

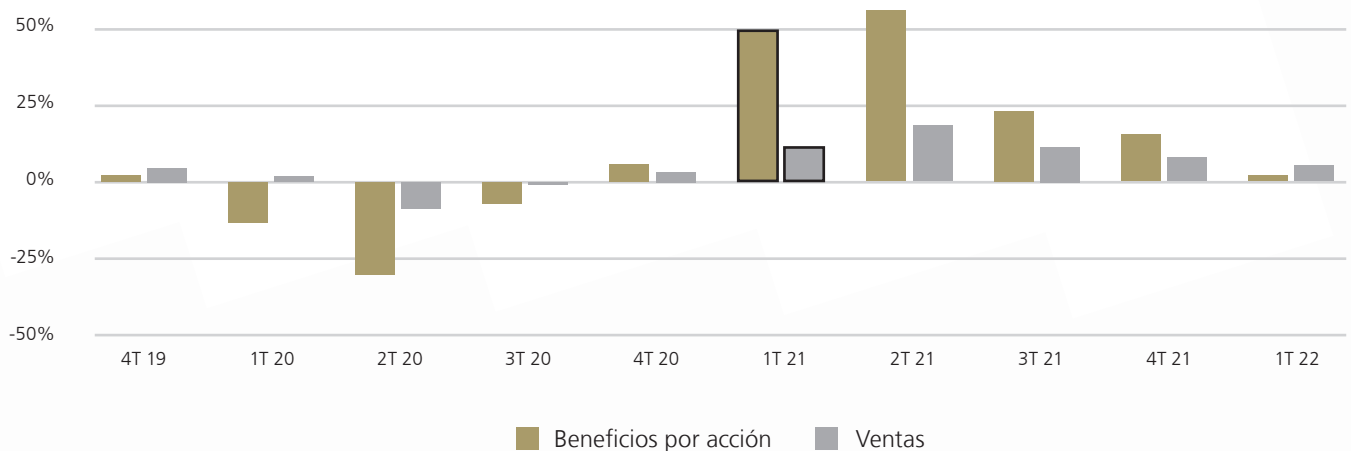


Resultados empresariales: Primer trimestre 2021

La primera publicación de resultados de este año 2021, nos va a dar una buena muestra del estado de salud de las compañías y de la propia economía. Después de una tercera ola, que ha castigado de manera potente buena parte del hemisferio, con nuevas restricciones en muchos países, junto con un proceso de vacunación muy desigual según qué zonas geográficas, comienza esta temporada de publicación de resultados que va a resultar determinante para ver la capacidad financiera de las compañías, así como de las guías que puedan proporcionar de cara al futuro.

Analizando la publicación de resultados de las compañías del SP500, en donde ya ha reportado el 85 % los datos del primer trimestre, nos encontramos con unos resultados claramente positivos con un crecimiento en las ventas del 10,65 % y unos beneficios creciendo al 47,40 %. Estos datos de ventas y beneficios son claramente mejores de lo que se esperaba antes de la publicación, batiendo claramente las expectativas. Estaríamos hablando del segundo trimestre de crecimiento, tanto en ventas como en beneficios, después de las caídas de 2020.

USA: Beneficio por acción y ventas por acción



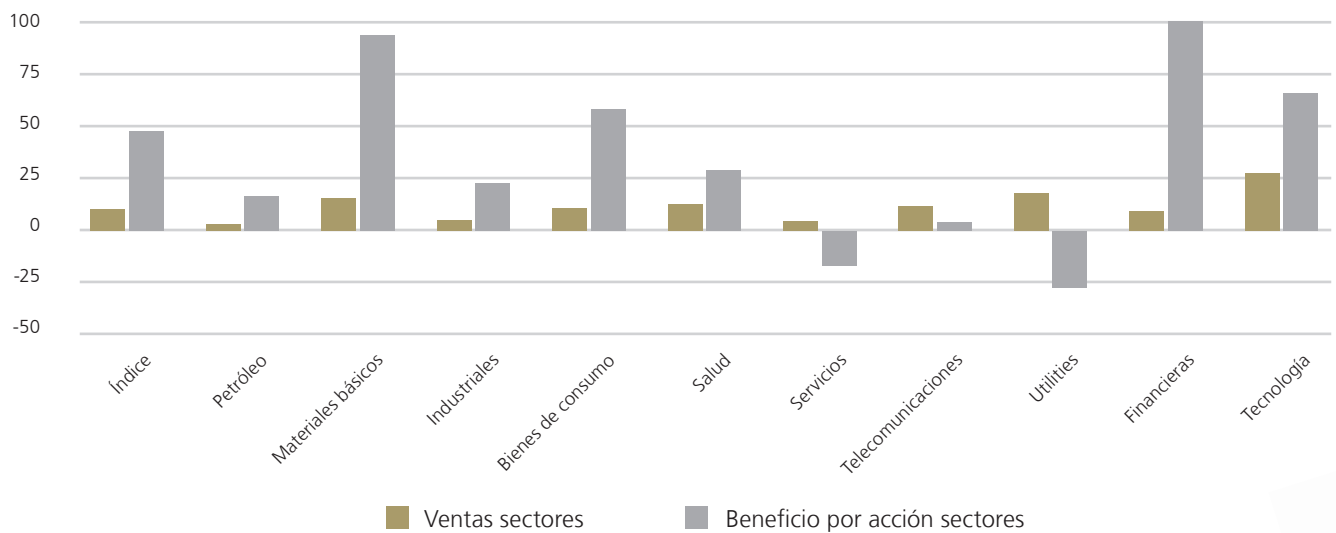
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Las estimaciones de crecimiento de los beneficios y ventas para el próximo trimestre apuntan a mayores crecimientos para ir moderándose en la segunda parte de este año 2021.

