

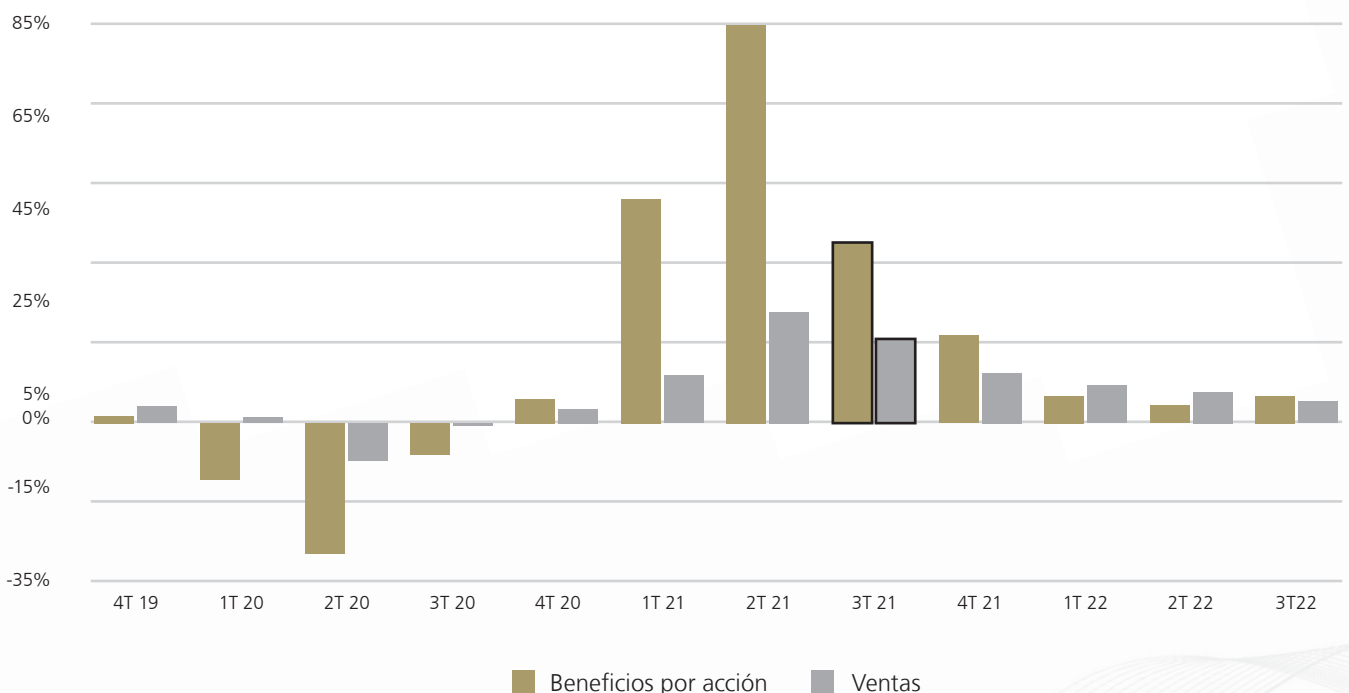


Resultados empresariales: hacia la normalización

La publicación de resultados del tercer trimestre, nos está dando muchas pistas de hacia dónde va la economía en términos globales. La afectación de la variante Delta en muchas zonas geográficas, el impacto de los cuellos de botella en los diferentes procesos productivos (especialmente aumento de los costes energéticos) y en las cuentas de resultados, son determinantes para ver que está ocurriendo con la evolución de los márgenes empresariales y el traslado a cliente final del incremento de costes, así como el impacto en inflación.

En Estados Unidos han reportado resultados el 92 % de las compañías del índice SP500, con unos datos claramente positivos, con un crecimiento en las ventas del 18,57 %, y un crecimiento de los beneficios del 41,39 %. Las publicaciones están siendo mejor de lo esperado al estar batiendo las estimaciones previas tanto en ventas como en beneficios.

