

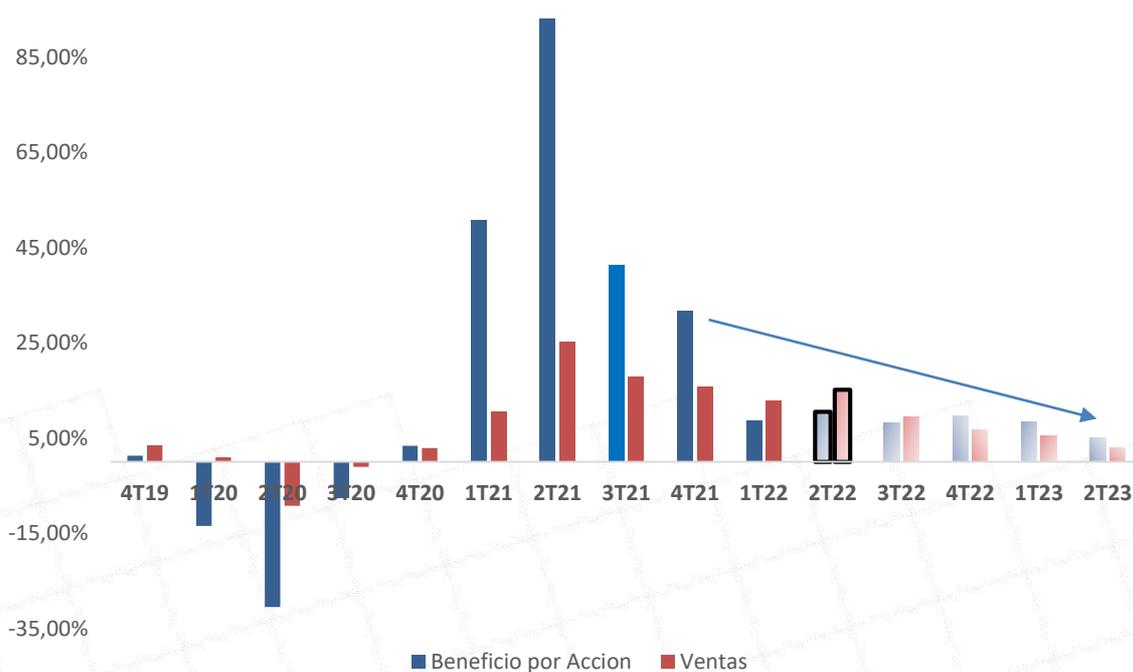


Resultados Empresariales: TIEMPO DE AJUSTE ENTRE LA MACRO Y LA MICRO.

La publicación de los resultados empresariales del segundo trimestre adquiere una especial relevancia para ver cuánto reflejan de la desaceleración económica; se debería observar ya cierta reducción en los márgenes empresariales, por el impacto de los costes energéticos y salariales, así como un deterioro de las perspectivas que vayan dando las compañías sobre la evolución de su negocio en los próximos trimestres.

Con la publicación de resultados en Estados Unidos bastante avanzada, volvemos a tener otro trimestre con desaceleración respecto a trimestres anteriores, pero con fortaleza tanto en ventas, con un crecimiento del 15.13%, como en beneficios, que crecen un 10.54%.