Sectorialmente, la publicación de resultados también está deparando sorpresas positivas. El proceso de vacunación en Estados Unidos, que está bastante avanzado, así como las menores restricciones, están dando lugar a que los sectores más perjudicados durante los meses más duros de la pandemia estén empezando a mostrar unos resultados mejores. Así pues, sectores como materiales básicos o bienes de consumo están teniendo una evolución de las ventas de doble dígito junto con la tecnología que sigue mostrando mucha fortaleza en su negocio. Por el lado de los beneficios, todos los sectores están mostrando bastante fortaleza, pero el sector de materiales básicos y el bancario destacan sobre el resto. Por el contrario, el sector servicios, que ha sido el más castigado por la pandemia, sigue teniendo una evolución débil, pero en proceso de recuperación.

El proceso de vacunación y los planes de estímulo fiscal que está implementando el gobierno de Biden junto con la elevada tasa de ahorro, darán un impulso a la economía en general, pero lo notarán más aquellos sectores más castigados durante la pandemia.

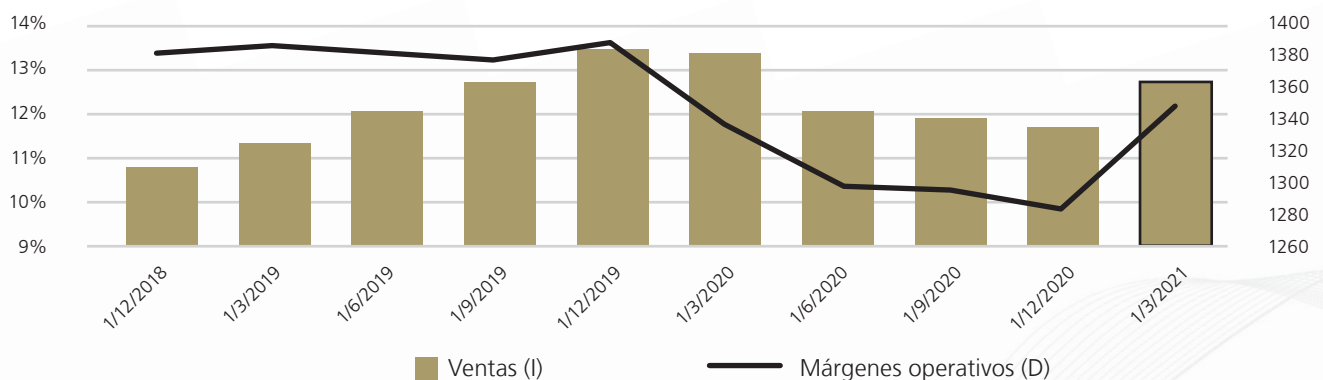
SP500: Beneficio por acción y ventas por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

La evolución de los márgenes de las compañías ha ido descendiendo desde los máximos marcados en 2019 hasta finales de 2020. La pandemia, ha supuesto una menor cifra de ventas por las restricciones impuestas, por lo que las compañías han visto reducirse sus márgenes para mantener la rentabilidad de su negocio, pero se empieza a observar un aumento de los mismos en 2021 junto a un incremento de las ventas. Esto es producto del proceso de inmunización de la población por el ritmo de vacunación liberando tasa de ahorro, pero el aumento de los márgenes se puede deber o bien a una recuperación lógica de los mismos derivada del deterioro de los últimos trimestres o por los cuellos de botella existentes en muchos procesos productivos o falta de suministros, como en el caso de los semiconductores que está propiciando un aumento de los precios que se pueden estar trasladando al consumidor final.

