

Earnings Watch: 4T15

Gestão de Activos

Documento elaborado por:

Raúl Póvoa

raul.povoa@bancoinvest.pt

Telf.: 21 383 56 18

Departamento de Gestão de Activos:

Paulo Monteiro

paulo.monteiro@bancoinvest.pt

Telf.: 21 382 17 48

Raúl Póvoa

raul.povoa@bancoinvest.pt

Telf.: 21 383 56 18

José Pedroso

jose.pedroso@bancoinvest.pt

Telf.: 21 381 13 18

Banco Invest, SA

www.bancoinvest.pt

Av. Eng.º. Duarte Pacheco
Torre 1, 11º andar
1070-101 Lisboa
Portugal

Índice

Análise Histórica Earnings	Pág. 2
Earnings Season	Pág. 4
Estimativas Earnings	Pág. 9
Snapshot Mundial	Pág. 10
Conclusões	Pág. 13

Estados-Unidos

- Já reportaram 90% das empresas que compõem o S&P-500. Em média, as vendas foram ligeiramente abaixo do esperado pelos analistas (-0,6%) e caíram 4,5% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 3,4% acima do esperado, mas com uma queda de 6,4%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 16,3x, cerca de 2% abaixo da sua média histórica. Em relação aos resultados esperados em 2017, este índice transaciona com um PE de 14,4x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer cerca de 11%* em 2016.

Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 76% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 6,0% abaixo das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 1,6% face ao mesmo período de 2014. As vendas caíram 8,3% em termos homólogos, e ficaram 0,4% abaixo do esperado.
- O Stoxx-600 transacciona com um PE estimado para 2016 de 14,8x, cerca de 16% abaixo da sua média histórica.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 49%* em 2016.

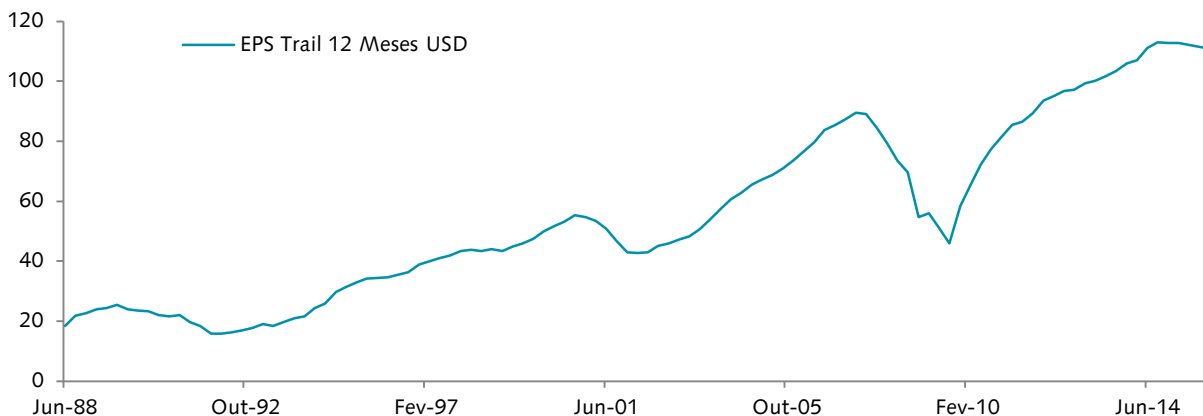
Surpresa Earnings	S&P-500		Stoxx-600	
Positivos	356	74%	116	51%
Neutrais	5	1%	2	1%
Negativos	122	25%	108	48%

Fonte: Bloomberg, Banco Invest – 26-Fevereiro de 2016

Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 16,3x, cerca de 2% abaixo da sua média histórica. Analisando sectorialmente pelo mesmo rácio, os sectores que estão a níveis mais interessantes são o Financeiro, o das Telecomunicações e dos Cuidados de Saúde, em termos relativos.

O S&P-500 terminou o 4º trimestre de 2015 com um EPS médio de 110,83 USD (trail de 12 meses).

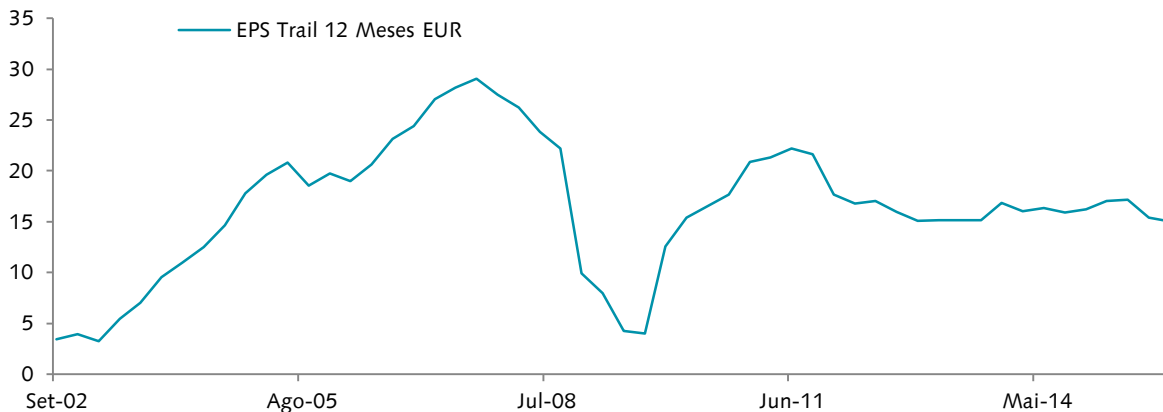


Fonte: Bloomberg; Banco Invest. – 26-Febrero de 2016

Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE estimado para 2016 de 14,8x, cerca de 16% abaixo da sua média histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, Seguradora e da Banca apresentam-se como as mais interessantes.

O Stoxx-600 terminou o 4º trimestre de 2015 com um EPS médio de 15 Euros (trail de 12 meses), representando uma queda de 2,8% face ao trimestre anterior. Assim, a tendência de queda manteve-se no último trimestre do ano.



