

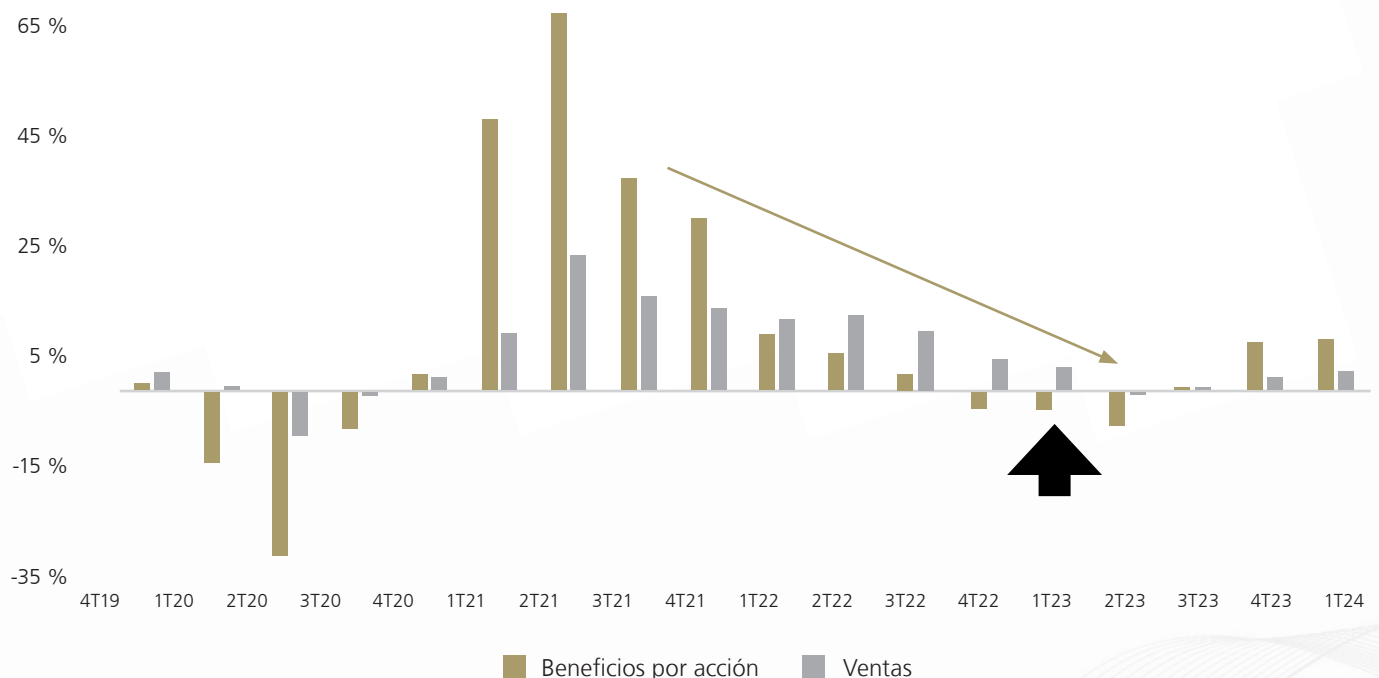


## Resultados empresariales: Va llegando el ajuste, pero despacito

La publicación de resultados del primer trimestre está llegando a su fin y la primera conclusión que podemos obtener, es el ligero deterioro que se está produciendo en las compañías americanas y la fortaleza que muestran las europeas en sus publicaciones. Quizás algo chocante cuando analizas en profundidad la evolución macroeconómica, o simplemente el nivel actual de tipos de interés, pero la realidad es que las tasas de desempleo en ambas zonas están en mínimos y esto se refleja en una economía con los servicios muy resilientes y un área de producción de bienes algo más débil.

En Estados Unidos, con el 90% de las compañías habiendo publicado, las ventas crecen un 4,30% y los beneficios caen un 3,38%. En comparación con el trimestre anterior, sigue advirtiéndose desaceleración en las ventas y deterioro en los beneficios, lo que supone un nuevo paso en la erosión de márgenes.

