

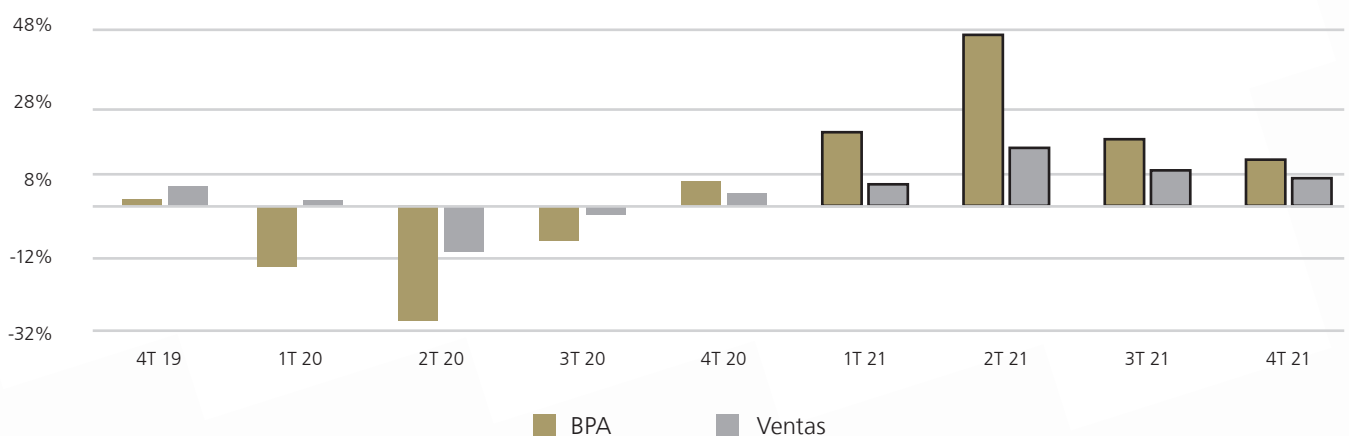


## Resultados empresariales 4º trimestre de 2020

La publicación de resultados del último trimestre del año pasado, nos va a dar otra buena muestra del efecto de la pandemia en la economía y las perspectivas que las compañías van a hacer de la evolución de sus negocios, para los próximos meses. La evolución de la pandemia y el ritmo de vacunación van a ser determinantes en los próximos trimestres.

Con el 75 % de las compañías del índice americano SP500 habiendo publicado sus resultados, la evolución ha sido claramente positiva respecto al trimestre anterior, publicando unas cifras de ventas y beneficios con crecimientos positivos después de tres trimestres de contracción. Las ventas crecen un 2,75 % y los beneficios lo hacen en un 6,03 %, mejor de lo que se esperaba al principio de la publicación. Las expectativas para los próximos trimestres son positivas con unos crecimientos en ventas y beneficios mejorando los del último trimestre publicado.

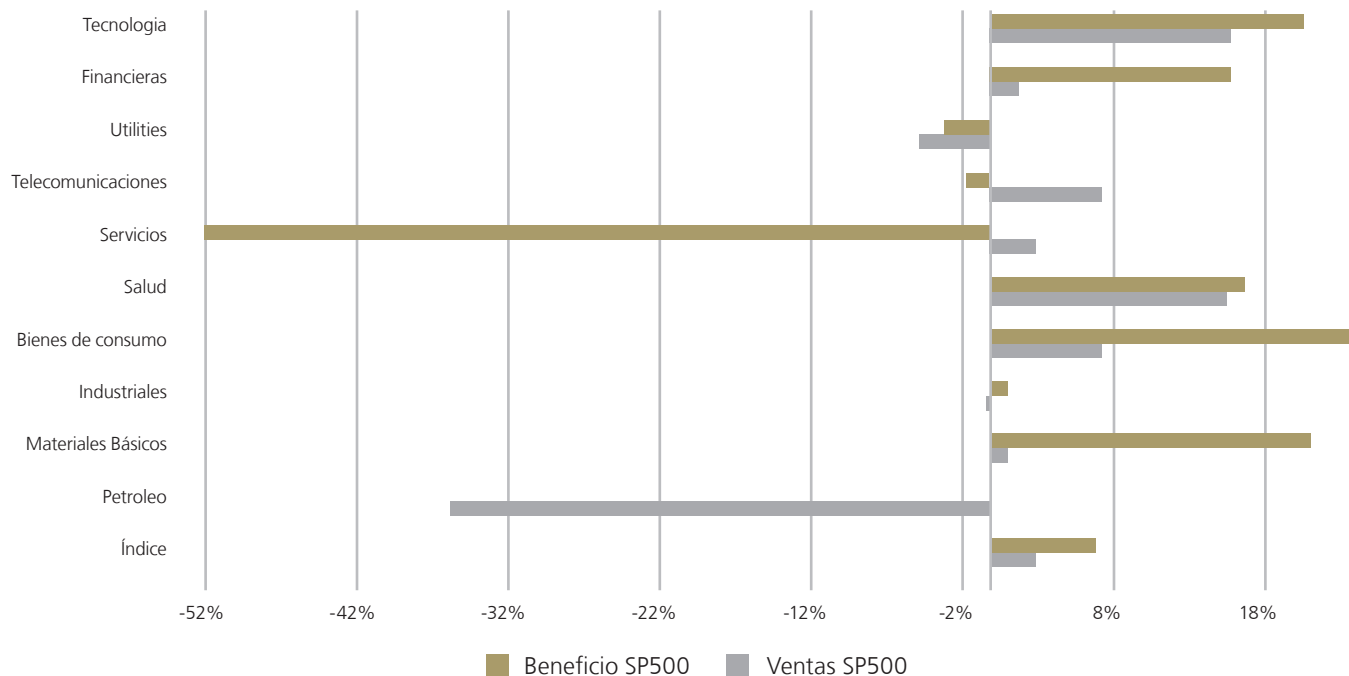
### USA: beneficio por acción y ventas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