USA: Beneficio por acción y ventas por acción

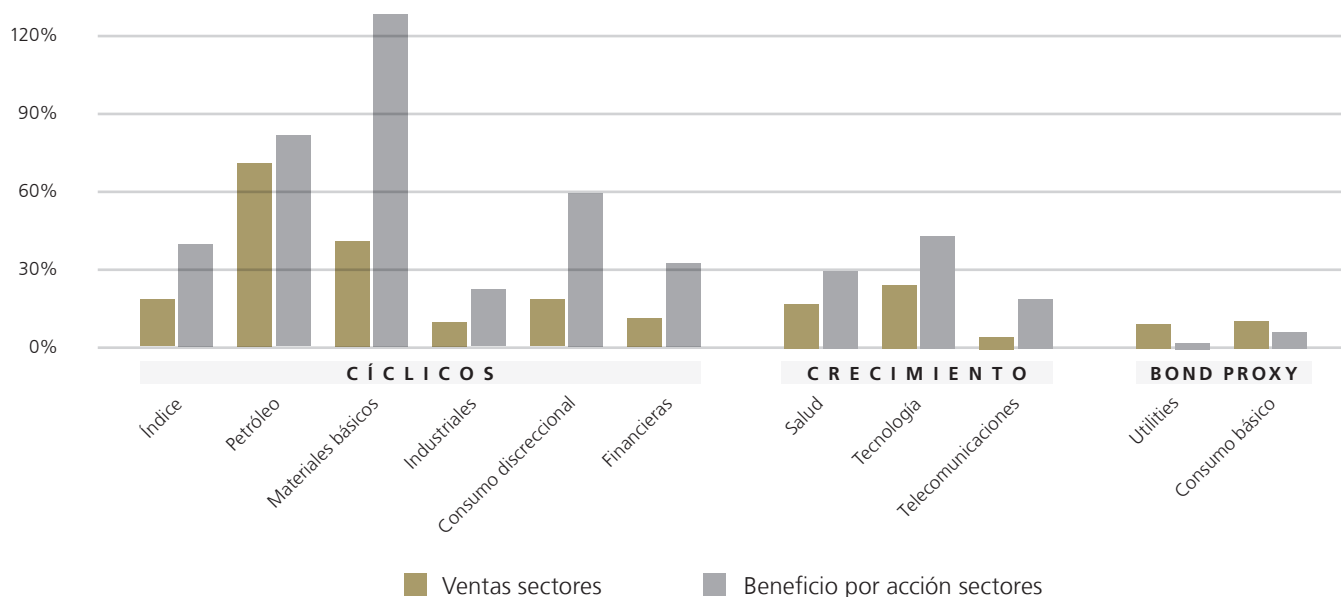


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Las expectativas de los próximos trimestres tienden hacia una moderación del crecimiento, tanto en beneficios como en ventas, aunque en el cuarto trimestre de este año todavía con crecimiento de doble dígito.

Sectorialmente, el comportamiento está siendo también positivo en términos generales. Destaca el comportamiento de las ventas de sectores como Materiales Básicos, Energía y Tecnología con crecimientos en las ventas del 42,27 %, 74,34 % y 24,43 %, respectivamente. El incremento del crudo y de los recursos básicos han supuesto un acicate para las cuentas de estos dos sectores. Por el contrario, sectores como las Telecomunicaciones o las Utilities están teniendo crecimientos de solo un dígito.

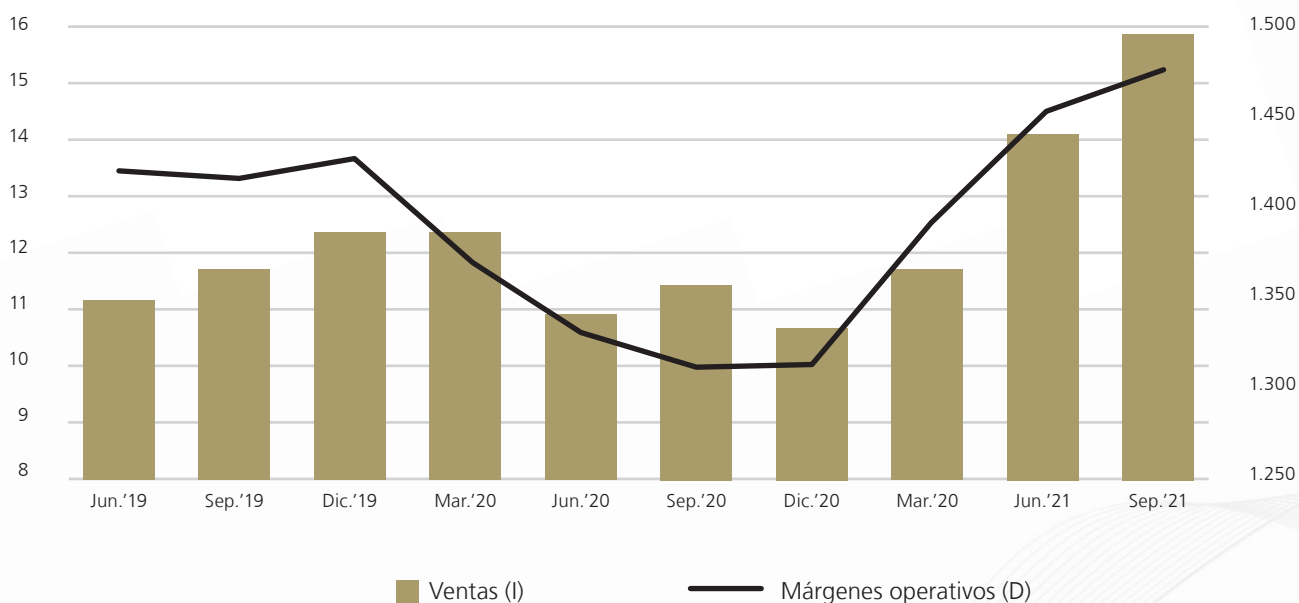
SP500: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Otro aspecto destacado de esta publicación de resultados, es comprobar que el aumento de los costes energéticos y de las materias primas se está trasladando a producto final y, por tanto, se mantienen los márgenes de beneficios, que se sitúan en máximos de los últimos 30 años.

