

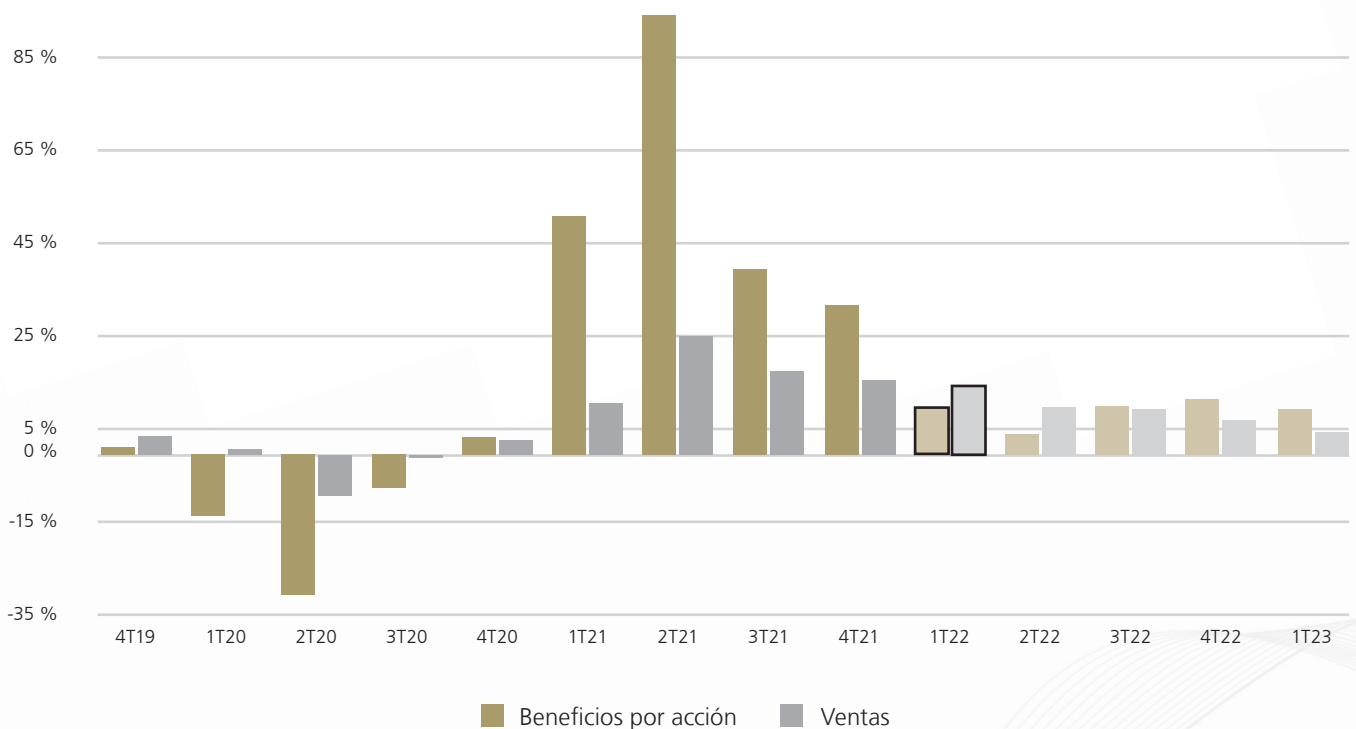


Resultados empresariales: ¿pico en márgenes y nuevo ciclo? ambas

La publicación de resultados empresariales, del primer trimestre de este año, adquiere una especial relevancia, puesto que los márgenes empresariales se situaron en el último trimestre del año pasado en máximos del ciclo económico. El incremento de los costes de las materias primas y de gran número de bienes intermedios por los cuellos de botella, hacen presagiar que hayamos visto los máximos márgenes empresariales de este ciclo, teniendo en cuenta que la inflación está en zonas no vistas desde hacía muchos años y las estimaciones de crecimiento son a la baja. Esta publicación, y las previsiones que publiquen las compañías, van a determinar las expectativas bursátiles de los próximos trimestres.

La publicación de resultados en Estados Unidos está prácticamente terminada y nos muestran fortaleza, pero en menor cuantía que otros trimestres. La fortaleza de las ventas sigue siendo patente, aunque con gran dispersión por sectores, con gran sesgo hacia los sectores relacionados con materias primas. Las ventas han crecido un 14,18 % y los beneficios un 9,94 %.