Si analizamos la evolución de los datos por sectores, aunque positivos en términos generales, hay una gran disparidad entre ellos.

### USA SP500: evolución sectores



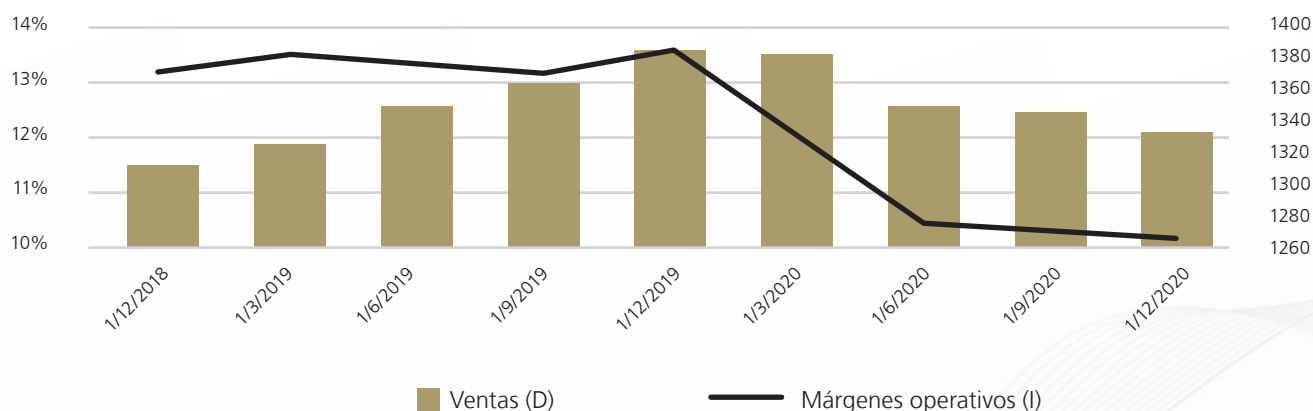
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

La evolución de la pandemia, con una tercera ola golpeando de lleno, ha provocado nuevas restricciones en buena parte de la geografía americana, con el consiguiente efecto en los datos de consumo. Sectorialmente, la tecnología, bienes de consumo y el sector de salud, siguen dando muestras de mucha fortaleza, con unos crecimientos de ventas y beneficios de doble dígito. Por otro lado, tenemos sectores más castigados por la debilidad del consumo con el sector servicios, o el petrolero con caídas importantes en sus resultados. Hay que destacar que, sectores como materiales básicos, bienes de consumo, salud y tecnología, han publicado mejor que lo que se esperaba sorprendiendo al alza.

La evolución de la pandemia y el ritmo de vacunación, van a ser determinantes para analizar, qué sectores pueden verse beneficiados por recuperación del ciclo económico tal y como esperamos para este año.

Los márgenes de las compañías, se han ido deteriorando a lo largo de 2020, después de marcar máximos el último trimestre de 2019. Las ventas también marcaron máximos en el último trimestre de 2019. En el gráfico se observa, que para que las ventas no cayesen de manera abrupta durante los meses más duros de la pandemia, las compañías han tenido que sacrificar márgenes, cayendo un 3 % durante el último año.

