

Earnings Watch: 1T16

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 87% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente abaixo do esperado pelos analistas (-0,7%), e um decréscimo de 2,3% em termos homólogos. Quanto aos resultados, estes foram 3,3% acima do esperado, tendo, no entanto, caído 8,9%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 17,6x, cerca de 8% acima do registado no último Earnings Watch (16,3x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 15,4x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer cerca de 6,9% em 2016.

Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 71% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 5,3% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 27,9% face ao mesmo período de 2015. As vendas caíram cerca de 8,6% em termos homólogos, ficando também 2,4% abaixo do esperado.
- O Stoxx-600 transaciona com um PE estimado para 2016 de 15,4x e para 2017 de 13,2x.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 51,5% em 2016. Considerando apenas EPS positivos, esta variação fica-se pelos -5,4%*.

Surpresa Earnings	S&P-500	Stoxx-600
Positivos	327 75%	116 58%
Neutrais	1 0%	2 1%
Negativos	109 25%	81 41%

Fonte: Bloomberg, Banco Invest – 09-Maio de 2016

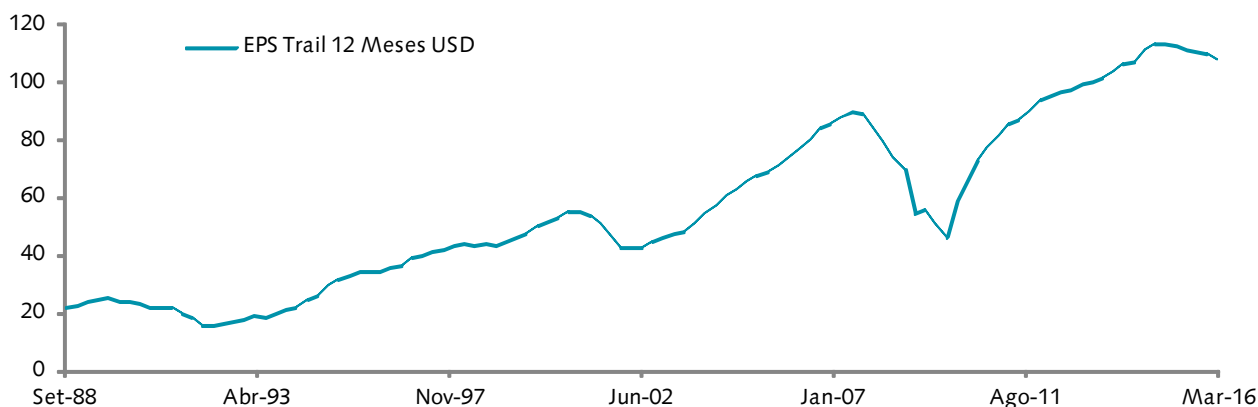
*Considerando apenas os EPS positivos

Página 1

Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 17,6x, cerca de 5% acima da sua mediana histórica. Analisando sectorialmente pelo mesmo rácio, os sectores que estão a níveis mais interessantes são o das Telecomunicações, o Financeiro e dos Cuidados de Saúde, em termos relativos.

O S&P-500 terminou o 1º trimestre de 2016 com um EPS médio de 107,65 USD (trail de 12 meses).

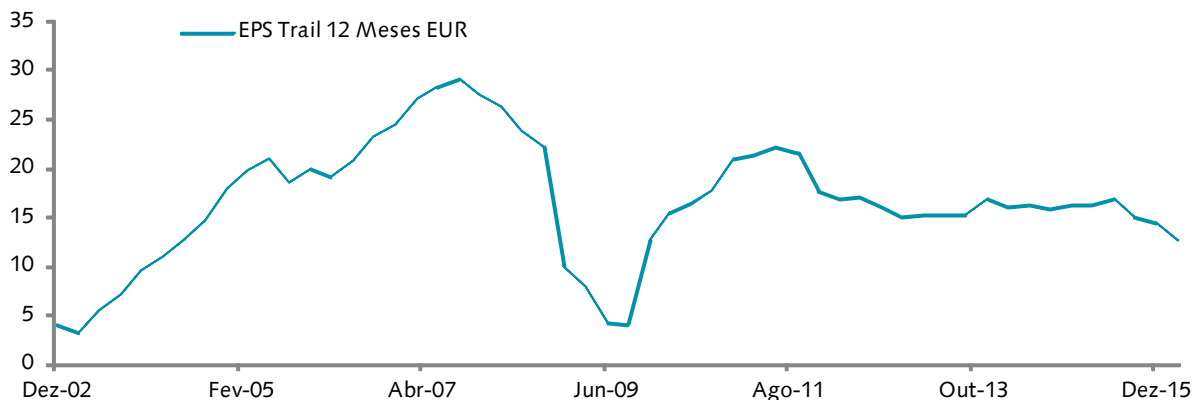


Fonte: Bloomberg; Banco Invest. – 09-Maio de 2016

Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE estimado para 2016 de 15,4x, cerca de 16% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, da Banca e Segurador apresentam-se como as mais interessantes.