USA: Beneficio por acción y ventas por acción

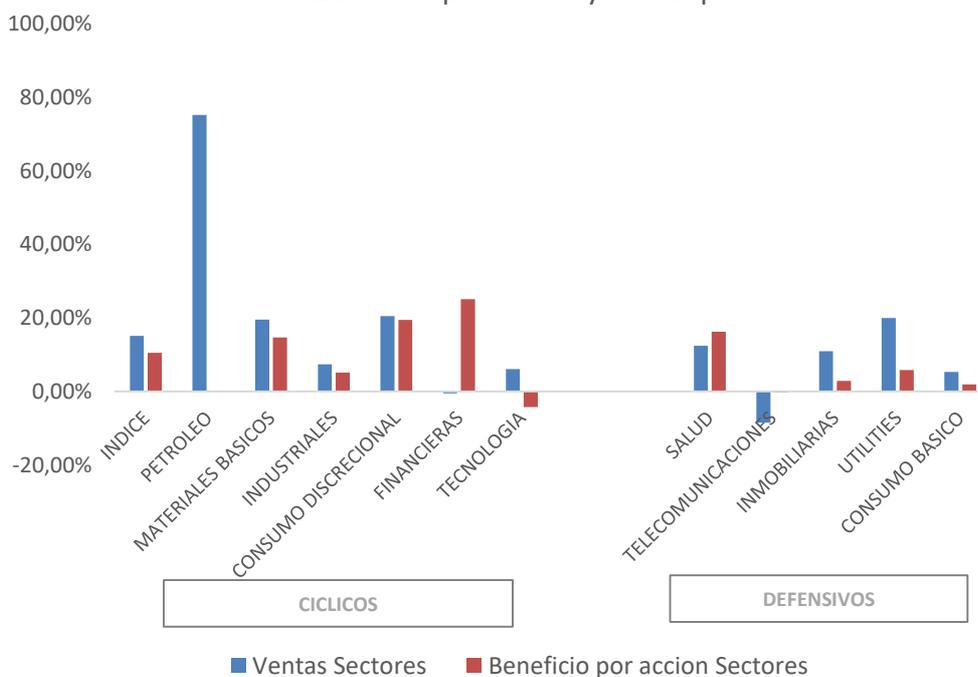


Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

En la publicación actual siguen creciendo las ventas más que los beneficios lo que debería de estar produciendo una erosión en los márgenes empresariales. Se incrementa la cifra de negocio, pero el beneficio crece a menor tasa. El impacto de los costes es mayor en el trimestre actual que en el anterior. Los costes energéticos y salariales empiezan a hacer mella en la cuenta de resultados.

La evolución sectorial ha sido dispar, tanto en términos de ventas como de beneficios. Los beneficios del índice han estado claramente impactados por los sectores cíclicos como la energía, materiales básicos y consumo discrecional. El resto de sectores han tenido comportamientos más modestos, e incluso con caída en beneficio como el sector financiero o tecnológico. Mención aparte requiere el sector de salud que sigue creciendo a tasas de doble dígito.

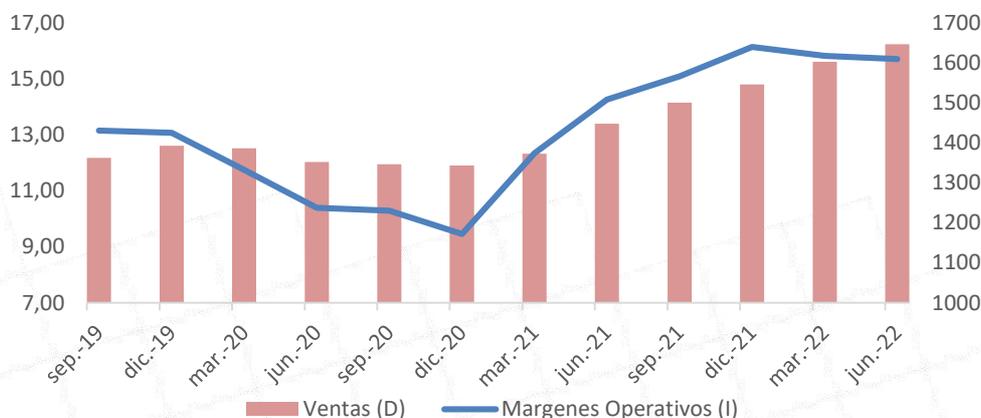
SP500: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

