

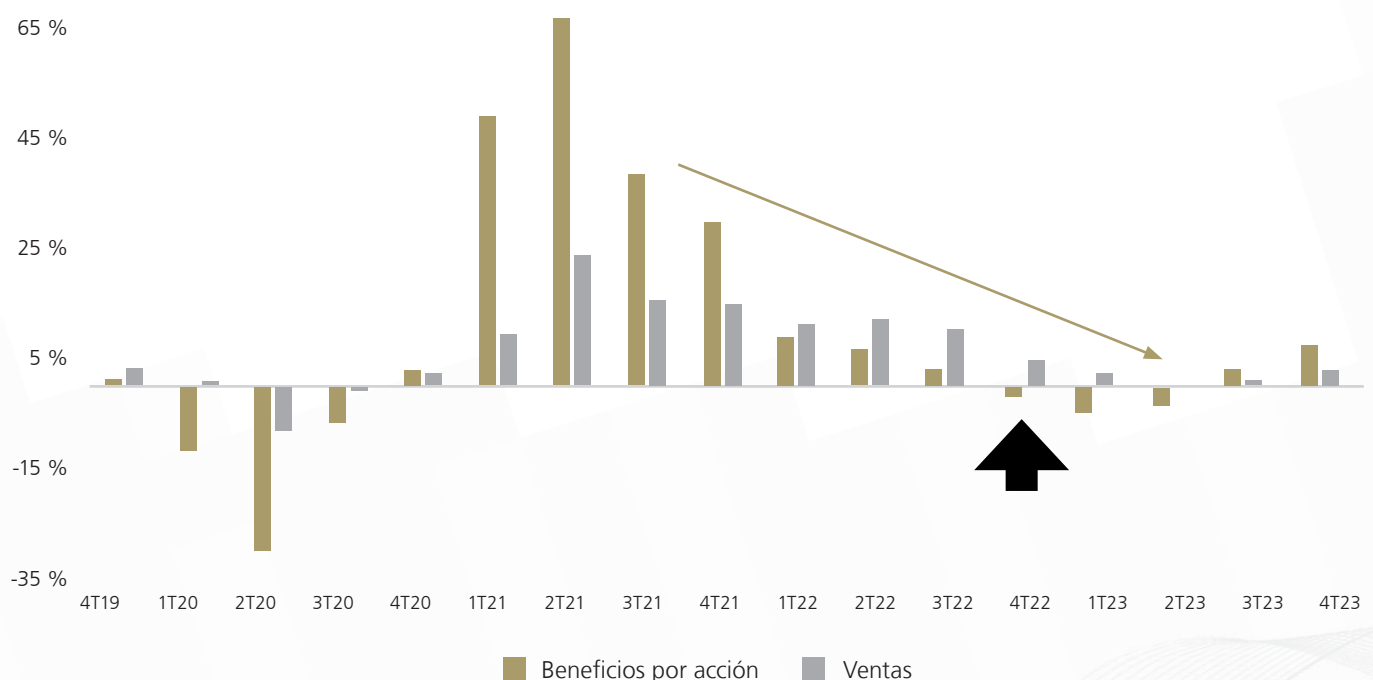


## Resultados empresariales: Va llegando el ajuste

La publicación de los resultados empresariales del cuarto trimestre de 2022, nos empieza a mostrar el ajuste comenzado en el trimestre anterior. La microeconomía se va ajustando lentamente a la macroeconomía. Son vasos comunicantes, donde la actividad empresarial va dando muestra de su fortaleza o debilidad, con datos agregados a nivel de país o bien capilarizando a cada compañía en cada sector. Esta última publicación, sigue dando mucha dispersión de resultados según el sector de que hablemos y con su casuística diferencial, si hablamos de Estados Unidos o de Europa.

En Estados Unidos, con una publicación de resultados muy avanzada, las ventas siguen creciendo a un ritmo del 5,40%, lo que supone prácticamente la mitad del trimestre anterior, mientras que los beneficios caen un 2,20%, lo que supone la primera caída en muchos trimestres. Otro trimestre más, donde los márgenes vuelven a sufrir.