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. – 26-Febrero de 2016

Varição de EPS Anuais

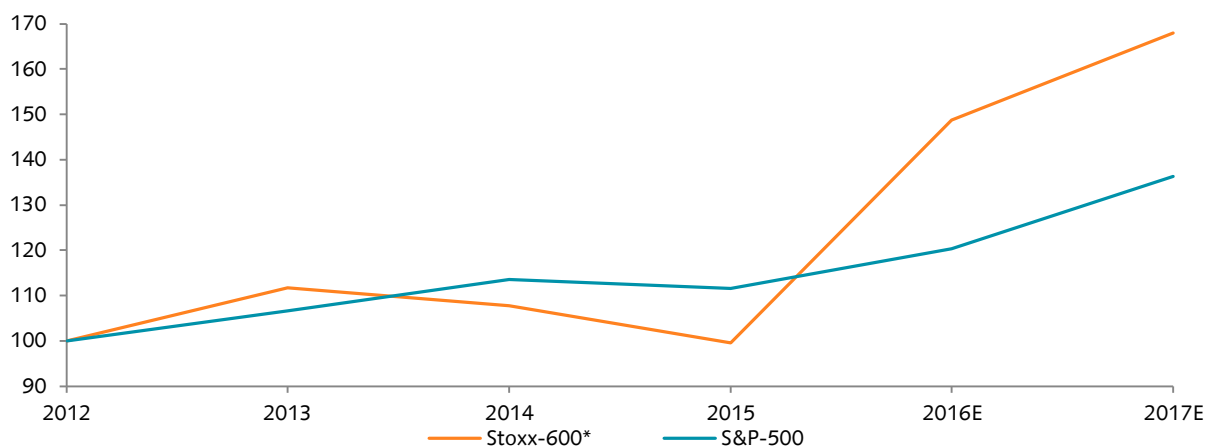
Após um 2015 de crescimento negativo de EPS, quer na Europa quer nos Estados-Unidos, 2016 e 2017 esperam-se que sejam anos de recuperação.

Em 2016, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 49,5%, enquanto o Norte-Americano S&P-500 deverá crescer 7,9%. Para 2017, os resultados de ambos os índices deverão registar crescimentos superiores de 10%.

Varição de EPS	2013	2014	2015	2016E	2017E
EPS Geral					
Stoxx-600*	11,7%	-3,6%	-7,6%	49,5%	12,9%
S&P-500	6,6%	6,5%	-1,7%	7,9%	13,2%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 26-Fevereiro de 2016

Performance de EPS desde 2012



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 26-Fevereiro de 2016

Earnings Season - 4º Trimestre 2015

Destaques

Estados-Unidos

EPS Surprise

LEUCADIA NATIONAL CORP	800,0%
NETFLIX INC	230,5%
ALCOA INC	139,6%
PEPCO HOLDINGS INC	130,6%
FIRST SOLAR INC	106,7%

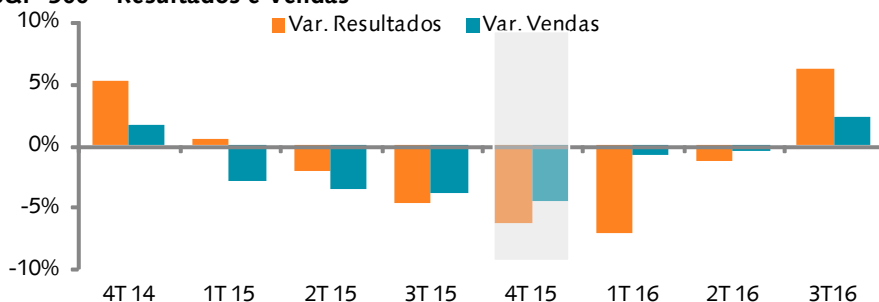
Sales Surprise

ASSURANT INC	26,0%
MARATHON OIL CORP	21,4%
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	14,4%
EXXON MOBIL CORP	14,2%
MOSAIC CO/THE	11,9%

Estados Unidos

Relativamente ao 4º trimestre de 2015, reportaram já 90% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente abaixo do esperado pelos analistas (-0,6%), e um decréscimo de 4,5% em termos homólogos. Quanto aos resultados, estes foram 3,4% acima do esperado, tendo, no entanto, caído 6,4%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores de **Materiais Básicos** e **Energético**, com resultados 16,1% e 13,6% acima do esperado, respetivamente. Os sectores que obtiveram uma maior subida de resultados foram o das **Telecomunicações** e o de **Cuidados de Saúde**, registando subidas na ordem dos 25,6% e 8,9%, em termos homólogos.

S&P-500 – Resultados e Vendas



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores a 26-Fevereiro de 2016

Análise Sectorial

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 16,3x, isto é, cerca de 0,2% acima do registado no último Earnings Watch (16,3x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 14,4x, o que implica um crescimento de EPS de 13,3%. Face à sua média histórica, o índice transaciona com um desconto de 2% para 2016 e 14% para 2017.

Os sectores das **Telecomunicações (S5TELS)** e **Financeiro (S5FINL)**, continuam a apresentar os múltiplos de resultados mais baixos. Em relação ao valor contabilístico (P/Bv), os sectores **Financeiro (S5FINL)** e **Energético (S5ENERS)** são os que mais se destacam.

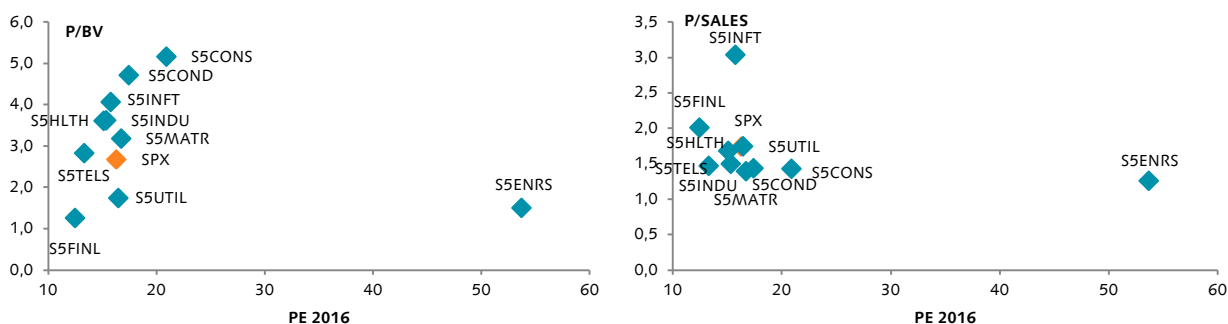
Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais interessantes nos EUA.