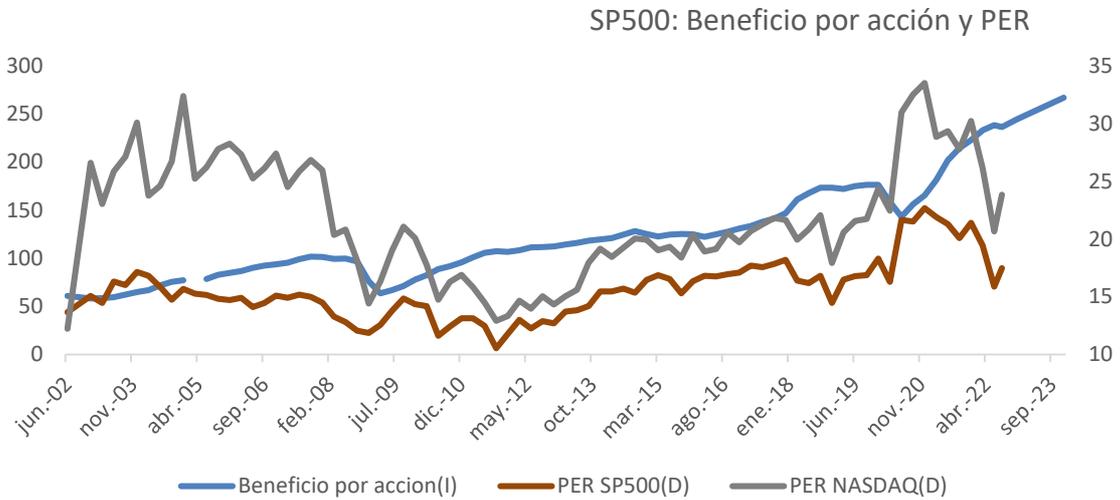
Es importante destacar que el índice de sorpresas en las publicaciones de beneficios ha ido disminuyendo a lo largo de todo el año 2021 y primer trimestre de 2022. En el segundo trimestre se han incrementado algo tanto en ventas como en beneficios.

USA: Ventas y Márgenes Operativos



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

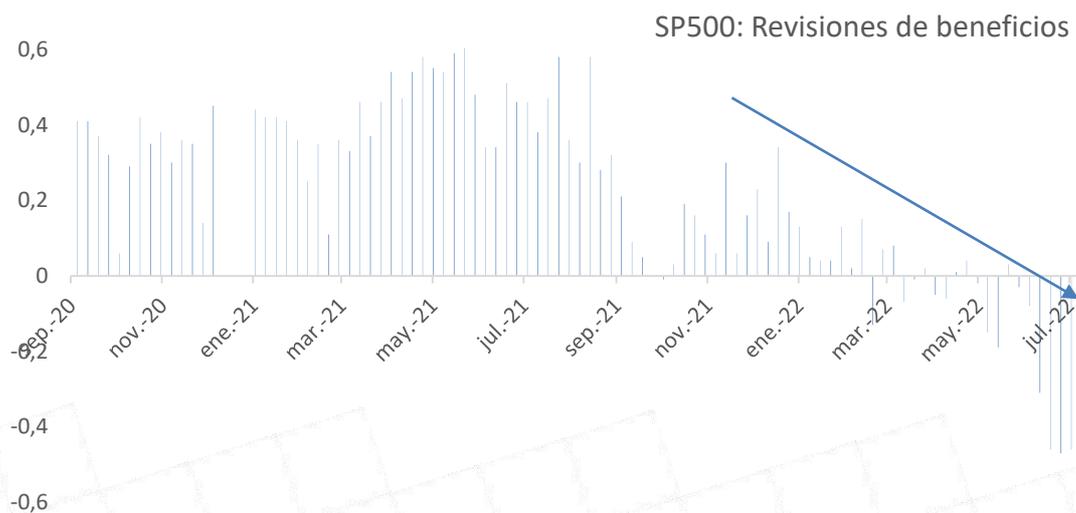
El pico en márgenes se marcó en el último trimestre de 2021, ya que en los datos del primer trimestre y del segundo trimestre de 2022 se ha visto cierta desaceleración en los márgenes. El aumento de los costes tanto energéticos como salariales no se ha visto compensado por el incremento de las ventas.



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

La evolución de la ratio Precio/Beneficio ha tenido una caída considerable por la caída de los índices en lo que llevamos de año 2022, pero las expectativas de crecimiento de beneficios no se han ajustado. La macroeconomía está dando muestras de debilidad en indicadores adelantados y en ciertos sectores de actividad, en cambio las expectativas de crecimiento de beneficios no se han ajustado. ¿Cuándo se producirá el ajuste?