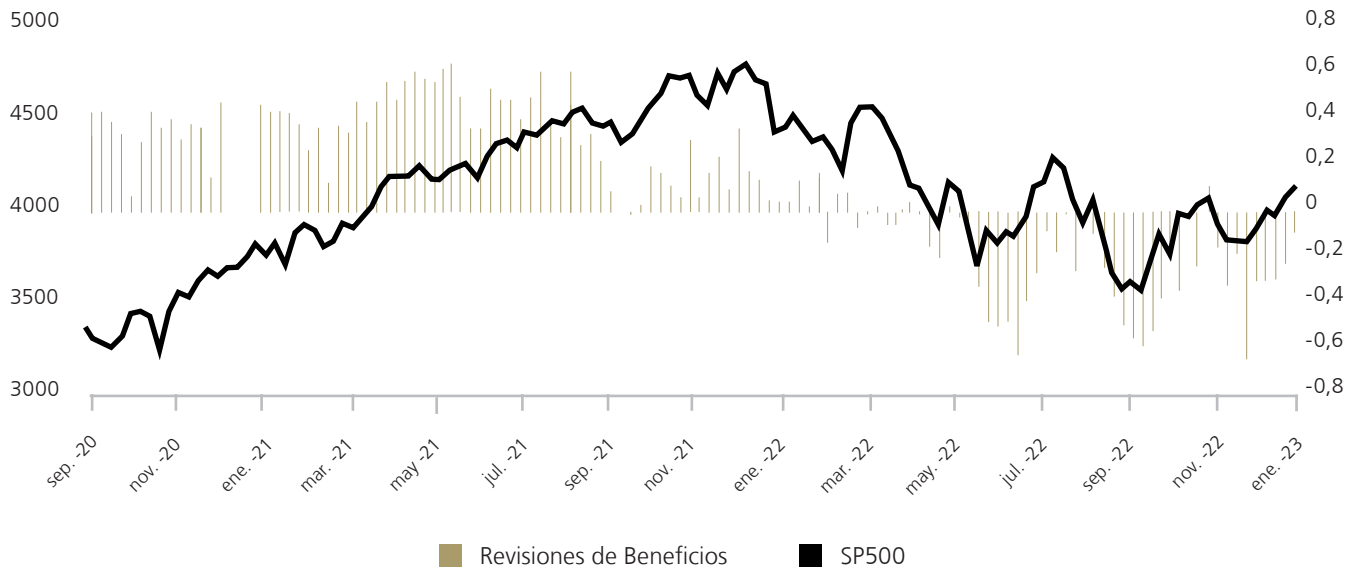
### USA: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

Si comparamos las expectativas de crecimiento y de beneficios publicados al cierre del tercer trimestre, ha habido una reducción de crecimiento en ambas para buena parte de este año 2023.

SP500: Revisiones de Beneficios



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23  
Índice Standard & Poor's 500

De hecho, se ha traducido en unas revisiones claramente a la baja en las expectativas de beneficios, a pesar de que la bolsa no lo haya descontado de manera negativa desde los mínimos de octubre pasado.

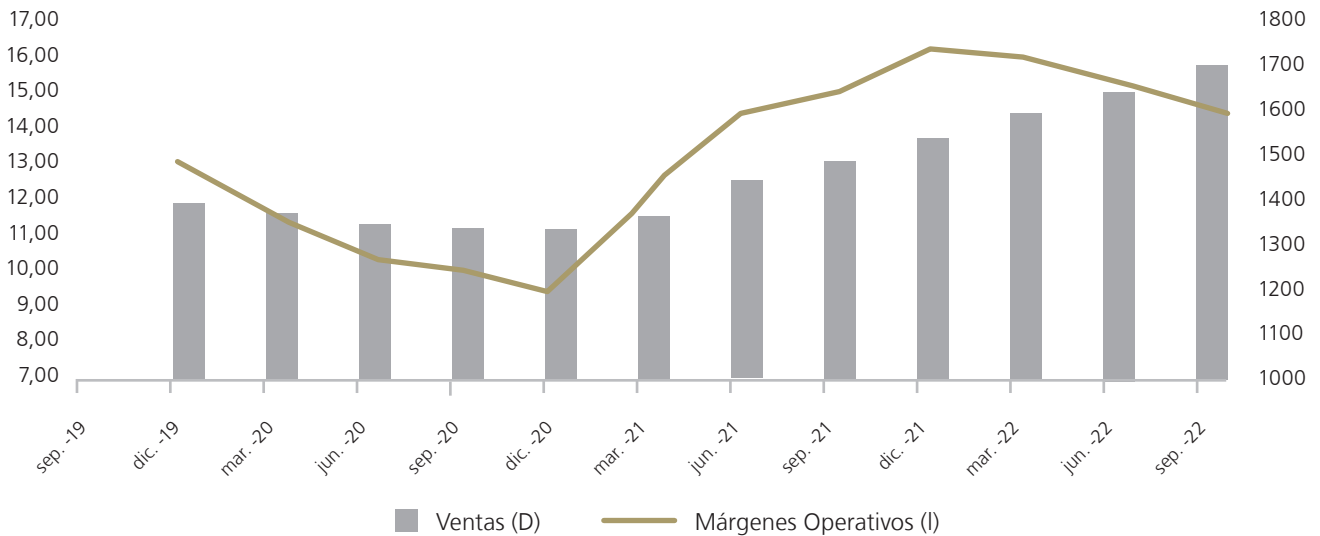
SP500: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23  
Índice Standard & Poor's 500