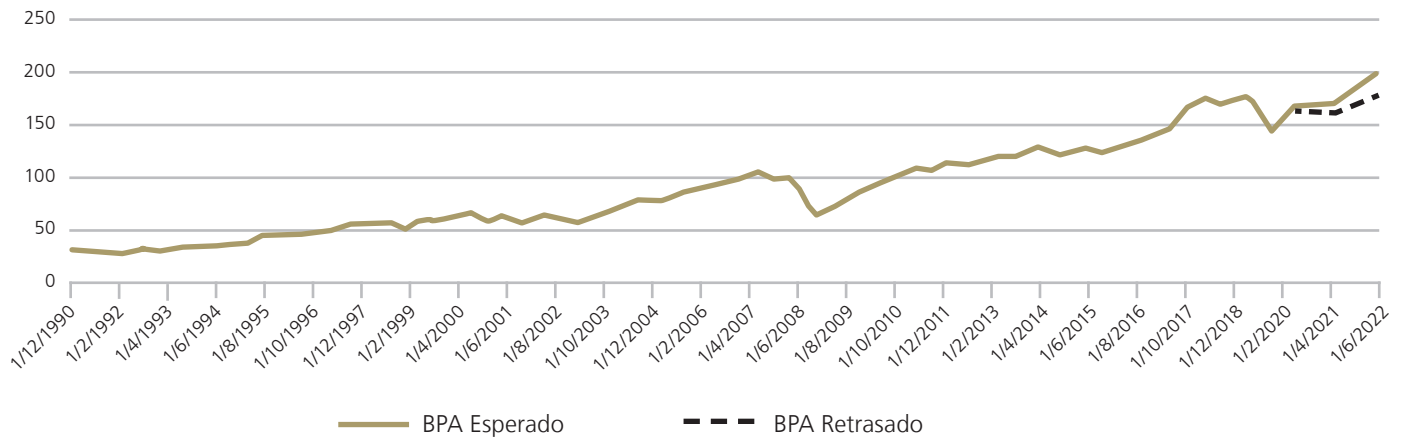
### USA SP500: ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

La recuperación de la tendencia de beneficios, dependerá de la velocidad de vacunación de la población y de la capacidad de normalización de la economía, según haya más inmunización.

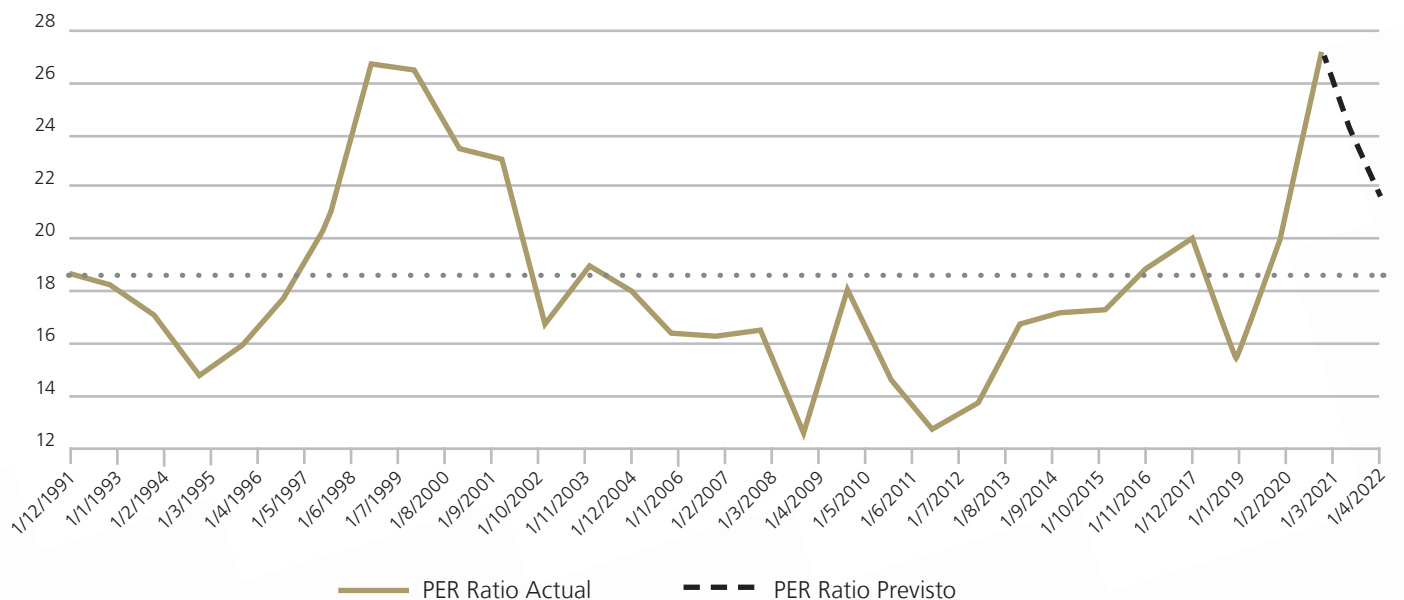
### USA SP500: beneficio por acción \$



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021  
BPA: Beneficio por acción

La recuperación de la tendencia de beneficios, se prevé para el último trimestre de 2021 en un entorno como el actual, o bien meses posteriores, si la vacunación se ralentiza o pierde eficacia por nuevas cepas del virus que la hagan menos efectiva.