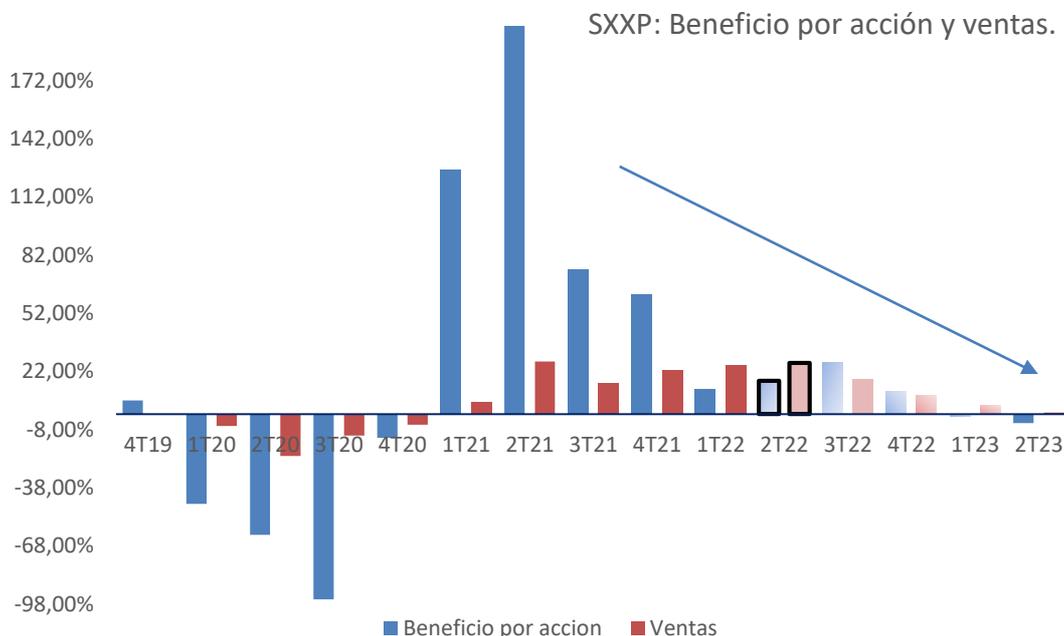
En términos de valoración, utilizando el cociente entre Precio y Beneficios, el índice SP500 cotiza a 17,5 veces y el índice tecnológico Nasdaq a 23,8 veces. Estos niveles están alejados de los máximos vistos meses atrás, pero todavía caro respecto a sus medias históricas. Sectorialmente la dispersión de valoración es muy grande, lo que genera oportunidades dentro del índice.



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

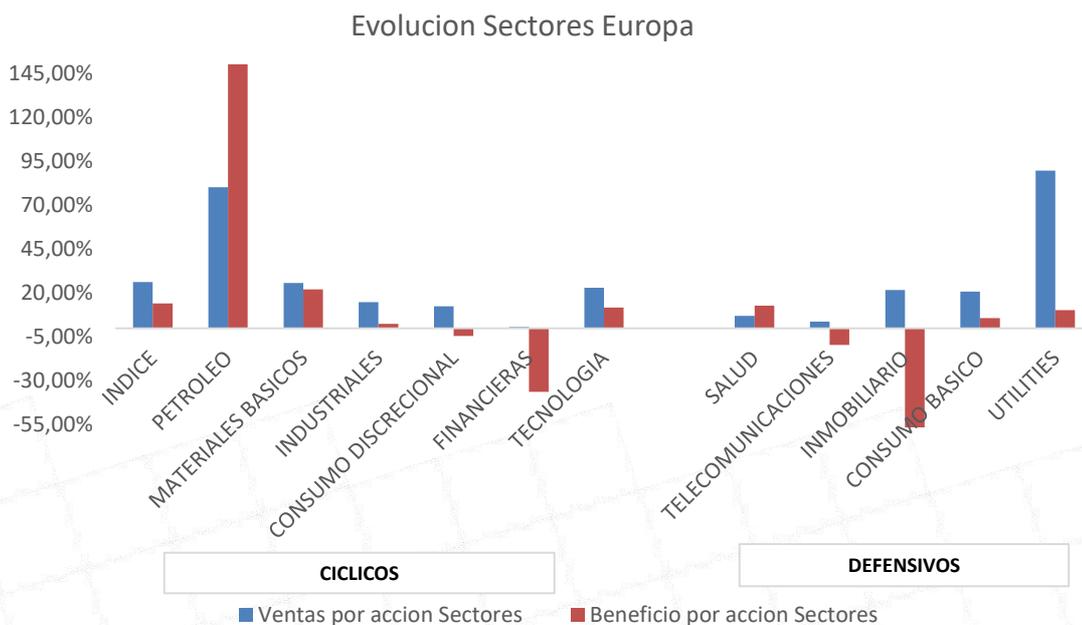
Lo que está cambiando respecto a otras publicaciones son las revisiones de beneficios, que están siendo claramente peores que en otros trimestres.