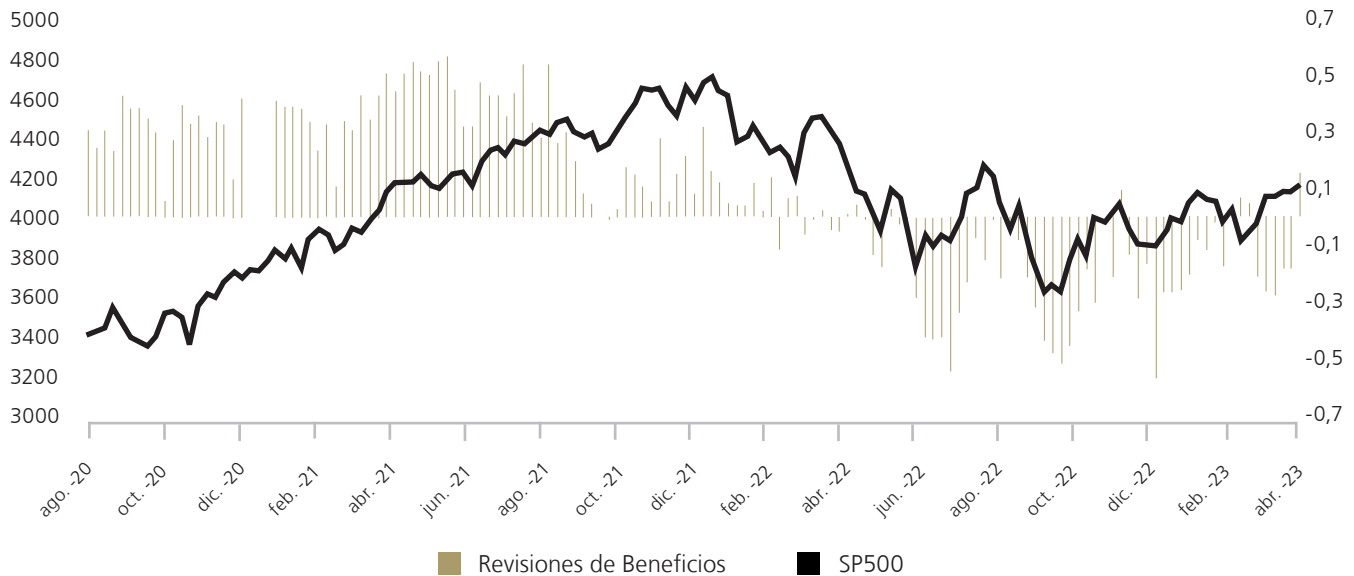
### USA: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

Según lo que descuentan las compañías, el punto de inflexión en ventas y beneficios se produciría en el tercer trimestre de este año. Interesante punto cuando la macro apunta en otro sentido.