### USA SP500 PER Ratio

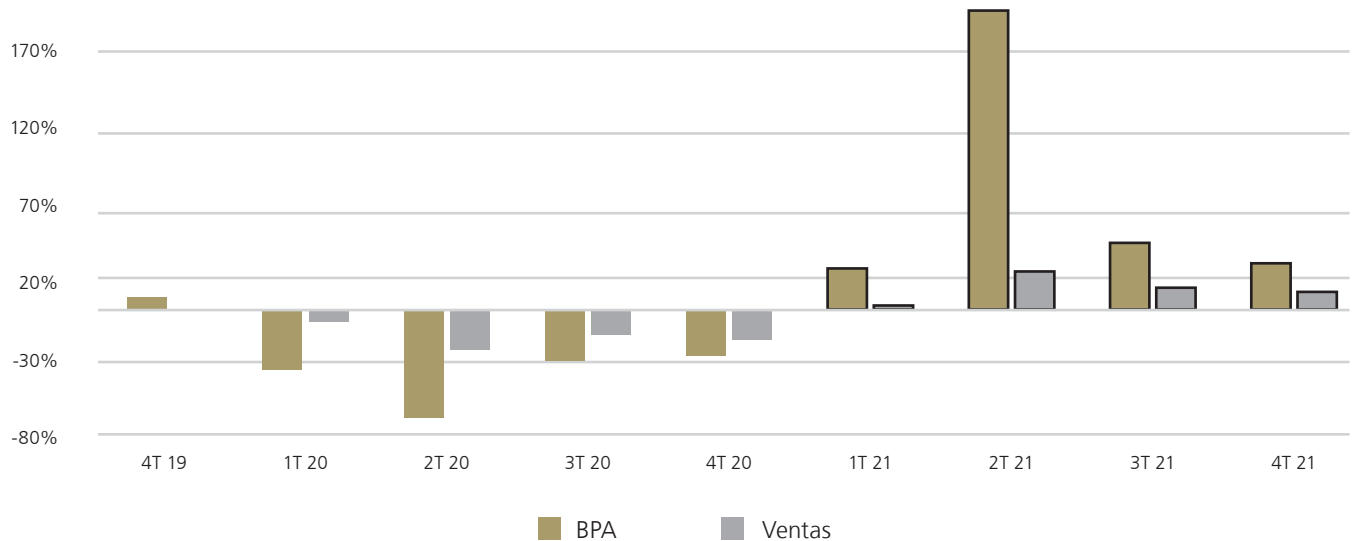


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021  
PER: Ratio Precio-Beneficio

La bolsa americana cotiza actualmente a ratios exigentes, como se observa en el gráfico, pero con las expectativas de crecimiento de beneficios para 2021 y 2022, el cociente tiende a normalizarse a los precios de hoy.

Por otro lado, si analizamos la evolución de los beneficios en Europa, nos encontramos con una publicación sensiblemente peor que en USA. La evolución de la pandemia y los cierres más severos, que se han ido produciendo en Europa respecto a otras zonas geográficas, han impactado en los resultados del último trimestre del año pasado.

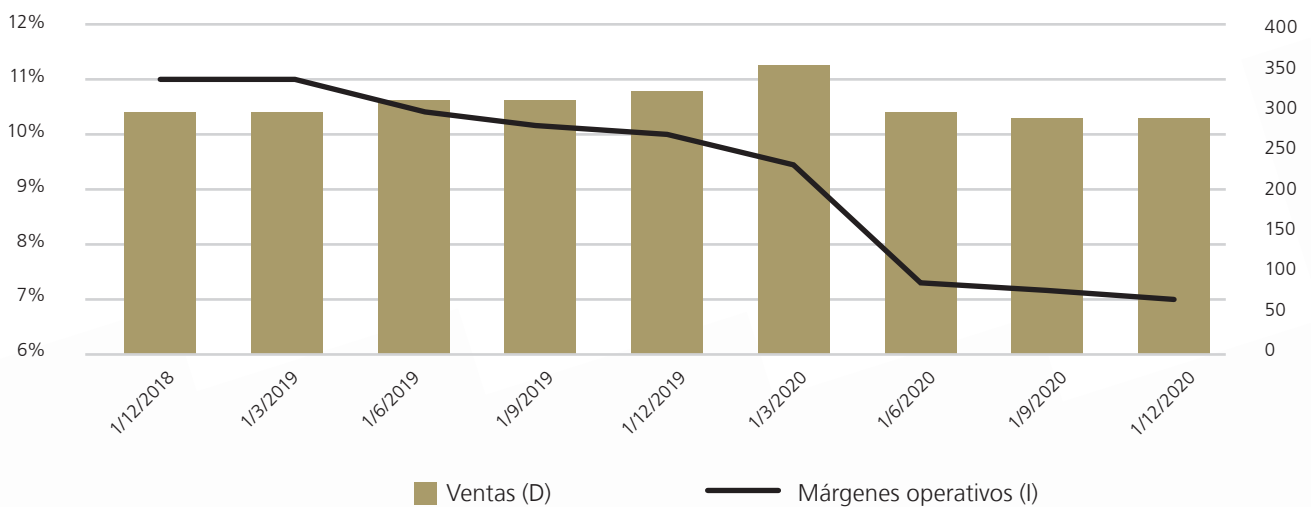
Europa: beneficio por acción y ventas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

Con la mitad de las compañías habiendo publicado resultados, los beneficios caen un 26,97 % y las ventas un 13,20 %, dejando el año 2020 con caídas en beneficios y ventas en todos los trimestres. Se espera que en el primer trimestre de 2021 haya crecimiento en beneficios y ventas. La evolución del proceso de vacunación, va a ser determinante, para evitar una hipotética cuarta ola del virus y su impacto en los beneficios.