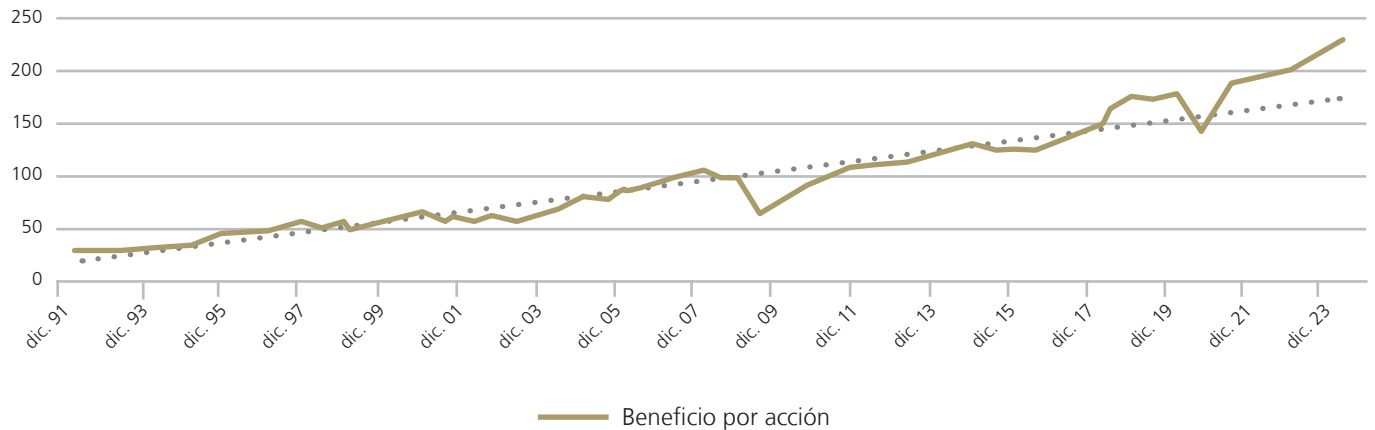
USA: Ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Con la publicación de resultados actual, en el tercer trimestre de este año se habrán alcanzado niveles de beneficios pre Covid y las perspectivas de crecimiento de beneficios para el año 2022 estarán por encima de 200 dólares por acción. Las medidas de estímulo fiscal, el ahorro acumulado y la vuelta a la normalidad con el proceso de vacunación, están acelerando las perspectivas de crecimiento para los próximos trimestres.

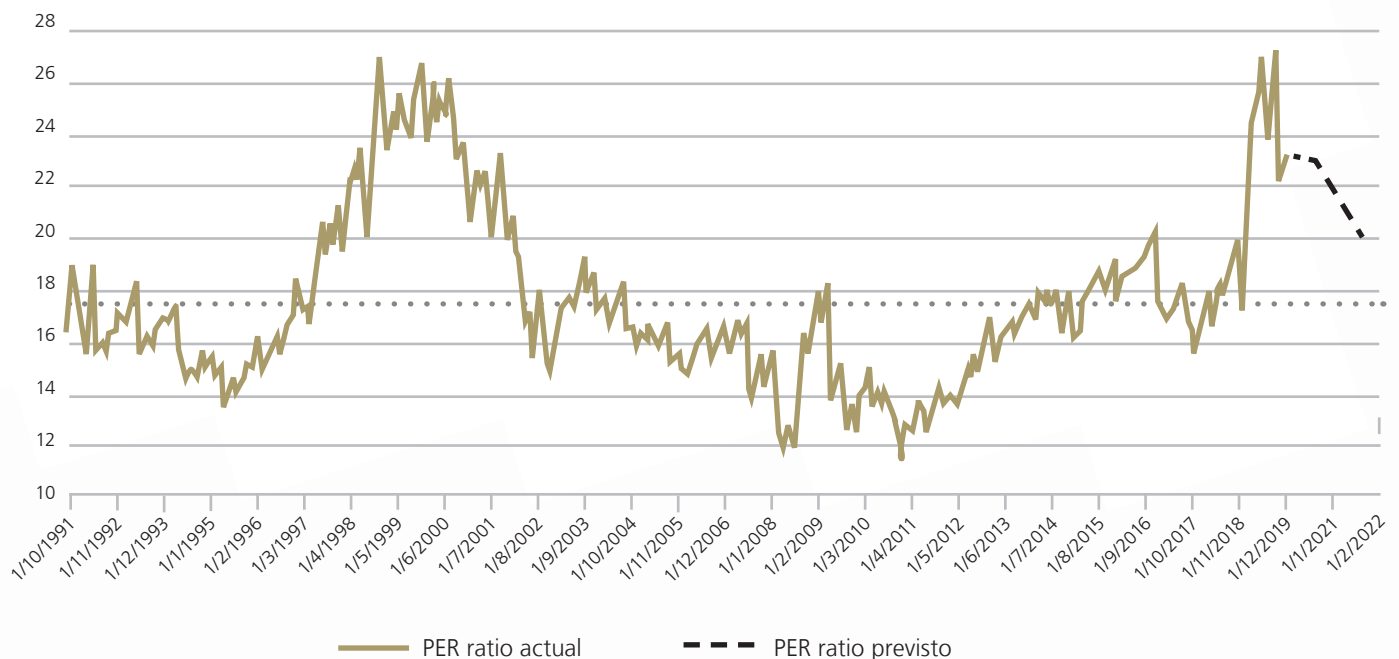
SP500: Beneficio por acción \$



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Las ratios de cotización de la bolsa americana son exigentes y se sitúan por encima de medias históricas, pero las expectativas de beneficios para este año 2021 y para 2022 las normalizarán con crecimiento de beneficios al alza y mantenimiento de precios.

