



Beneficios empresariales: 3T 2020

Con dos terceras partes de los beneficios empresariales publicados, analizamos la evolución de los mismos, tanto en su línea de beneficios como en la línea de ventas y las expectativas para 2021. Las expectativas de beneficios para 2021 pueden variar sustancialmente en función de cómo este de avanzada o no la vacuna o tratamiento para el Covid 19, puesto que la existencia o no de la misma podrá dar lugar a una recuperación económica más estable y a mucha mayor certidumbre en los resultados empresariales a ambos lados del Atlántico.

Gráfico 1. BPA SP500

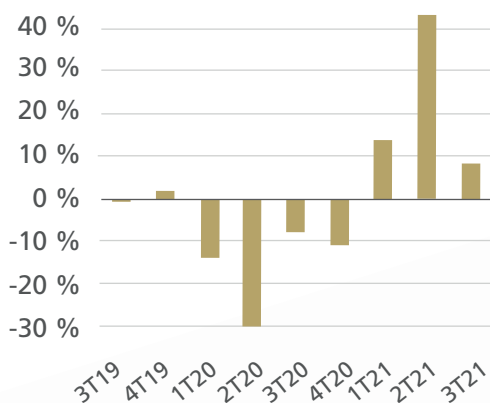
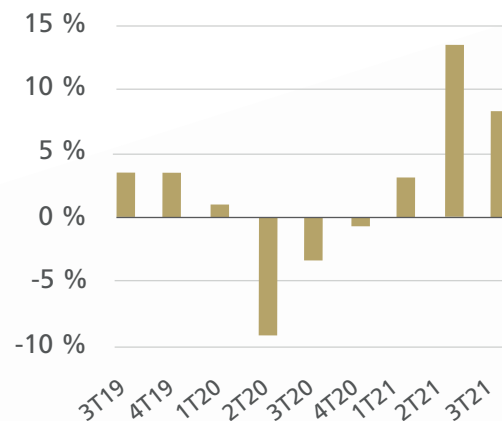


Gráfico 2. Ventas SP500

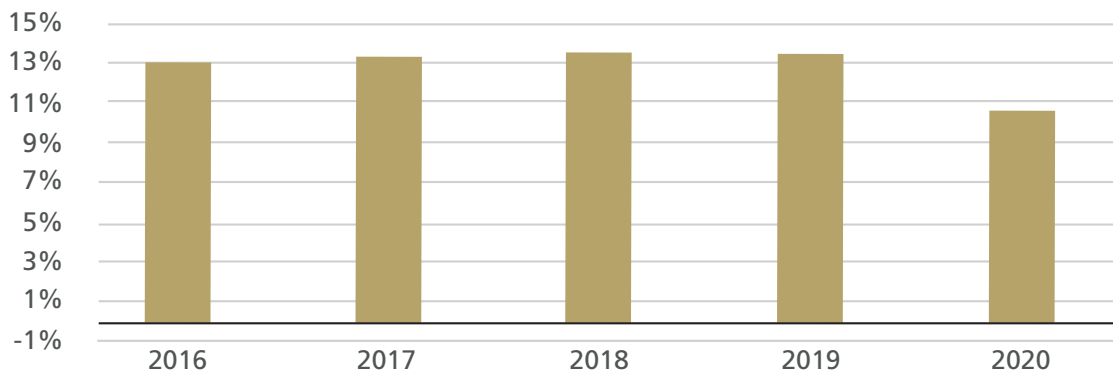


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Con dos tercios de las compañías habiendo publicado, las ventas caen un 3.30% en el 3T. Esta cifra está muy condicionada por la evolución del sector de tecnología y salud que tienen un peso del 28% y del 14% respectivamente en el índice SP500 y que tienen crecimientos en ventas del 6% y 13% respectivamente. Sin estos dos sectores las ventas caerían un 2.09% adicional. La tendencia de la cifra de ventas desde la publicación del 2T

es claramente de mejora y no tendrá crecimiento positivo hasta los datos del 1T de 2021 según los analistas. En cuanto a los beneficios, la tendencia es muy parecida. Recuperación desde los mínimos vistos en el 2T y crecimiento de beneficios en el 1T de 2021 según consenso. A destacar que según ha ido avanzando la publicación de resultados las cifras reportadas han ido de menos a más tanto en ventas como en beneficio.