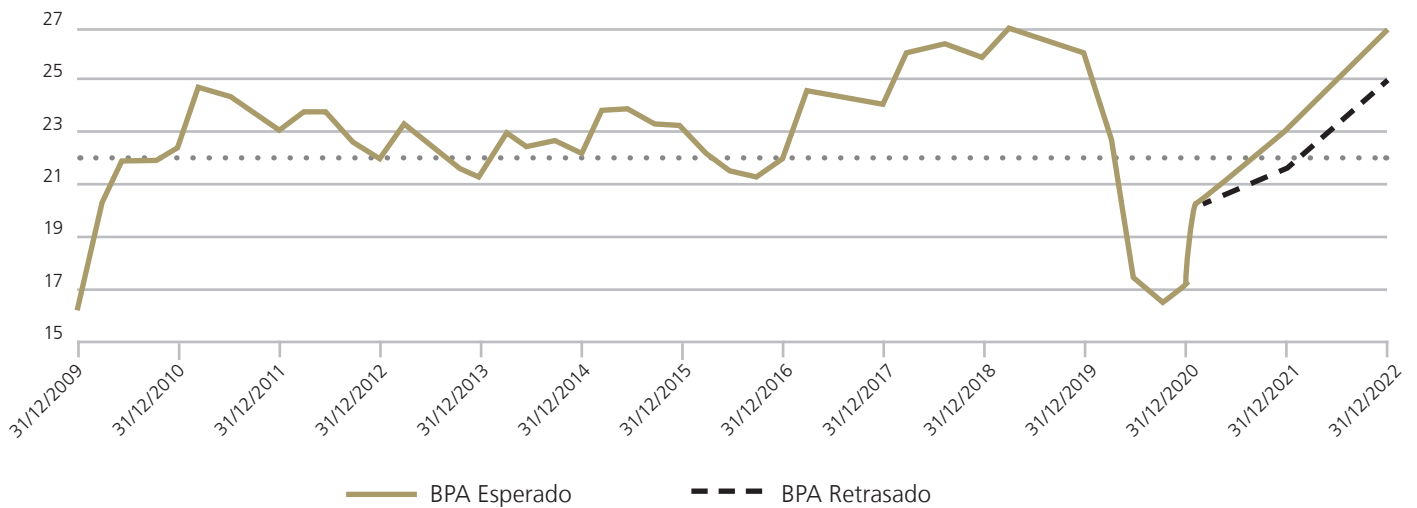
Europa: ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

Respecto a los márgenes operativos de las compañías, se han ido reduciendo desde los máximos marcados a finales de 2018, acelerando la caída en 2020 con la evolución de la pandemia. El mantenimiento de unas cifras de ventas estables, en los tres últimos trimestres de 2020, ha sido a costa de reducir precios de venta y por tanto con unos márgenes menores.