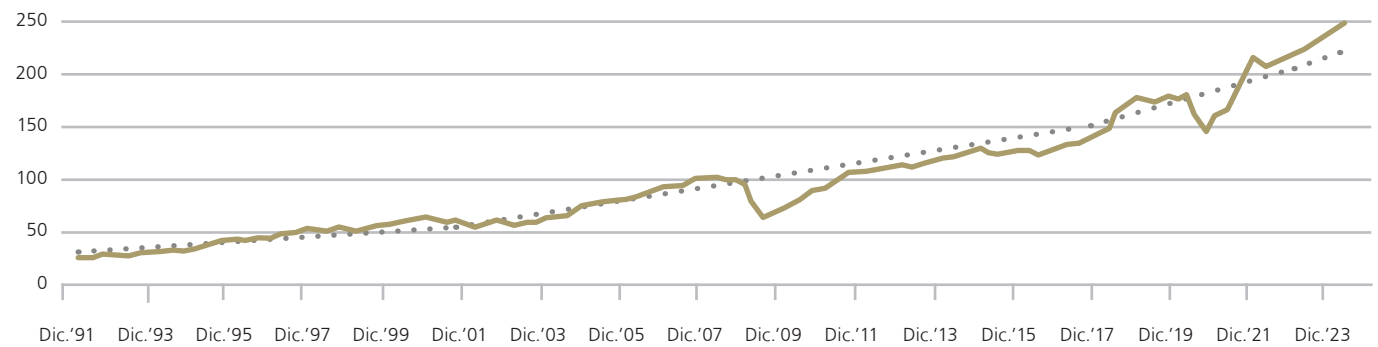
USA: Ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

La cuestión para las próximas publicaciones de resultados es si las empresas serán capaces de seguir trasladando el incremento de costes al consumidor final, o bien tendrán que absorber parte de este incremento con el consiguiente impacto en márgenes.

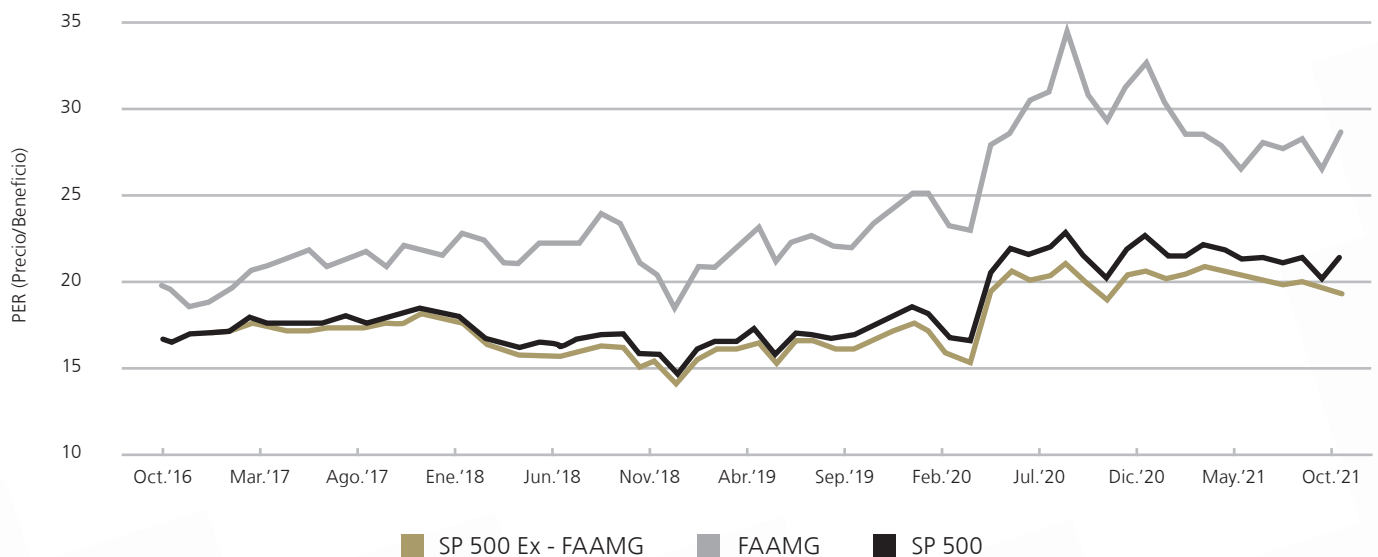
SP500: Beneficio por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Con la publicación actual de beneficios, junto con la del cuarto trimestre, el SP500 se situará en 206,78 dólares por acción, claramente por encima de niveles de pandemia. Las estimaciones para 2022 y 2023 se sitúan en 223,05 dólares y 244,41 dólares por acción respectivamente, lo que supone crecimientos más modestos, pero razonables, del 7,87 % y 9,57 %. La evolución de la economía americana será determinante para saber si estas previsiones son ciertas.