Gráfico 3. Márgenes operativos

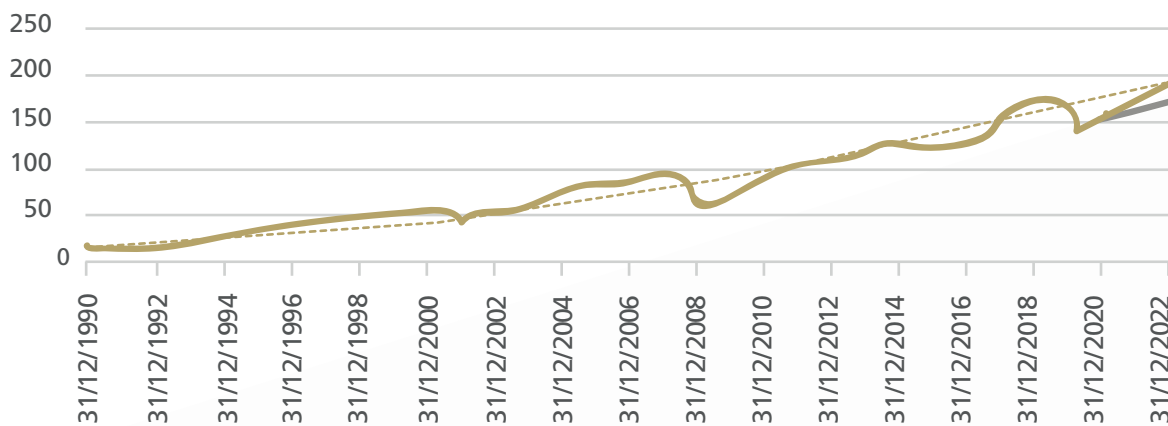


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Los márgenes operativos se están reduciendo en los últimos años tal y como se observa en el gráfico.

Los sectores que están publicando crecimientos positivos en ventas y beneficios son el sector de tecnología, salud y bienes de consumo. Los datos publicados han estado por encima de lo esperado por el consenso tanto en ventas como en beneficios, aunque pueden estar condicionados por la falta de visibilidad de las compañías en la publicación del 2T, dando unas proyecciones demasiado pesimistas.

Gráfico 4. USA BPA\$

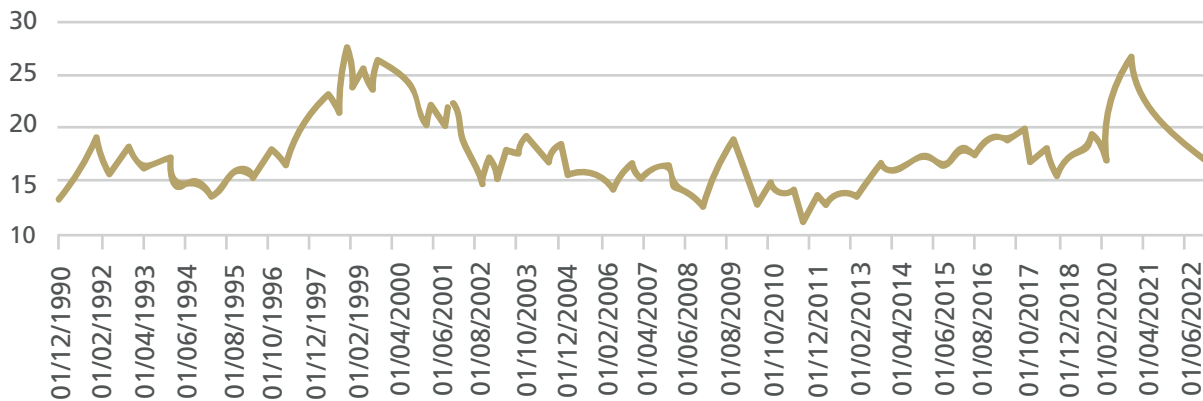


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Las expectativas de resultados para 2021 y 2022 que descuentan los mercados tienen que hacerse bajo dos escenarios de recuperación, en función que haya una vacuna o tratamiento para el Covid 19 y su tiempo de implementación. Esto va a determinar la capacidad de recuperación de los BPAs.