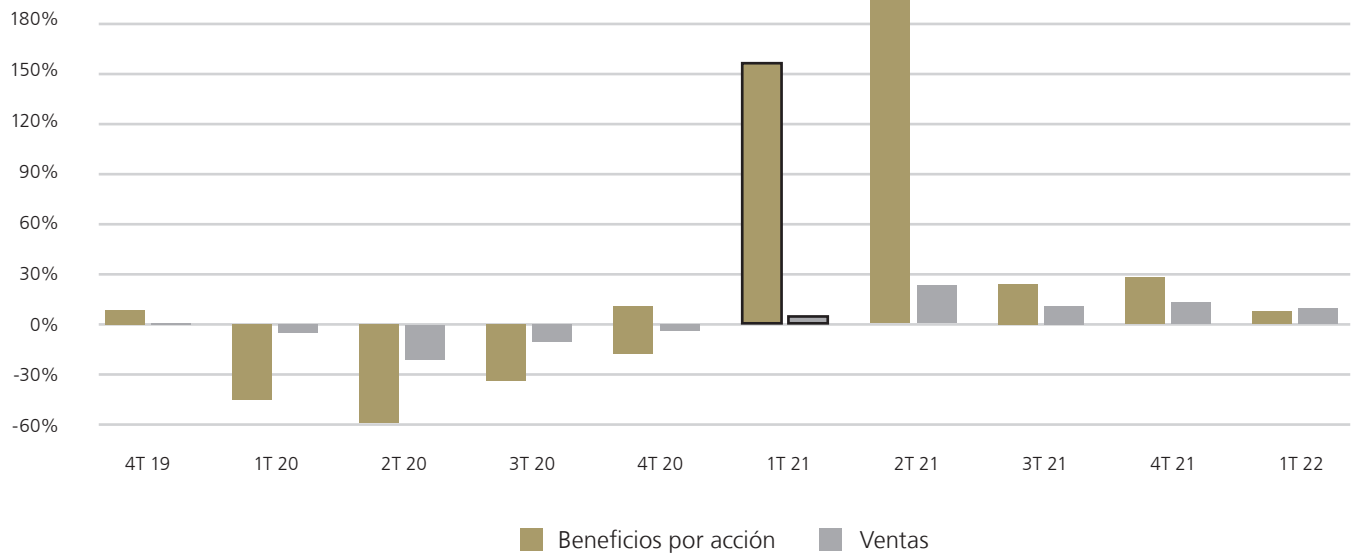
USA SP500: PER ratio



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21
PER: Ratio Precio-Beneficio

Si analizamos la evolución de los resultados en Europa, nos encontramos con una publicación buena en términos generales, pero algo peor que lo publicado en Estados Unidos. El impacto de la pandemia durante el primer trimestre de este año, que ha provocado nuevas restricciones en muchos países, así como el retraso en la vacunación respecto a Estados Unidos, ha tenido su efecto en datos de actividad en muchas zonas de Europa y, lógicamente, también en los resultados de las compañías.

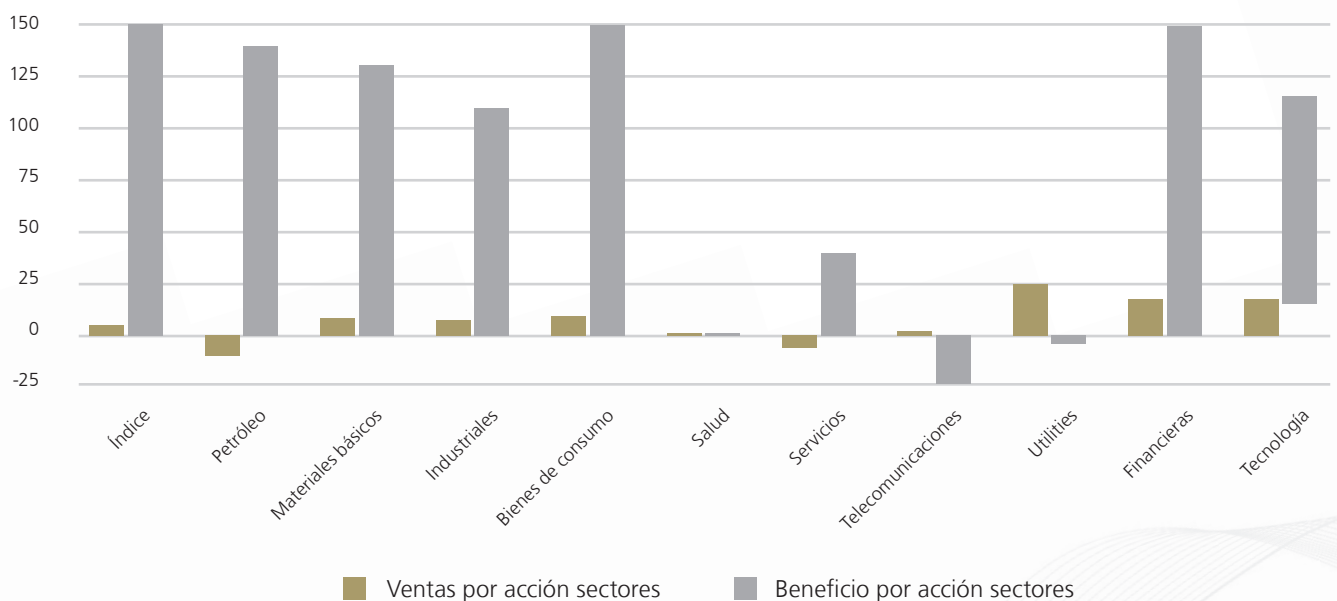
SXXP: Beneficio por acción y ventas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Con un 75 % de las compañías habiendo publicado resultados, los beneficios están creciendo en el primer trimestre de 2021 un 155,60 % y las ventas un 3,59 %. Estos datos son claramente superiores a los del trimestre anterior y, además, sorprenden al alza tanto en su línea de ventas como en la de beneficios, sobre todo teniendo en cuenta que el primer trimestre en Europa ha tenido crecimientos más exigüos que en Estados Unidos, por el impacto de la pandemia y la lentitud en el proceso de vacunación.