Múltiplos de Mercado

EUA	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e					
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	1948,05	16,7	17,6	16,3	14,4	13,3	2,7	1,7	12,1	2,4
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	455,03	18,9	15,8	15,3	14,0	9,3	3,6	1,5	12,4	2,5
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	523,10	19,4	21,2	20,9	19,0	9,9	5,2	1,4	9,4	2,8
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	776,28	20,0	19,9	15,1	13,6	11,3	3,6	1,7	10,4	1,8
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	593,25	20,6	19,8	17,4	15,5	12,5	4,7	1,4	10,9	1,7
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	286,64	14,2	13,2	12,5	11,3	10,4	1,3	2,0	22,2	2,6
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	428,49	15,9	24,5	53,7	22,8	136,0	1,5	1,3	-8,9	3,5
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	264,09	18,8	16,7	16,7	14,2	18,2	3,2	1,4	7,6	2,5
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	680,17	23,2	17,8	15,8	14,0	12,2	4,1	3,0	20,2	1,8
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	233,47	14,9	17,0	16,5	15,9	3,4	1,7	1,7	18,6	3,8
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	163,14	18,4	14,5	13,3	12,9	3,4	2,8	1,5	20,1	4,8

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 29-Jan-54: S&P-500; desde 31-Jan-90: S5CONS; desde 31-Jan-91: S5INDU, S5HLTH, S5COND, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS; Valores em 26-Feveiro de 2016

Price / Book Value, Price / Sales e Price / Earnings



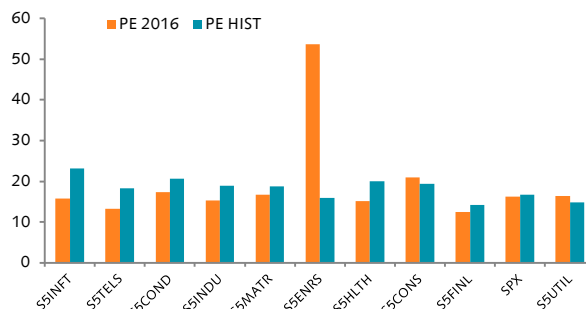
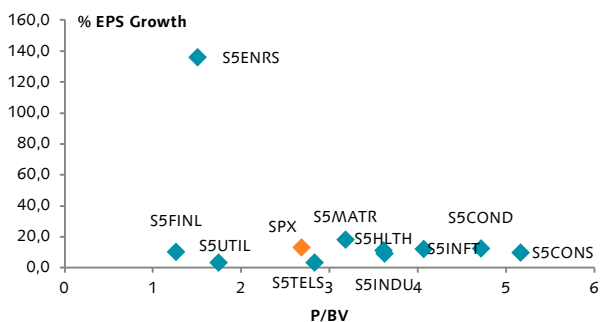
Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 26-Feveiro de 2016

Os sectores com as maiores dividend yields do S&P-500 são o das Telecomunicações (S5TELS) com 4,8% e o das Utilities (S5UTIL) com 3,8%. No extremo oposto encontram-se os sectores de Consumo Discricionário (S5COND) e dos Cuidados de Saúde (S5HLTH) que deverão proporcionar um dividend yield de 1,7% e 1,8%, respectivamente.

Sectorialmente, as empresas de **Cuidados de Saúde (S5HLTH)** e de **Consumo Discricionário (S5COND)** são as que devem apresentar um maior crescimento de EPS em 2016 (+38,9% e +19,6%, respetivamente)*. Pelo contrário, os sectores da **Energia (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** devem registar quedas nos EPS do período acima referido (-29,7% e -3,1%, respetivamente)*.

No que toca à comparação com a média histórica, os sectores que apresentam os maiores desvios entre o PE estimado para 2016 e o seu PE histórico são o das **Tecnologias de Informação (S5INFT)** e o das **Telecomunicações (S5TELS)**, que transacionam a 15,8x e 13,3x, respetivamente, isto é, 32% e 28% abaixo da média histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 237% e 11%, respetivamente, acima do seu PE histórico.

Price / Book Value, EPS Growth e PE



Fonte: Bloomberg; Banco Invest; EPS – Earnings per Share esperado para 2016; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; PE histórico desde 29-Jan-54: S&P-500; desde 31-Jan-90: S5CONS; desde 31-Jan-91: S5INDU, S5HLTH, S5CONSD, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS ; Valores até 26-Feveiro de 2016

Destaques

Europa

EPS Surprise

OSRAM LICHT AG	548,5%
BOUYGUES SA	491,4%
SANDVIK AB	396,4%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	118,6%
CARLSBERG AS-B	81,9%

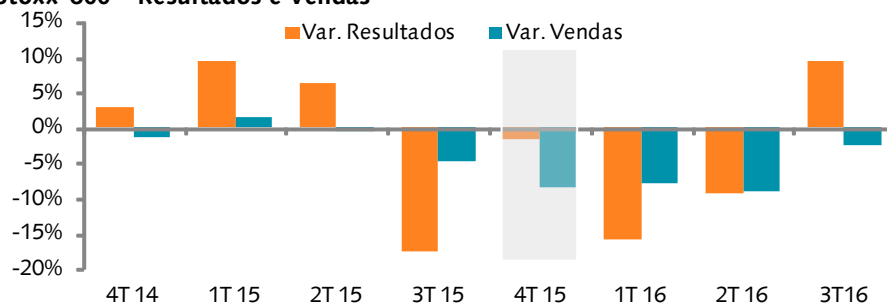
Sales Surprise

LANCASHIRE HOLDINGS LTD	55,5%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	44,4%
ENDESA SA	27,6%
GENMAB A/S	22,2%
TOPDANMARK A/S	21,6%

Europa

Por sua vez na Europa, já anunciaram resultados 76% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 6,0% abaixo das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 1,6% face ao mesmo período de 2014. As vendas, também, caíram cerca de 8,3% em termos homólogos, ficando também 0,4% abaixo do esperado. É de destacar os sectores de **Bens de Consumo** e **Tecnológico** que viram os seus resultados ficarem 15,9% acima do esperado. Face ao mesmo período de 2014, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o de **Bens de Consumo** e **Tecnológico**, que cresceram cerca de 25,9% e 19,9%, respetivamente, em termos homólogos.