En Europa las compañías están reportando unos resultados muy en línea con sus competidores americanos. Con la mitad de las compañías habiendo publicado, las ventas crecen un 26,62% y los beneficios lo hacen en un 14,18%, datos muy parecidos al trimestre anterior.



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

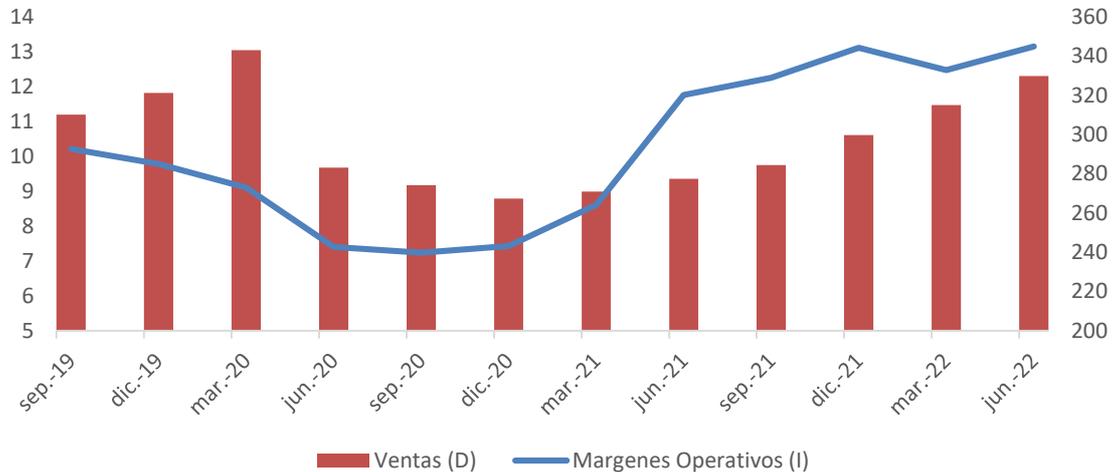
La publicación actual tanto en ventas como en beneficios está siendo buena en términos absolutos, aunque la capacidad de sorprender a las estimaciones del mercado es cada vez menor. La gran incógnita de estos resultados es el desacoplamiento entre la evolución macroeconómica, que está en clara desaceleración, y la evolución microeconómica que se resiente mucho menos.



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

La evolución sectorial está claramente sesgada hacia sectores más cíclicos, en donde las ventas son claramente superiores a los sectores defensivos. Materiales y energía son los claros ganadores del aumento de los precios de las materias primas. La capacidad de sorprender respecto a las estimaciones de las compañías ha vuelto a caer en esta publicación.

