7%
Pharmaceutical	1 / 24	4%	0%	100%	-22%	-42%	100%	0%	4%	17%
Const. & Mater.	16 / 96	17%	88%	13%	19%	95%	60%	40%	1%	7%
IT & Service	48 / 197	24%	48%	52%	0%	-62%	51%	49%	0%	5%
Retail Trade	50 / 92	54%	60%	40%	11%	-3%	46%	54%	0%	-1%
Foods	9 / 53	17%	43%	57%	0%	-	71%	29%	3%	9%
Transprt. & Logi.	15 / 51	29%	100%	0%	58%	9%	70%	30%	1%	8%
Elec. Pwr. & Gas	15 / 21	71%	11%	89%	-47%	52%	8%	92%	-4%	-6%
Real Estate	6 / 28	21%	75%	25%	18%	79%	50%	50%	0%	35%
Comm. & Whole.	21 / 95	22%	50%	50%	-1%	13%	57%	43%	2%	7%
Energy Reso.	0 / 7	0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Banks	2 / 68	3%	-	-	-	-9%	-	-	-	-
Fin ex Bank	18 / 45	40%	60%	40%	5%	35%	60%	40%	4%	15%
Overseas demand	83 / 282	22%	86%	34%	11%	22%	75%	25%	2%	10%
Domestic demand	181 / 671	27%	54%	46%	3%	11%	49%	51%	0%	2%
Defensive	90 / 241	37%	54%	46%	0%	19%	48%	54%	1%	0%
Cyclical	110 / 525	21%	63%	37%	10%	21%	66%	31%	2%	9%

Fonte: JP Morgan

Giappone (Topix)

Con il 24% delle società del Topix che hanno presentato i risultati del primo trimestre, il 57% sta superando le stime sugli EPS. La crescita aggregata degli utili per azione si attesta al +17% su base annua, con 9 settori su 16 che riportano una crescita positiva dei profitti. Sul fronte dei ricavi, il 57% delle aziende ha battuto le stime, registrando una crescita complessiva delle vendite del +6% su base annua. Ben 13 settori su 16 stanno registrando una crescita positiva del fatturato, con i comparti farmaceutico, immobiliare ed elettronico in cima alla classifica.

Transcript Analysis, Capital return e Guidance

Le trascrizioni delle chiamate sugli utili per il primo trimestre del 2026 indicano incertezza riguardo alle prospettive economiche a causa dei venti contrari derivanti dalla guerra tra Stati Uniti e Iran. Quasi il 75% delle aziende europee che hanno presentato i risultati sta riscontrando un impatto dal conflitto attraverso una domanda più debole, problemi alla catena di approvvigionamento o costi dei fattori produttivi più elevati.

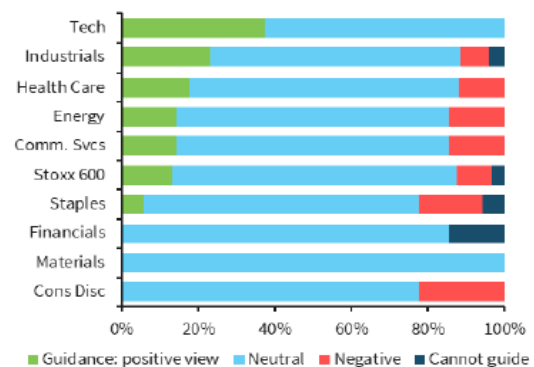
Per quanto riguarda il sentiment sulla guidance, i settori tecnologico e industriale sono stati finora i più ottimisti. Al contrario, i settori dei beni discrezionali e dei beni di consumo di base (staples) sono stati i più prudenti. L'Intelligenza Artificiale rimane un tema dominante, contribuendo a guidare i guadagni di efficienza operativa in tutti i settori, con gli industriali e il tech che vedono anche venti favorevoli diretti sulla domanda.