Cociente Precio/Beneficios

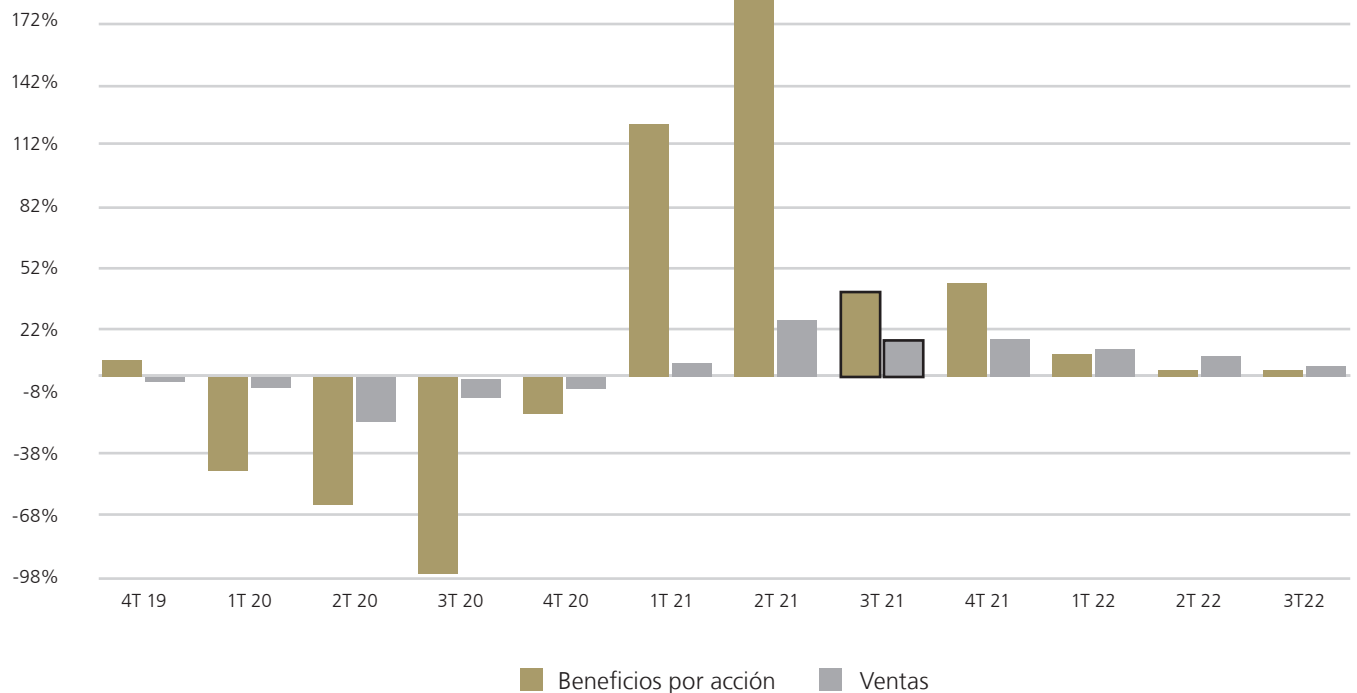


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Cuando analizamos las ratios de cotización de la bolsa, lo solemos hacer tomando el índice en su totalidad. El cociente entre beneficios y precio del índice SP500 se ha reducido hasta 21,5 veces, niveles estresados respecto a medias históricas, pero en la parte baja de los vistos durante este año 2021. Pero si analizamos el comportamiento de los valores tecnológicos que más han avanzado en el año y que tienen más peso en el índice, las llamadas FAAMG (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft y Google), las ratios de cotización se elevan hasta 28,5 veces, claramente por encima del índice. Y, por último, si analizamos el cociente del índice quitando las FAAMG, la ratio se sitúa en 19,23 veces. Esto significa, que no todos los valores que componen el índice han tenido un comportamiento similar por lo que, a pesar de estar en niveles estresados, sigue habiendo valor en muchos nichos de mercado.