Stoxx-600 – Resultados e Vendas



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores a 26-Feveiro de 2016

Análise Sectorial

Com base no PE estimado para 2015, destaque para os sectores Automóvel (SXAP) e da Banca (SX7P) com os valores mais baixos.

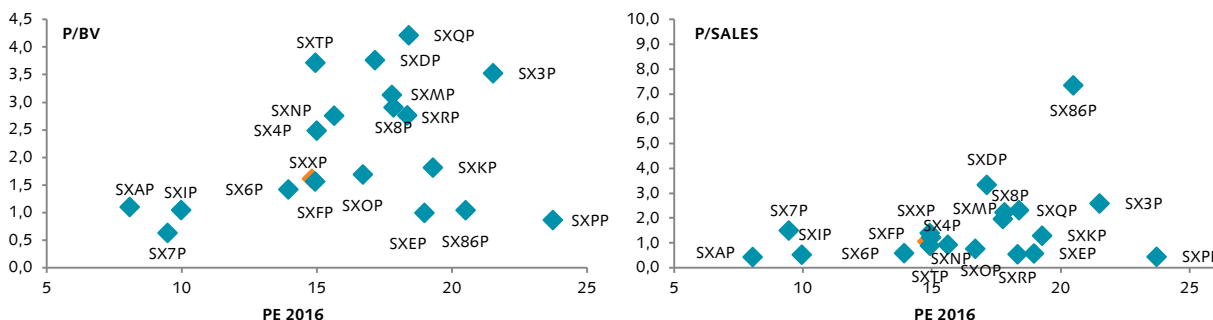
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2016 de 14,8x, 16% abaixo da média histórica (17,7x). Quando comparado com o último Earnings Watch, este valor fica 2% abaixo do registado no trimestre passado (15,2x).

Múltiplos de Mercado

EUROPA	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e					
STXE 600 € Pr	SXXP	EC	EUR	331,54	17,7	25,2	14,8	13,1	13,0	1,6	1,1	7,3	3,9
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	325,47	26,0	24,2	17,8	15,6	14,2	2,9	2,2	12,7	2,2
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	736,53	19,2	20,4	18,4	17,0	8,5	4,2	2,3	16,2	3,0
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	245,41	20,0	16,6	14,9	13,0	14,4	3,7	0,9	8,2	2,7
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	401,30	21,1	21,8	15,6	13,9	12,3	2,8	0,9	7,3	3,2
STXE 600 Food&Bevrg € Pr	SX3P	EC	EUR	609,57	18,9	26,7	21,5	19,9	7,8	3,5	2,6	15,1	2,7
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	314,97	17,8	233,5	18,3	16,3	12,6	2,8	0,5	1,5	2,8
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	714,39	19,1	21,8	17,1	15,8	8,5	3,8	3,3	22,5	3,1
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	243,13	13,5	34,0	23,7	15,9	49,4	0,9	0,4	0,6	3,1
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	288,57	21,5	23,3	17,8	16,4	8,6	3,1	2,0	15,1	3,8
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	166,01	9,8	8,6	20,5	19,2	6,6	1,0	7,3	115,2	3,9
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	241,14	10,9	11,6	10,0	9,5	4,8	1,0	0,5	7,6	5,4
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	744,66	17,1	17,7	15,0	13,7	9,6	2,5	1,2	10,4	3,3
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	256,62	12,8	118,8	19,0	12,3	53,7	1,0	0,6	0,0	6,1
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	391,89	11,9	16,2	14,9	14,0	6,6	1,6	1,4	15,1	3,7
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	321,79	14,2	33,7	19,3	17,3	11,5	1,8	1,3	11,1	4,6
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	365,31	15,6	18,9	16,7	14,4	16,1	1,7	0,8	6,3	3,1
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	146,97	14,3	50,9	9,5	8,1	16,3	0,6	1,5	5,2	5,5
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	279,77	15,3	79,3	13,9	13,6	2,5	1,4	0,6	2,9	5,3
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	463,28	11,7	9,4	8,1	7,2	11,5	1,1	0,4	6,4	3,8

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 31-12-98: SX8P, SXNP, SXPP, SXMP, SX4P, SXEP, SXFP, SXKP; desde 31-Mai-01: SXDP; desde 31-Dez-01: SXQP, SX3P, SXIP, SXOP, SX7P, SX6P, SXAP; desde 31-Jan-02: SXXP; desde 30-Set-04: SXTP, SXRP; desde 30-Jun-10: SX86P; Valores até 26-Fevereiro de 2016.