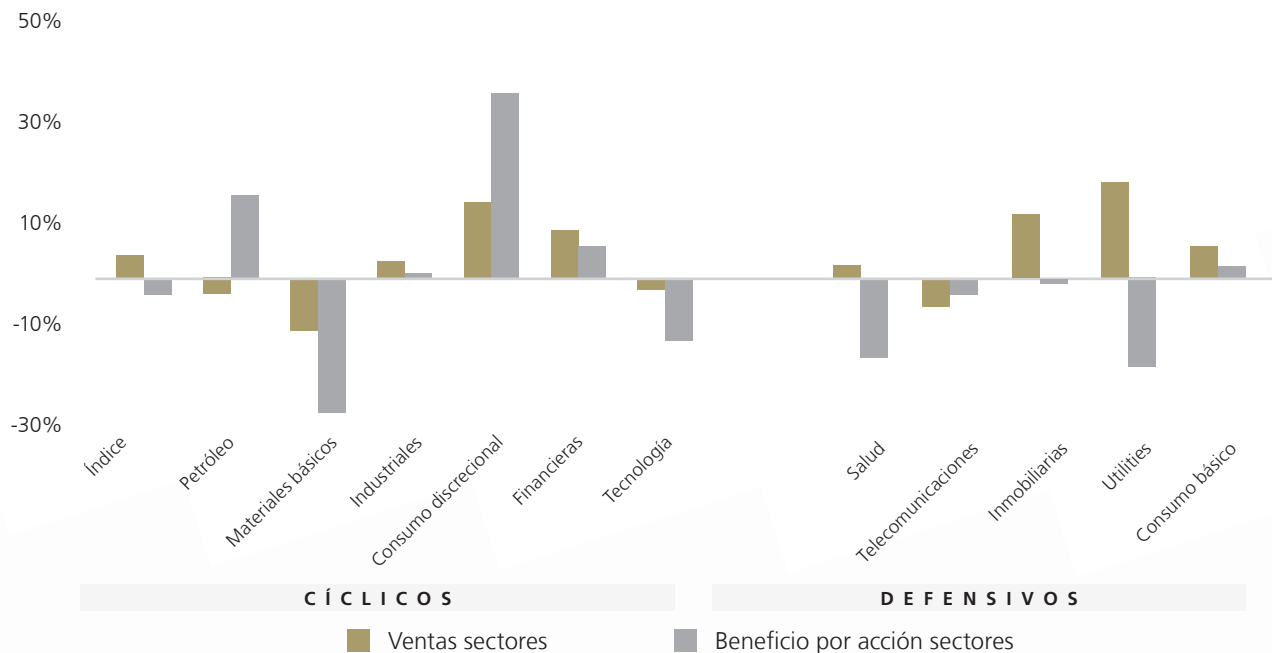
SP500: Revisiones de Beneficios



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

Las revisiones de beneficios han sido a la baja en los últimos trimestres, lo que se ha traducido en una bolsa sin una tendencia muy definida.

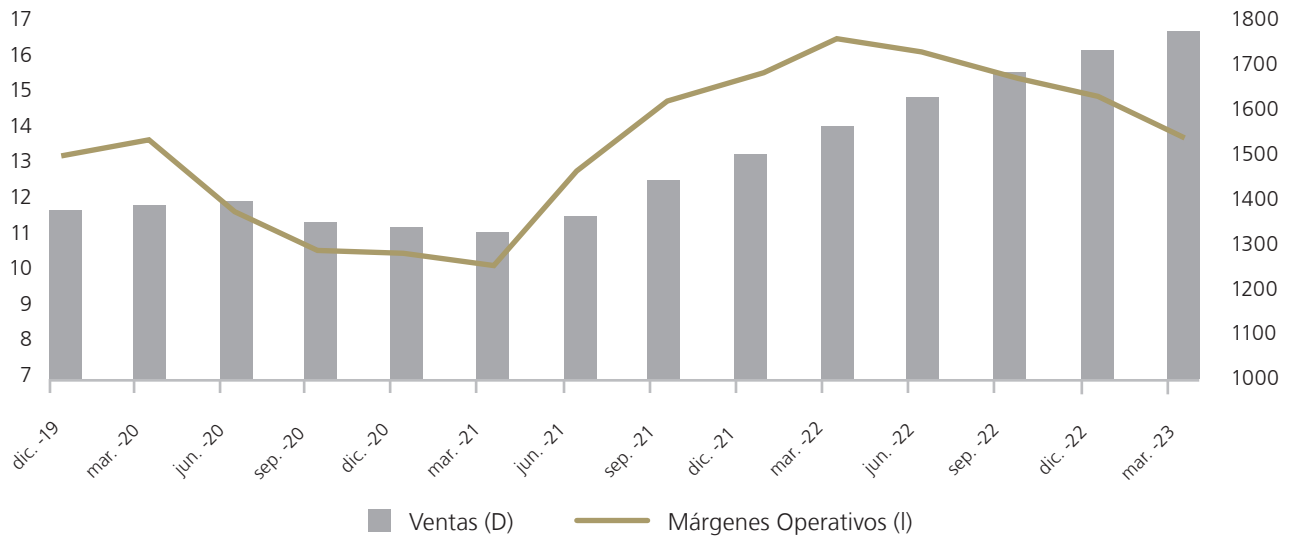
SP500: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

A nivel sectorial, el deterioro ha sido bastante generalizado en todos los sectores a excepción de Consumo Discrecional y sector Financiero. Ha habido un desgaste considerable de los sectores defensivos y algo menos claro en los sectores cíclicos.

USA: Ventas y Márgenes Operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

La publicación de resultados, ha vuelto a poner de manifiesto el deterioro de márgenes, que se sigue produciendo debido al aumento de las ventas y la caída de beneficios.