USA: Beneficio por acción y ventas por acción

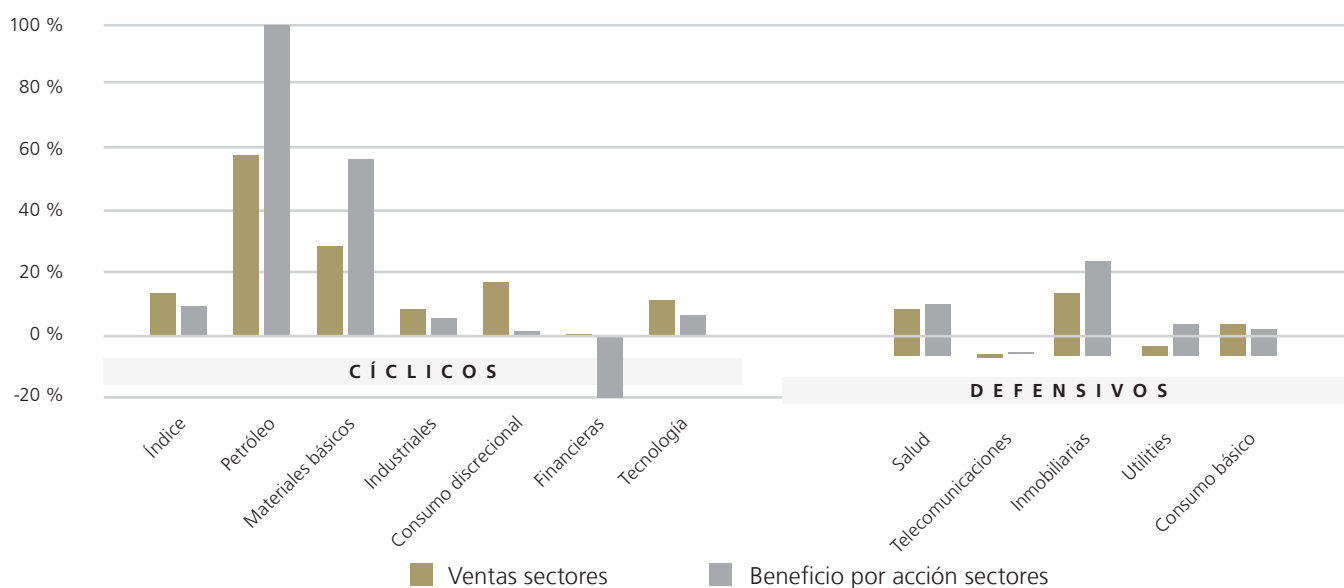


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

El primer trimestre de 2022, ha supuesto un cambio en la tendencia precedente de beneficios, en donde siempre crecían a tasas más elevadas que las ventas, a diferencia de la publicación actual en donde ha ocurrido lo contrario, lo que ha supuesto cierta erosión en márgenes. Las previsiones para los próximos trimestres son de moderación en las ventas, lo que evidencia un ciclo económico maduro.

La evolución sectorial ha sido dispar, tanto en términos de ventas como de beneficios. Los beneficios del índice han estado, claramente, impactados por los resultados del sector petrolero y de materiales básicos, que han tenido unos beneficios muy elevados derivados de la subida de las materias primas producida por la invasión de Ucrania. El resto de sectores han tenido comportamientos más modestos e, incluso, con caída en beneficio como el sector financiero o de consumo discrecional. Mención a parte requiere el sector de salud que sigue creciendo a tasas de doble dígito.