Price / Book Value, Price / Sales e Price / Earnings

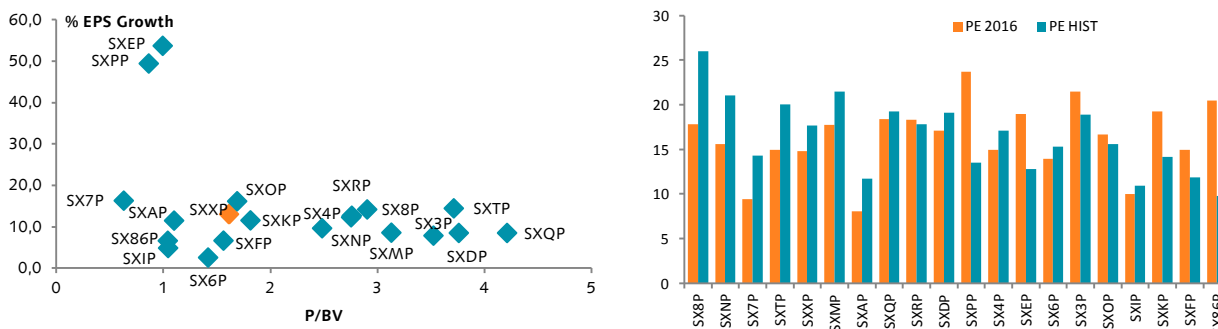


Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 26-Fevereiro de 2016

Os sectores da Banca (SX7P) e de Materiais (SXPP) encontram-se como os mais apelativos em termos de múltiplos de resultados de capital próprio no quarto trimestre. Num segundo nível, destaque para os sectores das Seguradoras (SXIP) e de Energia (SXEP).

Na comparação entre o P/Bv e o PE esperado para 2016, destaque para a baixa avaliação do sector Automóvel (SXAP) e do sector da Banca (SX7P), logo seguido pelo sector das Seguradoras (SXIP). No rácio P/Sales, destaque para o sector Imobiliário (SX86P) como aquele que apresenta o valor mais elevado, 7,3x, longe da média de 1,6x para a amostra.

Price / Book Value, EPS Growth e PE



Fonte: Bloomberg; Banco Invest; EPS – Earnings per Share esperado para 2016; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; PE histórico desde 31-Dez-98: SX8P, SXNP, SXPP, SXMP, SX4P, SXEP, SXFP, SXKP; desde 31-Mai-01: SXDP; desde 31-Dez-01: SXQP, SX3P, SXIP, SXOP, SX7P, SX6P, SXAP; desde 31-Jan-02: SXXP; desde 30-Set-04: SXTP, SXRP; desde 30-Jun-10: SX86P; Valores até 26-Fevereiro de 2016

Em comparação com a média histórica, destaque para a potencial progressão dos sectores da Banca (SX7P) e Tecnológico (SX8P), que transacionam com um PE para 2016, 34% e 32%, respetivamente, abaixo da sua média histórica.

No lado oposto encontram-se os sectores do Imobiliário (SX86P) e de Materiais (SXPP) que registam em 2016 valores, 110% e 76% acima da sua média histórica.

Em 2016, os sectores da **Tecnológico (SX8P)** e de **Banca (SX7P)** devem apresentar o maior crescimento de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+42,0% e +41,0%, respectivamente)*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** deve registar a maior queda de EPS em 2016 (-61,8%)*.

Quadro Resumo

Crescimento Homólogo por Sector – Resultados Reportados à Data

S&P 500	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	STOXX-600	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15
Total	0,5%	-2,1%	-4,7%	-6,4%	Total	9,6%	6,2%	-17,5%	-1,6%
Óleo e Gás	-56,0%	-55,9%	-56,1%	-72,8%	Óleo e Gás	-38,8%	-39,9%	-50,5%	-42,2%
Materiais Básicos	1,6%	1,1%	-22,0%	-19,6%	Materiais Básicos	-5,2%	18,1%	-11,9%	-29,8%
Indústria	0,8%	-7,6%	-6,7%	-8,0%	Indústria	25,6%	16,9%	0,1%	-10,1%
Bens de Consumo	4,8%	6,3%	4,4%	5,4%	Bens de Consumo	43,9%	1,0%	-39,6%	25,9%
Cuidados de Saúde	20,2%	15,2%	14,7%	8,9%	Cuidados de Saúde	2,8%	0,4%	-0,9%	0,2%
Serviços de Consumo	12,3%	7,0%	11,2%	5,0%	Serviços de Consumo	307,6%	33,8%	36,5%	19,6%
Telecomunicações	8,5%	10,2%	23,7%	25,6%	Telecomunicações	-21,3%	37,3%	-25,4%	0,2%
Utilities	0,5%	2,8%	0,4%	-0,3%	Utilities	-5,3%	-11,1%	88,5%	-41,7%
Financeiro	7,4%	3,6%	-7,8%	-5,2%	Financeiro	25,1%	20,5%	-21,8%	15,9%
Tecnológico	5,8%	2,1%	0,7%	-3,6%	Tecnológico	38,9%	19,9%	15,2%	19,9%

Crescimento Homólogo por Sector – Vendas Reportados à Data

S&P 500	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	STOXX-600	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15
Total	-3,0%	-3,5%	-3,8%	-4,5%	Total	1,4%	-0,6%	-4,6%	-8,3%
Óleo e Gás	-33,7%	-31,5%	-34,0%	-34,2%	Óleo e Gás	-34,0%	-29,2%	-34,1%	-36,0%
Materiais Básicos	-10,9%	-12,3%	-17,2%	-18,4%	Materiais Básicos	2,5%	2,4%	-3,3%	-14,8%
Indústria	-2,4%	-3,6%	-6,1%	-6,6%	Indústria	0,7%	10,6%	0,8%	0,1%
Bens de Consumo	-4,0%	-4,0%	-3,4%	-4,4%	Bens de Consumo	10,8%	12,8%	7,8%	5,4%
Cuidados de Saúde	8,7%	7,5%	8,5%	8,4%	Cuidados de Saúde	4,7%	6,0%	2,4%	0,3%
Serviços de Consumo	5,8%	5,4%	5,2%	4,9%	Serviços de Consumo	14,6%	9,0%	10,0%	5,9%
Telecomunicações	2,6%	2,4%	11,8%	12,0%	Telecomunicações	2,9%	2,8%	1,1%	-2,9%
Utilities	-4,8%	-5,8%	-3,3%	-12,5%	Utilities	0,6%	1,7%	5,3%	-6,8%
Financeiro	1,9%	1,6%	0,3%	0,8%	Financeiro	32,9%	-1,8%	-5,0%	-6,4%
Tecnológico	6,4%	3,3%	2,2%	-5,4%	Tecnológico	16,7%	14,1%	11,7%	8,9%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 26-Fevereiro de 2016, S&P-500 em USD, SXXP em Euros