SP500: Beneficio por acción y PE Ratio



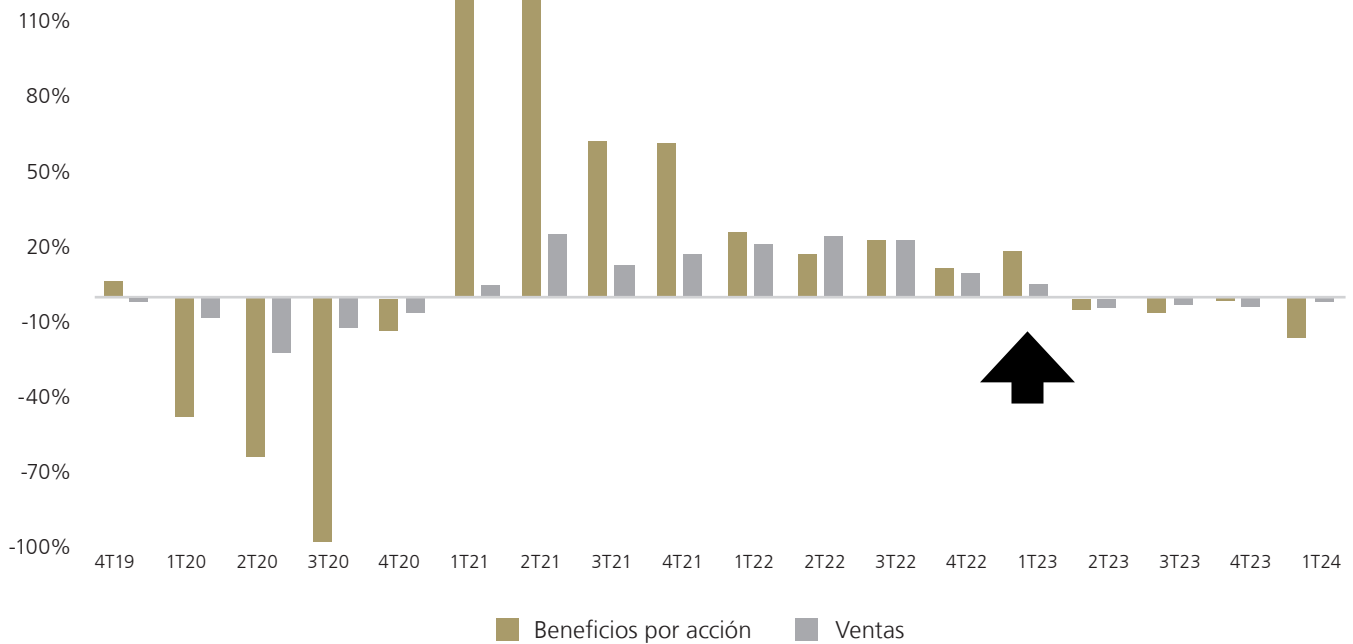
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

El cociente entre el precio y el beneficio, llamado PE Ratio, ha corregido debido al comportamiento del índice y no tanto a la caída de los beneficios, que están empezando a retroceder. A estos niveles el SP500 cotiza a ratios ligeramente por encima de la media histórica.

En conclusión, los resultados del SP500 americano están ajustándose a la baja, debido a cierto deterioro de la actividad, pero mostrando una fortaleza mayor de la que se esperaba hace unos trimestres.

En Europa la publicación de resultados está algo más atrasada, pero con un 80% de las compañías habiendo publicado, los resultados son bastante definitorios.