SP500: Beneficio por acción y ventas por acción

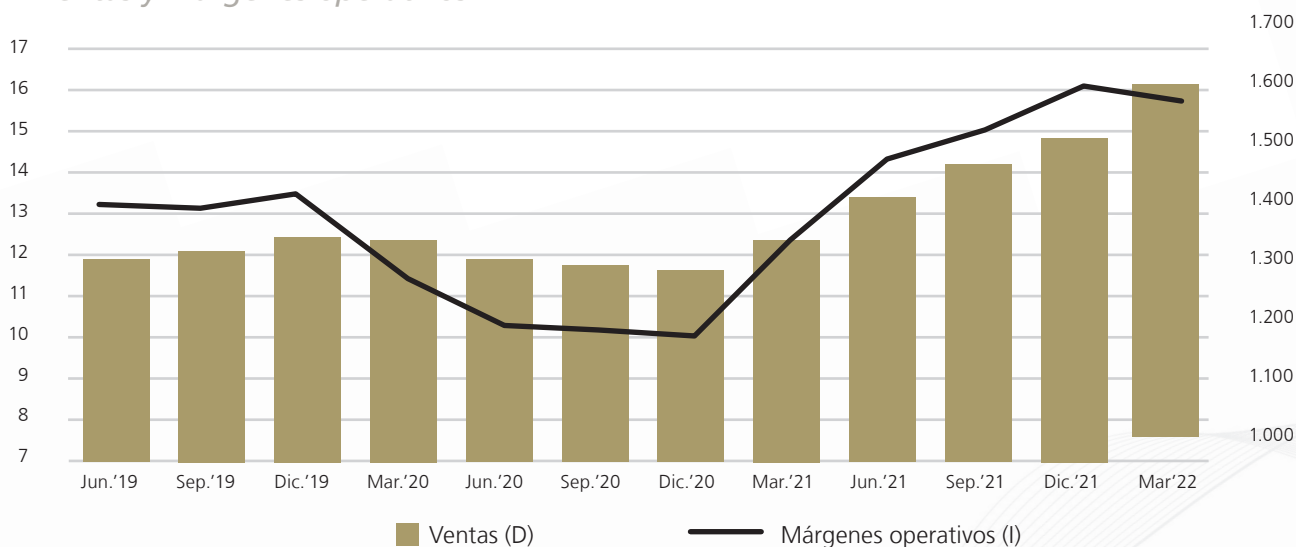


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22
 SP500: Índice de Bolsa Americano

Es importante destacar, que el índice de sorpresas (indicador sobre lo estimado) en las publicaciones de beneficios, ha ido disminuyendo a lo largo de todo el año 2021 hasta niveles cercanos al 5 % en este trimestre, que es el más bajo desde el primer trimestre de 2020 y en las ventas al 2 %.

Sectorialmente, el indicador de sorpresas tiene una tendencia también a la baja en todos los sectores, salvo en el sector salud e inmobiliario.

USA: Ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb.'22

Podríamos haber visto el pico en márgenes en el último trimestre de 2021, que las compañías no sean capaces de trasladar el incremento de costes derivado de los incrementos salariales y la subida de las materias primas a cliente final, con el consiguiente detrimento de los márgenes.

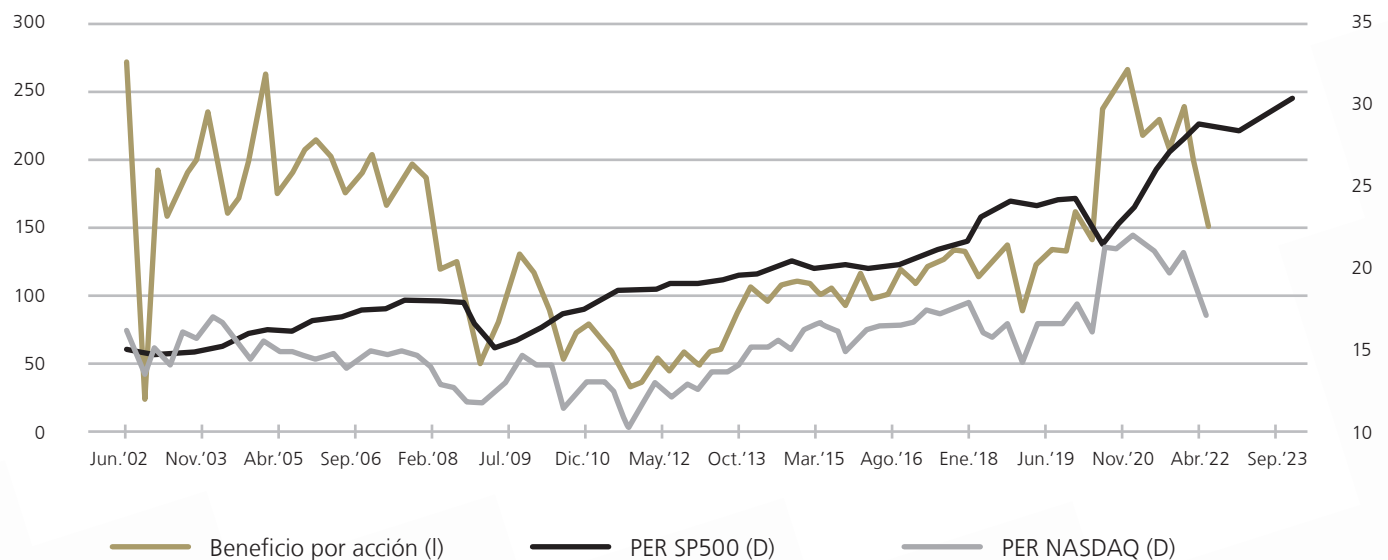
Márgenes



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

Esta capacidad de trasladar el incremento de los costes al consumidor final, sin que se produzca un deterioro importante de las ventas, va a ser determinante en los próximos meses para poder analizar la capacidad de mantener o no márgenes. ¿Estaremos en el punto de inflexión?