Estimativa de EPS para Próximos Trimestres

S&P-500

	T4 15	T1 16 Est	Var.	T2 16 Est	Var.	T3 16 Est	Var.
Earnings Per Share	27,4	26,7	-2,7%	29,6	10,9%	31,5	6,5%
EPS Positive	29,1	27,7	-4,6%	30,6	10,3%	32,4	5,8%
Enterprise Value Per Share	2.372,4	2.199,4	-7,3%	2.191,9	-0,3%	2.185,4	-0,3%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 26-Fevereiro de 2016 em USD

Stoxx-600

	T4 15	T1 16 Est	Var.	T2 16 Est	Var.	T3 16 Est	Var.
Earnings Per Share	2,1	5,8	178,3%	7,8	36,1%	6,7	-15,2%
EPS Positive	5,5	5,9	8,2%	7,9	33,8%	6,8	-14,7%
Enterprise Value Per Share	419,0	359,5	-14,2%	371,0	3,2%	360,2	-2,9%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 26-Fevereiro de 2016 em Euros

No passado trimestre, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou-se pelos **2,1 Euros**. Para isso contribuíram os receios em torno do abrandamento, maior que o esperado, da economia Chinesa, e a rápida e forte queda do preço do petróleo. Nos trimestres vindouros, espera-se, contudo, uma recuperação desta variável. Para o aumento de estimativas por parte dos analistas, está a contribuir a manutenção do preço do petróleo a níveis historicamente baixos, mas também a continuação do *Quantitative Easing*. Este último factor, aliado ao possível novo aumento das taxas de juro por parte da Reserva Federal deverá contribuir para a manutenção da tendência de apreciação do Dólar face ao Euro, facto que deverá continuar a beneficiar as empresas europeias exportadoras.

Quanto ao S&P-500, este deverá registar um aumento de EPS no 2º trimestre de 10,9% e de 6,5% no 3º trimestre de 2016. Estas estimativas mostram um sentimento positivo dos analistas para com os EPS das empresas Norte-Americanas, mesmo com os receios de um possível abrandamento da economia Chinesa nos próximos trimestres.

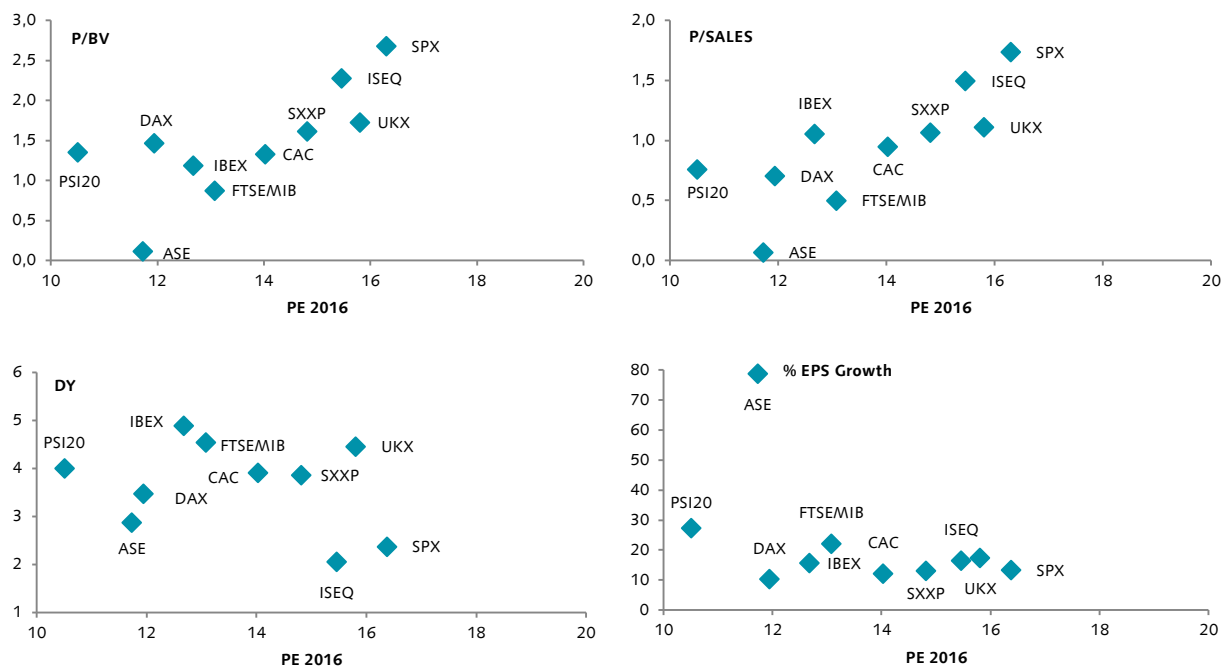
Snapshot: Índices Mundiais

Estados Unidos e Europa

Estima-se que os índices Grego e Português apresentem o maior crescimento dos EPS em 2017, com uma variação de 79% e de 27%, respetivamente. De facto, o índice Grego apresenta-se como aquele com os múltiplos mais baixos, com exceção do dividend yield.

Destaque para as avaliações dos índices Grego (**ASE**) e Italiano (**FTSE MIB**) como aqueles que transacionam a níveis mais interessantes, tendo em conta os respetivos valores das receitas (P/Sales). Em relação ao price to earnings (PE) estimado para 2016, o índice Português **PSI20** regista valores atractivos, tal como o Grego **ASE**. No que diz respeito aos dividendos, o índice Espanhol **IBEX 35**, assim como o Italiano **FTSE MIB** destacam-se dos demais como aqueles com um maior dividend yield. Desde o último Earnings Watch, as avaliações do PE para 2016 dos índices Português e Italiano caíram cerca de 12%, estando agora em níveis mais apelativos. Os índices desta amostra estão a convergir para um PE médio em 2016 de 13,5x e um valor contabilístico (P/Bv) médio de 1,4x.