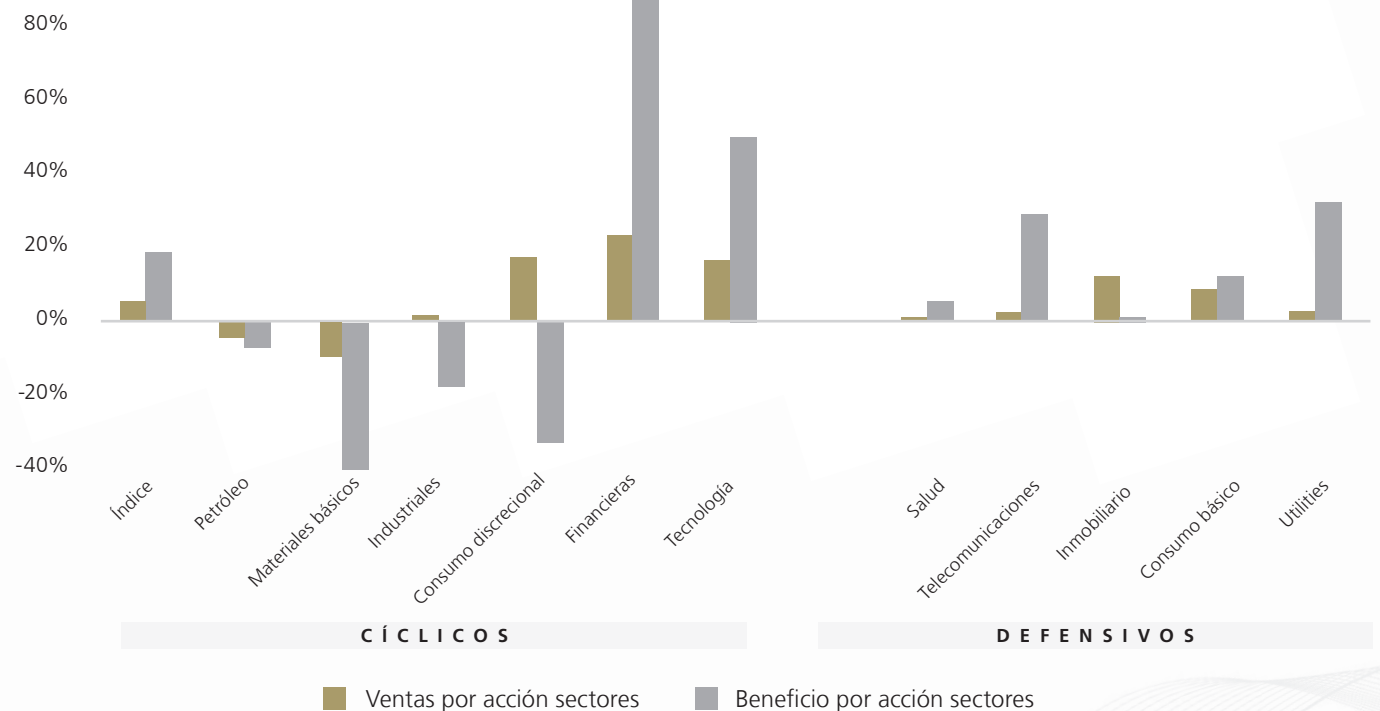
SXXP: Beneficio por acción y ventas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

Las ventas crecen un 6,14%, cifra claramente inferior al crecimiento del 11% del trimestre anterior y los beneficios un 19,77%, aunque están muy condicionados por los resultados del sector financiero que han sido espectaculares, ya que, sin estos, hubiesen sido en agregado negativo en torno al 10%. Son resultados mejores de lo que se esperaba en el trimestre anterior.

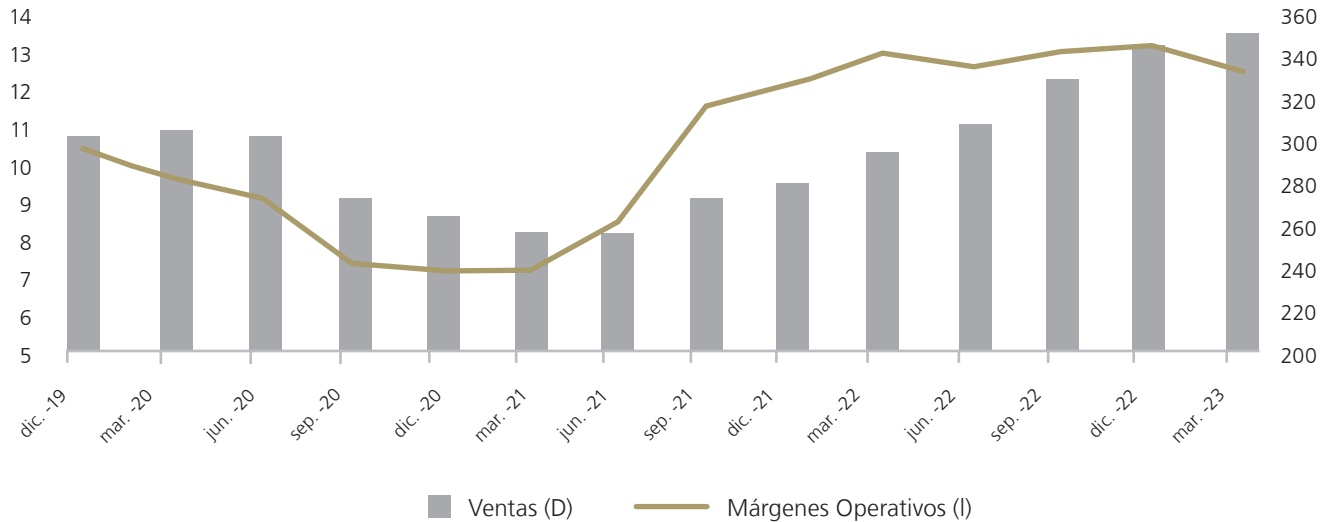
Evolución Sectores Europa



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

Sectorialmente, sigue habiendo una gran dispersión de resultados con un mejor comportamiento de los sectores defensivos respecto al trimestre anterior, una mejora clara en financieros y tecnología, y un empeoramiento del resto de sectores cíclicos.