*Europa: beneficio por acción*

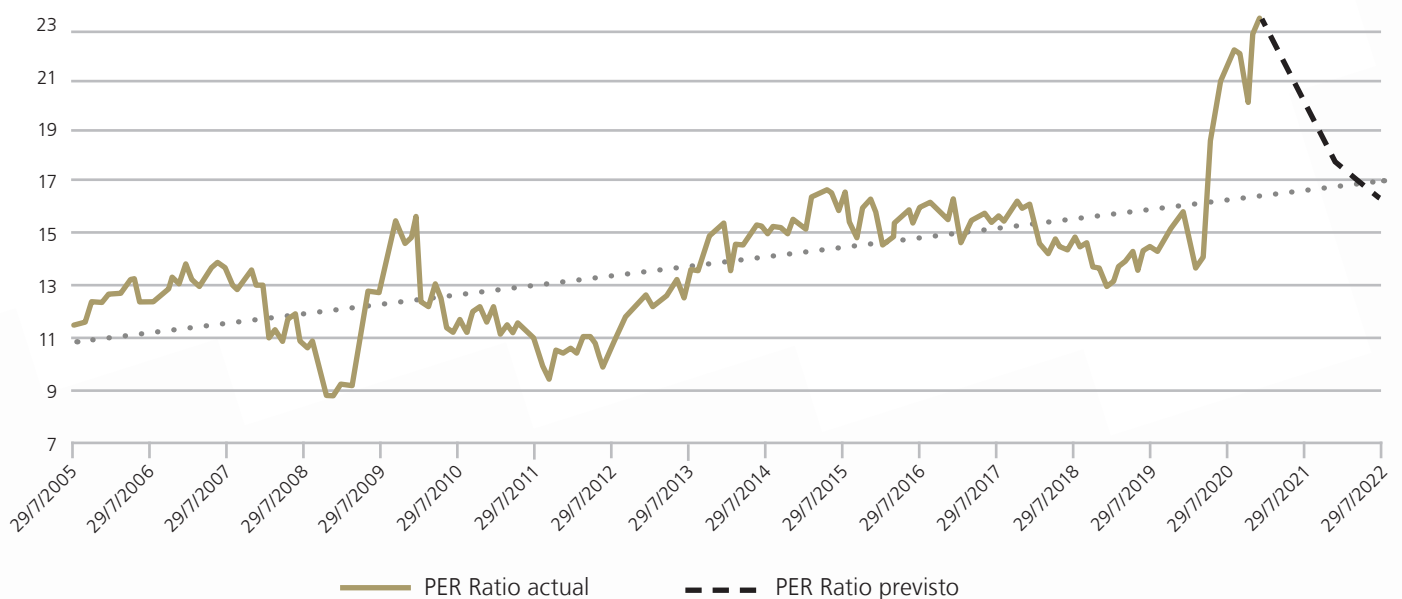


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

La evolución de la pandemia y el ritmo de vacunación, van a determinar cuándo recuperaremos la tendencia pre Covid en los beneficios, si a finales de 2021 o bien entrado el 2022.

Como en el caso de Estados Unidos, si nos fijamos en la valoración de la bolsa, actualmente está cotizando a ratios exigentes en términos históricos, pero con las expectativas de crecimiento de los beneficios para 2021 y 2022 la valoración se sitúa en niveles más razonables.

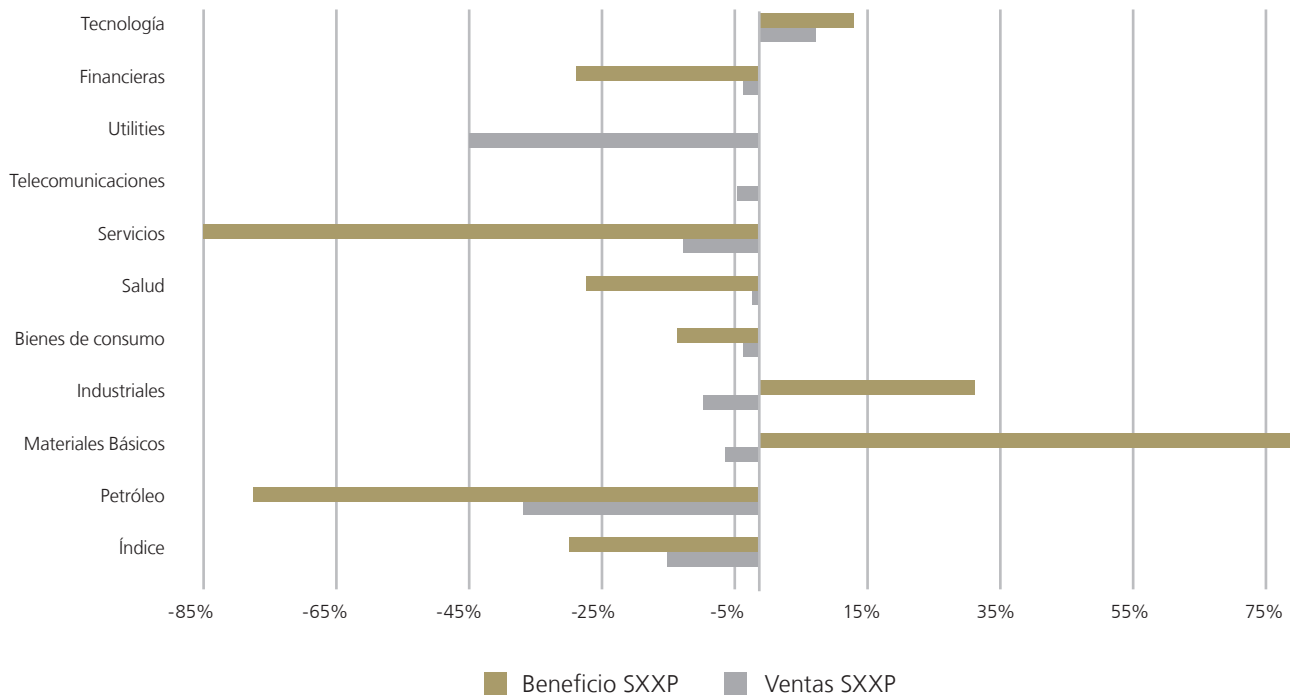
*Europa: PER Ratio*



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

Si analizamos la evolución sectorial de los resultados publicados, a excepción del sector tecnológico e industrial que han obtenido crecimiento en beneficios, el resto están teniendo una publicación, en ambas líneas, claramente negativa, incluso a nivel de sorpresas sobre las estimaciones, tampoco está siendo tan positiva como la americana.

