



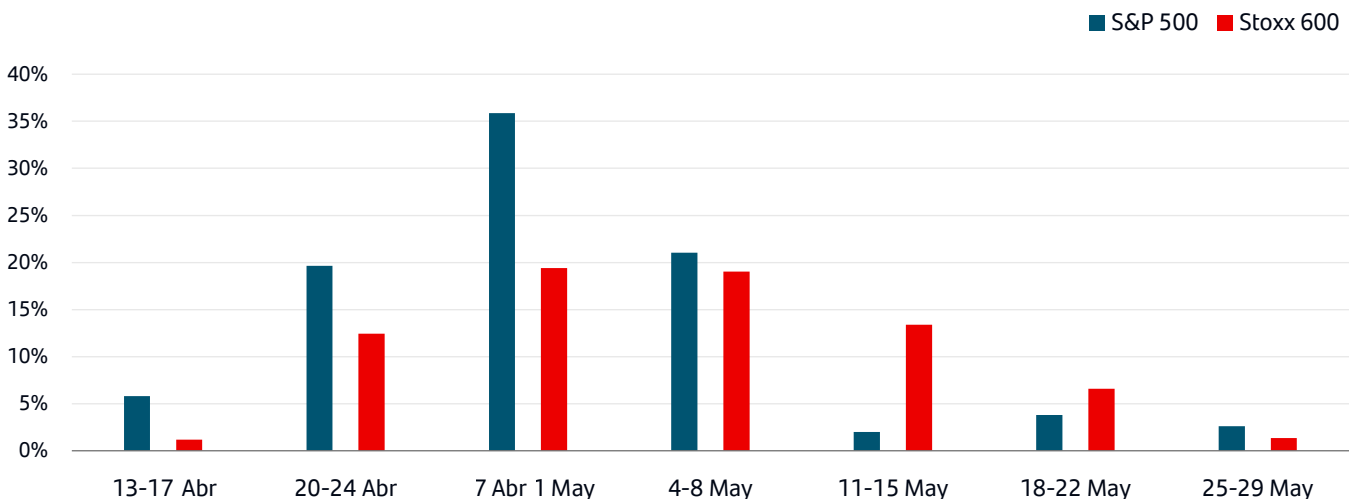
**Jacobo Ortega, CEFA**  
Director de Inversiones Europa Santander Asset Management

## Temporada de resultados 1T26: de las cifras a las guías

La semana del 13 de abril marcó el inicio oficioso de la temporada de resultados del primer trimestre en EE. UU., tradicionalmente liderada por los grandes bancos. A partir de aquí, la publicación se acelerará rápidamente a ambos lados del Atlántico, alcanzando su punto álgido en la semana del 27 de abril —la denominada “monster week”—, cuando cerca del 40% del S&P 500 y más del 20% del Stoxx 600 tienen previsto presentar sus cuentas. La acumulación de publicaciones en esos días permitirá obtener una de las lecturas más claras a corto plazo sobre la salud corporativa en un contexto en el que la incertidumbre macroeconómica y de política económica sigue siendo elevada. El año comenzaba con el Brent en 60,50USD/barril y, a esta fecha, el precio medio de 2026 está en 82USD/barril.