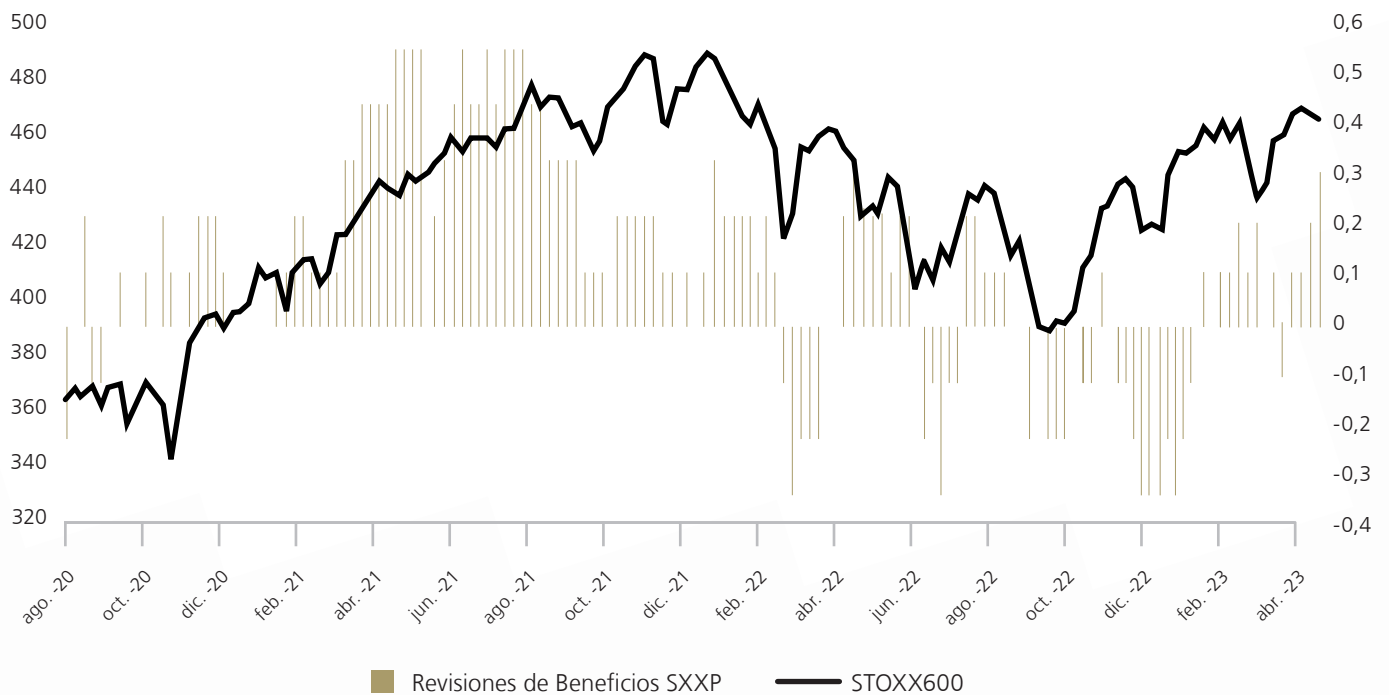
Europa: Ventas y Márgenes Operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

Respecto a la evolución de los márgenes empiezan a resentirse, aunque con mejor comportamiento que en Estados Unidos.