O Stoxx-600 terminou o 1º trimestre de 2016 com um EPS médio de 12,6 Euros (trail de 12 meses), caindo 12,3% em cadeia e 22,7% em termos homólogos. Assim, a tendência de queda mantém-se em 2016.



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. – 09-Maio de 2016

Varição de EPS Anuais

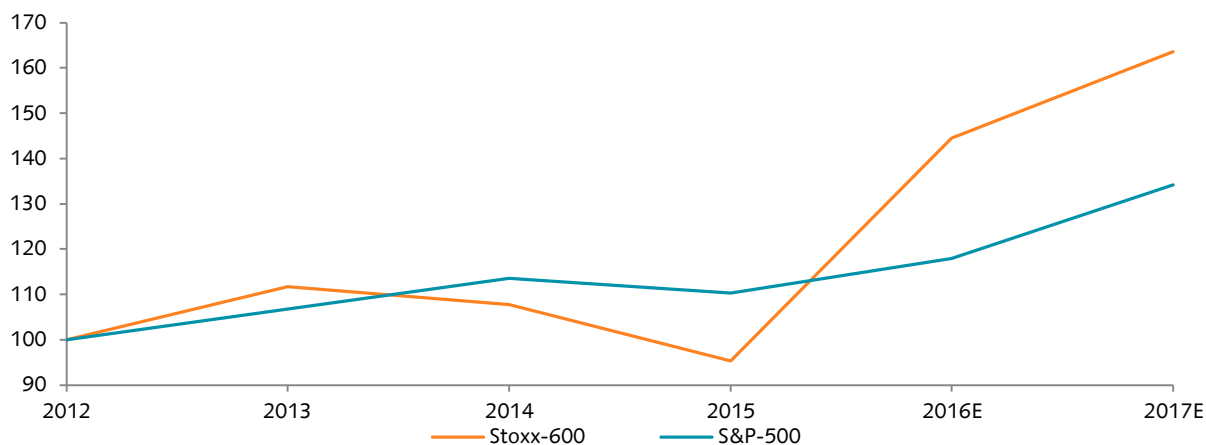
Após um 2015 de quedas dos EPS, quer na Europa quer nos Estados- Unidos, 2016 e 2017 esperam-se que sejam anos de recuperação.

Em 2016, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 51,5%, enquanto o Norte- Americano S&P-500 deverá crescer 6,9%. Para 2017, os resultados de ambos os índices deverão registar crescimentos superiores a 10%.

Varição de EPS					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
EPS Geral					
Stoxx-600	11,7%	-3,6%	-11,5%	51,5%	13,2%
S&P-500	6,7%	6,4%	-2,8%	6,9%	13,8%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 09-Maio de 2016

Performance de EPS desde 2012



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 09-Maio de 2016

Earnings Season - 1º Trimestre 2016

Destaques

Estados-Unidos

EPS Surprise

NRG ENERGY INC	738,2%
VULCAN MATERIALS CO	333,3%
ALCOA INC	204,4%
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	134,3%
MARTIN MARIETTA MATERIALS	97,1%

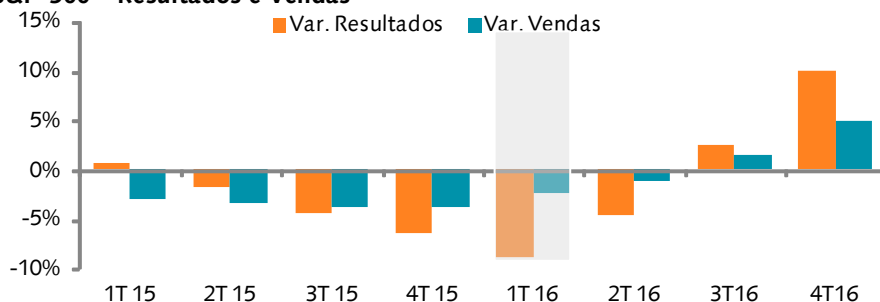
Sales Surprise

CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	18,1%
ASSURANT INC	17,5%
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	13,8%
MARTIN MARIETTA MATERIALS	13,0%
SANDISK CORP	12,5%

Estados Unidos

Relativamente ao 1º trimestre de 2016, reportaram já 87% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente abaixo do esperado pelos analistas (-0,7%), e um decréscimo de 2,3% em termos homólogos. Quanto aos resultados, estes foram 3,3% acima do esperado, tendo, no entanto, caído 8,9%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Energético** e de **Materiais Básicos**, com resultados 34,8% e 11,9% acima do esperado, respectivamente. Os sectores que obtiveram uma maior subida de resultados foram o das **Telecomunicações** e o de **Cuidados de Saúde**, registando subidas na ordem dos 16,1% e 8,6%, em termos homólogos.

S&P-500 – Resultados e Vendas



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores a 09-Maio de 2016

Análise Sectorial

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 17,6x, cerca de 8% acima do registado no último Earnings Watch (16,3x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 15,4x, o que implica um crescimento de EPS de 13,8%. Face à sua mediana histórica, o índice transaciona com um desconto de 8% 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.