SP500: Beneficio por acción y PER



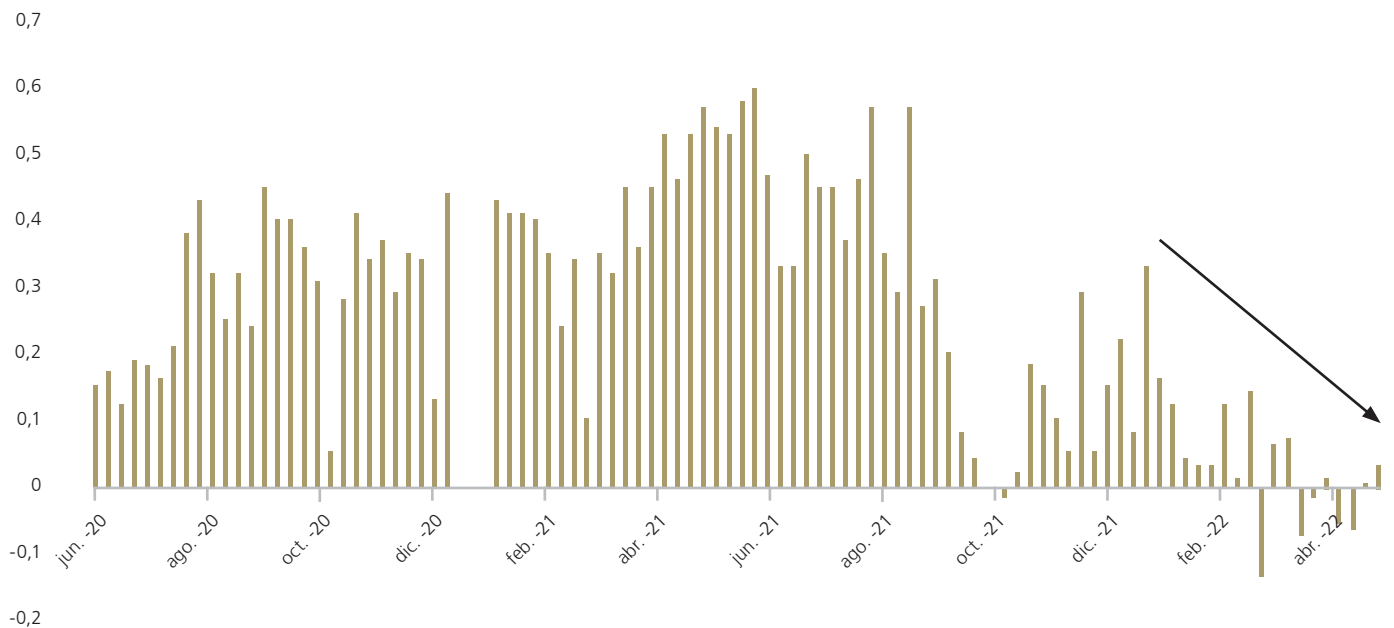
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

PER: Price Earning Ratio. Cociente entre el beneficio por acción y el precio del índice.

Los resultados empresariales siguen mostrando una tendencia alcista para el próximo año, pero la duración del conflicto entre Rusia y Ucrania, y el impacto en el precio de las materias primas, así como los cuellos de botella, pueden impactar de manera más o menos severa en el crecimiento de la economía y, por tanto, en las expectativas de resultados de las compañías.

En términos de valoración, utilizando el cociente entre Precio y Beneficios, el índice SP500 cotiza a 17,51 veces y el índice tecnológico Nasdaq a 22,88 veces. Estos niveles están alejados de los máximos vistos meses atrás, pero todavía lejos de sus medias históricas. Sectorialmente, la dispersión de valoración es muy grande, lo que genera oportunidades dentro del índice.