Múltiplos de Mercado



Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; EPS – Earnings per Share esperado para 2016; Valores em 26-Fevereiro de 2016

Em relação ao price to earnings (PE) para 2017, os índices Português e Grego, voltam a destacar-se com 8,3x e 6,6x, respetivamente, valores bem abaixo da média dos índices em análise (11,2x). É também importante destacar que, actualmente, nenhum dos índices em análise transacciona com um PE a doze meses superior à sua média histórica.

Os índices que transacionam, comparativamente à sua média histórica, com o PE estimado para 2016 mais baixo são o Português **PSI20** e o Alemão **DAX**, que transacionam 36% e 25%, respectivamente, abaixo da sua média.

Múltiplos de Mercado

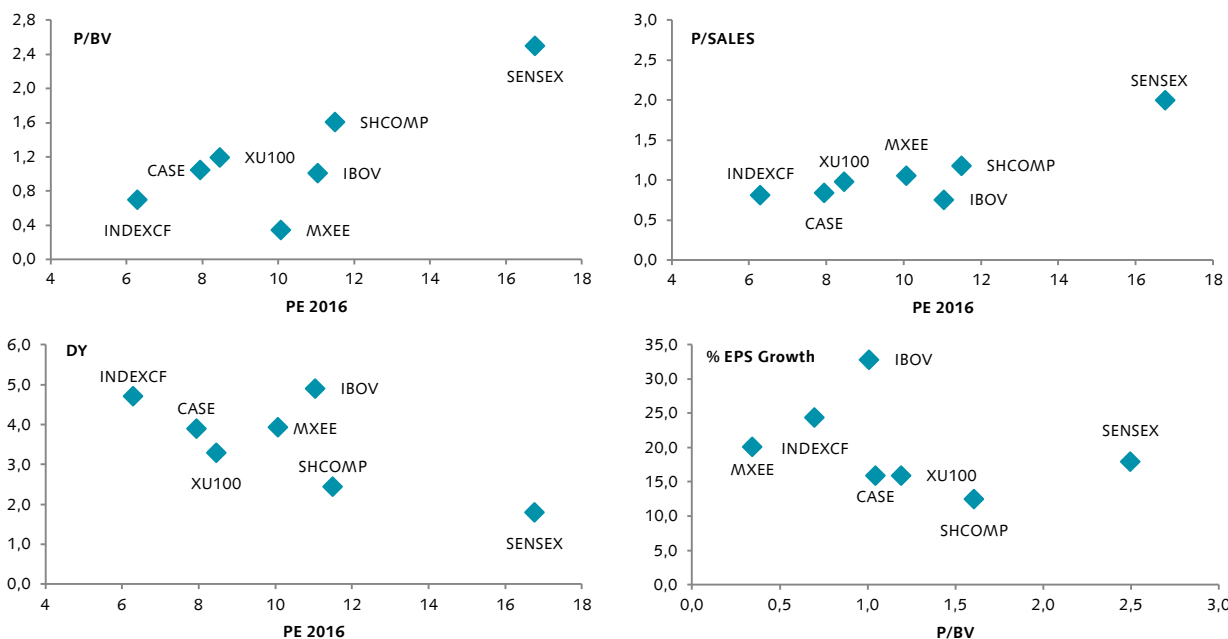
Índices	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist	Median	Trail 12m	2016e					
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	4710,39	16,3	22,2	10,5	8,3	27,2	1,4	0,8	9,2	4,0
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	8349,20	13,1	19,1	12,7	11,0	15,6	1,2	1,1	11,2	4,9
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB	IT	EUR	17483,76	14,5	65,9	13,1	10,7	22,0	0,9	0,5	5,5	4,5
Athex Composite Share Pr	ASE	GR	EUR	507,12	12,6	23,6	11,7	6,6	78,7	0,1	0,1	1,0	2,9
IRISH OVERALL INDEX	ISEQ	IR	EUR	6240,29	19,0	21,6	15,5	13,3	16,4	2,3	1,5	8,7	2,1
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	9513,30	15,8	20,7	11,9	10,8	10,2	1,5	0,7	6,3	3,5
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4314,57	15,5	20,5	14,0	12,5	12,0	1,3	0,9	7,7	3,9
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	6096,01	19,6	29,4	15,8	13,5	17,3	1,7	1,1	5,8	4,5
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	1948,05	16,7	17,6	16,3	14,4	13,3	2,7	1,7	12,1	2,4

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 31-Mai-93: IBEX e UKX; desde 30-Nov-95: ASE; desde 30-Set-96: ISEQ; desde 30-Mai-97: DAX; desde 30-Set-97: PSI20; desde 29-Jun-01 CAC; desde 31-Jul-03: FTSEMIB; Valores em 26-Fevereiro de 2016;

Índices Emergentes

No que respeita aos mercados emergentes, os índices da Rússia (**INDEXCF**) e do Egito (**CASE**) são aqueles que transacionam a níveis relativamente mais interessantes. Em contrapartida, os índices acionistas da Índia (**SENSEX**) e da China (**SHCOMP**) são aqueles que se encontram com avaliações mais elevadas, em termos relativos.

Múltiplos de Mercado



Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; EPS – Earnings per Share esperado para 2016; Valores em 26-Fevereiro de 2016

No universo de mercados emergentes analisado, os índices Chinês e Egípcio são os que estão a transacionar com Price Earnings para 2016 e 2017 mais baixos face à sua média histórica.

No universo dos índices acionistas emergentes analisados, o Brasileiro **IBOV** e o Russo **INDEXCF** devem apresentar os maiores crescimentos de EPS em 2017 (+32,8% e +24,4%, respetivamente).

Por sua vez, os índices Chinês (**SHCOMP**) e Turco (**XU100**) devem registar as variações de resultados mais fracas (+12,5% e +15,9%, respetivamente).