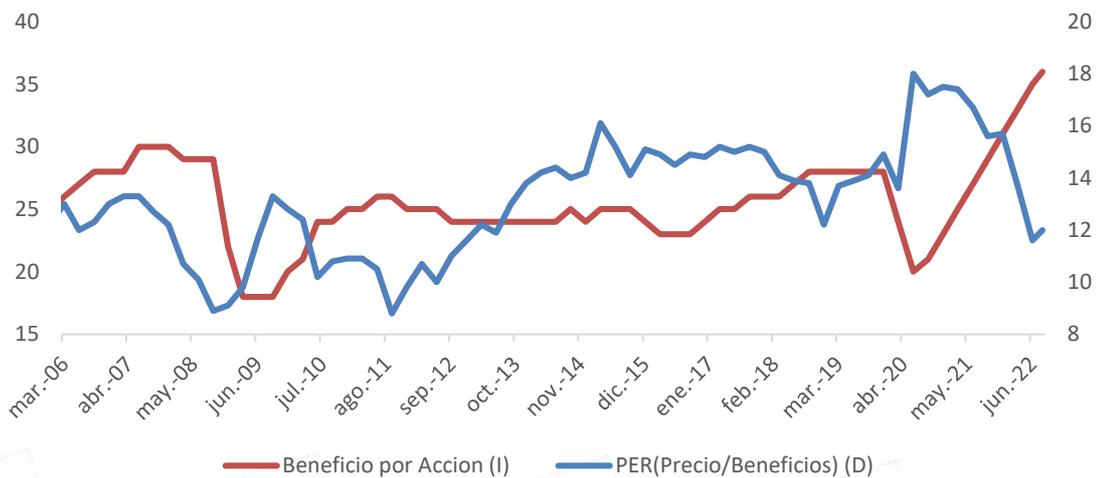
Europa: Ventas y Margenes Operativos



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

La evolución de las ventas en el segundo trimestre ha vuelto a ser positiva debido al dinamismo de la propia economía, mientras que los márgenes también han subido cuando se podría pensar que la subida de los costes energéticos podría hacer mella en ellos. El enfriamiento de la economía en Europa se debería traducir en ventas y márgenes más débiles en el futuro..

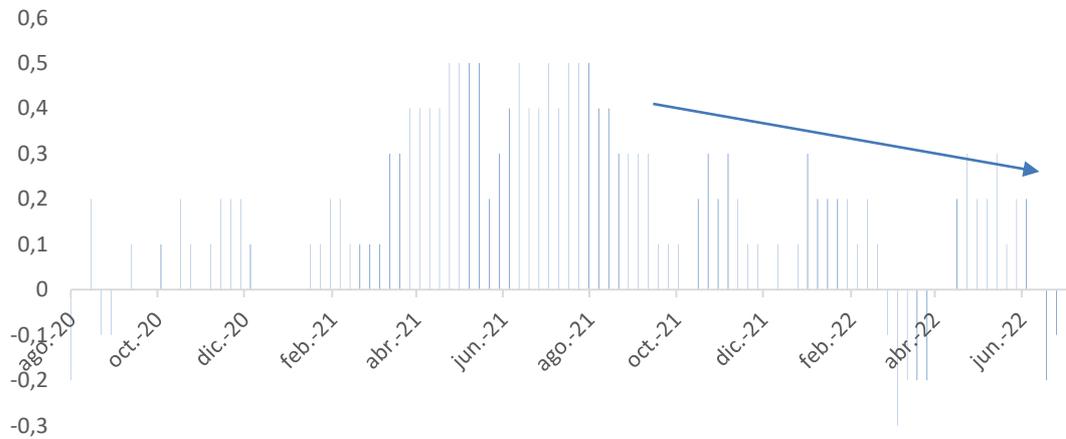
Europa: beneficio por acción y PER



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

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.

