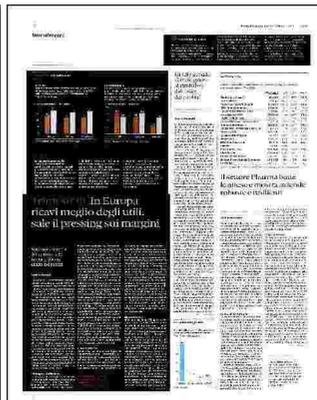
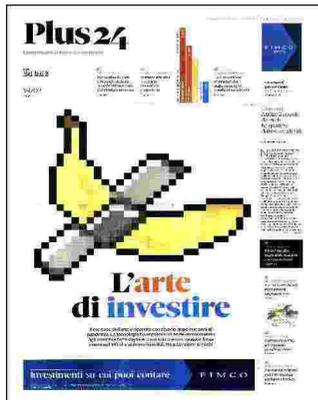




Trimestrali europee

# Ricavi meglio degli utili, margini sotto pressione

Pagina 10



# Trimestrali. In Europa ricavi meglio degli utili, sale il pressing sui margini

Sui conti societari dello Stoxx 600 impatta il forte rialzo dei prezzi

Andrea Gennai

Utli societari in crescita nel quarto trimestre tra le quotate del Vecchio Continente, ma a leggere bene tra le righe ci sono segnali di pressione sui margini. Segnali messi in evidenza da un report di BofA global research che ha analizzato i conti presentati fino allo scorso 10 febbraio. Le società dello Stoxx 600 che hanno battuto le stime di utile per azione sono il 53%, il dato più basso da quasi un anno e mezzo, mentre quelle che hanno battuto le stime di fatturato sono balzate al 71%, il dato più alto da un decennio. Un chiaro segnale di pressione sui margini. Il consensus prevede un aumento dei profitti nel quarto trimestre del 50% rispetto al +190% del secondo trimestre. Si va verso una normalizzazione che ha non poche incognite a partire dal balzo dei prezzi delle materie prime. Londra (vedi altro pezzo in pagina) è la piazza finanziaria che sventa per numero di società che hanno battuto gli utili per azione e questo grazie anche al traino di tech e risorse di base. Sempre nel Vecchio Continente ci sono i binari industriali tra i settori con le minori sorprese nella crescita degli utili.

## L'incognita inflazione

La frenata dei margini è generalmente condivisa dai gestori anche se è inquadrata come fase di assestamento nell'ambito di un processo di crescita. «In effetti - spiega Ro-

berta Zeno, analista nel team azionario europeo e vice gestore del fondo Threadneedle (Lux) European Select - un maggior numero di società ha battuto le aspettative sui ricavi rispetto a quelle sugli utili e ciò riflette una domanda robusta in generale e nella maggior parte dei settori. Il dato sugli utili ci dice che le società ci metteranno più tempo a passare le pressioni inflazionistiche agli utenti finali, un ritardo di qualche trimestre». Le dinamiche dei prezzi hanno cominciato a farsi sentire nei bilanci di fine anno. «L'altro punto da tenere in considerazione - aggiunge Zeno - è che quanto accade va contestualizzato. Nel passato è difficile trovare una situazione del genere, succede nei periodi di recessione. Una situazione analoga si è verificata nel 2008, ma nonostante questo vediamo grandi differenze rispetto a oggi». I segnali sulla marginalità sono sicuramente migliori rispetto al 2008 anche se la redditività potrebbe essere prossima a un plateau a causa dell'inflazione, ma non è necessariamente negativa la dinamica in corso. «Lo scenario economico per l'eurozona - conclude Zeno - è robusto, con un Pil atteso sopra il 4% e un'inflazione che viaggia sopra il 3% e vedremo come evolverà».

## Il nodo offerta

Anche Kasper Elmgreen, head of Equities di Amundi, osserva il fenomeno che si sta verificando tra crescita degli utili e crescita dei ricavi e pone l'attenzione sui fattori che hanno innescato questa situazione. «In primo luogo - spiega Elmgreen

- la pandemia ha causato un brusca frenata dell'economia e una successiva e graduale riapertura con una significativa ripresa della domanda. In secondo luogo, le catene di approvvigionamento sono state messe a dura prova dall'improvviso aumento della domanda che ha causato la crescita dei prezzi e un allungamento dei tempi di consegna. In terzo luogo, sono in gioco diverse forze strutturali che potrebbero indicare un aumento dell'inflazione in futuro, come la transizione energetica e la de-globalizzazione delle catene di approvvigionamento». L'aumento dell'inflazione è un problema nuovo per le aziende e per gli investitori, dopo un lungo periodo in cui non hanno dovuto preoccuparsi dell'inflazione. La questione è capire se questa sia una situazione temporanea o piuttosto un fenomeno strutturale.