La evolución sectorial ha sido muy dispersa. Dentro de los sectores cíclicos, la tendencia ha sido la misma con energía, consumo discrecional e industriales, generando beneficio mientras que el resto de los sectores han vuelto a generar pérdidas. Por otro lado, dentro de los sectores más defensivos las inmobiliarias y las utilities, han sido las que han vuelto a generar beneficios, mientras que el resto de los sectores han vuelto a generar pérdidas.

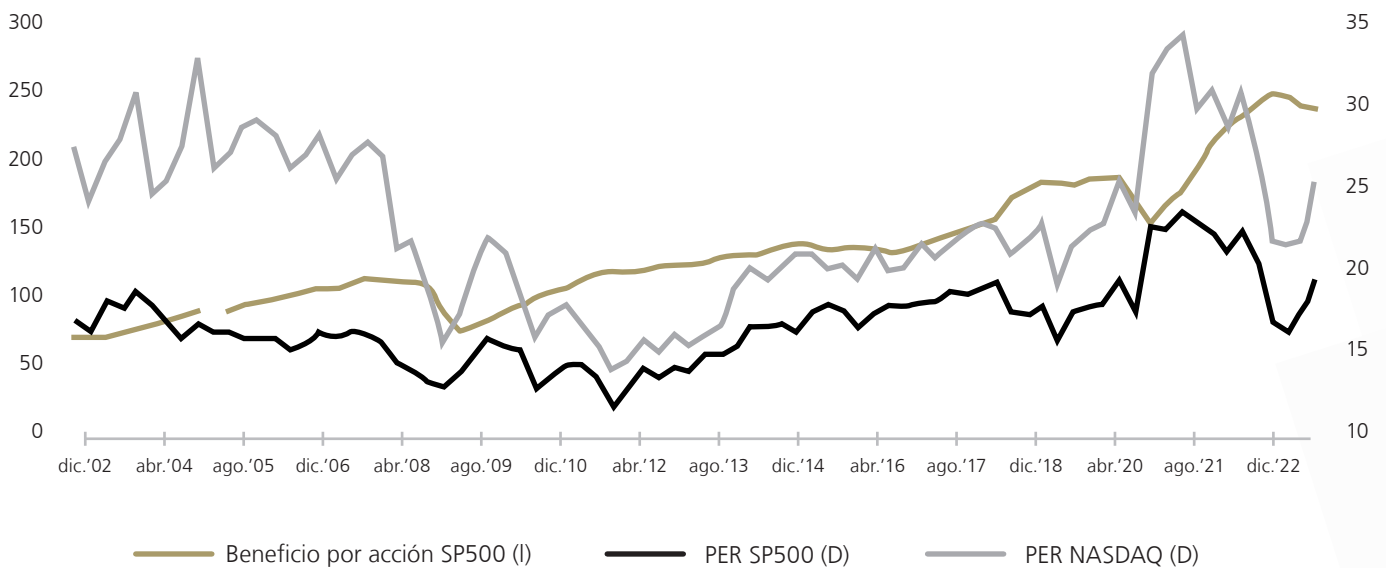
*USA: Ventas y Márgenes Operativos*



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

Un trimestre más, donde los márgenes vuelven a sufrir. Las ventas crecen debido a la fortaleza de la demanda, pero el beneficio por unidad producida se reduce, al no poder trasladar todos los aumentos de costes al precio final.