SP500: Revisiones de beneficios

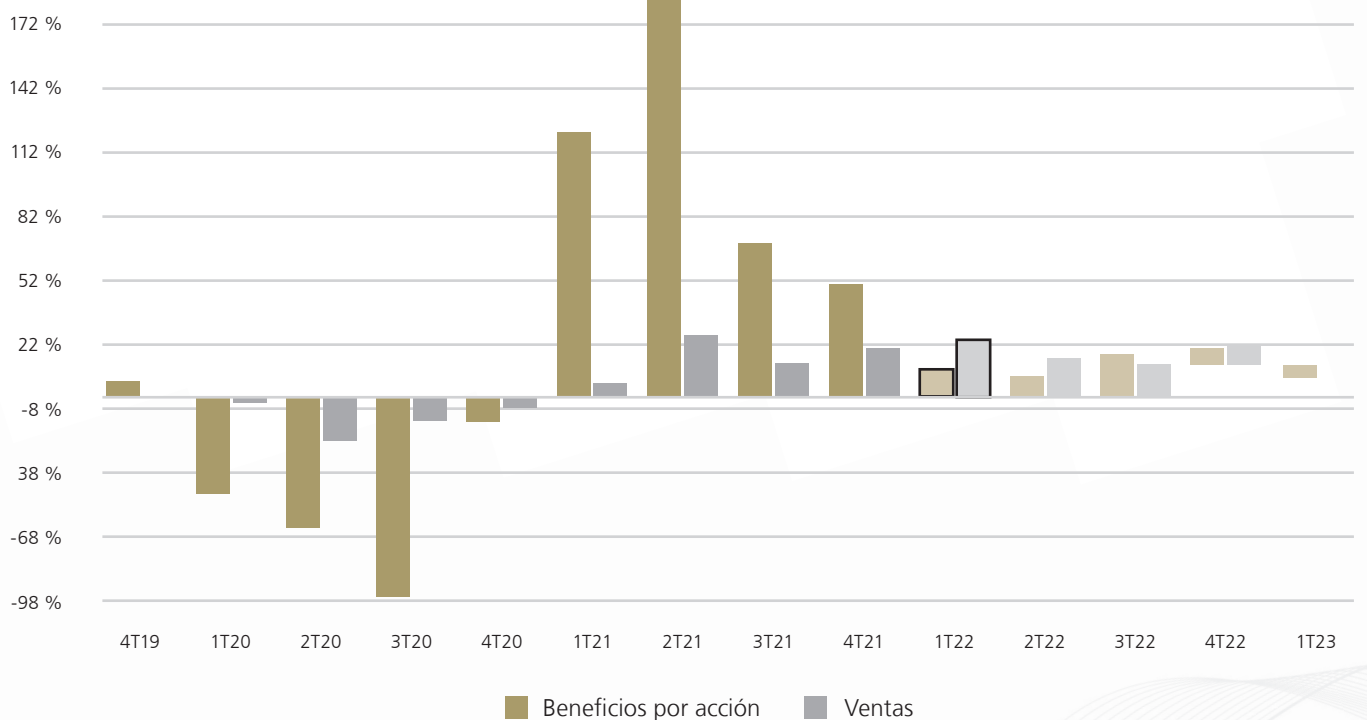


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22
SP500: Índice de Bolsa Americano

Lo que está cambiando respecto a otras publicaciones son las revisiones de beneficios, que están siendo, claramente, peores que en otros trimestres.

La línea de publicación de resultados en Europa, está siguiendo un camino parecido a la de Estados Unidos, a pesar de un menor número de compañías que han publicado. Con la mitad de las compañías habiendo publicado, las ventas crecen un 26,05 % y los beneficios lo hacen en un 13,05 %.

SXXP: Beneficio por acción y ventas

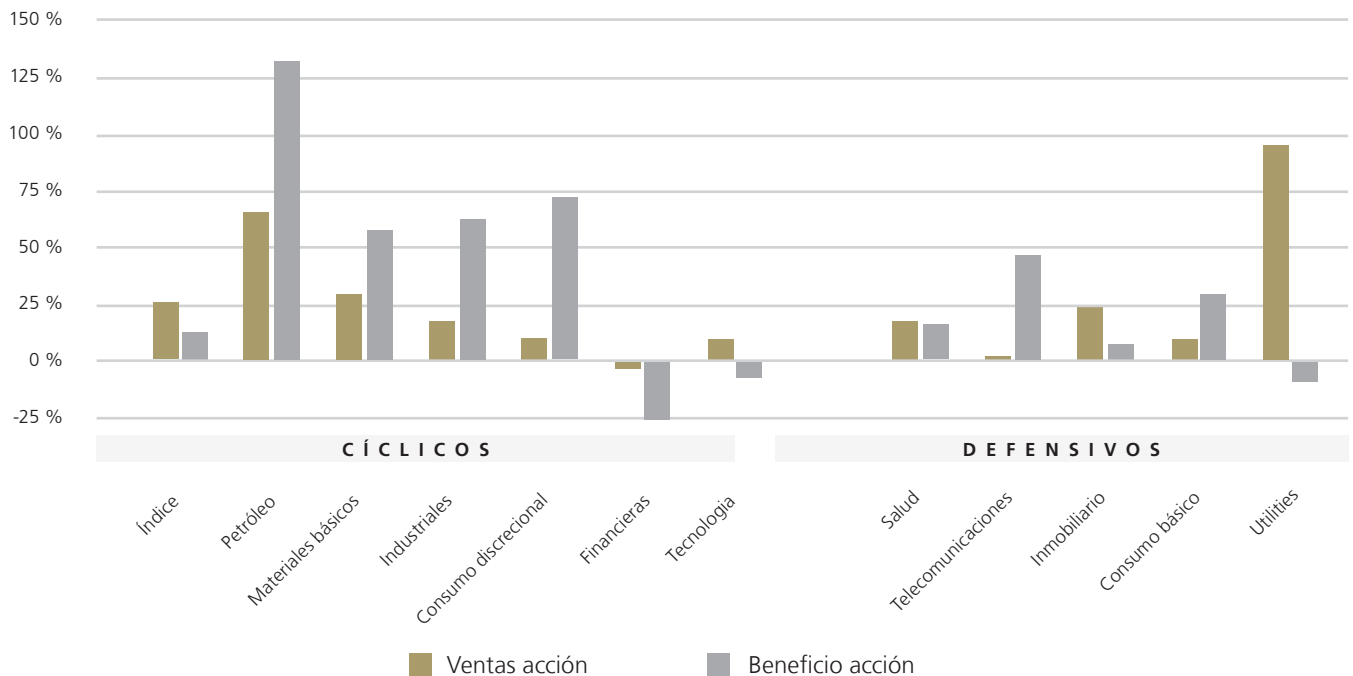


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22
SXXP: Índice Europeo Bursátil

Los datos de ventas y beneficios están muy condicionados por los resultados de las compañías ligadas a materias primas.