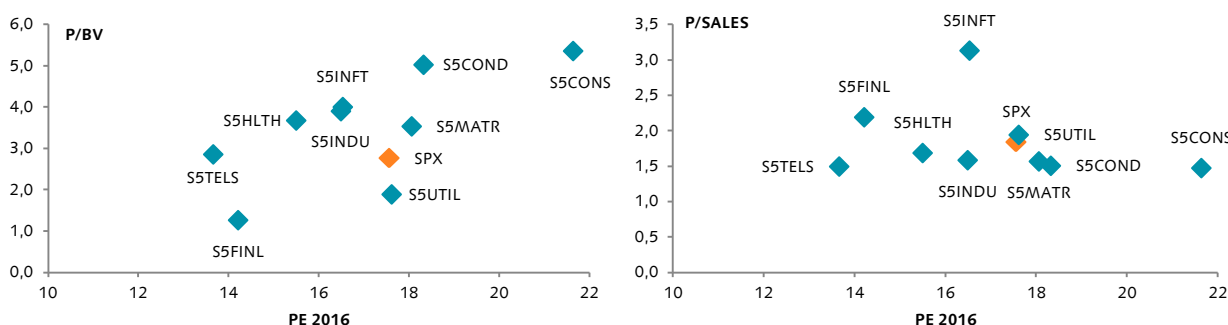
Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais interessantes nos EUA.

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	2057,14	16,7	19,2	17,6	15,4	13,8	2,8	1,8	11,9	2,2
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	482,44	18,9	17,5	16,5	15,1	9,5	3,9	1,6	12,5	2,4
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	544,94	19,4	22,0	21,6	19,7	9,9	5,4	1,5	9,7	2,6
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	799,45	20,1	20,4	15,5	14,0	10,8	3,7	1,7	10,3	1,8
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	629,13	20,6	20,2	18,3	16,3	12,2	5,0	1,5	11,2	1,6
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	311,33	14,3	15,1	14,2	12,6	12,3	1,3	2,2	21,3	2,5
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	487,59	15,9	43,5	95,8	29,3	227,3	1,8	1,6	-10,9	3,0
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	289,67	18,8	19,6	18,1	15,5	16,6	3,5	1,6	7,2	2,3
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	697,55	23,2	18,6	16,5	14,8	11,8	4,0	3,1	19,9	1,7
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	247,70	14,9	18,1	17,6	17,0	3,7	1,9	1,9	17,1	3,6
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	167,13	18,3	15,1	13,7	13,2	3,8	2,9	1,5	20,1	4,7

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 09-Maio de 2016

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



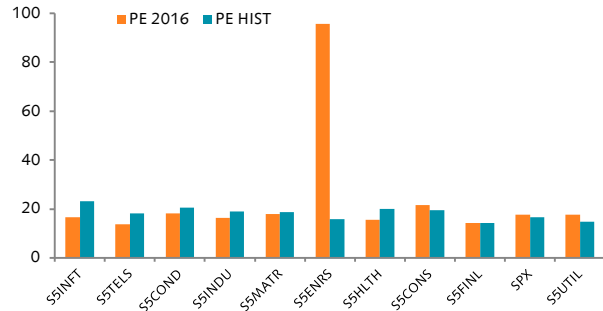
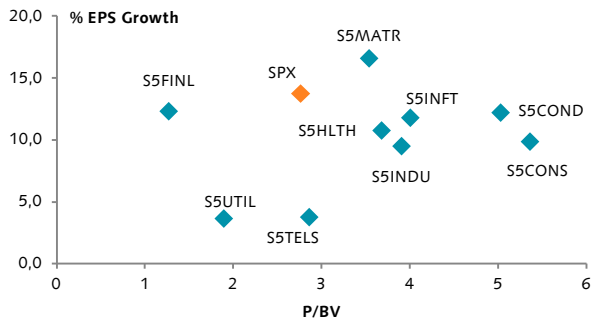
Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 09-Maio de 2016

Os sectores com as maiores dividend yields do S&P-500 são o das Telecomunicações (S5TELS) com 4,7% e o das Utilities (S5UTIL) com 3,6%. No extremo oposto encontram-se os sectores de Consumo Discricionário (S5COND) e de Tecnologias de Informação (S5INFT) que deverão proporcionar um dividend yield de 1,6% e 1,7%, 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 (+36,9% e +14,1%, respectivamente)*. Pelo contrário, os sectores da **Energia (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** devem registar quedas nos EPS do período acima referido (-43,6% e -8,8%, respectivamente)*.

No que toca à comparação com a mediana 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 16,5x e 13,7x, respectivamente, isto é, 29% e 25% abaixo da mediana histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 500% e 18%, respectivamente, 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, S5COND, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS ; Valores até 09-Maio de 2016