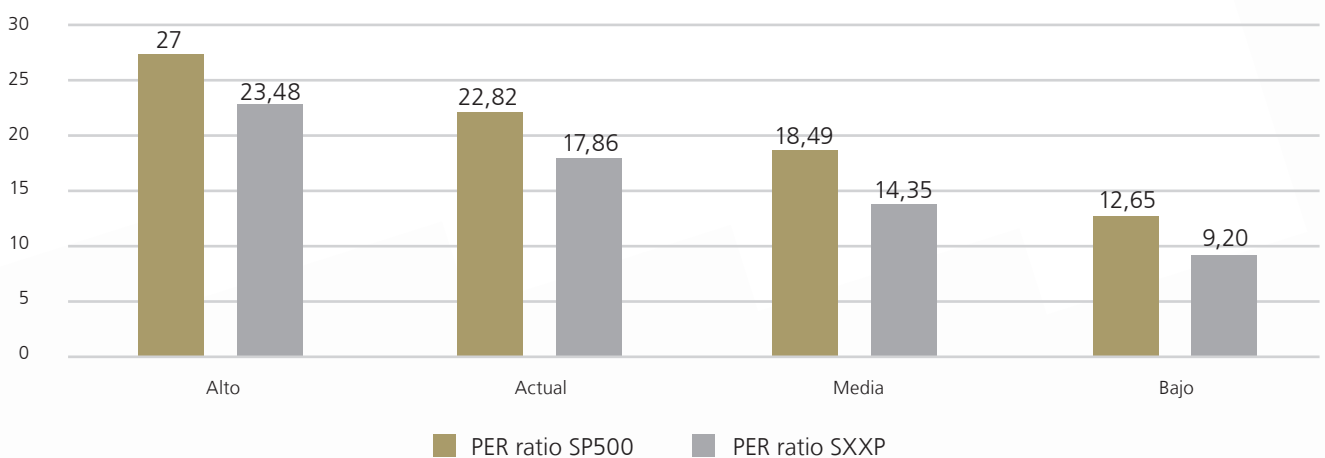
### Evolución sectores Europa



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021  
SXXP Europe 600 índice

Si analizamos un periodo de tiempo más largo y vemos a que ratios están cotizando las bolsas, tanto el índice americano SP500 como el índice europeo SXXP, no están cotizando en niveles máximos de los últimos 20 años, pero sí por encima de la media de este periodo.