Punti chiave delle trascrizioni



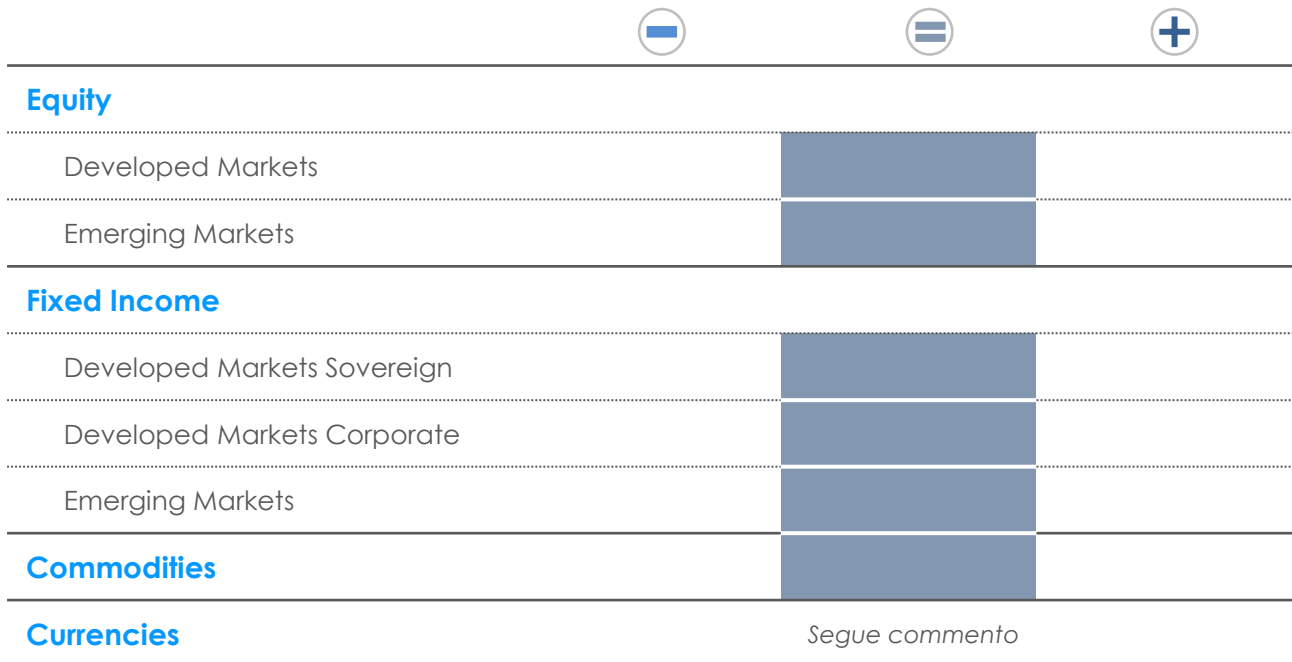
Fonte: Alphasense, Barclays research

Guidance



Fonte: Alphasense, Barclays research

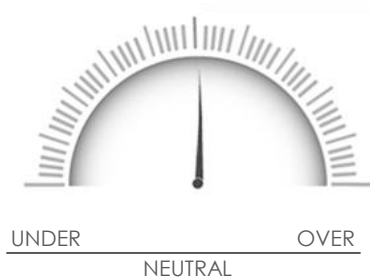
# Asset Allocation View



⊖ UNDER      ⊞ NEUTRAL      ⊕ OVER

## Equity

### Developed Markets



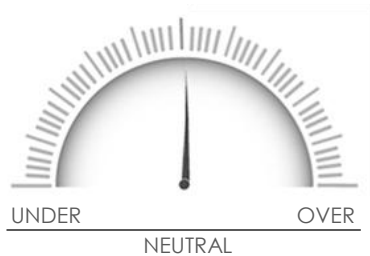
View mantenuta **neutrale**. Come discusso nel prologo, i mercati continuano a essere sostenuti da una forte crescita degli utili e dei ricavi. Permangono inoltre le speranze per una rapida risoluzione del conflitto in Iran e per la riapertura dello Stretto di Hormuz. Nel breve termine, appare sempre più probabile un ripiegamento (pullback), in particolare in quei settori - come i semiconduttori - che hanno registrato rialzi parabolici nelle ultime settimane. Ciò detto, la solida crescita economica, specialmente negli Stati Uniti, unita a un contesto persistentemente inflattivo, continua a sostenere il nostro outlook positivo a medio termine. Tra le regioni sviluppate, l'Europa rimane l'area di maggiore cautela per il comitato di investimento.