Destaques

Europa

EPS Surprise

AP MOELLER-MAERSK A/S-B	3116,9%
AENA SA	226,7%
REPSOL SA	204,6%
TELE2 AB-B SHS	204,1%
SUBSEA 7 SA	165,5%

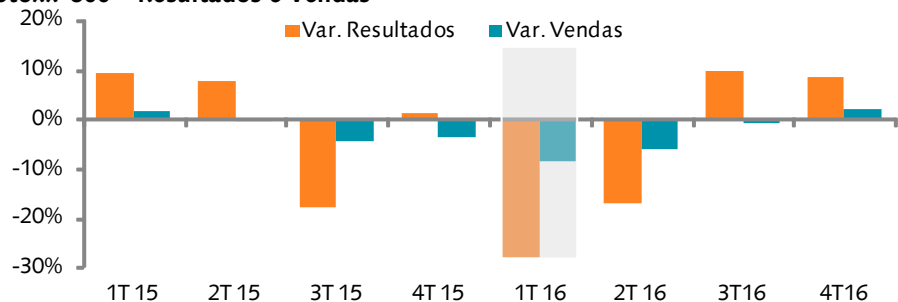
Sales Surprise

TRYG A/S	50,4%
ALLIANZ SE-REG	32,1%
WPP PLC	20,7%
BANCO DE SABADELL SA	16,3%
SWISS RE AG	13,2%

Europa

Por sua vez na Europa, já anunciaram resultados 71% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 5,3% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 27,9% face ao mesmo período de 2015. As vendas, também, caíram cerca de 8,6% em termos homólogos, ficando também 2,4% abaixo do esperado. É de destacar os sectores de **Óleo e Gás** e **Materiais Básicos** que viram os seus resultados ficarem 114,2% e 14,6%, respectivamente, acima do esperado. Face ao mesmo período de 2015, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o de **Telecomunicações** e **Materiais Básicos**, que cresceram cerca de 32,0% e 16,4%, respectivamente, em termos homólogos.

Stoxx-600 – Resultados e Vendas



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores a 09-Maio de 2016

Análise Sectorial

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

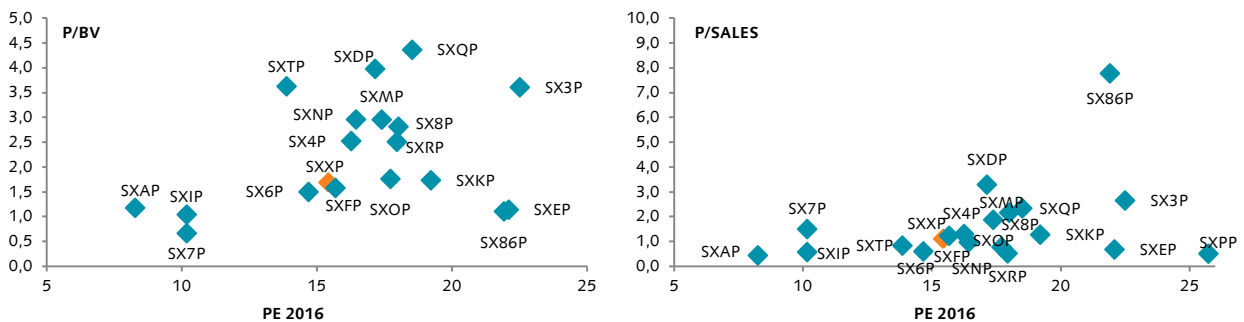
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2016 de 15,4x, 16% abaixo da mediana histórica (18,4x). Quando comparado com o último Earnings Watch, este valor fica 4% acima do registado no trimestre passado (14,8x).

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	335,52	18,4	27,1	15,4	13,6	13,2	1,7	1,1	7,8	3,8
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	316,32	25,8	22,0	18,0	15,6	15,4	2,8	2,2	13,0	2,2
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	749,22	19,3	20,3	18,5	17,1	8,5	4,4	2,3	16,6	3,0
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	234,10	19,8	15,0	13,9	12,2	13,5	3,6	0,8	8,5	2,8
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	420,27	21,1	24,3	16,4	14,7	11,5	3,0	1,0	7,2	3,0
STXE 600 Food&Bevrg € Pr	SX3P	EC	EUR	619,39	18,9	26,7	22,5	20,4	10,0	3,6	2,7	15,2	2,7
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	307,05	17,9	22,9	17,9	16,0	11,9	2,5	0,5	3,9	2,8
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	702,36	19,2	28,0	17,1	15,9	7,5	4,0	3,3	17,9	3,2
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	270,46	13,5	34,3	25,7	18,7	37,7	1,0	0,5	-0,8	2,3
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	284,75	21,7	24,2	17,4	16,0	8,5	3,0	1,9	14,5	3,9
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	180,26	9,6	8,4	21,9	20,7	5,9	1,1	7,8	110,7	3,6
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	241,32	11,0	11,0	10,2	9,7	5,3	1,0	0,6	8,6	5,3
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	778,93	17,2	19,1	16,3	14,7	10,3	2,5	1,3	10,7	3,0
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	273,31	12,5	120,9	22,1	13,9	59,2	1,1	0,7	-2,3	5,5
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	395,11	11,9	35,2	15,7	14,1	10,8	1,6	1,2	8,0	3,7
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	315,66	14,3	36,3	19,2	16,8	14,1	1,7	1,3	10,5	4,8
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	380,97	15,9	31,2	17,7	15,4	15,1	1,8	0,8	5,3	3,0
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	143,76	15,1	17,2	10,2	8,7	17,4	0,7	1,5	11,5	5,3
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	290,53	15,4	854,4	14,7	14,3	2,4	1,5	0,6	4,1	5,0
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	481,26	11,8	12,1	8,3	7,5	10,6	1,2	0,4	5,5	3,7

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 09-Maio de 2016.