*SP500: Beneficio por acción y PER\**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

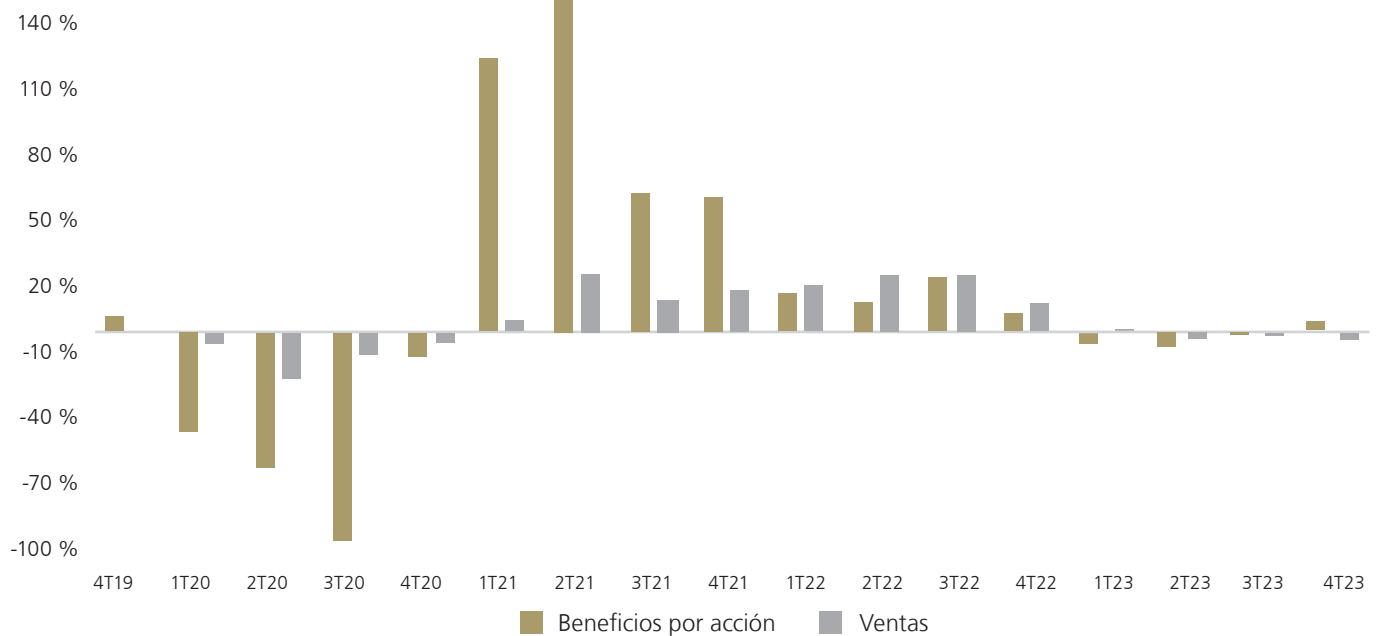
PER: Price Earning Ratio  
Índice Standard & Poor's 500

El cociente entre el precio de la acción y el beneficio, llamado PER, ha vuelto a subir en el último trimestre debido fundamentalmente a la ligera caída en los beneficios y la subida de los precios desde octubre de 2022. Esto ha hecho, que las bolsas coticen a ratios por encima de las medias históricas, situándolas en un entorno muy ajustado por valoración.

En resumen, la publicación de resultados sigue mostrando un deterioro progresivo un trimestre más, un paso más de convergencia hacia los datos macroeconómicos y con destrucción de márgenes. Debemos añadir que, si quitamos el efecto de un sector como el energético, que tiene crecimientos muy por encima de la media, motivado por el entorno geopolítico, las ventas se reducirían prácticamente en un 1% y el beneficio en un 3,51%.

En Europa, la publicación de resultados esta algo más retrasada que en Estados Unidos y con informaciones algo más positivas en la línea de ventas y beneficios, aunque con el mismo sesgo hacia el sector energético.