Las estimaciones de beneficios y ventas para los próximos trimestres, nos muestran cierto desacoplamiento entre las estimaciones de crecimiento de beneficios y las previsiones económicas, mucho más negativas.

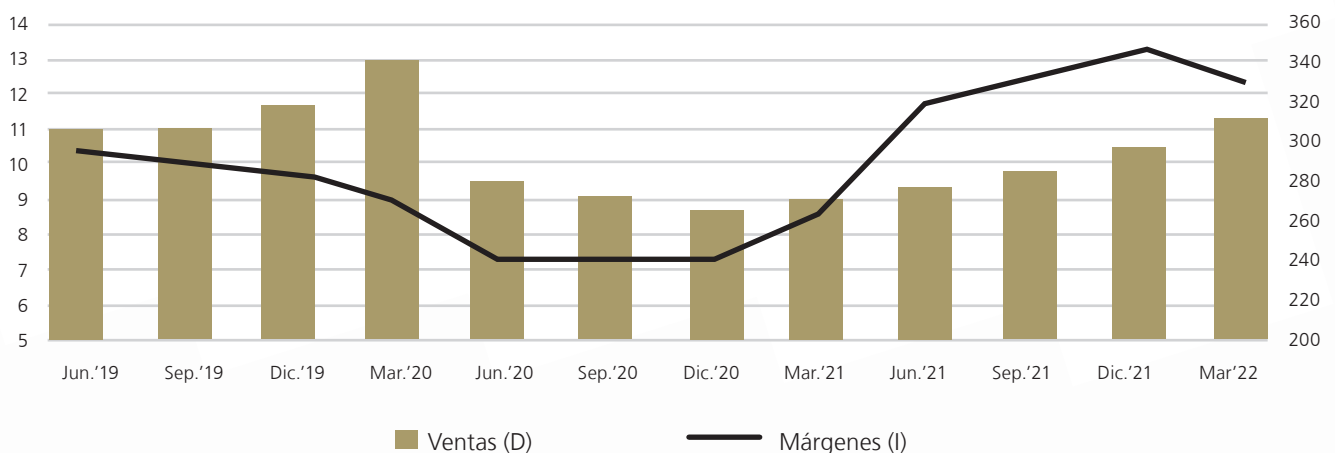
Evolución Sectores Europa



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

La evolución sectorial está sesgada hacia sectores más cíclicos, en donde las ventas son claramente superiores a los sectores defensivos. Materiales y recursos básicos son los claros ganadores del aumento de los precios de las materias primas. La sorpresa en la publicación de beneficios ha vuelto a caer en este trimestre.

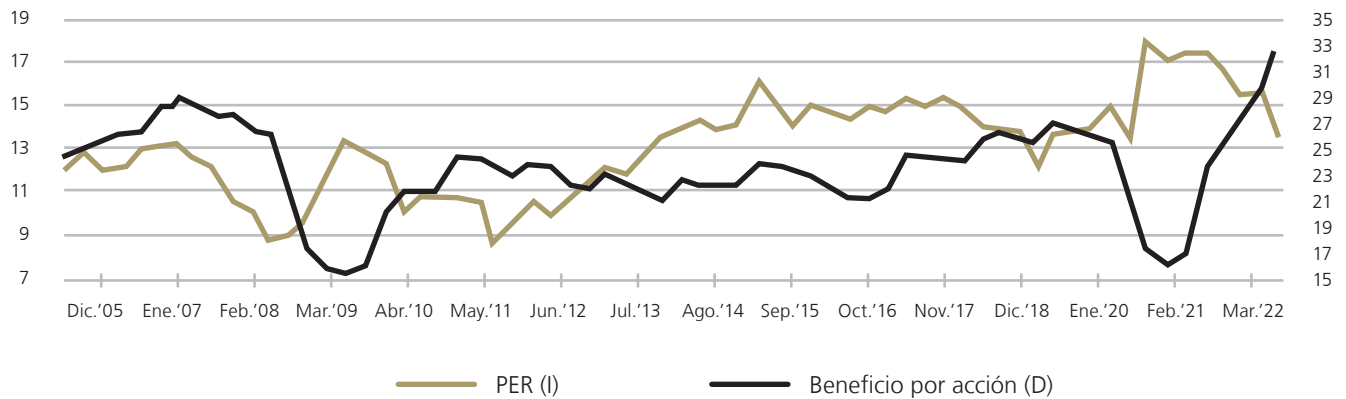
Europa: Ventas y Márgenes Operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