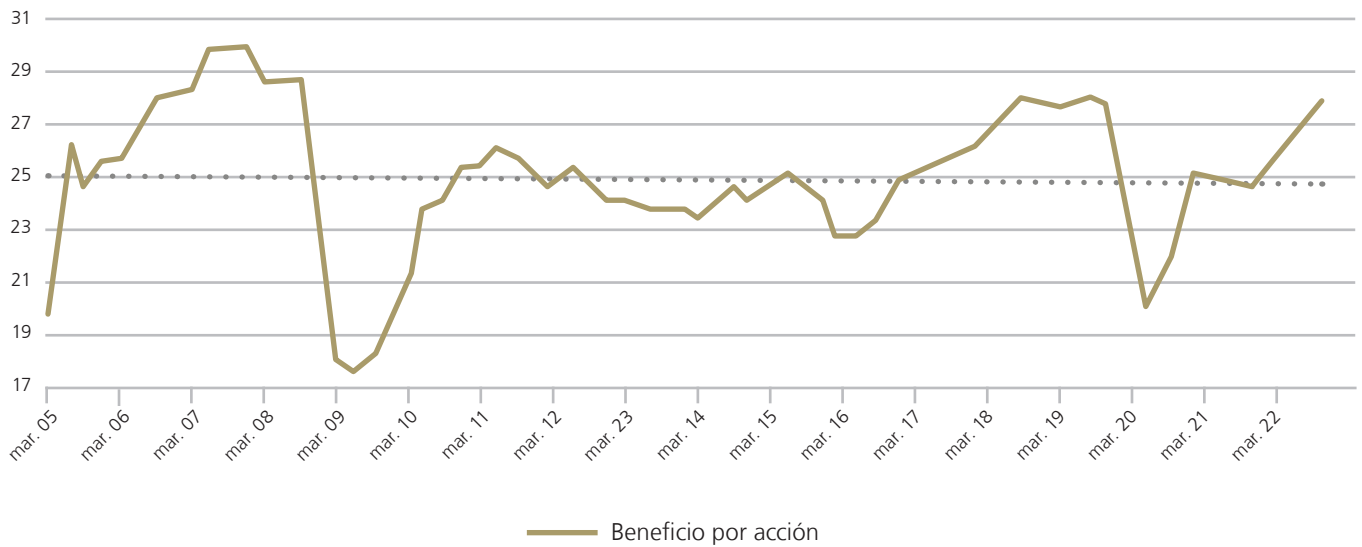
Evolución sectores Europa



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Sectorialmente, los resultados están siendo muy positivos en términos de beneficios con crecimientos espectaculares, pero algo más discretos en la línea de ventas, con crecimientos cercanos al 4 %, destacando el sector de petróleo y servicios, con caída en la cifra de ventas.

