

EE. UU. sortea un trimestre volátil de resultados empresariales, con rumores de recesión

Chiara Robba, responsable de renta variable LDI en Generali AM, parte del ecosistema de Generali Investments

Esta temporada de resultados ha sido volátil tanto en Europa como en Estados Unidos. Hay dos razones principales de ello: por un lado, la elevada concentración del mercado en unos pocos valores/temas, que ha provocado reacciones negativas pronunciadas cuando los resultados de las empresas no incluían cifras. El segundo factor de volatilidad durante esta temporada de resultados está relacionado con la suavización de los datos macroeconómicos a ambos lados del Atlántico, con una mayor probabilidad de recesión en Estados Unidos en los próximos 12 meses.

Q2 '24 Results snapshot

	SPX	SXXP	SXXE	TPX
% cos reported	86%	76%	83%	64%
% cos beating EPS	78%	60%	62%	60%
EPS %y/y	9%	1%	-3%	8%
% cos beating Sales	47%	50%	50%	58%
Sales %y/y	5%	2%	2%	7%

Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan

Fijándonos en los detalles de los resultados del segundo trimestre de 2024, más del 75% de las empresas de Estados Unidos y Europa ya han publicado sus números, habiendo superado el consenso del mercado con más holgura en Estados Unidos que en Europa.

Además, los resultados del segundo trimestre han mostrado un crecimiento de las ventas del 5% en EE. UU., frente al 2% en Europa, y un crecimiento del Beneficio por Acción (BPA) del 9% en EE. UU., frente a sólo el 1% en Europa, lo que demuestra una mayor resistencia de los márgenes en EE. UU. hasta la fecha.

En particular, las empresas europeas expuestas al mercado presentaron mejores resultados que las internacionales, especialmente si nos fijamos en las empresas europeas más expuestas a China, que sigue sufriendo un crecimiento macroeconómico moderado. En este contexto, los sectores defensivos, como la sanidad y los servicios públicos, han registrado mejores resultados que los cíclicos, como el consumo discrecional e industriales, que han registrado revisiones negativas del BPA. De hecho, desde principios de julio, los bienes de lujo, semiconductores y automóviles son los sectores que han registrado las mayores revisiones negativas de los beneficios. Su exposición a China ha provocado cierta preocupación también por los posibles efectos de un aumento de los aranceles mundiales en caso de una reelección de Trump en noviembre.

Los sectores inmobiliario, sanitario y de servicios públicos registraron las mayores revisiones positivas en el último mes, tanto para el ejercicio fiscal 2024 como para el 2025, beneficiándose también de una mayor probabilidad de recortes de tipos por parte de los

bancos centrales. Estos son los sectores que tienen una correlación negativa con los tipos, por lo que deberían ser los más beneficiados de una revisión de las expectativas de recortes de tipos de la Fed y el BCE tras el debilitamiento de los datos macroeconómicos.

En el lado cíclico, los bancos han seguido presentando resultados positivos en general, con continuas mejoras de los beneficios por acción. No obstante, la preocupación por las perspectivas macroeconómicas ha influido en la reacción de la cotización, ya que el sector estaba bien representado y algunos inversores decidieron recoger beneficios tras el buen comportamiento registrado desde principios de año.

Una de las áreas de preocupación durante este periodo de resultados sigue siendo la situación del consumidor, ya que se observan los primeros indicios de que la elasticidad de los precios en algunos sectores se está desvaneciendo. Durante la presentación de resultados observamos cierta debilidad tanto en el consumo de gama alta, con advertencias de las empresas de lujo (Burberry, Kering, Hugo Boss, pero LVMH tampoco es inmune), como en el consumo de renta baja (Ryanair, Nestlé y, en cierta medida, también Unilever).

Los consumidores han podido absorber las subidas de precios en todas las geografías (salvo China) gracias también al nivel excepcionalmente alto de ahorro acumulado durante la pandemia, en un contexto de inflación más pegajosa de lo previsto.

La mayor volatilidad se ha observado hasta ahora en el sector tecnológico, ya que las dudas sobre la rentabilidad de la inteligencia artificial en relación con los enormes gastos de capital han afectado a las empresas de semiconductores tanto en EE.UU. como en Europa.

No obstante, los inversores deberán esperar hasta finales de agosto para conocer los resultados de Nvidia antes de tener la última palabra sobre las perspectivas del sector tecnológico.

Table 1: Magnificent 7 stock price reaction to results

	Stock performance			Stock performance relative to SPX		
	1Day	3Day	5Day	1Day	3Day	5Day
META US	4.8%	2.8%	3.0%	6.2%	6.0%	8.8%
TSLA US	-12.3%	-10.8%	-9.6%	-10.0%	-9.0%	-7.5%
GOOGL US	-5.0%	-8.1%	-6.3%	-2.7%	-6.4%	-4.2%
MSFT US	-1.1%	-3.4%	-5.5%	-2.7%	-1.8%	-1.9%
AMZN US	-8.8%	-12.0%	-11.2%	-6.9%	-8.2%	-7.6%
AAPL US	0.7%	-5.1%	-3.9%	2.5%	-1.3%	-0.3%
NVDA US	-	-	-	-	-	-

Source: Bloomberg Finance L.P., *AMZN and AAPL 5day return is as of current date

En general, las empresas, tras la publicación de los resultados, son prudentes, ya que la visibilidad de la segunda mitad del año parece escasa en estos momentos: el consumo se está ralentizando, las tensiones geopolíticas están aumentando y la liquidez durante el verano suele ser baja. **Hemos rotado la cartera de forma ligeramente más defensiva, reduciendo la ciclicidad antes de la temporada de presentación de resultados**, ya que las valoraciones eran altas y el posicionamiento elevado.

El reciente retroceso del mercado, provocado por la liquidación de posiciones de *carry trade* en el yen tras la subida de tipos del Banco de Japón y la mayor probabilidad de recesión en EE.UU., no se considera todavía un punto de entrada fuerte en el mercado. **Mantenemos un enfoque prudente con una cartera equilibrada entre valor y crecimiento y una inclinación ligeramente más defensiva.**