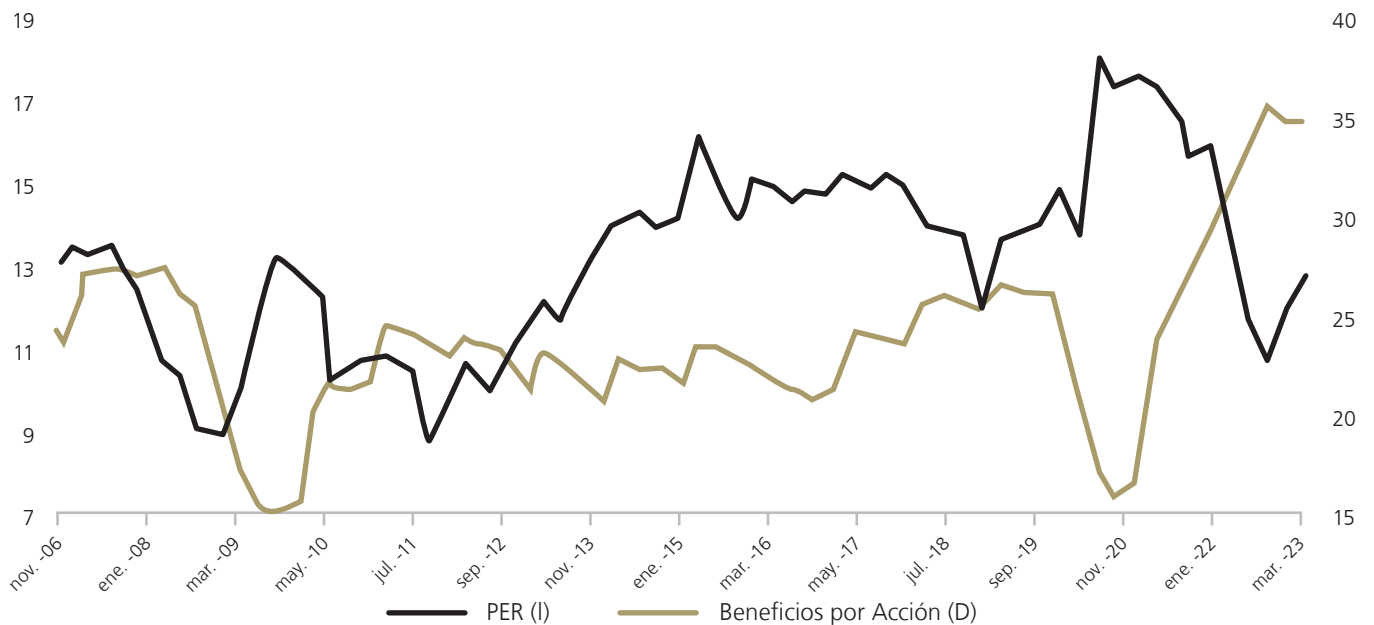
STOXX600: Revisión de Beneficios



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb'23

En el primer trimestre de 2023 ha habido revisiones de beneficios al alza, como hemos comentado anteriormente. Los resultados son mejores de lo que se esperaba hace tres meses.

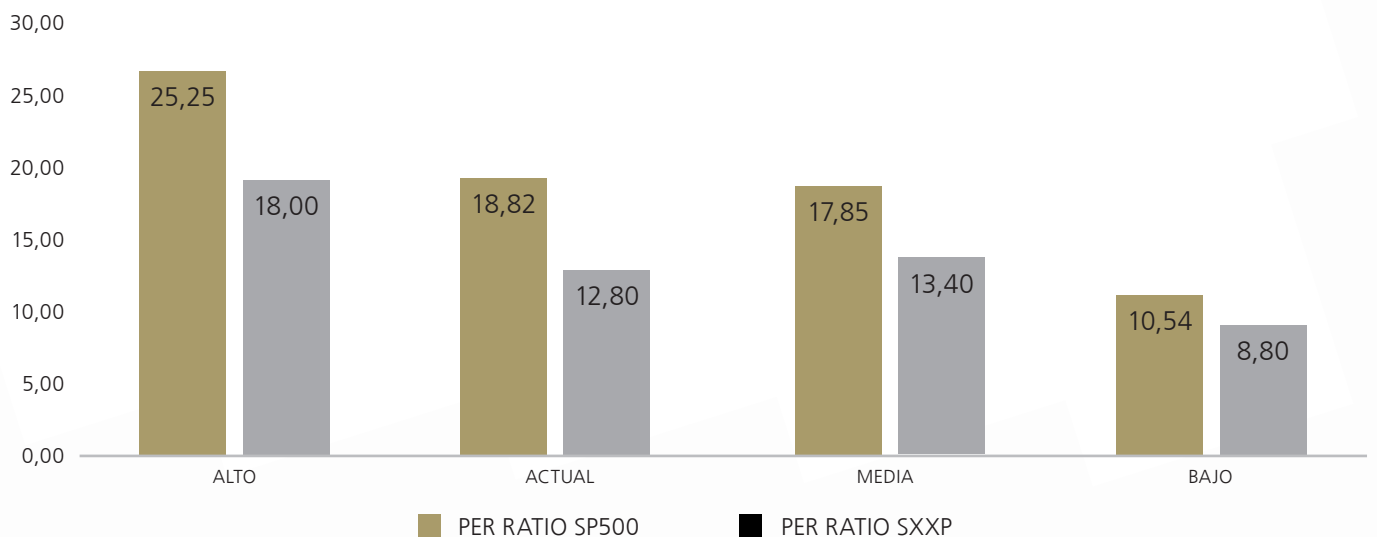
Europa: Beneficio por Acción y PER



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

El incremento en los beneficios más deprisa que los precios, han hecho caer la ratio Precio/Beneficio, lo que sitúa al mercado en zonas de medias históricas.