### Gráfico 1: Temporada de resultados en el S&P 500 y el Stoxx 600: % de empresas que publican cada semana.

Fuente: Bloomberg y Santander AM



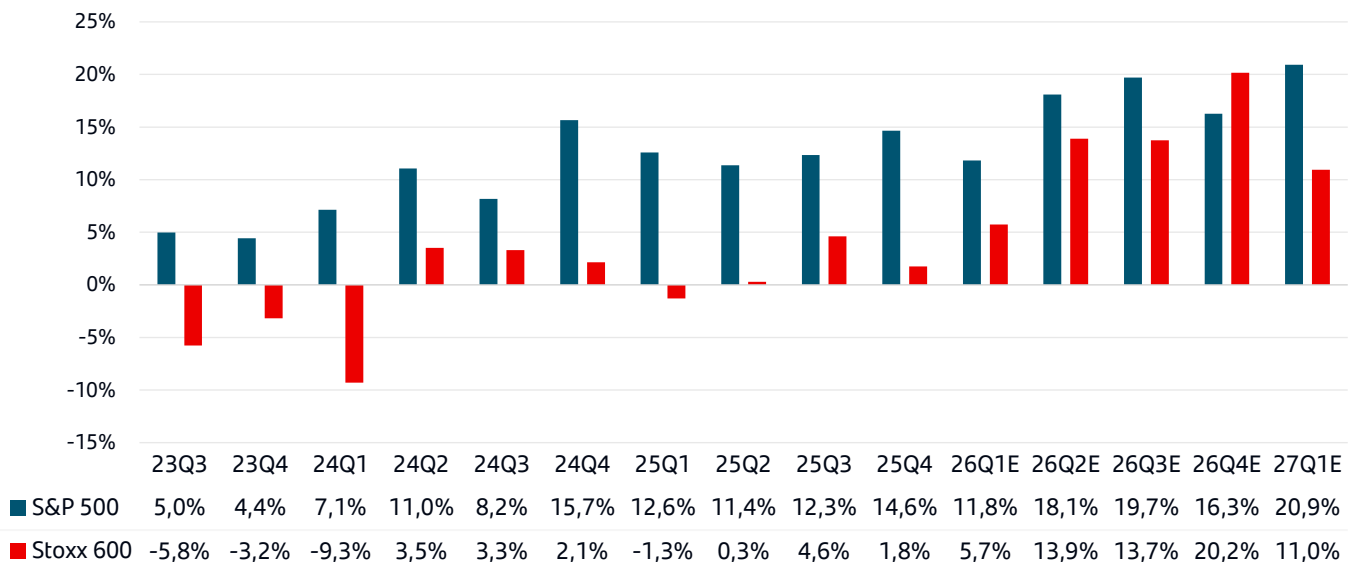


Las expectativas de cara a esta temporada son constructivas, especialmente en Estados Unidos. Las estimaciones del consenso apuntan a un crecimiento interanual del BPA en el rango de doble dígito bajo a medio para el S&P 500, mientras que en Europa se espera un avance más moderado, en torno a dígitos medios de una sola cifra.

Más relevante que el nivel absoluto de las previsiones es la resiliencia que muestren. En EE. UU., las estimaciones no han seguido el patrón habitual de revisiones significativas a la baja en los tres meses previos a la publicación, lo que supone un tercer trimestre consecutivo de estabilidad. En Europa, las revisiones también se han mantenido contenidas, sin un deterioro material a nivel agregado.

## Gráfico 2: Estimaciones de BPA para el S&P 500 y el Stoxx 600.

Fuente: Bloomberg y Santander AM



Dicho esto, es probable que la atención del mercado se desplace rápidamente desde las cifras reportadas hacia las guías de las compañías. En otras palabras, la cuestión clave en esta temporada puede no ser si las empresas batan las expectativas del primer trimestre, sino si son capaces de sostener la confianza en márgenes, demanda y asignación de capital de cara al resto del ejercicio. En un mercado que aún se está ajustando a cambios geopolíticos, fricciones comerciales y un crecimiento desigual, las guías de las compañías probablemente tendrán mayor peso que los resultados de un trimestre que ya quedó atrás.

La cuestión central es si las compañías comienzan a señalar una renovada presión sobre los márgenes para próximos trimestres. Es previsible que los inversores premien a aquellas empresas que muestren capacidad de fijación de precios, disciplina en costes y resiliencia operativa, y penalicen a aquellas con mayor exposición a la volatilidad en los costes de inputs, menor visibilidad de la demanda o cadenas de suministro más frágiles. Esto resulta especialmente relevante en sectores donde las expectativas de beneficios ya dejan un margen limitado para decepciones.