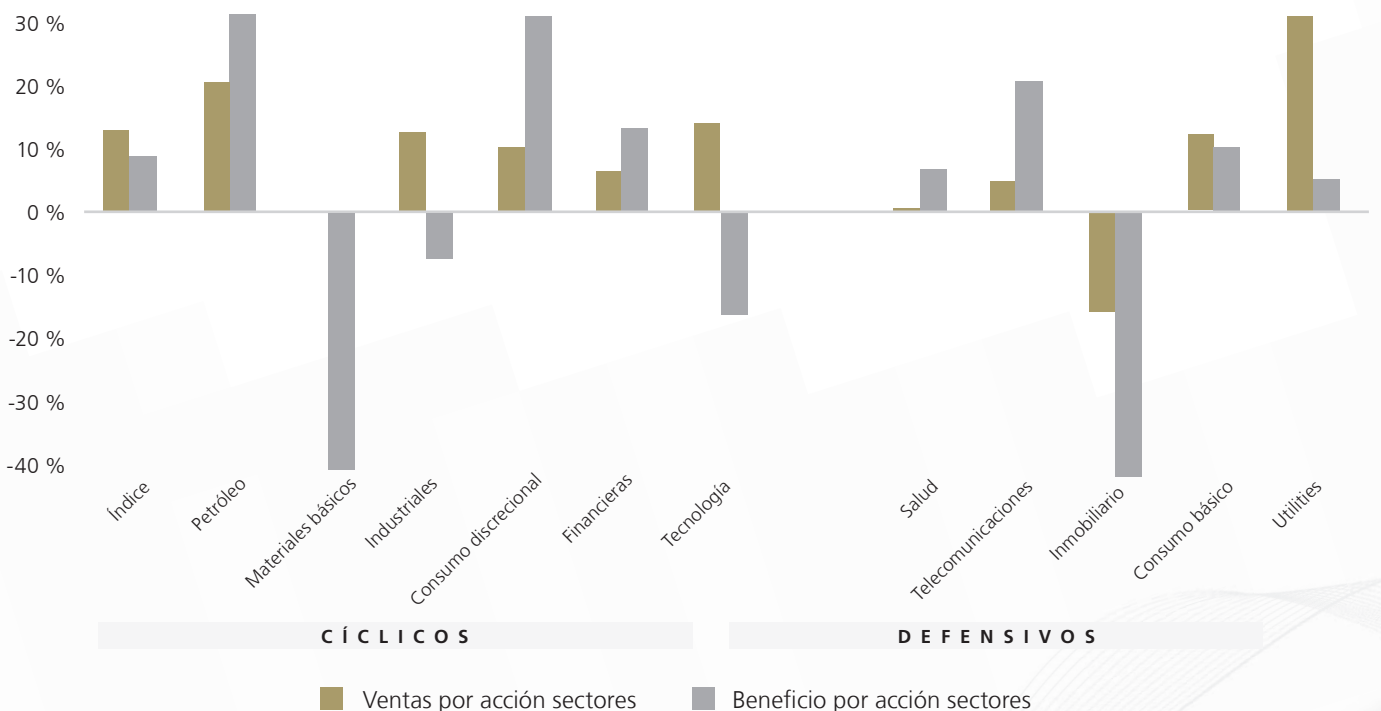
## SXXP: Beneficio por acción y ventas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23  
Índice Stoxx Europe 600

En el cuarto trimestre, los beneficios suben un 8,53%, por debajo del crecimiento del 24,25% del trimestre anterior. Por otro lado, las ventas crecen un 12,71% también por debajo del crecimiento del 25,78% del trimestre anterior. Empiezan a sufrir los márgenes, al no poder trasladar el aumento de los costes a precio final en su totalidad. Buena evolución de las ventas, que a pesar de crecer menos que el trimestre anterior, están bien soportadas por los datos de actividad.