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

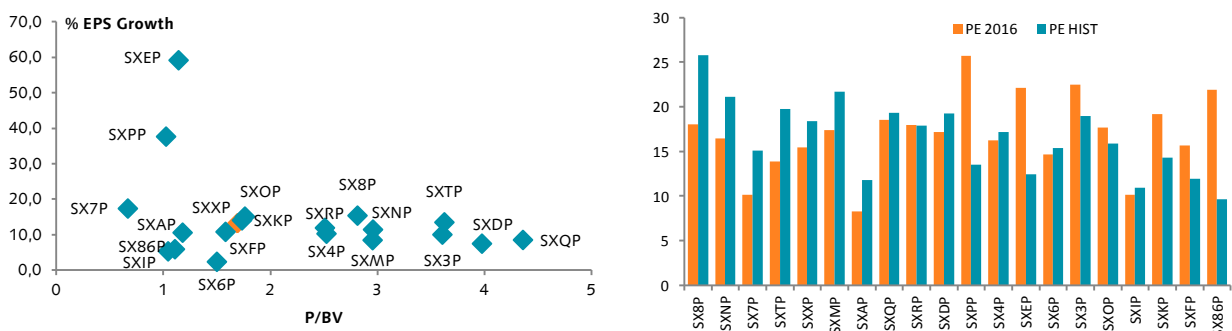


Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 09-Maio de 2016

Os sectores da Banca (SX7P) e de Materiais (SXPP) encontram-se como os mais atractivos em termos de múltiplos de resultados de capital próprio no trimestre. Num segundo nível, destaque para os sectores das Seguradoras (SXIP) e Imobiliário (SX86P).

Na comparação entre o P/Bv e o PE esperado para 2016, destaque para a baixa avaliação do sector **Automóvel (SXAP)** e do sector das **Seguradoras (SXIP)**, logo seguido pelo sector da **Banca (SX7P)**. No rácio P/Sales, destaque para o sector **Imobiliário (SX86P)** com o valor mais elevado, 7,8x, 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 09-Maio de 2016

Destaque para a potencial progressão dos sectores da Banca (SX7P) e Tecnológico (SX8P), que transacionam com um PE para 2016, 33% e 30%, respectivamente, abaixo da sua mediana histórica.

No lado oposto encontram-se os sectores do Imobiliário (SX86P) e de Materiais (SXPP) que registam em 2016 valores, 128% e 90% acima da sua mediana histórica.

Em 2016, os sectores **Tecnológico (SX8P)** e **Automóvel (SXAP)** devem apresentar o maior crescimento de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+42,0% e +39,8%, respectivamente)*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** deve registar a maior queda de EPS em 2016 (-65,7%)*.

Quadro Resumo

Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	STOXX-600	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16
Total	-1,7%	-4,3%	-6,4%	-8,9%	Total	7,5%	-17,8%	1,1%	-27,9%
Óleo e Gás	-56,5%	-56,6%	-72,9%	N.M.	Óleo e Gás	-35,2%	-51,5%	-47,9%	-56,8%
Materiais Básicos	2,4%	-20,9%	-18,5%	-16,8%	Materiais Básicos	19,1%	-11,1%	-18,3%	16,4%
Indústria	-7,5%	-6,7%	-8,7%	-6,3%	Indústria	23,2%	-5,5%	-11,2%	-9,4%
Bens de Consumo	6,5%	4,4%	6,8%	8,5%	Bens de Consumo	-0,4%	-41,1%	53,8%	-19,3%
Cuidados de Saúde	15,2%	14,8%	11,0%	8,6%	Cuidados de Saúde	0,9%	-2,5%	0,0%	1,9%
Serviços de Consumo	7,1%	11,3%	4,9%	8,3%	Serviços de Consumo	30,8%	36,3%	-5,9%	-4,2%
Telecomunicações	10,2%	23,7%	27,8%	16,1%	Telecomunicações	30,6%	-15,9%	-41,3%	32,0%
Utilities	3,1%	0,8%	-47,3%	-1,2%	Utilities	-11,1%	97,3%	-19,2%	-6,4%
Financeiro	3,6%	-7,8%	-4,8%	-12,9%	Financeiro	20,3%	-21,1%	18,9%	-48,4%
Tecnológico	3,8%	2,4%	-2,2%	-10,0%	Tecnológico	19,9%	15,3%	19,8%	-2,6%

Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	STOXX-600	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16
Total	-3,4%	-3,7%	-3,9%	-2,3%	Total	-0,6%	-4,4%	-4,0%	-8,6%
Óleo e Gás	-31,7%	-34,2%	-34,3%	-31,6%	Óleo e Gás	-30,2%	-35,0%	-33,7%	-29,0%
Materiais Básicos	-12,1%	-17,2%	-18,4%	-11,9%	Materiais Básicos	2,6%	-3,0%	-12,7%	-13,1%
Indústria	-3,5%	-6,1%	-6,7%	-1,0%	Indústria	10,7%	0,7%	7,3%	-5,2%
Bens de Consumo	-4,0%	-3,3%	-2,8%	-1,3%	Bens de Consumo	13,1%	8,0%	5,5%	0,9%
Cuidados de Saúde	7,9%	8,8%	9,8%	9,3%	Cuidados de Saúde	6,3%	2,7%	2,1%	3,8%
Serviços de Consumo	5,3%	5,4%	5,3%	8,3%	Serviços de Consumo	4,2%	7,2%	3,3%	-1,5%
Telecomunicações	2,4%	11,8%	12,0%	11,2%	Telecomunicações	6,2%	4,8%	-1,0%	1,4%
Utilities	-5,9%	-3,3%	-13,2%	-10,2%	Utilities	1,5%	7,1%	-3,6%	-9,4%
Financeiro	1,6%	0,3%	1,0%	-1,2%	Financeiro	-1,3%	-5,0%	-2,2%	-12,7%
Tecnológico	3,3%	2,2%	-5,2%	-3,3%	Tecnológico	14,6%	12,0%	8,8%	2,2%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 09-Maio de 2016, S&P-500 em USD, SXXP em Euros

Estimativa de EPS para Próximos Trimestres**S&P-500**

	T1 16	T2 16 Est	Var.	T3 16 Est	Var.	T4 16 Est	Var.
Earnings Per Share	24,5	28,6	16,8%	30,5	6,5%	31,8	4,3%
EPS Positive	26,7	30,0	12,4%	31,7	5,8%	32,6	2,9%
Enterprise Value Per Share	2.418,4	2.332,1	-3,6%	2.325,3	-0,3%	2.316,4	-0,4%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 09-Maio de 2016 em USD

Stoxx-600

	T1 16	T2 16 Est	Var.	T3 16 Est	Var.	T4 16 Est	Var.
Earnings Per Share	3,2	6,2	91,0%	6,4	3,4%	6,3	-1,6%
EPS Positive	5,4	6,3	15,1%	6,6	5,6%	6,5	-1,4%
Enterprise Value Per Share	419,1	381,5	-9,0%	370,8	-2,8%	379,9	2,5%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 09-Maio de 2016 em Euros

No primeiro trimestre de 2016, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou-se pelos **3,2 Euros**, abaixo dos 5,8 Euros estimados no trimestre passado. Para esta queda face às estimativas, contribuiram os receios em torno do abrandamento, maior que o esperado, da economia Chinesa, a rápida e forte queda do preço do petróleo e a apreciação do Euro face ao Dólar que prejudicou as exportações das empresas Europeias. Nos trimestres vindouros, volta-se a esperar, 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 reversão da apreciação do Euro face ao Dólar, facto que deverá as beneficiar as empresas europeias exportadoras.

Quanto ao S&P-500, este deverá registar um aumento de EPS no 2º trimestre de 16,8% e de 6,5% no 3º trimestre de 2016. Estas estimativas mostram um sentimento positivo dos analistas para a evolução dos EPS das empresas Norte-Americanas, mesmo com os receios de um possível abrandamento da economia Chinesa nos próximos trimestres.