Este contexto podría dar lugar a una mayor dispersión de resultados entre sectores y regiones. Los productores de energía, que ya han registrado algunas revisiones al alza en sus estimaciones, podrían seguir relativamente respaldados si los precios se mantienen.

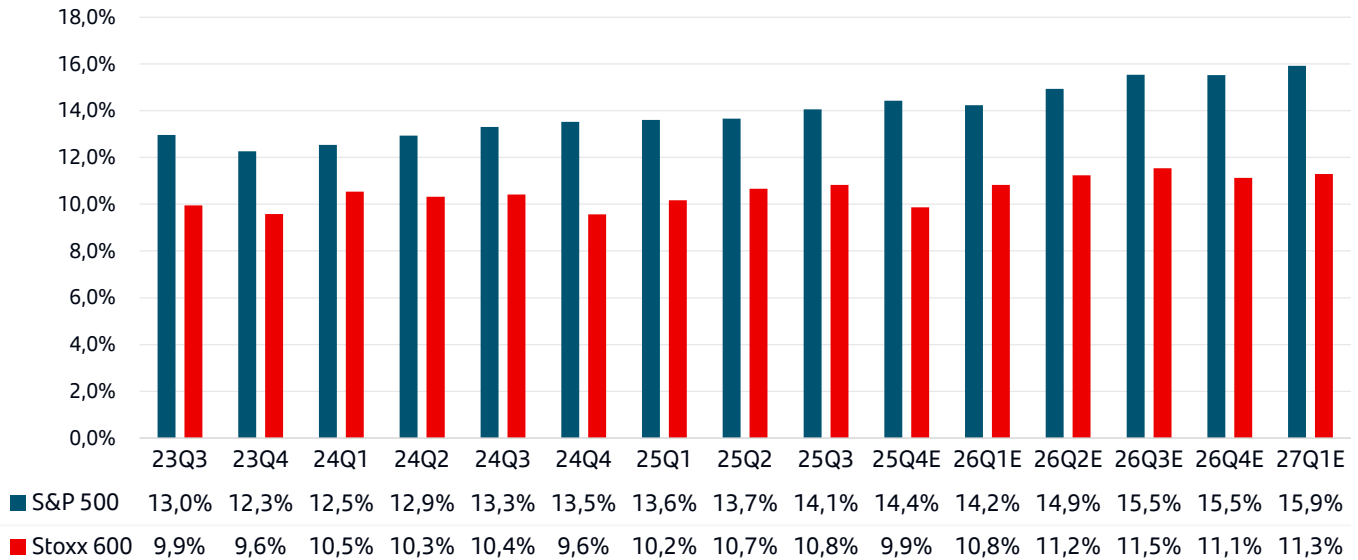
Las compañías posicionadas como facilitadoras o beneficiarias de la IA deberían seguir acaparando la atención, especialmente cuando el dinamismo del gasto se esté traduciendo en ingresos y no quede limitado a una narrativa de inversión.

Por el contrario, las empresas intensivas en energía y los valores industriales más tradicionales con elevado apalancamiento operativo podrían enfrentarse a un entorno más exigente si resurgen las presiones de costes. La capacidad de proteger los márgenes se está consolidando, por tanto, como un factor diferencial clave.



### Gráfico 3: Estimaciones de márgenes para el S&P 500 y el Stoxx 600.

Fuente: Bloomberg y Santander AM



Otra característica relevante de este ciclo de resultados es la progresiva ampliación del crecimiento más allá de las grandes tecnológicas. Estas compañías siguen representando una parte significativa del impulso agregado de beneficios, pero el liderazgo es ahora algo menos concentrado que en trimestres anteriores. Esto no elimina la dependencia del mercado de las temáticas de crecimiento estructural, pero sí sugiere un trasfondo de beneficios más sólido si esta mayor participación se mantiene.