## Gli asset reali

«Ritengo - aggiunge Elmgreen - che ci stiamo dirigendo verso un periodo di inflazione più elevata rispetto a quella alla quale eravamo abituati. Per gli investitori ciò ha implicazioni importanti nell'asset allocation e nella selezione dei titoli. Per le aziende diventa cruciale la capacità di imporre i prezzi (cioè la capacità di trasferire gli aumenti dei costi ai consumatori). Per noi, in quanto investitori, è necessario pensare ai rendimenti in termini reali e non nominali e in tal senso le azioni sono una classe di attivo reale. In ambito azionario, ci orientiamo verso società con un forte potere di prezzo. Ciò può essere legato alla forza dei marchi, alla proprietà intellettuale o all'offerta di prodotti e servizi distintivi. Crediamo fermamente nella gestione attiva e siamo convinti che essere selettivi sia fondamentale in questa fase del ciclo».

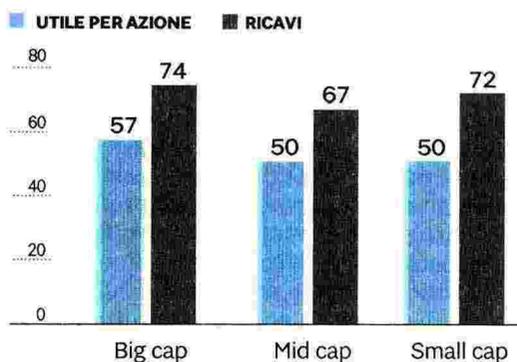
TECNOLOGIA E RISORSE DI BASE I SETTORI CHE HANNO EVIDENZIATO LE MAGGIORI SORPRESE POSITIVE NEGLI UTILI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IL QUADRO** Gli indicatori

**IL PESO**

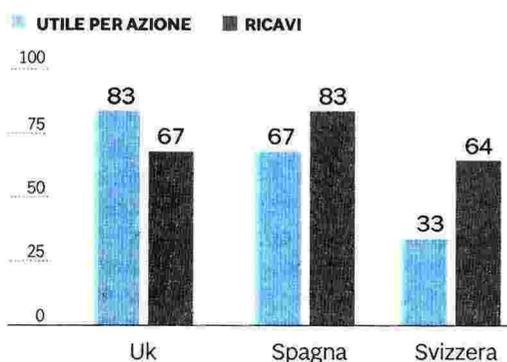
La percentuale delle società che hanno battuto le stime di utile e di ricavi nel quarto trimestre 2021 sullo Stoxx 600 in base alla capitalizzazione. Dati al 10 febbraio



Fonte: elaborazione su dati Bofa global research

**LA GEOGRAFIA**

La piazza finanziaria che ha registrato la percentuale più alta di società che hanno battuto le stime di utile per azione nel quarto trimestre sullo Stoxx, quella con la percentuale più bassa e quella intermedia. Dati al 10 febbraio



Fonte: elaborazione su dati Bofa global research

**IL TREND**

**Le big cap fanno meglio**

Sono le società a grande capitalizzazione a dare i segnali più interessanti sulla base delle trimestrali dello Stoxx 600. Le big cap registrano infatti la percentuale più alta delle società che hanno battuto le attese sia relativamente agli utili per azione che al fatturato. Non è un caso

quindi che tra i settori che hanno fatto meglio delle aspettative ci siano le risorse di base, a cui fanno capo grandi colossi quotati soprattutto sulla Borsa di Londra. E infatti la City risulta tra le piazze finanziarie più brillanti in termini di crescita degli utili. Le aspettative degli analisti invece individuano nel settore

energetico, nei beni industriali e nel retail i comparti che dovrebbero registrare la crescita degli utili per azione più forte quest'anno contribuendo in maniera determinante al +8% atteso nel 2022 su tutto lo Stoxx 600, dove sono quotate le principali società del Vecchio Continente.



**MERCATI**

**Gestori più prudenti**

Pessimisti, ma non troppo. Così a febbraio risultano i 314 gestori di fondi interpellati da BofA nel sondaggio mensile sulle prospettive dei mercati. La percentuale di liquidità in portafoglio è salita dal 5% al 5,3%, il livello più elevato

dal marzo 2020. Solo il 31% dei partecipanti, viceversa, dichiara una sovrapposizione alle azioni (rispetto al 55% di gennaio). Tra i principali rischi di coda del mercato compaiono le tensioni tra Russia e Ucraina. Dal punto di vista settoriale, invece, è in atto una intensa rotazione degli investimenti dai tecnologici (sensibili al rialzo dei tassi) verso

l'energia, mentre le banche restano la principale scommessa nel passaggio dallo stile growth (società con potenzialità future) a quello value (aziende stabili). Il Regno Unito e i Paesi emergenti riprendono un po' di peso (a scapito degli Usa). Infine, solo il 12% dei gestori pensa che ci sarà una recessione nei prossimi dodici mesi.