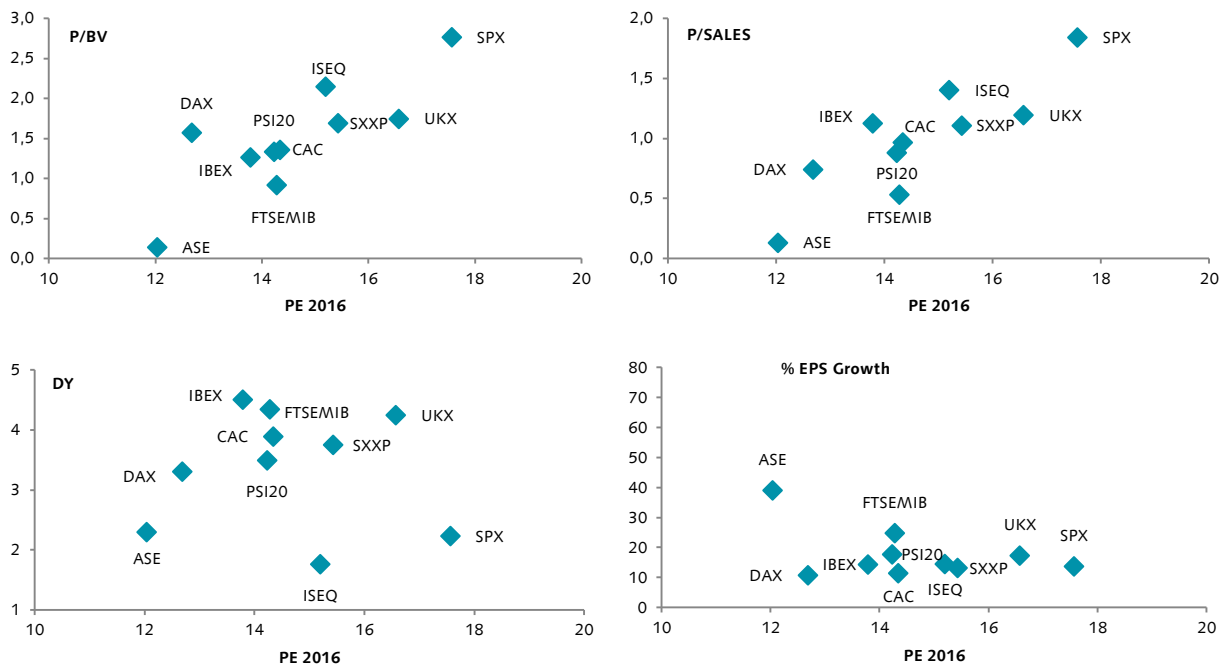
Snapshot: Índices Mundiais

Estados Unidos e Europa

Estima-se que os índices Grego e Italiano apresentem o maior crescimento dos EPS em 2017, com uma variação de 39% e de 25%, respectivamente. De facto, o índice Grego apresenta-se como aquele com os múltiplos mais baixos, com excepção 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 Grego **ASE** regista valores atractivos, tal como o Alemão **DAX**. 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, destaque o índice Irlandês que viu a avaliação do PE para 2016 cair 1,7%, este foi mesmo o único índice a verificar uma queda das suas avaliações para o corrente ano. Os índices desta amostra estão a convergir para um PE médio em 2016 de 14,5x e um valor contabilístico (P/Bv) médio de 1,5x.

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 09-Maio de 2016

Em relação ao price to earnings (PE) para 2017, os índices Grego e Italiano, destacar-se com 8,6x e 11,4x, respectivamente, valores bem abaixo da média dos índices em análise (12,4x). É também importante destacar que, actualmente, nenhum dos índices em análise transacciona com um PE a doze meses superior à sua mediana histórica.

Os índices que transacionam, comparativamente à sua mediana histórica, com o PE estimado para 2016 mais baixo são o Alemão **Dax** e o Irlandês **ISEQ**, que transacionam 21% e 20%, respectivamente, abaixo da sua mediana.

Múltiplos de Mercado

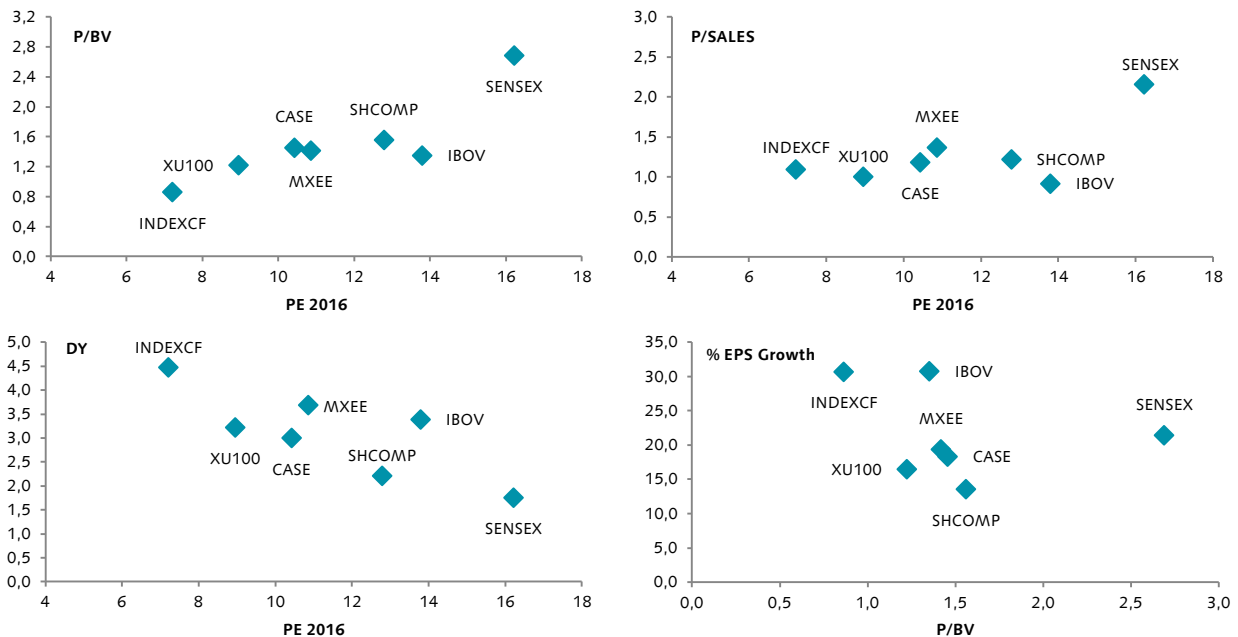
Índices	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e					
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	5014,81	16,4	42,7	14,2	12,1	17,8	1,3	0,9	9,9	3,5
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	8815,50	13,2	23,4	13,8	12,0	14,4	1,3	1,1	10,0	4,5
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB	IT	EUR	17787,61	14,7	41,3	14,3	11,4	24,8	0,9	0,5	6,8	4,3
Athex Composite Share Pr	ASE	GR	EUR	610,92	12,6	0,7	12,0	8,6	39,1	0,1	0,1	0,8	2,3
IRISH OVERALL INDEX	ISEQ	IR	EUR	6128,91	19,1	19,3	15,2	13,3	14,6	2,1	1,4	9,0	1,8
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	10046,50	16,1	22,1	12,7	11,4	10,8	1,6	0,7	6,4	3,3
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4356,85	15,9	22,0	14,3	12,9	11,5	1,4	1,0	7,3	3,9
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	6170,46	19,7	43,1	16,6	14,1	17,3	1,7	1,2	5,3	4,3
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2057,14	16,7	19,2	17,6	15,4	13,8	2,8	1,8	11,9	2,2