US ⊞

Europe ⊖

Japan ⊞

### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le stesse considerazioni espone sopra per i mercati sviluppati si applicano ugualmente a quelli emergenti, i quali scambiano inoltre a valutazioni più basse, aumentandone l'attrattiva relativa. Molti di questi mercati dispongono inoltre di riserve consistenti e sono esportatori netti di materie prime, il che li posiziona in modo favorevole per beneficiare del continuo rialzo dei prezzi delle commodity. Infine, i mercati emergenti offrono il maggior potenziale di rimbalzo in caso di attenuazione del conflitto e riapertura dello Stretto di Hormuz, in particolare in Asia, essendo la regione più dipendente dalle importazioni che transitano attraverso tale snodo strategico.

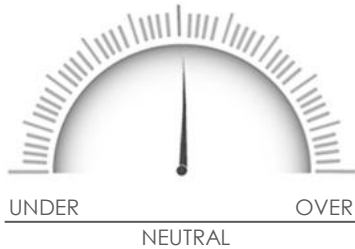
Asia ex-Japan ⊞

EEMEA ⊖

LATAM ⊕

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Tuttavia, cresce la preoccupazione per la traiettoria a breve termine dei tassi d'interesse, dato che le banche centrali - nonostante abbiano lasciato i tassi invariati - hanno comunque segnalato un orientamento restrittivo per i prossimi mesi. I ritardi nella riapertura dello Stretto di Hormuz potrebbero portare a ulteriori aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche, con il Brent che ha già superato i 120 dollari. Questo espone le curve dei rendimenti al rischio di un ulteriore spostamento verso l'alto.

EU Core



EU Periphery



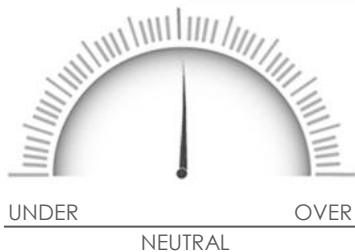
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. La crescita globale continua a tenere relativamente bene e la domanda di obbligazioni resta forte, sostenuta da un'ampia liquidità, con nuove emissioni in eccesso di sottoscrizioni sul mercato primario e spread che tornano a restringersi sul mercato secondario. Ciò detto, gli spread sono nuovamente vicini ai minimi di pluriennali e non compensano ancora a sufficienza il contesto di maggior rischio. All'interno del credito, le obbligazioni investment-grade rimangono la nostra allocazione preferita rispetto all'high-yield.

IG Europe



IG US



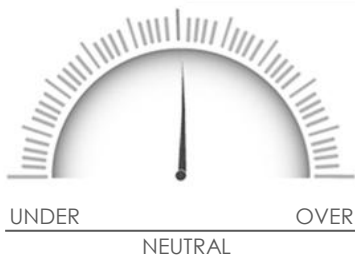
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le ragioni sono le stesse appena esposte per le obbligazioni corporate dei paesi sviluppati.

Local Currency



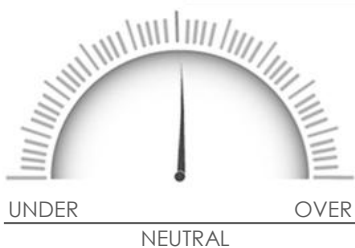
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta **neutrale**. Restiamo cauti sui metalli preziosi, dati i venti contrari derivanti dalle vendite delle banche centrali e dalla possibilità che gli investitori che hanno accumulato posizioni nell'ultimo anno - attratti dalla loro significativa sovraperformance rispetto ad altre asset class - possano iniziare a ruotare nuovamente verso i titoli tecnologici, cresciuti costantemente nelle ultime settimane. Tuttavia, nel medio-lungo termine, la nostra visione rimane positiva. Sui metalli industriali siamo più ottimisti, spinti dalla crescente competizione per le materie prime essenziali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro US:** view mantenuta **neutrale**. Dopo le riunioni delle banche centrali tenutesi nelle scorse settimane, non vediamo catalizzatori per movimenti significativi in nessuna delle due direzioni.

**Euro:** view mantenuta **neutrale** per la stessa ragione.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale** con un orientamento **rialzista**.

**Valute emergenti:** view mantenuta **neutrale** con un orientamento **rialzista**, con una preferenza per le valute dei paesi che sono esportatori netti di materie prime energetiche.

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.