El escenario actual que están descontando los mercados es que se alcanza el nivel de tendencia de BPAs en 2022. Un retraso en la vacuna para el Covid podría lastrar el crecimiento de los beneficios y alcanzar el nivel de tendencia más allá de 2022.

Gráfico 5. PER Ratio

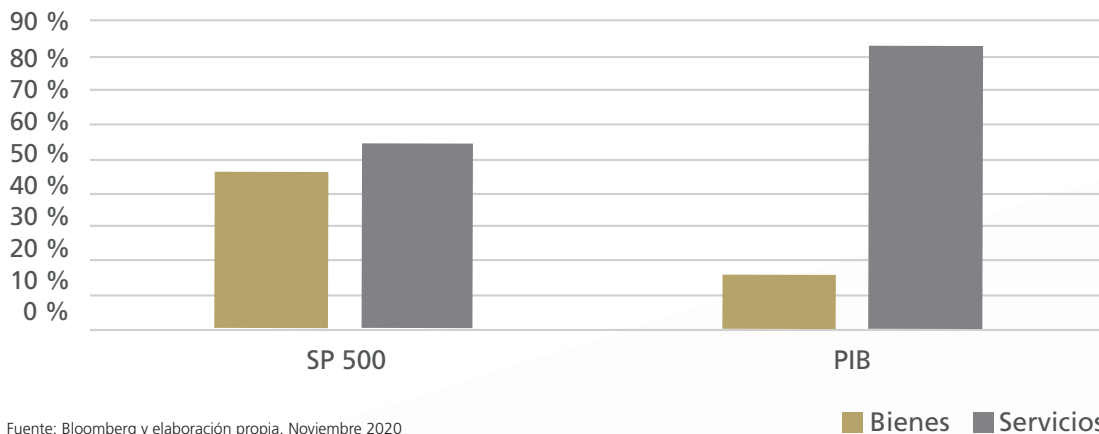


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Si analizamos como está cotizando el mercado en términos de PER, actualmente está cotizando en ratios exigentes, pero en datos para 2021 o 2022 son ratios más normalizados. En términos relativos la bolsa sigue estando barata frente al bono.

Teniendo en cuenta que el sector servicios tiene un peso mayor en el PIB americano que en el SP500, el efecto de un retraso en la vacuna que suponga nuevos cierres o restricciones a la movilidad en los meses venideros, y que afectaría más al sector servicios que a otros sectores, puede mejorar el comportamiento del índice sobre la economía como vemos en el gráfico:

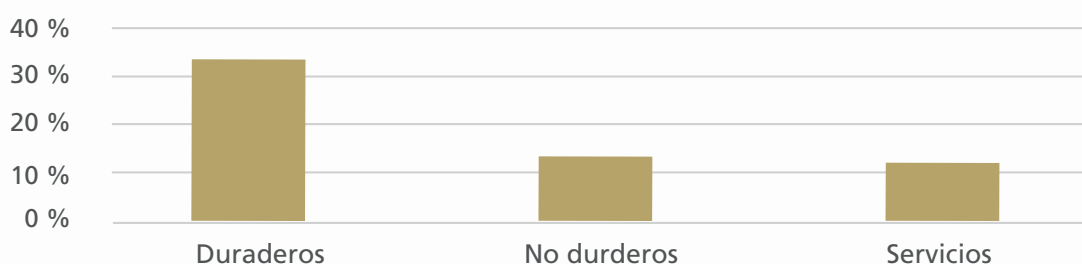
Gráfico 6. SP500 y PIB



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

El consumo se ha comportado durante los primeros meses de la pandemia de la siguiente manera:

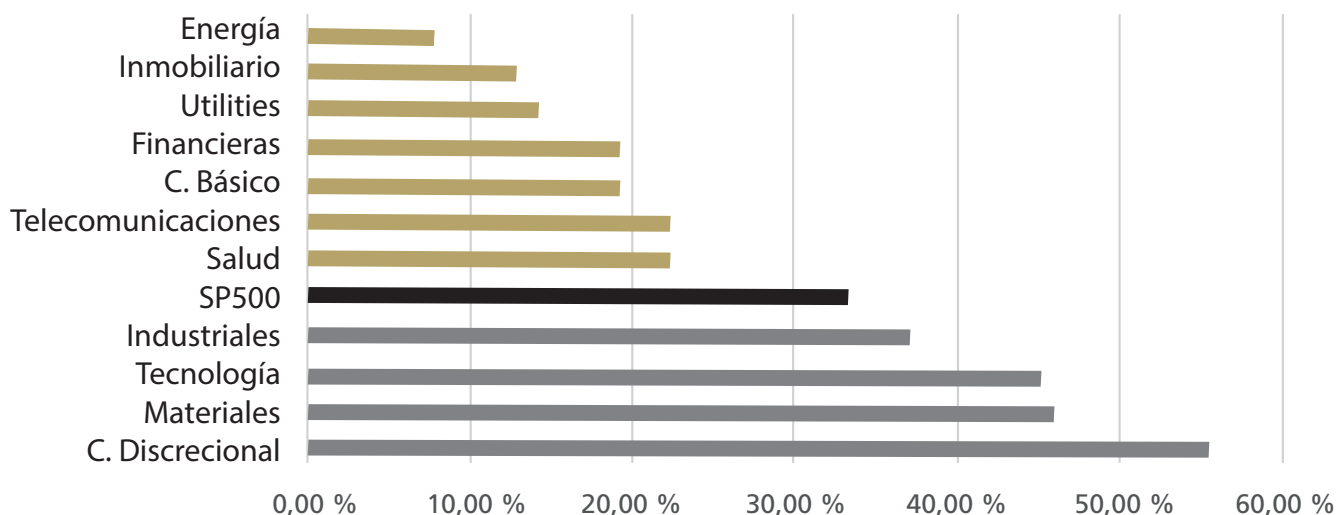
Gráfico 7. Consumo pandemia



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Un retraso en la vacuna podría suponer un comportamiento parecido sectorialmente durante los próximos meses. Esta evolución sectorial desde los mínimos de marzo ha sido la siguiente:

Gráfico 8. Sectores



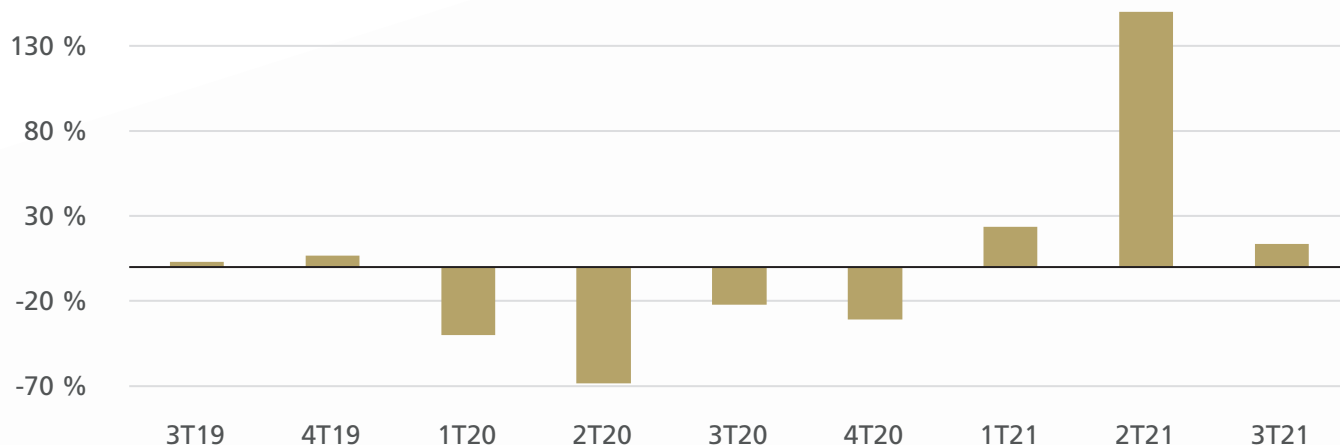
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Otro factor que va determinar la evolución sectorial en los próximos meses será el resultado de las elecciones americanas y la posible implementación de diferentes políticas de estímulo fiscal. Si tenemos en cuenta que por cada 1% que crezca la economía se pueden incrementar los resultados un 7%, las expectativas de crecimiento en beneficios se pueden ver alteradas en función de quien sea el ganador.