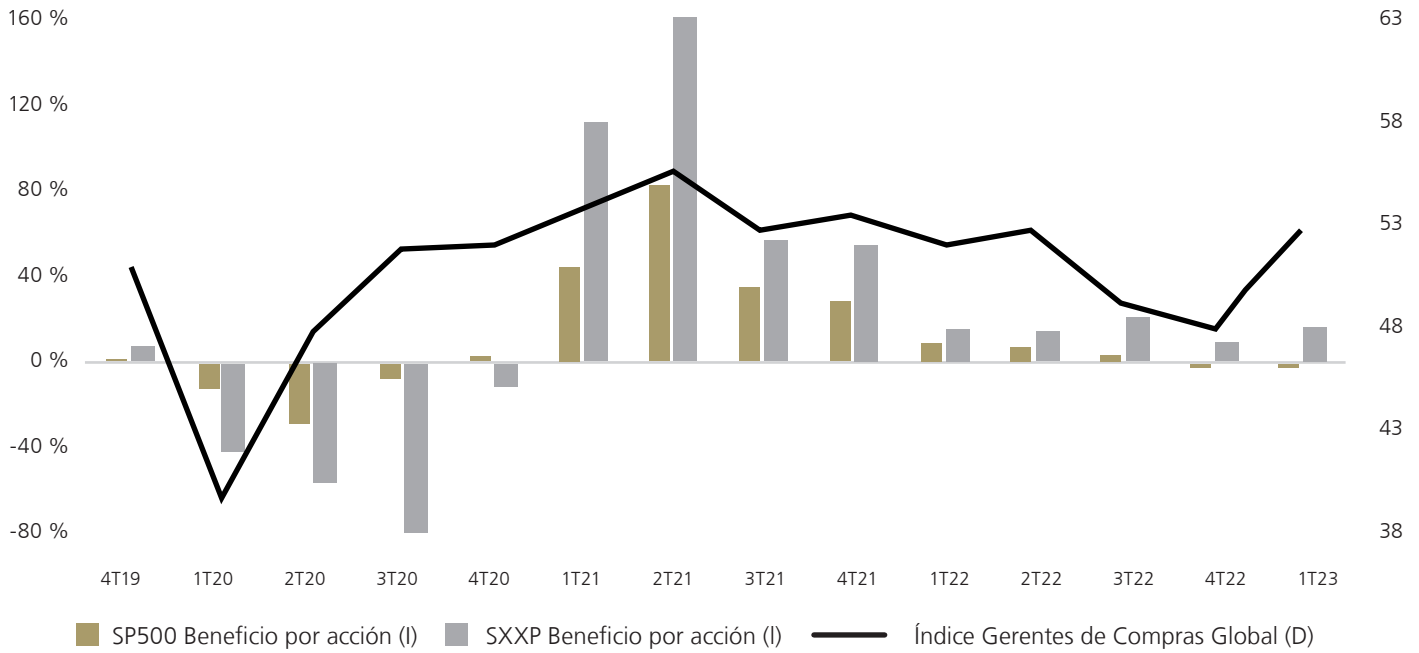
PER ratio 1990/2023



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May'23

Las ratios actuales de cotización nos dejan las bolsas cotizando en las zonas de medias históricas.

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



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

Si analizamos la correlación entre la evolución de los beneficios y el índice de Gerentes de Compras Global, podríamos tener cierto rebote en los beneficios, ya que indica expansión (más de 50) tal y como hemos visto en Europa.

En resumen, un trimestre más de resultados por encima de lo esperado en el trimestre anterior (las previsiones), no defraudando las expectativas, mostrando las mismas divergencias a nivel geográfico que en la anterior publicación, mejor en Europa que en Estados Unidos, que además se está traduciendo en mejor comportamiento bursátil en favor de la primera.



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.