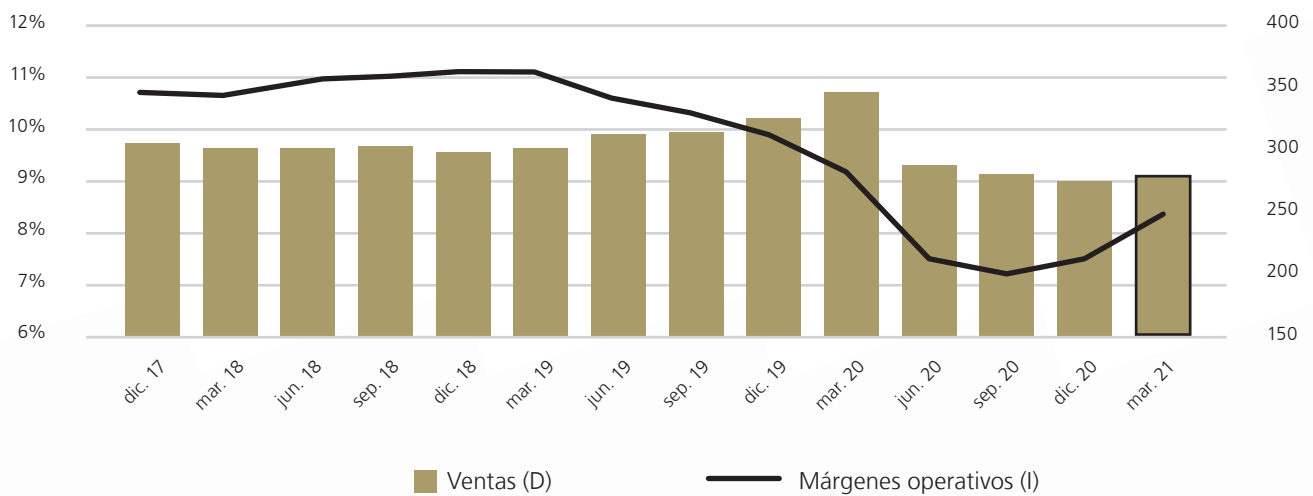
Beneficio por acción



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Con los datos actuales de crecimiento de beneficios, recuperaremos niveles previos a la pandemia a finales de 2022, algo más retrasado que en Estados Unidos que lo harán en el año actual. La capacidad de recuperación de la economía europea, una vez esté avanzado el proceso de vacunación, puede generar un mayor crecimiento de los beneficios para los próximos trimestres y, por tanto, alcanzar el nivel de beneficios pre pandemia antes de lo previsto.

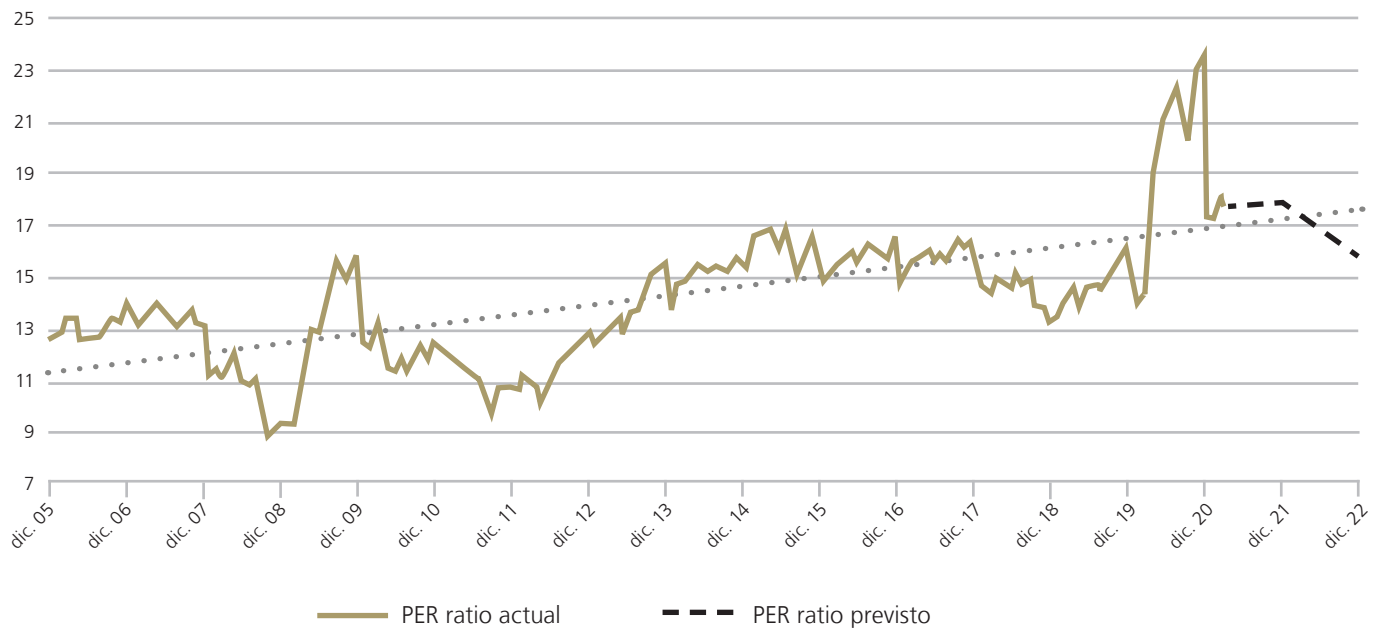
Europa: Ventas y márgenes operativos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

Uno de los cambios que se está observando en esta nueva publicación de resultados es un aumento de los márgenes operativos de las compañías, lo cual es un síntoma más de recuperación de normalidad económica. Los márgenes venían cayendo desde principios de 2019 aumentando la caída durante los trimestres de la pandemia. En la última publicación ya se observó una estabilización de los márgenes y en la publicación actual se confirma la recuperación, aunque estamos lejos de los niveles máximos del ciclo actual tanto en ventas como en márgenes.