Como conclusión, las expectativas de beneficio para el año próximo son positivas y el mayor riesgo es un retraso en la vacuna o nuevos confinamientos que podrían truncar esta tendencia positiva en el crecimiento de los beneficios.

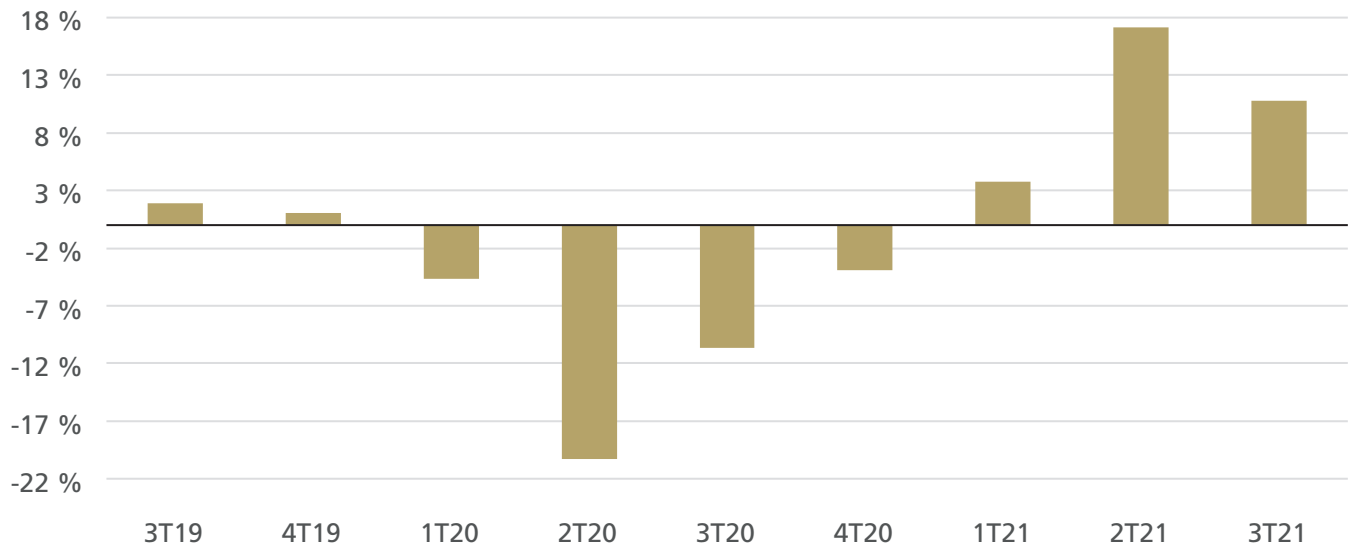
En Europa podemos hacer el mismo análisis de resultados.