El análisis de la publicación de resultados en Europa está siguiendo una línea parecida a lo acontecido en los Estados Unidos, tendencia hacia la normalización en el crecimiento de los beneficios con un crecimiento de las ventas del 16,19 % y del beneficio del 40,62 %.

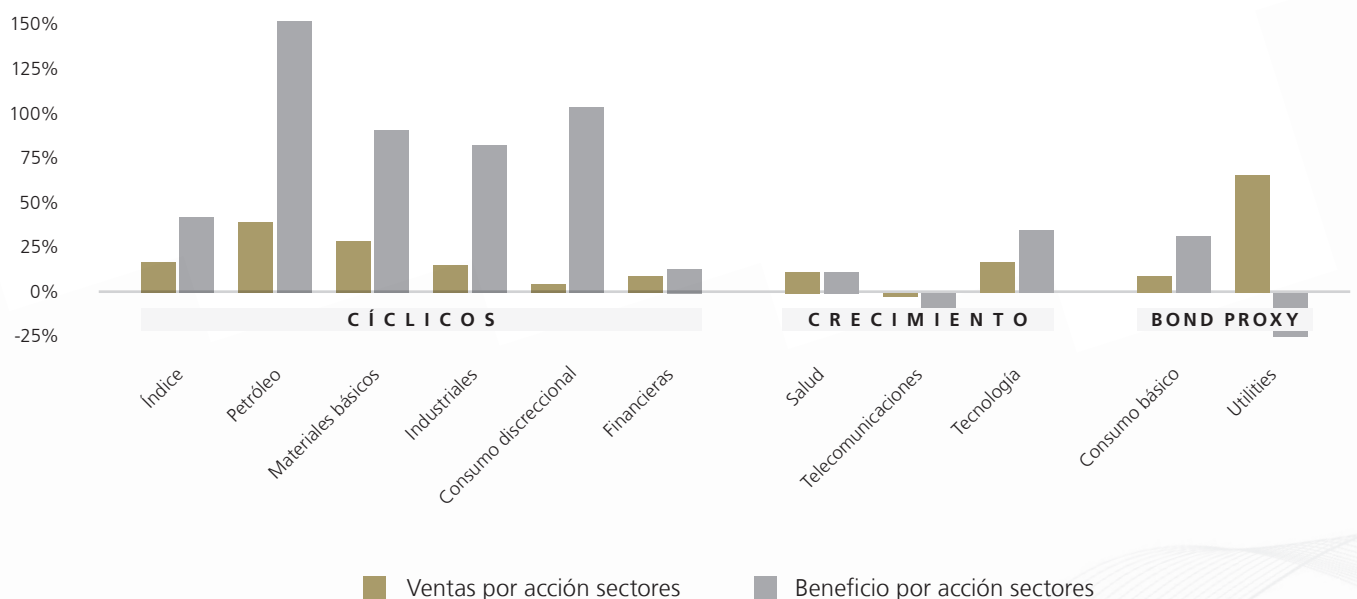
SXXP: Beneficio por acción y ventas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Las estimaciones para el último trimestre de este año son de crecimiento de doble dígito, tanto en ventas como en beneficio. Es importante analizar las guías que van dando las compañías y el impacto del incremento de los costes energéticos y la afectación de los cuellos de botella a sus procesos productivos.