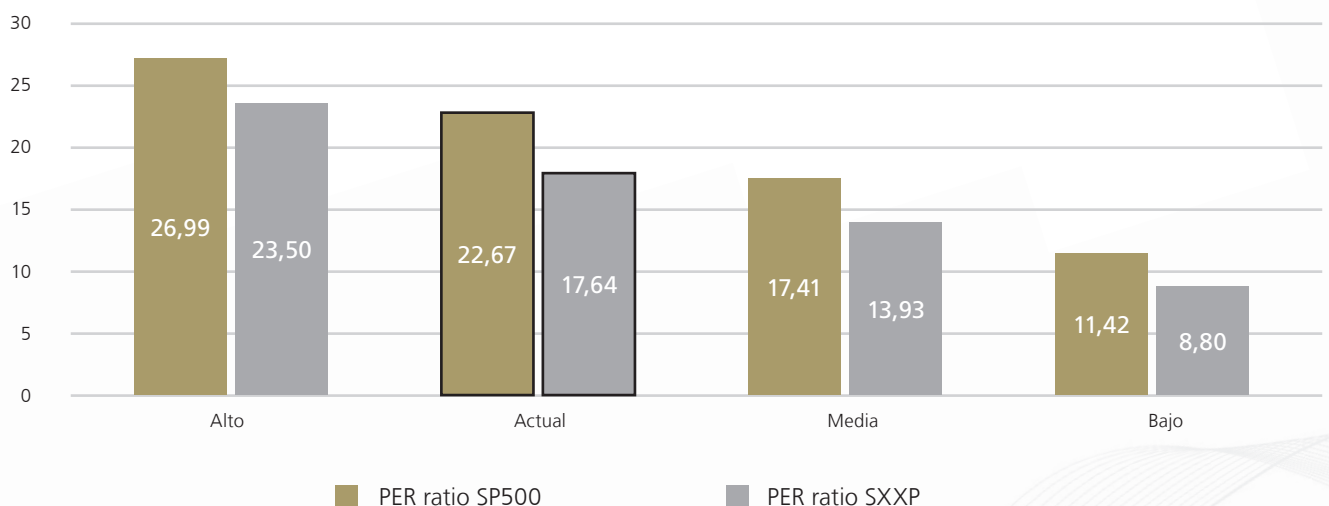
EUROPA: PER ratio



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

En términos de valoración, la bolsa europea está algo más barata que la bolsa americana, pero siguen siendo ratios exigentes de valoración que deben relajarse con crecimientos de beneficios mayores de los actuales.

PER ratio 1990/2020

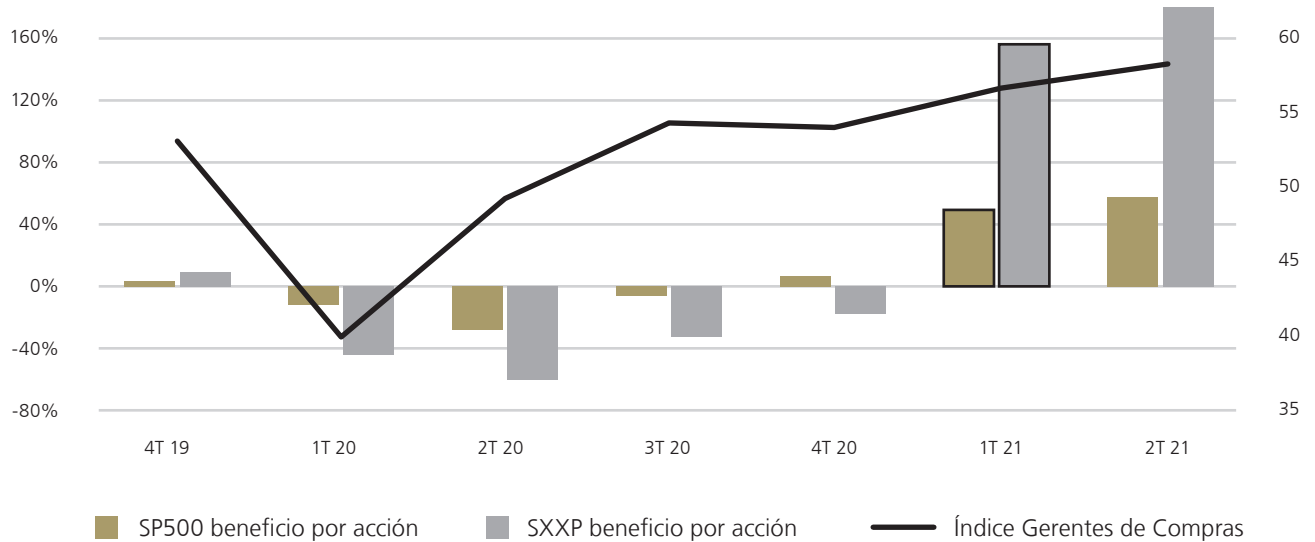


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

La valoración de las bolsas europea y americana en un período más largo, nos muestra unas cotizaciones por encima de la media, pero no en niveles máximos vistos en otros ciclos.