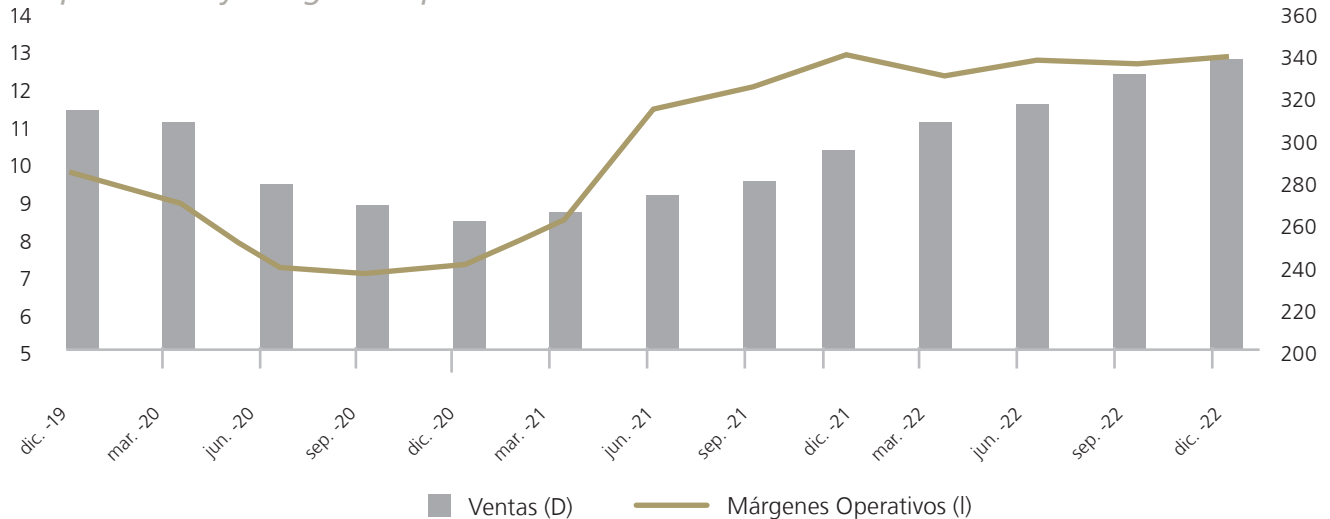
## Evolución Sectores Europa



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

Sectorialmente, sigue habiendo una gran **resiliencia**, a pesar de que haya cuatro sectores que muestren pérdidas, al igual que el trimestre anterior. Las cifras están condicionadas por la evolución del sector de la energía, que aporta al crecimiento en ventas un 1,21% y a los beneficios un 1,88%.

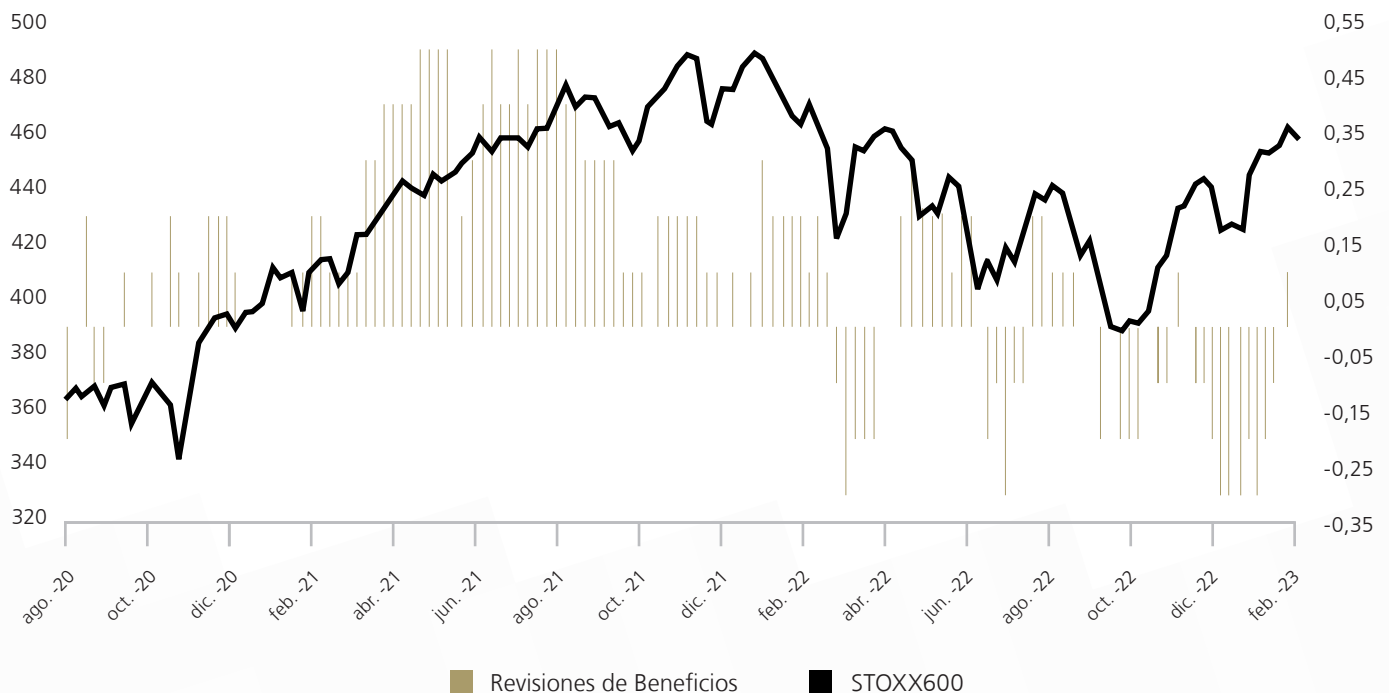
Europa: Ventas y Márgenes Operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

Los márgenes siguen aguantando bastante bien, a pesar del aumento de las ventas y caída de los beneficios. El poder transmitir el aumento de los costes al precio final está detrás de esta fortaleza.