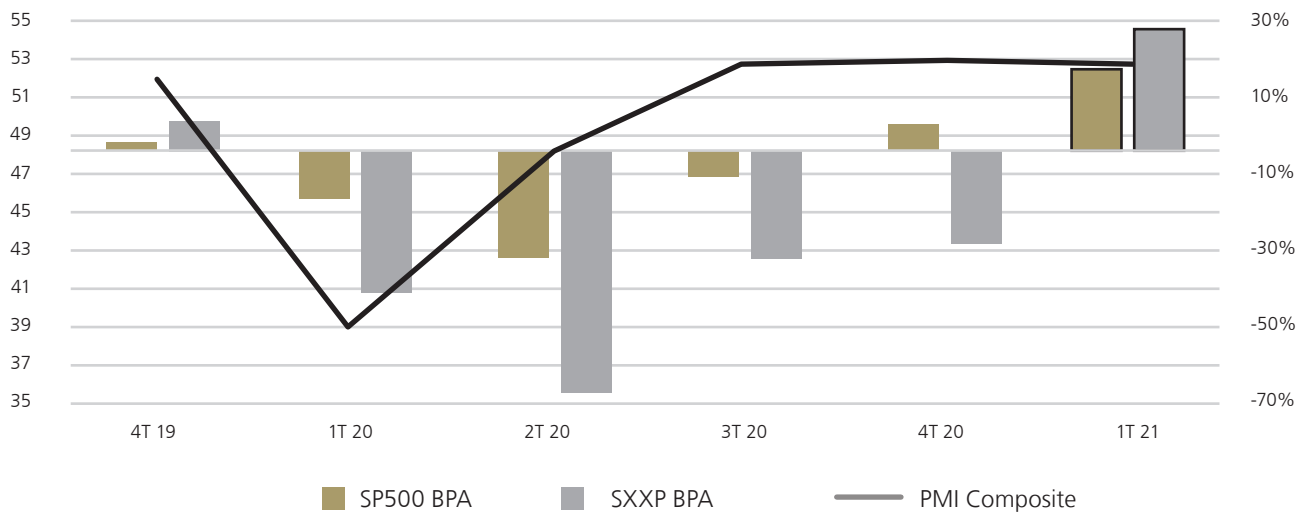
### PER Ratio 1990/2020



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021

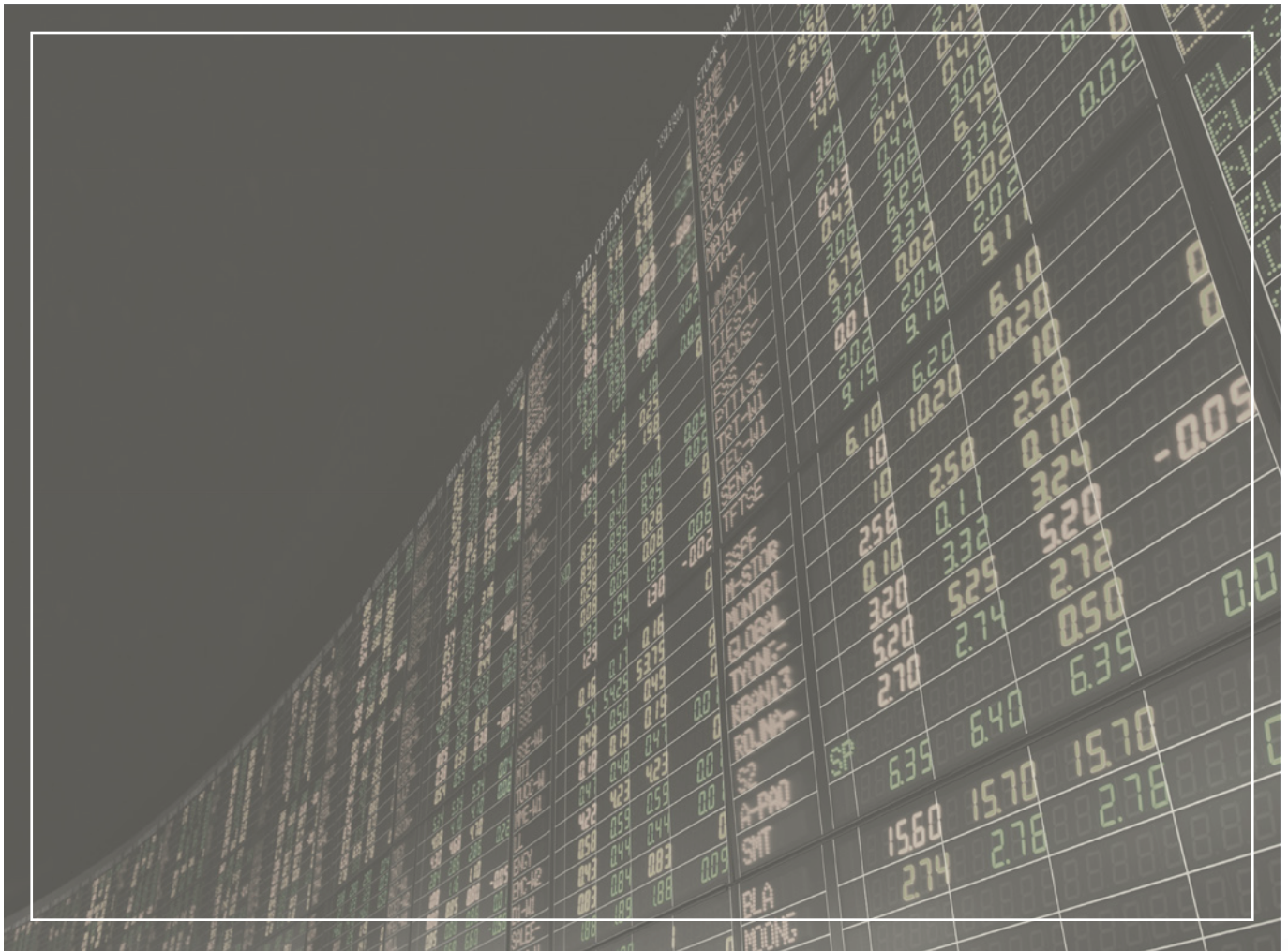
Si analizamos, la evolución de los beneficios del SP500 y del SXXP con la evolución del índice Global de Gerentes de Compras (PMI GLOBAL COMPOSITE), podemos ver la correlación existente entre ellos y, analizando los datos de 2021, se confirma la recuperación de los beneficios en ambos lados del Atlántico.

*Evolución BPA SP500/SXXP y PMI Global Composite*



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb2021  
PMI Composite: Purchasing Managers' Index/Índice Global de Gerentes de Compras

La recuperación cíclica que esperamos para la segunda parte de este año, una vez el proceso de vacunación esté muy avanzado, junto con el impulso fiscal, que supondrá el montante de las inversiones verdes tanto en USA como en Europa, para cumplir con el Acuerdo de París, harán que la recuperación en los resultados de las compañías, sean un hecho apuntalado por el aumento del consumo una vez se normalice la situación.



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.