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 09-Maio de 2016;

Índices Emergentes

No que respeita aos mercados emergentes, os índices da Rússia (**INDEXCF**) e da Turquia (**XU100**) são aqueles que transacionam a níveis relativamente mais interessantes. Em contrapartida, os índices accionistas da Índia (**SENSEX**) e do Brasil (**IBOV**) 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 09-Maio 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 mediana histórica.

No universo dos índices accionistas emergentes analisados, o Brasileiro **IBOV** e o Russo **INDEXCF** devem apresentar os maiores crescimentos de EPS em 2017 (+30,8% e +30,7%, respectivamente).

Por sua vez, os índices Chinês (**SHCOMP**) e Turco (**XU100**) devem registar as variações de resultados mais fracas (+13,6% e +16,5%, respectivamente).

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	805,34	13,0	14,1	11,9	10,4	14,6	1,4	1,1	11,8	2,9
SHANGHAI SE COMPOSITE	SHCOMP	CH	CNY	2832,11	24,6	16,1	12,8	11,3	13,6	1,6	1,2	11,7	2,2
S&P BSE SENSEX INDEX	SENSEX	IN	INR	25657,39	17,2	19,6	16,2	13,3	21,5	2,7	2,2	14,4	1,8
BRAZIL IBOVESPA INDEX	IBOV	BZ	BRL	51717,82	14,9	57,4	13,8	10,5	30,8	1,4	0,9	9,5	3,4
MICEX INDEX	INDEXCF	RU	RUB	1901,56	8,4	8,7	7,2	5,5	30,7	0,9	1,1	17,6	4,5
MSCI EM, Eur, ME & África	MXEE	MULT	USD	226,42	11,7	16,9	10,9	9,1	19,4	1,4	1,4	14,5	3,7
EGX 30 Index	CASE	EG	EGP	7666,44	15,7	14,9	10,4	8,8	18,3	1,5	1,2	13,7	3,0
BIST 100 INDEX	XU100	TU	TRY	79239,32	10,9	10,6	8,9	7,7	16,5	1,2	1,0	12,0	3,2

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 09-Maio de 2016

Após as grandes desvalorizações verificadas nos dois primeiros meses do ano, o universo dos índices Emergentes conseguiu recuperar. Destaque para o índice Brasileiro IBOV que no primeiro trimestre valorizou 15,5%, em moeda local. Com a possibilidade da aprovação do impeachment a Dilma Rousseff, posteriormente confirmada em Abril, o índice accionista Brasileiro teve uma clara *outperformance* face aos restantes índices emergentes.

No pólo oposto encontra-se o índice Chinês, Shanghai Composite, que fechou o trimestre a desvalorizar 15,1%. Na base desta queda continuam os receios em torno do abrandamento, maior que o esperado, da economia Chinesa. Segundo o Fundo Monetário Internacional, o crescimento do PIB desta economia deverá baixar para os 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 primeiro trimestre de 2016, as vendas e os resultados das empresas europeias caíram 8,6% e 27,9%, respectivamente. 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 manutenção do EUR/USD em níveis historicamente baixos, facto que deverá beneficiar as empresas europeias exportadoras. A estes factores, junta-se a manutenção do preço do petróleo em níveis igualmente baixos. Por sua vez, o **S&P-500** deverá registar uma subida de EPS no 2º trimestre de 2016, devendo manter a tendência nos seguintes, e, assim, atingir um crescimento anual de EPS de 6,9%. No universo dos emergentes, o Russo **INDEXCF** continua com as avaliações mais baixas do grupo, logo seguido do índice Turco **XU100**. 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.

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	5,65
Periferia - Espanha	LYXIB SM	LYXIB	EUR	86,41
Periferia - Grécia	GRE FP	GRE	EUR	0,81
Europa - Alemanha	DAXEX GY	EXS1	EUR	87,39
Emergentes - Rússia	RUS FP	RUS	EUR	22,29
Emergentes - Turquia	TUR FP	TUR	EUR	41,20
Sectores US - Telecomunicações	IYZ US	IYZ	USD	30,55
Sectores US - Financeiro	IYF US	IYF	USD	86,63
Sectores Europa - Seguros	SXIPEX GY	EXH5	EUR	25,10
Sectores Europa - Automóvel	SXAPEX GY	EXV5	EUR	46,65
Sectores Europa - Banca	SX7EEX GY	EXV1	EUR	10,10

Fonte: Bloomberg; Banco Invest

¹Cotação de fecho a 09-Maio de 2016

Raúl Póvoa
Redigido a 09 de Maio 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.