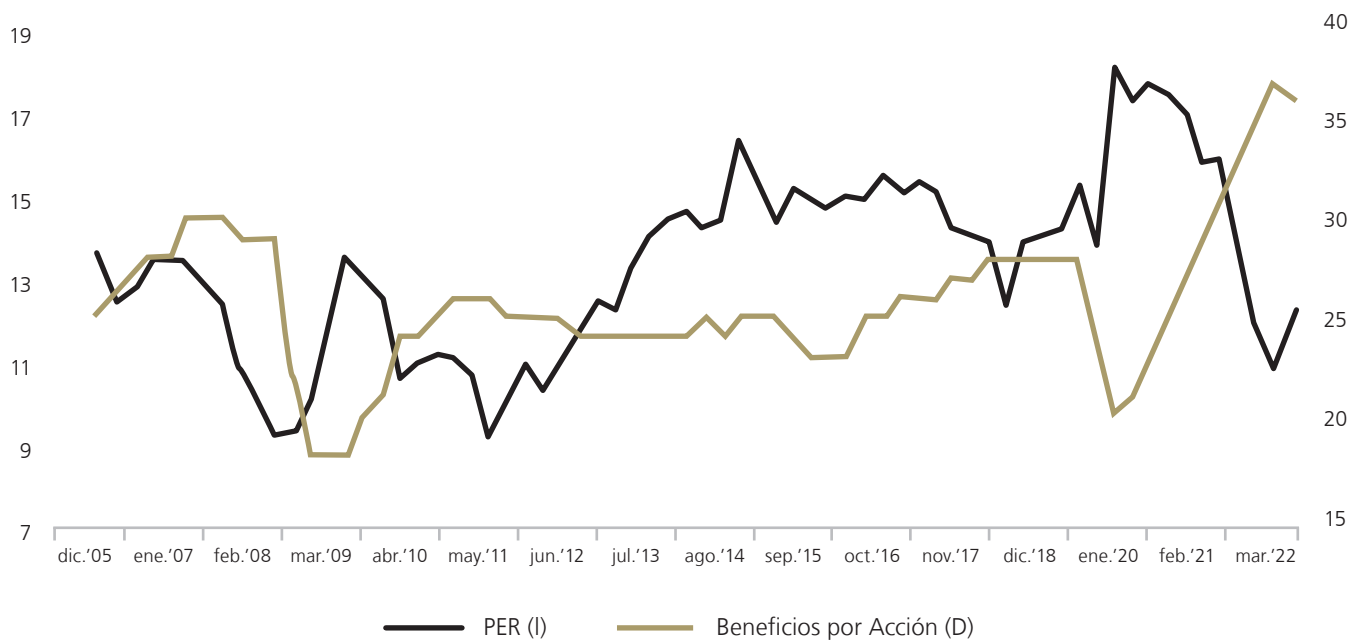
STOXX600: Revisión de Beneficios



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23  
Índice Stoxx Europe 600

Respecto a las revisiones de beneficios, están siendo a la baja durante lo que llevamos de año, a pesar del comportamiento de la bolsa.