Gráfico 9. BPA Stox600



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Gráfico 10. Ventas Stoxx600

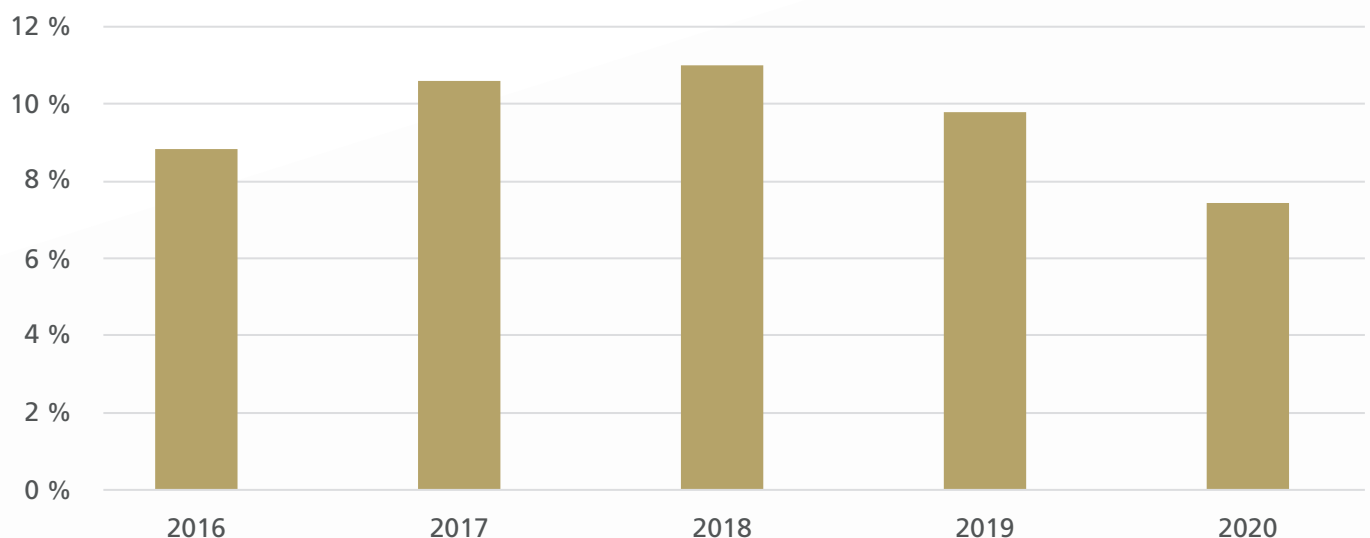


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Los datos de ventas publicados en el 3T suponen una caída del 10.66%. Sectorialmente el sector financiero y tecnológico son los que mejor comportamiento han tenido en este trimestre. La tendencia de las ventas es de recuperación desde los mínimos del 2T de 2020 con crecimiento positivo en el 1T de 2021 según el consenso.

Los beneficios tienen la misma tendencia, recuperación desde los mínimos marcados en el 2T de 2020 hasta el 1T de 2021 con crecimiento positivo. Las sorpresas en la publicación han sido en los beneficios ya que en ventas han sido peores de lo esperado.

Gráfico 11. Margenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Los márgenes operativos se encuentran por debajo de los máximos de 2018. A nivel sectorial el único sector que ha publicado crecimiento en ventas y beneficios ha sido el de tecnología.