Múltiplos de Mercado

EMERGENTES	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e					
MSCI EM	MXEF	MULT	USD	735,35	12,9	11,4	11,2	9,7	15,7	1,3	0,9	11,2	3,2
SHANGHAI SE COMPOSITE	SHCOMP	CH	CNY	2767,21	24,8	14,4	11,5	10,2	12,5	1,6	1,2	10,9	2,5
S&P BSE SENSEX INDEX	SENSEX	IN	INR	23154,30	17,1	19,1	16,8	14,2	18,0	2,5	2,0	14,2	1,8
BRAZIL IBOVESPA INDEX	IBOV	BZ	BRL	41570,65	14,1	62,4	11,0	8,3	32,8	1,0	0,7	9,7	4,9
MICEX INDEX	INDEXCF	RU	RUB	1816,73	8,5	9,2	6,3	5,0	24,4	0,7	0,8	14,4	4,7
MSCI EM Eur, ME & África	MXEE	MULT	USD	202,52	11,6	10,6	10,1	8,4	20,2	0,3	1,1	-24,7	3,9
EGX 30 Index	CASE	EG	EGP	6079,13	15,8	10,3	7,9	6,8	15,9	1,0	0,8	12,6	3,9
BIST 100 INDEX	XU100	TU	TRY	74929,02	11,0	10,2	8,5	7,3	15,9	1,2	1,0	12,5	3,3

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 31-Dez-90: SHCOMP; desde 31-Jan-95: MXEF; desde 31-Dez-96: MXEE; desde 31-Jan-00: SENSEX; desde 31-Jan-01: IBOV; desde 31-Jul-03: INDEXCF; desde 30-Set-03: CASE; desde 30-Jan-04: XU100; Valores em 26-Fevereiro de 2016

Estes índices sofreram uma grande desvalorização neste início de 2016, em especial o índice Chinês, Shanghai Composite. Na base desta queda continuam os receios em torno do abrandamento, maior que o esperado, da economia Chinesa, bem como a rápida e forte queda do preço do petróleo. Segundo o Fundo Monetário Internacional, o crescimento do PIB desta economia deverá ficar nos 6,3% em 2016, abaixo da meta traçada pelas Autoridades Governamentais que apontam para um crescimento do PIB entre os 6,5% e os 7% entre 2016 e 2020. Este movimento, causou uma correção dos múltiplos de mercado para níveis mais atractivos que no trimestre anterior.

Conclusão

No quarto trimestre de 2015, as vendas e os resultados das empresas europeias caíram 8,3% e 1,6%, respetivamente. As previsões dos earnings per share para os próximos trimestres mostram, contudo, uma subida nos mesmos, reflectindo a expectativa de recuperação dos resultados empresariais europeus. Na base para este optimismo está a continuação do programa de *Quantitative Easing* pelo Banco Central Europeu e a depreciação do Euro face ao Dólar, que deverá beneficiar as empresas europeias exportadoras. A estes factores, junta-se a manutenção do preço do petróleo em níveis historicamente baixos. Por sua vez, o **S&P-500** deverá registar uma quebra de EPS no 1º trimestre de 2016, devendo recuperar nos seguintes, e, assim, atingir um crescimento anual de EPS de 7,9%. **No universo dos emergentes**, o Russo **INDEXCF** continua com as avaliações mais baixas do grupo, logo seguido do índice Egípcio **CASE**. No que toca ao crescimento de EPS, o Brasileiro **IBOV** e o Russo **INDEXCF** destacam-se do conjunto. Pelo contrário, o índice Indiano **SENSEX** apresenta-se como aquele com os valores mais elevados na maioria dos múltiplos em estudo, seguido pelo Chinês **SHCOMP**.

Numa perspetiva sectorial, destaque para os sectores das **Telecomunicações** e **Financeiro** como aqueles que transacionam com as avaliações mais baixas nos EUA. No outro extremo encontra-se o sector da **Energia** com as avaliações mais elevadas, devido à forte e rápida queda do preço do petróleo. No que toca aos sectores europeus, os sectores **Automóvel**, da **Banca** e **Segurador** surgem como os mais atractivos, enquanto o sector **Imobiliário** destaca-se pela negativa como sendo aquele com as maiores avaliações.

ETF's em destaque

Ideias	Bloomberg	Ticker de Negociação	Moeda	Cotação ¹
Periferia - Portugal	PPP PL	PPP	EUR	5,36
Periferia - Espanha	LYXIB SM	LYXIB	EUR	82,74
Periferia - Grécia	GRE FP	GRE	EUR	0,65
Europa - Alemanha	DAXEX GY	EXS1	EUR	84,03
Emergentes - Rússia	RUS FP	RUS	EUR	19,82
Emergentes - Turquia	TUR FP	TUR	EUR	40,14
Sectores US - Telecomunicações	IYZ US	IYZ	USD	29,16
Sectores US - Financeiro	IYF US	IYF	USD	79,90
Sectores Europa - Seguros	SXIPEX GY	EXH5	EUR	24,42
Sectores Europa - Automóvel	SXAPEX GY	EXV5	EUR	44,70
Sectores Europa - Banca	SX7EEX GY	EXV1	EUR	10,17

Fonte: Bloomberg; Banco Invest

¹Cotação de fecho a 26-Fevereiro de 2016

Raúl Póvoa
Redigido a 26 de Fevereiro de 2016

DISCLOSURES

- O Banco Invest S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão de Valores Mobiliários (CMVM).
- Os analistas que compõem a equipa de Research do Banco Invest, S.A. encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Significado das recomendações:

Compra significa uma rentabilidade esperada superior a 10%;
Neutral significa uma rentabilidade esperada entre 0% e +10%;
Redução significa uma rentabilidade esperada entre -10% e 0%;
Venda significa uma rentabilidade esperada inferior a -10%.

- O Banco Invest pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório.
- Os membros da equipa de Research do Banco Invest não recebem qualquer tipo de compensação pelo exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Histórico de recomendações (últimos 12 meses):
Não aplicável.

Disclaimer

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Research do Banco Invest e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas, ou por outras entidades, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que praticarem. O Banco Invest rejeita, assim, qualquer responsabilidade por eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento, independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir.

Inexistem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor da presente recomendação ou o Banco Invest, S.A., por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento.

Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia.
Não há qualquer periodicidade na emissão das presentes recomendações de investimento.