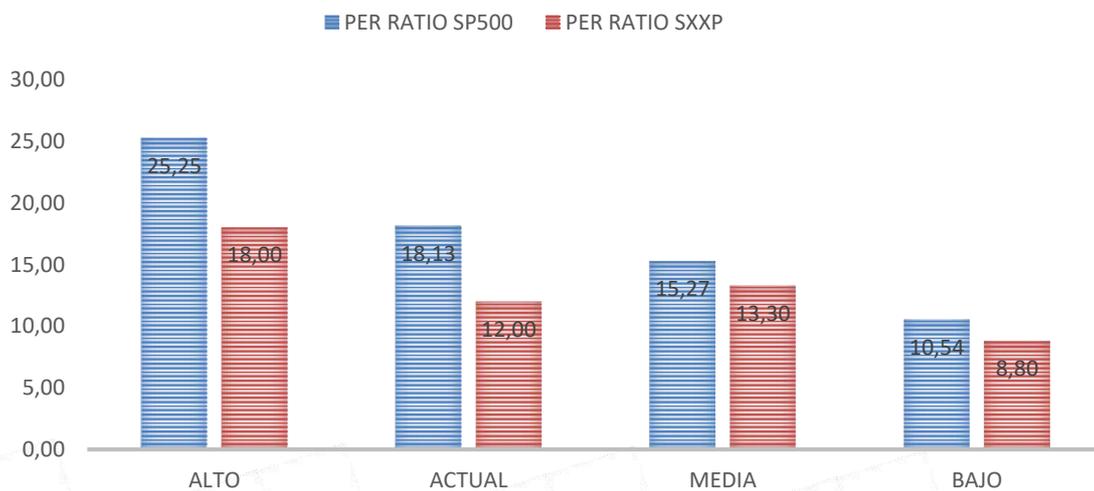
Revisiones de beneficios



Fuente: Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

Las revisiones de beneficios están siendo negativas respecto a los datos de 2021. La afectación de los costes energéticos y salariales 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.

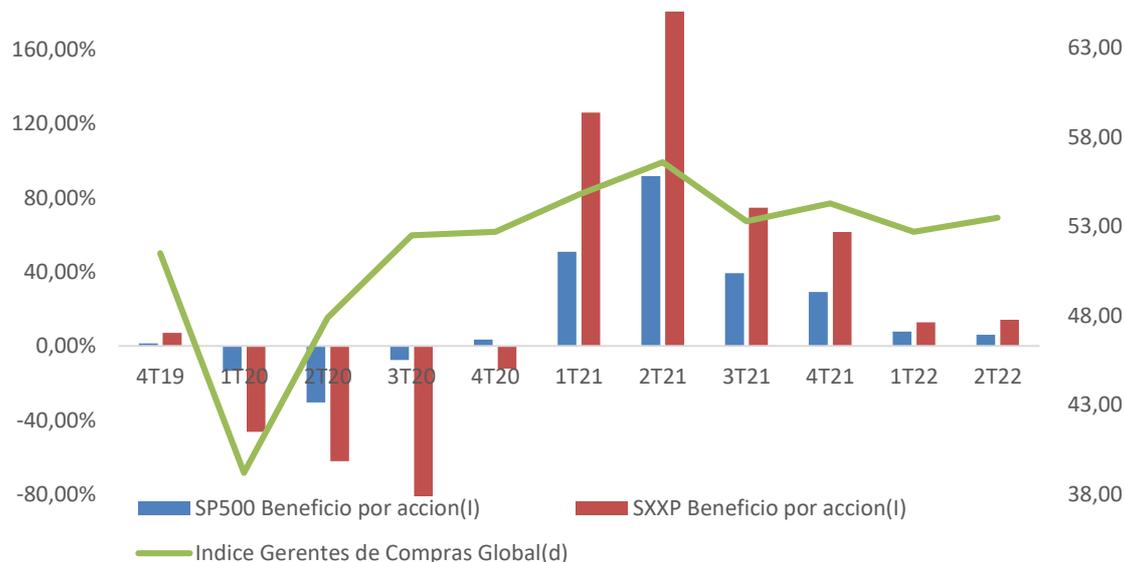
PER RATIO 1990/2022



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

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. Las tasas de crecimientos más modestos se traducen en crecimientos más modestos de los beneficios.

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



Fuente : Bloomberg y Elaboración propia. Agosto 2022

La evolución de los beneficios a ambos lados del Atlántico ha sido positiva, con crecimientos fuertes en Estados Unidos y en Europa. 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 SGIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIC, 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.