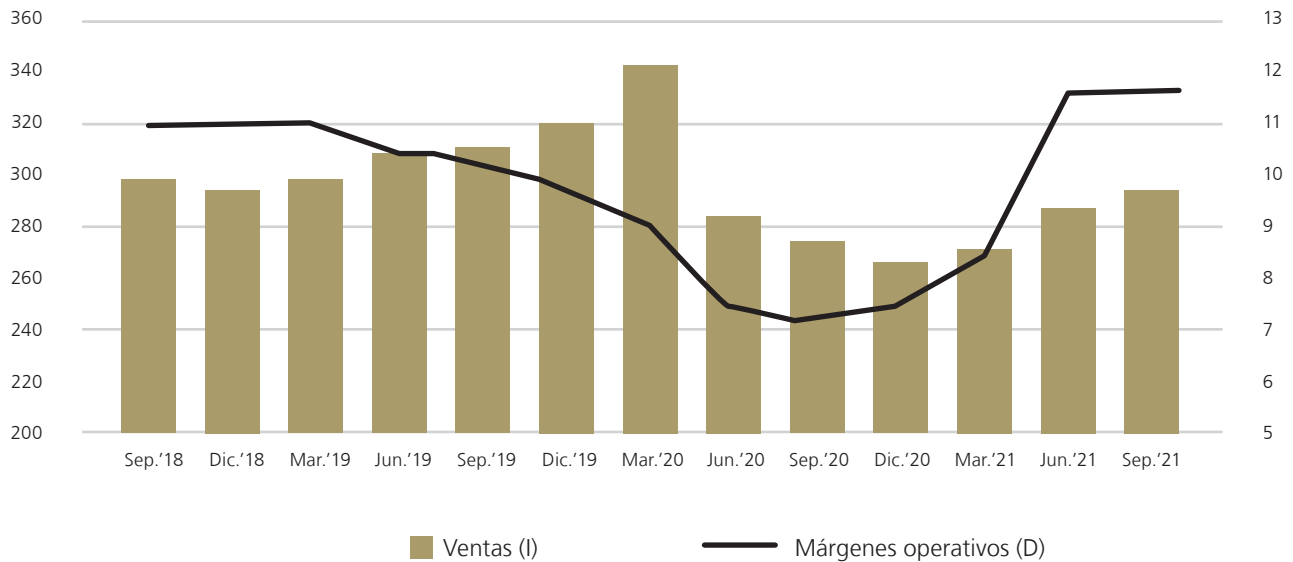
Evolución sectores Europa



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Del análisis sectorial se desprende que la propia evolución de la economía, que está pasando de una fase de aceleración a una de velocidad de crucero, se manifiesta en unos mejores resultados en aquellos sectores más cíclicos, como petroleras, materiales o industriales, con crecimientos de beneficios por encima del índice, respecto al resto con crecimientos más modestos. Los resultados están saliendo mejor de lo estimado inicialmente.

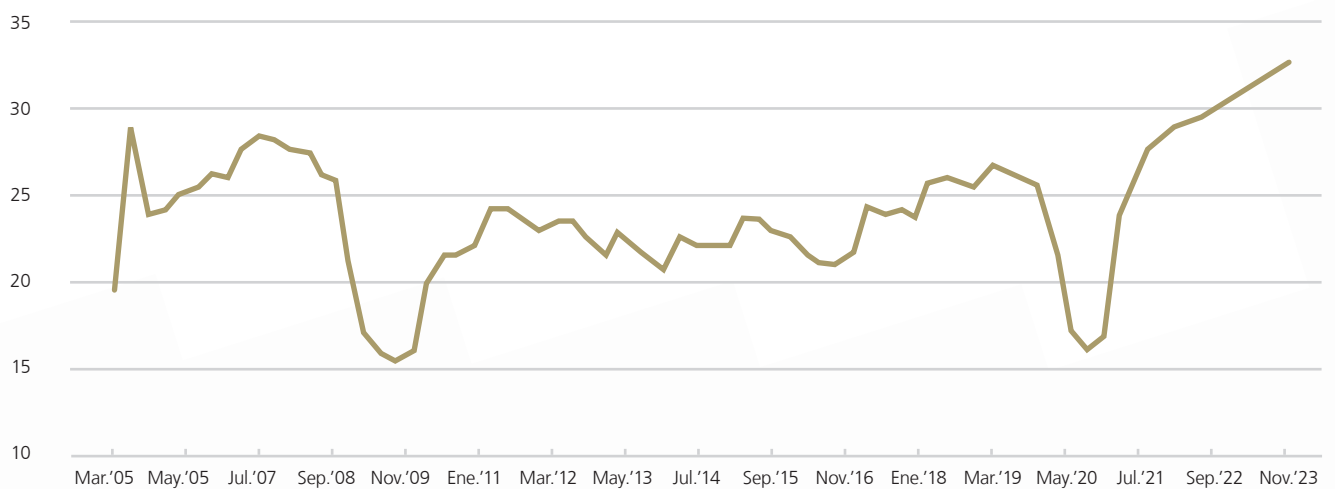
Europa: Ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Las ventas no han alcanzado todavía niveles de pre pandemia, aunque están incrementándose en cada publicación trimestral. En cambio, los márgenes si están en máximos de los últimos años y por encima de niveles pre pandemia. Al igual que en Estados Unidos, es importante analizar en las próximas publicaciones si las compañías podrán seguir trasladando el incremento de los costes al consumidor final.

Europa: Beneficio por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Actualmente, las previsiones del año 2021 apuntan a que los beneficios acaben por encima de niveles pre covid con unas expectativas de cara a 2022 y 2023 positivas, con crecimientos del 6,67 % y 7,46 %. Las proyecciones macroeconómicas de crecimiento por encima del potencial soportan estas expectativas, pero el incremento de costes energéticos y la posible detración de demanda por el incremento de precios pueden dar al traste con estas perspectivas.