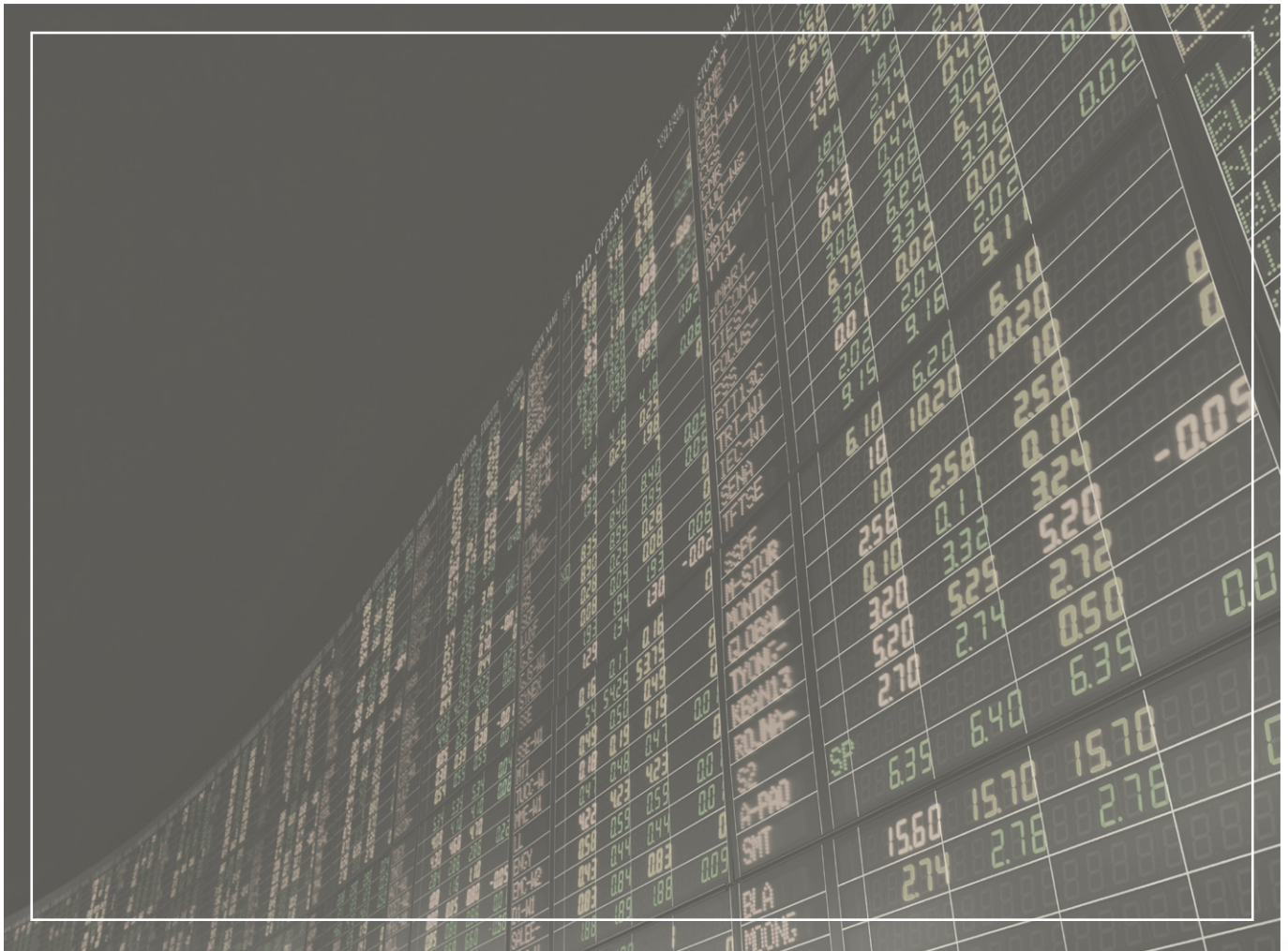
La relación existente entre la evolución de los beneficios y el Índice Global de Gerentes de Compras Compuesto, nos indica que la evolución prevista de los beneficios en el segundo trimestre de este año podría ser positiva y podríamos ver cifras superiores a las del primer trimestre.

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



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. May21

La recuperación de los beneficios nos es más que el reflejo de la reactivación económica que se está produciendo una vez el proceso de vacunación está avanzando a buen ritmo. Los planes fiscales que se están implementando en Estados Unidos y en Europa, junto con el ahorro acumulado, van a generar crecimientos no vistos hace muchos trimestres que redundará en beneficios empresariales crecientes y en claro proceso de recuperación.



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.