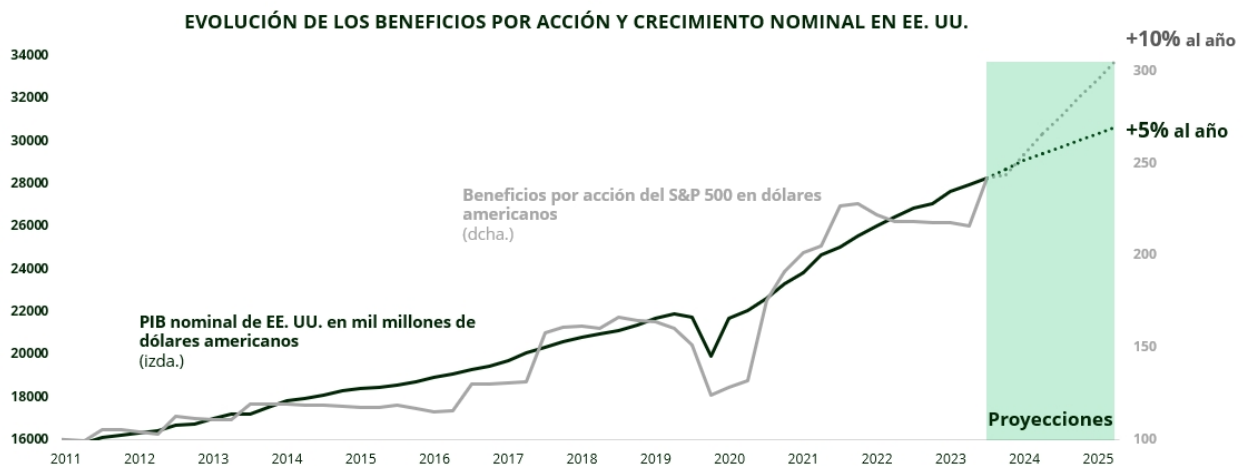


# UNA DESCONEXIÓN INUSUAL

## Carmignac's Note

16/07/2024 | KEVIN THOZET

¿Cómo conciliar las expectativas de fuerte aumento de los beneficios empresariales con una economía con escaso crecimiento y desinflación en EE. UU.?



Fuente: Carmignac, Bloomberg, Julio de 2024.

El gráfico anterior ilustra la inusual desconexión entre las perspectivas de consenso para el incremento de los beneficios de las grandes empresas cotizadas y el crecimiento económico en Estados Unidos. Se espera que los beneficios se incrementen un 10% este año y el próximo, mientras que el crecimiento nominal (incluida la inflación) de la economía se situará entre el 4% y el 5%<sup>1</sup>.

A medio plazo, el crecimiento de los beneficios empresariales tiende a converger con la expansión económica nominal. Por varias razones: las empresas son parte integrante de la economía y, por tanto, sus resultados están estrechamente ligados a la actividad económica<sup>2</sup>; el incremento de la productividad contribuye tanto al crecimiento económico global como a la mejora de los resultados corporativos; y, por último, los resultados nominales de las empresas incluyen también el efecto de la inflación sobre los precios de venta y los costes. Por tanto, una diferencia de 5 a 10 puntos porcentuales entre ambos en uno o dos años es algo anómalo. En el caso actual, ¿cómo conciliar las expectativas de un fuerte aumento de los beneficios empresariales con una economía con escaso crecimiento<sup>3</sup> y desinflación, que contribuye a un débil crecimiento nominal?

El fuerte aumento de las expectativas de beneficios de las empresas se basa en gran medida ¿aunque no exclusivamente? en los sectores tecnológicos de moda, en particular el de la inteligencia artificial. Podría decirse que, en algún momento, el crecimiento exponencial de los beneficios de los integrantes del sector se agotará (el sector en su conjunto representa la mitad del aumento de los beneficios totales del índice S&P 500). Las perspectivas de beneficios globales, que solo se sustentan en los sectores más dependientes del ciclo económico, podrían decepcionar y contribuir a la convergencia a la baja de los beneficios y el crecimiento económico.

Este entorno nos anima a priorizar los valores que ofrecen una gran visibilidad y a reducir nuestras inversiones en los más populares, más propensos a las decepciones, en favor de los valores y segmentos defensivos. En cualquier caso, el hecho de que la subida de los mercados esté muy concentrada en un número de valores tan reducido debería llevarnos a diversificar en favor de títulos y sectores actualmente infrarrepresentados.

El regreso a la convergencia de los beneficios y de la economía también puede lograrse recuperando el ritmo de crecimiento. Después de todo, ya ha empezado a sorprender con su resistencia y su capacidad para convertir la recesión que muchos esperaban en un aterrizaje suave. Así pues, ¿por qué no iba a seguir sorprendiéndonos con su vigor en el futuro? La cada vez más probable elección de Trump a la presidencia de Estados Unidos debería dar lugar a una política de crecimiento por el lado de la oferta, en la línea de lo que Reagan implementó a principios de la década de 1980. Esta política adoptaría la forma de rebajas de impuestos para las empresas, desregulación e inversión industrial. Por lo tanto, iría rápidamente acompañada de una mayor inflación, que a su vez contribuiría a un aumento del crecimiento nominal.

Esta hipótesis tiene sus ventajas. Su validación implicaría una prolongación del ciclo de crecimiento, favorable a los sectores bursátiles correlacionados, más capaces que otros de hacer frente a tipos de interés más elevados debido a una mayor inflación.

Al igual que con la hipótesis de que el crecimiento futuro de los beneficios será relativamente decepcionante, debemos estar especialmente atentos a los niveles de valoración para configurar una cartera que se adapte al entorno emergente y a los riesgos que trae consigo.

<sup>1</sup>Se espera que el PIB real de EE. UU. aumente un 2% este año y la inflación un 2,5%, lo que supondría un crecimiento nominal del 5%; y se prevé una expansión real del 1,8% y una inflación del 2,1% en 2025, lo que daría un crecimiento nominal del 3,9%. Se estima que el BPA del S&P 500 aumentará más de un 10% este año y casi un 15% en 2025.

<sup>2</sup>En Estados Unidos, más del 70% de la economía está vinculada a factores internos.

<sup>3</sup>El consumo de los hogares, que creció un 1,7% en el primer semestre ¿frente al incremento del 2,4% que mostraba antes de la pandemia?, y los indicadores coincidentes «sitúan» el crecimiento estadounidense en el 1,7% en el segundo trimestre, con una menor creación de empleo.

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.