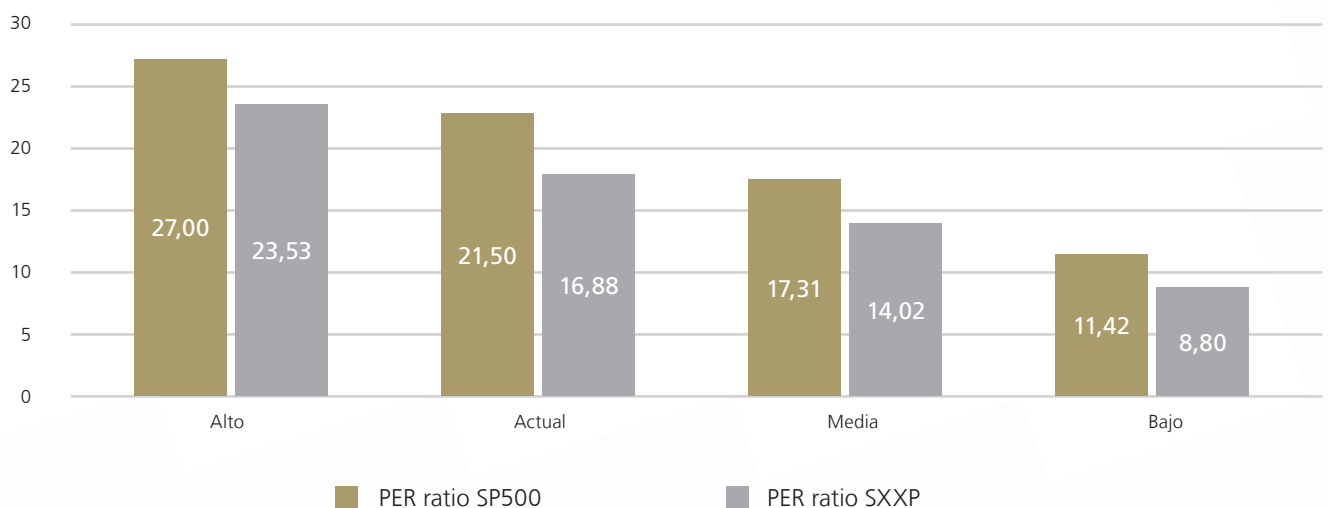
Europa: cociente Precio/Beneficio



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

La bolsa europea está cotizando a ratios más razonables desde los máximos marcados en la segunda mitad de 2020. Esta contracción del cociente entre precios y beneficios se ha producido por un aumento espectacular de los beneficios este año 2021.

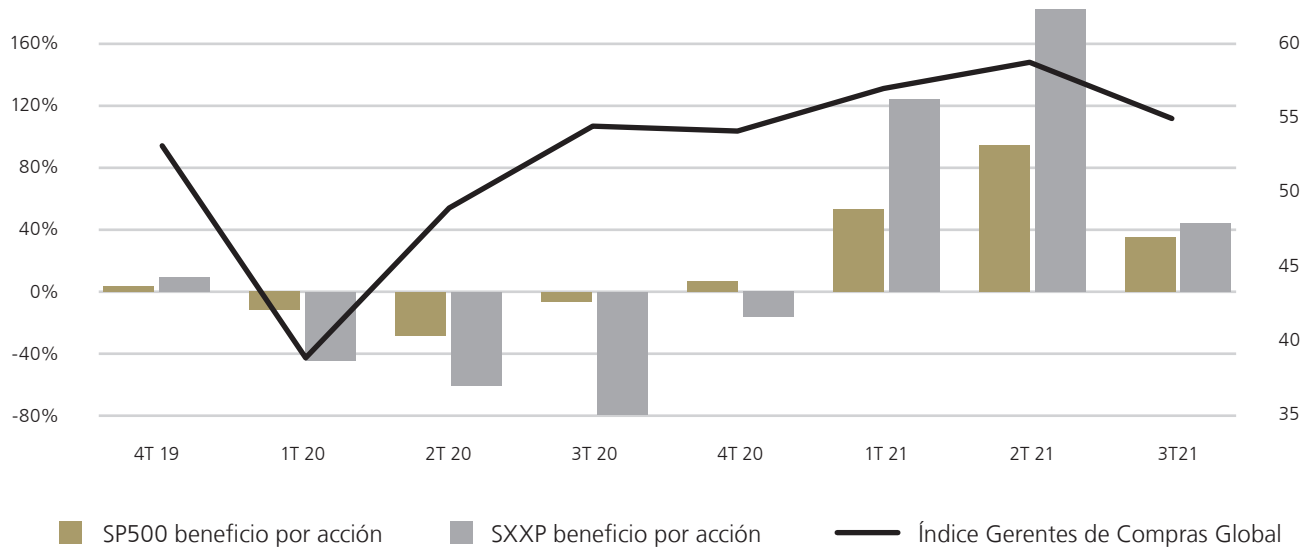
PER ratio 1990/2021



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

La cotización de la bolsa en un periodo más amplio, nos muestra ratios de cotización por encima de la media, pero lejos de los máximos.