Gráfico 12. SXXP PIE Ratio

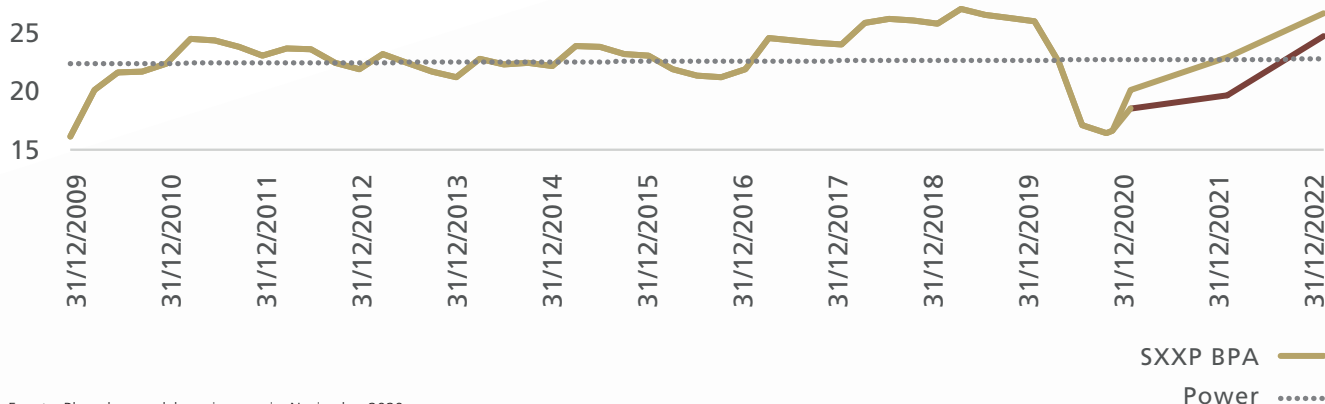


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

En términos de PER la bolsa está cotizando a ratios exigentes en términos absolutos, pero no en relación al bono y con las expectativas de beneficios cotiza a ratios más normalizados para 2021.

El escenario de recuperación de los BPAs va a depender que haya o no vacuna o tratamiento para el Covid. En el escenario actual en donde los mercados están descontando que en los próximos meses estará disponible una vacuna el nivel de tendencia en los resultados se alcanzaría a finales de 2021 o principios de 2022. Y suponiendo que se retrasara la vacuna se alcanzaría la tendencia a finales de 2022.

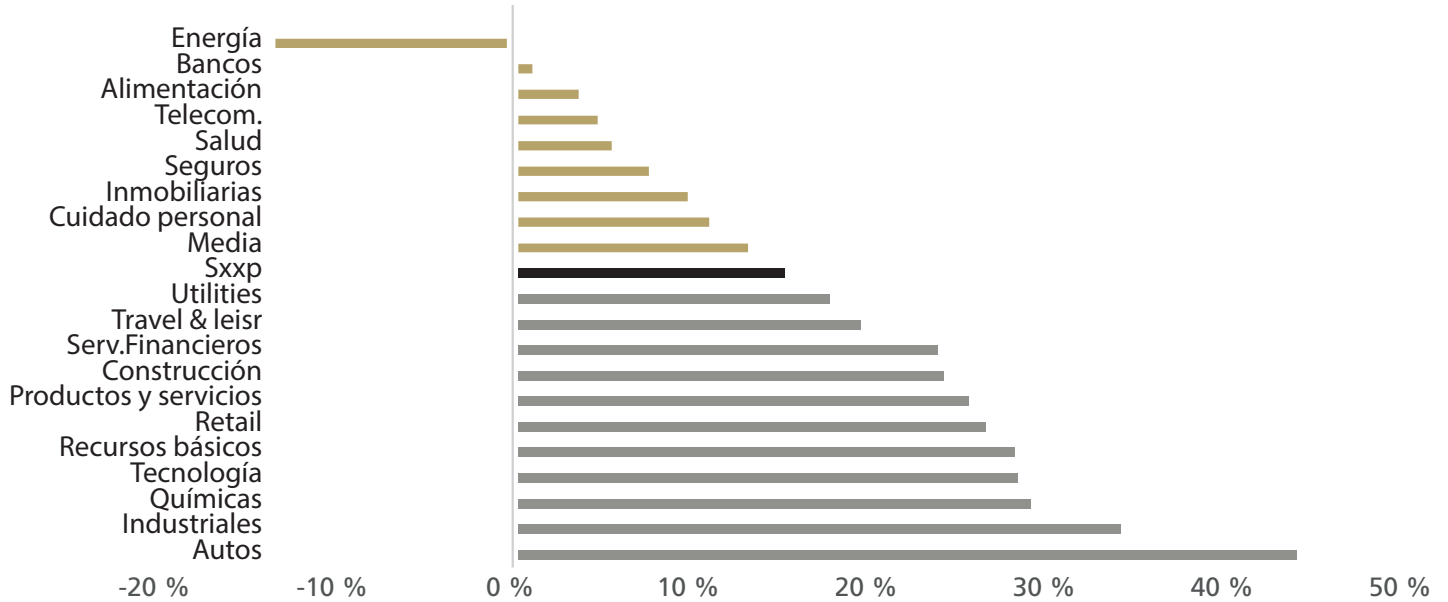
Gráfico 13. Europa BPA



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Sectorialmente la evolución desde los mínimos de marzo hasta la actualidad es la siguiente:

Gráfico 14. Evolución sectores

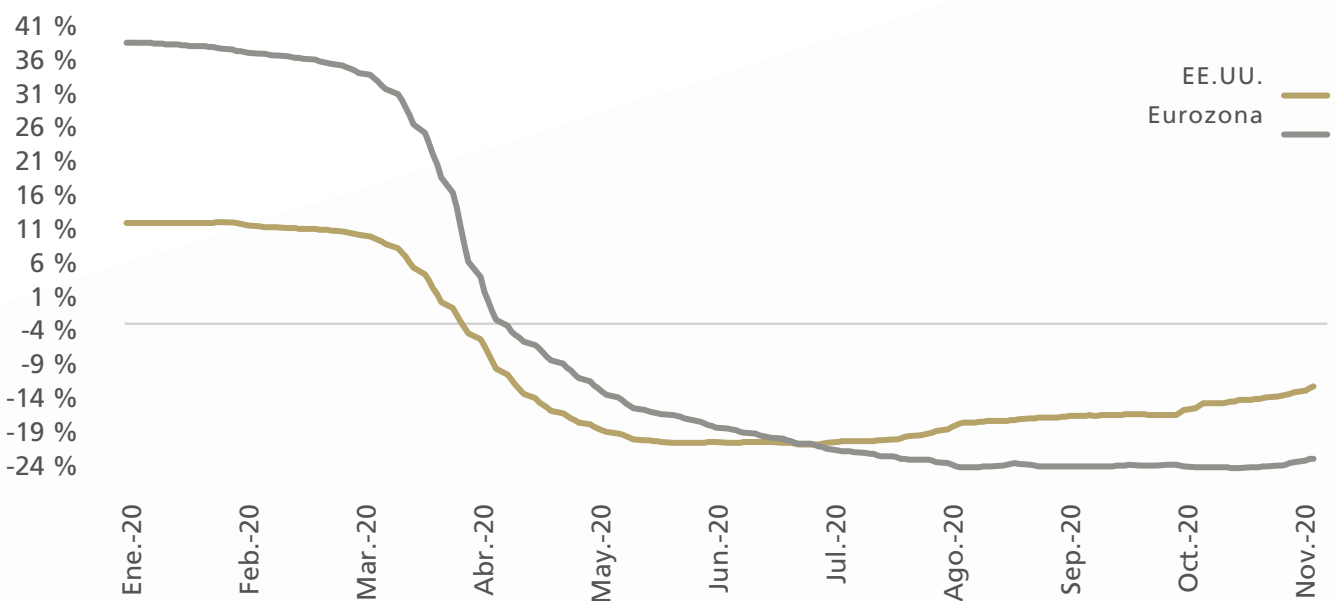


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

La evolución de los sectores en los próximos meses dependerá de la situación en la que se encuentre la vacuna del Covid. El retraso en la vacuna afectara en mayor medida a todos aquellos sectores más ligados a servicios que al resto.

En resumen, los resultados están siendo peores que en USA, aunque la tendencia sigue siendo de mejora en los próximos trimestres, y el mayor riesgo de este escenario es el de un retraso en la vacuna del Covid o nuevos confinamientos.

Gráfico 15. Evolución del crecimiento esperado de beneficios para 2020



En ambas zonas geográficas la capacidad de recuperación en el crecimiento de beneficios es elevada como se muestra en el gráfico, pero la incidencia de la pandemia es determinante en la recuperación de la tendencia.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Noviembre 2020

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/s 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 Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el nº15. CaixaBank Asset Management SGIC, S.A.U., está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 36997, folio 1, Hoja M-660174. NIF A-08818965.