La publicación este trimestre está muy centrado en el impacto que pueda tener el conflicto entre Rusia y Ucrania, en las ventas y en los márgenes empresariales. Las ventas han tenido un comportamiento positivo y los márgenes han disminuido. El hecho de haber visto máximo en márgenes, si es así, nos abriría la puerta a un nuevo ciclo bursátil. La capacidad de trasladar costes al consumidor final será clave para determinar esta evolución.

Europa: Beneficio por acción y PER

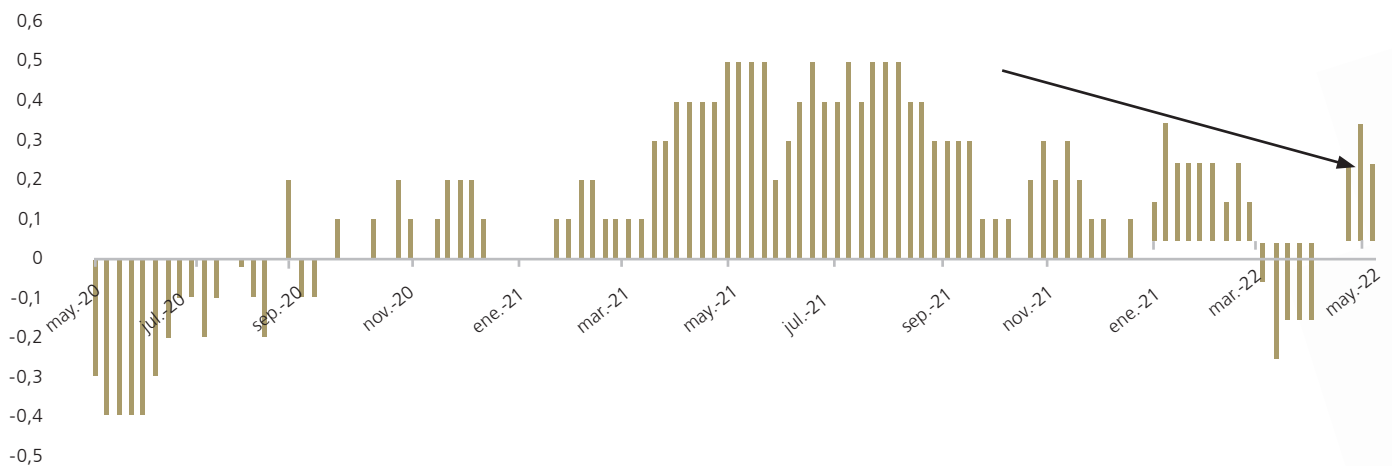


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

PER: Price Earning Ratio. Cociente entre el beneficio por acción y el precio del índice.

La valoración de la bolsa europea, medida en el cociente entre precios y beneficios (PER), ha caído hasta niveles más cercanos a las medias históricas producto de la subida de los beneficios y caída de los precios.

Revisiones de Beneficios

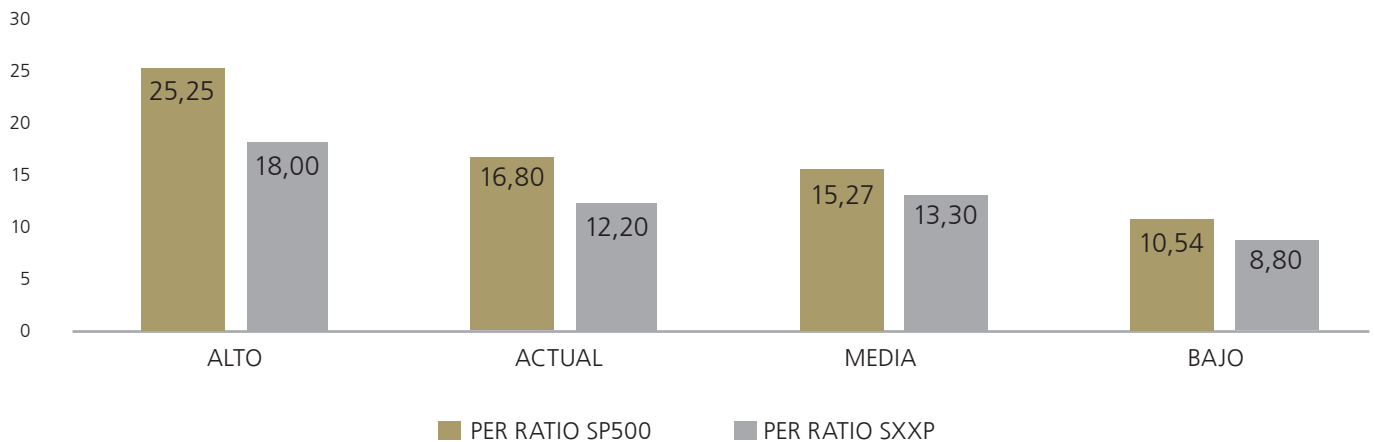


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

Las revisiones de beneficios están siendo negativas respecto a los datos de 2021. La afectación de los costes energéticos en los procesos productivos, serán determinantes en las próximas publicaciones.