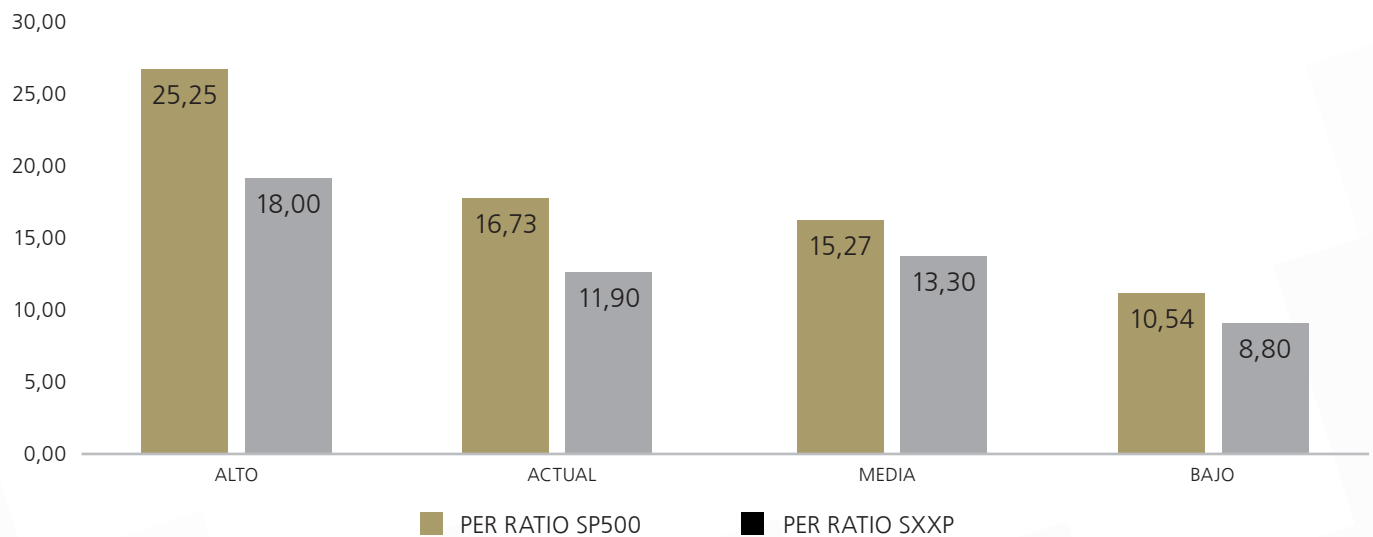
Europa: Beneficio por Acción y PER



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

La subida en los beneficios publicados, junto con una subida mayor de la bolsa desde octubre, ha hecho repuntar el cociente entre precio y beneficio, situándolo en niveles ligeramente por debajo de la media histórica.

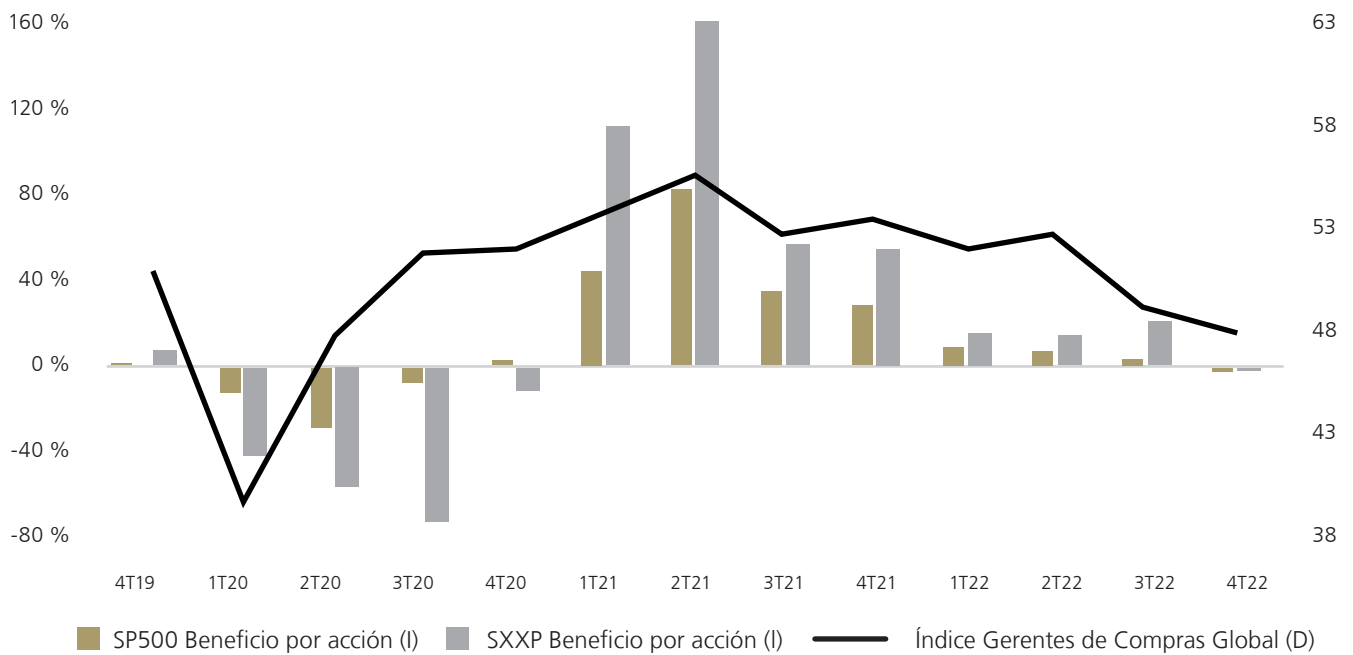
PER RATIO 1990/2022



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

Los movimientos actuales de las bolsas, las dejan respecto a la historia por debajo de la media en Europa y por encima en Estados Unidos, aunque esto no suponga una señal de compra o de venta.

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



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23  
Indices Standard & Poor's 500 y Stoxx Europe 600

La correlación entre la evolución de los beneficios y el Índice de Gerentes de Compras Global es directa, indicador por debajo de 50 que indica contracción, supone unos beneficios a la baja.

En resumen, a pesar de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales la evolución de beneficios dista de ser dramática y muestra una suave desaceleración. Veremos en los próximos trimestres si la pendiente invertida de la curva de tipos de interés y las condiciones financieras más restrictivas hacen mella en la evolución.



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.