En Estados Unidos, los inversores prestarán especial atención a cómo la IA está afectando a los modelos de negocio a nivel de compañía. En algunos sectores, el despliegue de nuevas tecnologías sigue siendo un claro viento de cola para los ingresos, la productividad y la inversión. En otros, puede estar incrementando la presión competitiva y planteando dudas sobre la ejecución. Las compañías percibidas como rezagadas en esta transición podrían enfrentarse a un mayor escrutinio, especialmente si unas guías prudentes vienen acompañadas de prioridades de inversión poco claras.

La exposición al comercio internacional también estará bajo estrecha vigilancia. Cualquier indicio de disrupciones en las cadenas de suministro, debilidad de la demanda externa o presión en costes vinculada a aranceles podría afectar tanto a los ingresos como a los márgenes. En consecuencia, los comentarios sobre la evolución de los pedidos, los niveles de inventario, la capacidad de fijación de precios y la habilidad para trasladar mayores costes serán determinantes para evaluar qué compañías están mejor posicionadas para afrontar un entorno externo menos favorable.

En Europa, entrará en juego un conjunto diferente de factores. Los inversores buscarán evidencias tempranas de que el apoyo fiscal vinculado a la seguridad nacional, la defensa y la autonomía estratégica comienza a reflejarse en las expectativas de beneficios. El calendario sigue siendo incierto, pero los comentarios de los equipos directivos sobre carteras de pedidos, ampliación de capacidad y visibilidad de ingresos deberían aportar señales útiles sobre si este impulso de política económica empieza a materializarse a nivel sectorial.

Al mismo tiempo, la debilidad de la demanda de China sigue siendo un factor limitador relevante para las compañías europeas, especialmente en el sector del lujo y en determinados segmentos industriales. Cualquier indicio de una menor cartera de pedidos o de una reducción de la demanda procedente de China será objeto de un estrecho seguimiento. Los efectos del tipo de cambio también merecen atención: la fortaleza del euro podría seguir lastrando los beneficios reportados a corto plazo, aunque este efecto adverso podría moderarse si las divisas se estabilizan o el movimiento revierte a lo largo del año.

En conjunto, es probable que esta temporada esté definida menos por la magnitud de las sorpresas positivas de los resultados y más por la credibilidad del mensaje de las compañías de cara a los próximos trimestres. **Las guías, la sostenibilidad de los márgenes y la confianza de los equipos directivos deberían ser los principales catalizadores de la reacción del mercado.** Para los inversores, la temporada de resultados no solo actuará como un termómetro del primer trimestre, sino también como una **prueba de qué compañías son capaces de defender su rentabilidad y sostener el crecimiento de beneficios en un entorno macroeconómico más complejo.**

## Información Legal Importante

Este informe ha sido elaborado por Santander Asset Management (en adelante, "SAM"). SAM es el nombre funcional del negocio de gestión de activos realizado por la entidad jurídica SAM Investment Holdings S.L. y sus sucursales, filiales y oficinas de representación.

Este documento está dirigido solo a clientes institucionales. El presente documento contiene previsiones económicas e información obtenida de varias fuentes. La información contenida en el presente documento puede haber sido recogida también de terceros. Se considera que todas estas fuentes son fiables, aunque la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni implícita ni explícitamente, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este documento no pueden considerarse irrefutables y pueden diferir o ser, de cualquier manera, incoherentes o contrarias a las opiniones expresadas, ya sea verbalmente o por escrito, consejos o decisiones de inversión adoptadas por otras áreas de SAM.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Este documento ha sido realizado con fines exclusivamente informativos, por lo que no constituye una recomendación, asesoramiento personalizado de inversiones, oferta o requerimiento de suscripción o venta de participaciones de cualquier activo o producto de inversión (en adelante "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la distribución de este documento a un tercero no constituye una oferta o asesoramiento de inversiones.

SAM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación con su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a rentabilidades pasadas o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de SAM ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Rentabilidades pasadas no son indicadores de rentabilidades futuras. La rentabilidad puede variar debido a fluctuaciones del tipo de cambio. Cualquier referencia a aspectos fiscales debe ser entendido bajo las circunstancias personales del inversor y está sujeta a variaciones. Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por SAM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literal (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.