Las caídas de las últimas semanas en los mercados bursátiles, han llevado las métricas de valoración a niveles más cercanos a las medias históricas incluso, en el caso europeo, algo por debajo. Esto, aunque no es un argumento de compra o venta, nos da una perspectiva relativa de las bolsas para poder estar sobreponderados en unas regiones u otras.

PER RATIO 1990/2021

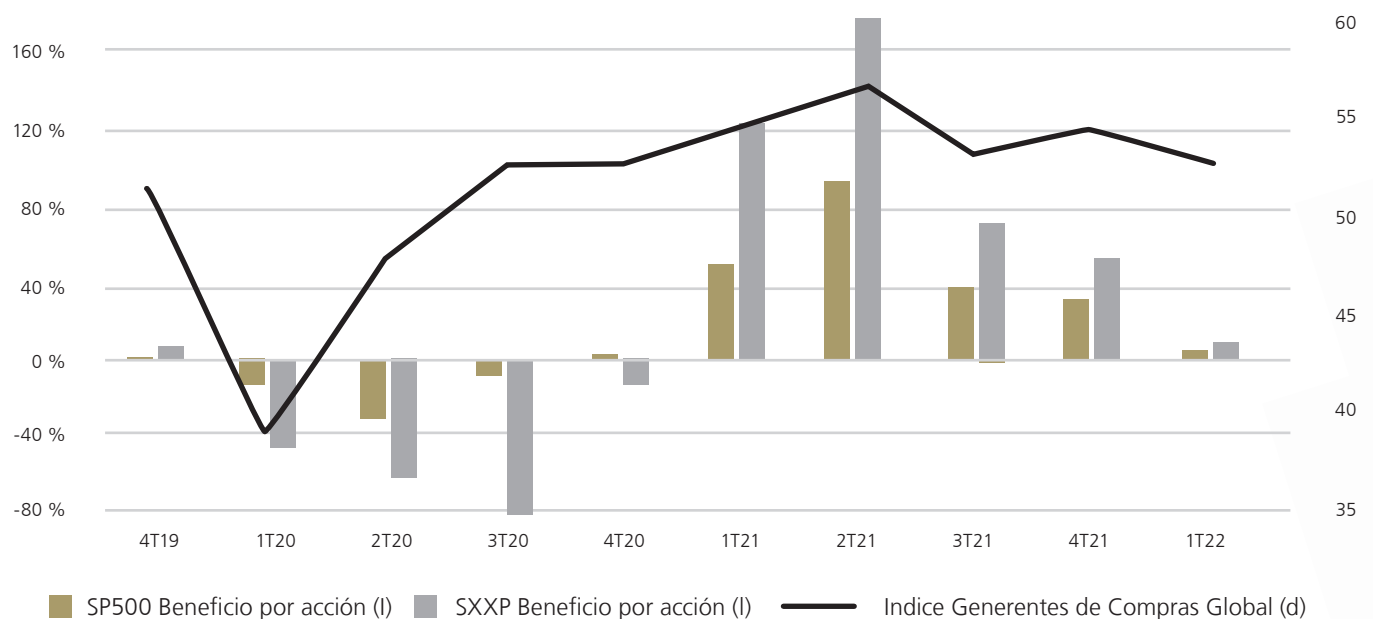


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

PER: Price Earning Ratio. Cociente entre el beneficio por acción y el precio del índice.

La relación entre el Índice de Gerentes de Compras Global y la evolución de los beneficios por acción de Estados Unidos y Europa, nos da una clara correlación. Una desaceleración económica a nivel global se está trasladando a unos crecimientos de beneficios menores.

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



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May.'22

SP500: Índice Bursátil Americano

La evolución de los beneficios a ambos lados del Atlántico ha sido positiva, con crecimientos más bajos que otros trimestres, en línea con la desaceleración económica mostrada por los indicadores. Las próximas publicaciones de beneficios serán importantes para conocer qué impacto están teniendo el aumento de los costes energéticos y salariales en los márgenes de las compañías. A nivel sectorial hay mucha dispersión de valoraciones y en momentos de volatilidad de los mercados es cuando surgen las oportunidades de inversión.



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.