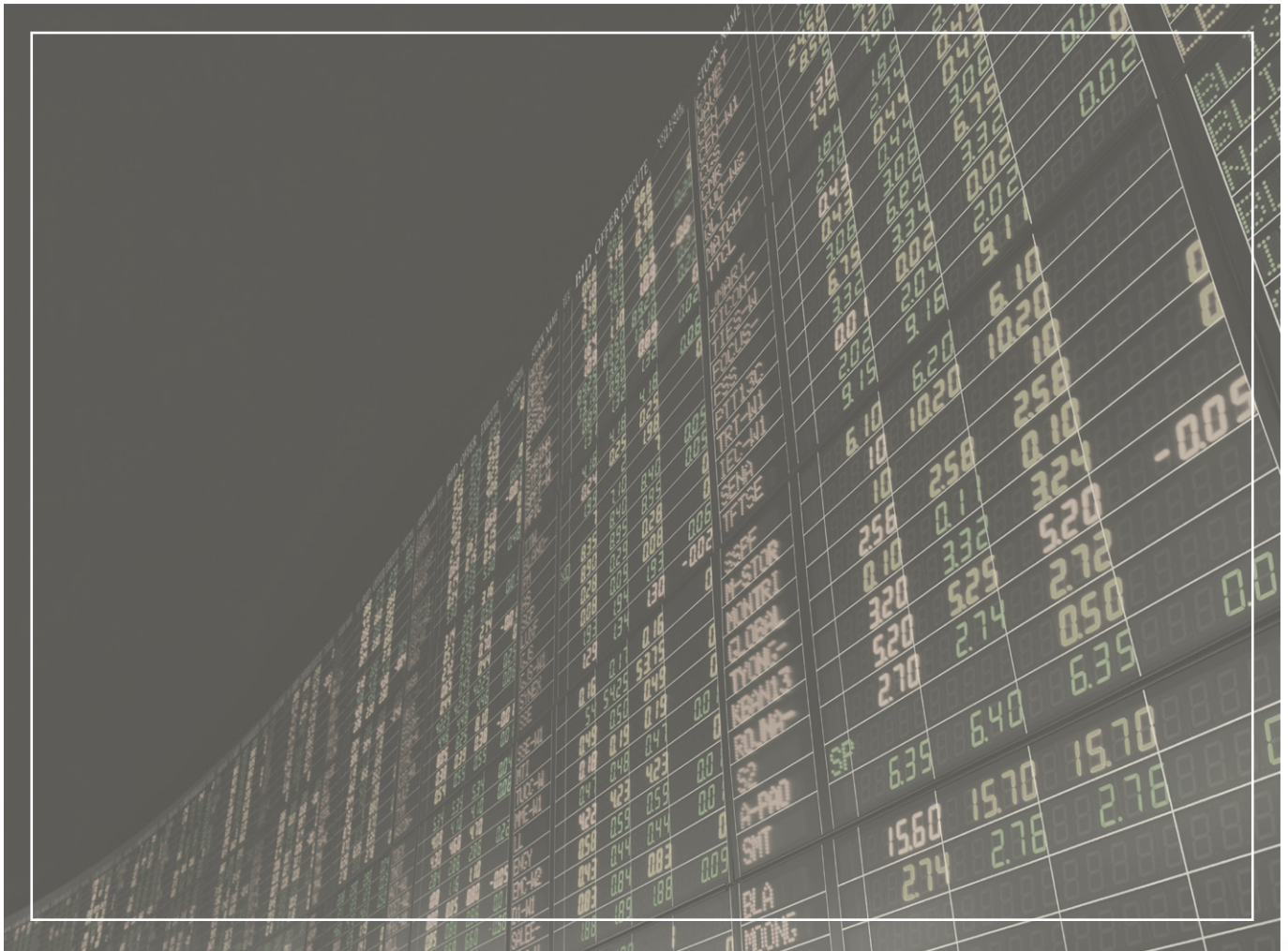
Evolución beneficio por acción del SP500 y SXXP y el Índice Compuesto de Gerentes de Compras



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Nov.'21

Si analizamos la evolución del Índice de Gerentes de Compras Global con la evolución de los beneficios en Estados Unidos y Europa se observa cierta ralentización en el crecimiento de los beneficios producto de un crecimiento más moderado a nivel global.

Las tasas de crecimiento de la economía americana y europea están evolucionando hacia niveles más moderados, pero por encima de crecimientos potenciales y tendrá fiel reflejo en los crecimientos de beneficios de los próximos trimestres, pero, aun así, serán crecimientos razonables. Por otro lado, tendremos que estar atentos a la subida de los costes energéticos y su traslado a producto final y por tanto con efecto inflacionista y a los cuellos de botella y a su impacto en procesos productivos y en precios.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.