

### Gestão de Activos

#### Documento elaborado por:

**Raúl Póvoa**

[raul.povoa@bancoinvest.pt](mailto:raul.povoa@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 383 56 18

#### Departamento de Gestão de Activos:

**Paulo Monteiro**

[paulo.monteiro@bancoinvest.pt](mailto:paulo.monteiro@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 382 17 48

**Raúl Póvoa**

[raul.povoa@bancoinvest.pt](mailto:raul.povoa@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 383 56 18

**José Pedroso**

[jose.pedroso@bancoinvest.pt](mailto:jose.pedroso@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 381 13 18

#### Banco Invest, SA

[www.bancoinvest.pt](http://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 92% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,6%), e um decréscimo de 0,4% em termos homólogos. Quanto aos resultados, estes foram 4,1% acima do esperado, tendo, no entanto, caído 4,1%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 18,6x, cerca de 6% acima do registado no último Earnings Watch (17,6x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 16,4x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer cerca de 7,7% em 2016.

### Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 89% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 1,6% abaixo das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 13,9% face ao mesmo período de 2015. As vendas, também, caíram cerca de 4,9% em termos homólogos, ficando, contudo, 1,0% acima do esperado.
- O Stoxx-600 transaciona com um PE estimado de 16,5x para 2016, e 14,5x para 2017.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 46,9% em 2016. Considerando apenas EPS positivos, esta variação fica-se pelos -8,0%.

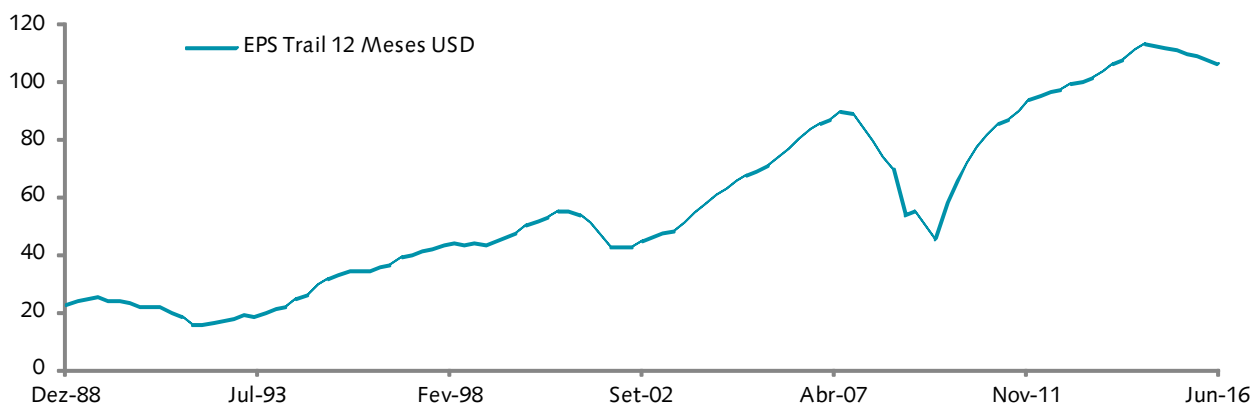
Surpresa Earnings	S&P-500		Stoxx-600	
<b>Positivos</b>	357	<b>78%</b>	150	<b>59%</b>
<b>Neutrais</b>	4	<b>1%</b>	2	<b>1%</b>
<b>Negativos</b>	96	<b>21%</b>	103	<b>40%</b>

Fonte: Bloomberg, Banco Invest – 12-Agosto de 2016

### Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 18,6x, cerca de 11% 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 2º trimestre de 2016 com um EPS médio de 106,32 USD (trail de 12 meses).

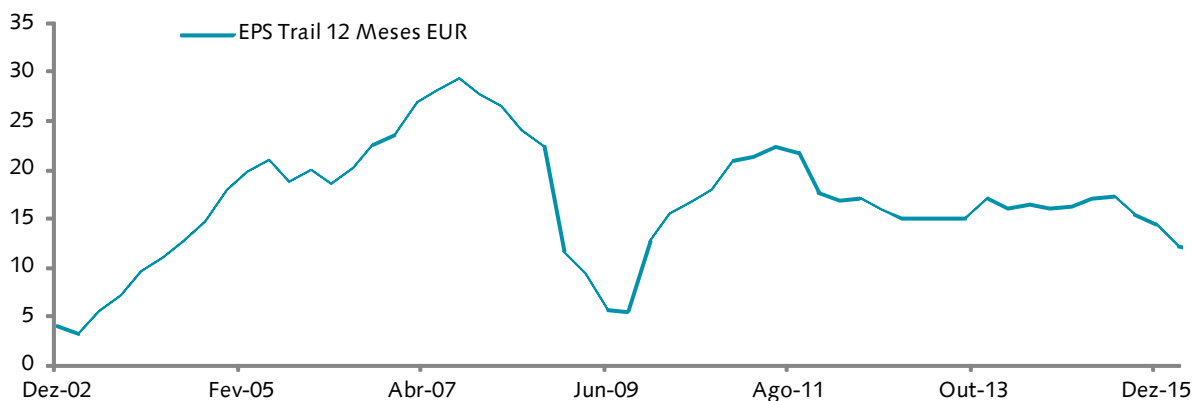


Fonte: Bloomberg; Banco Invest. – 12-Agosto de 2016

### Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE estimado para 2016 de 16,5x, cerca de 12% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, Seguradora e da Banca apresentam-se como as mais interessantes.

O Stoxx-600 terminou o 2º trimestre de 2016 com um EPS médio de 11,71 Euros (trail de 12 meses), registando uma queda de 4,4% em cadeia e 32,0% em termos homólogos.



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. – 12-Agosto de 2016

### Variação 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.

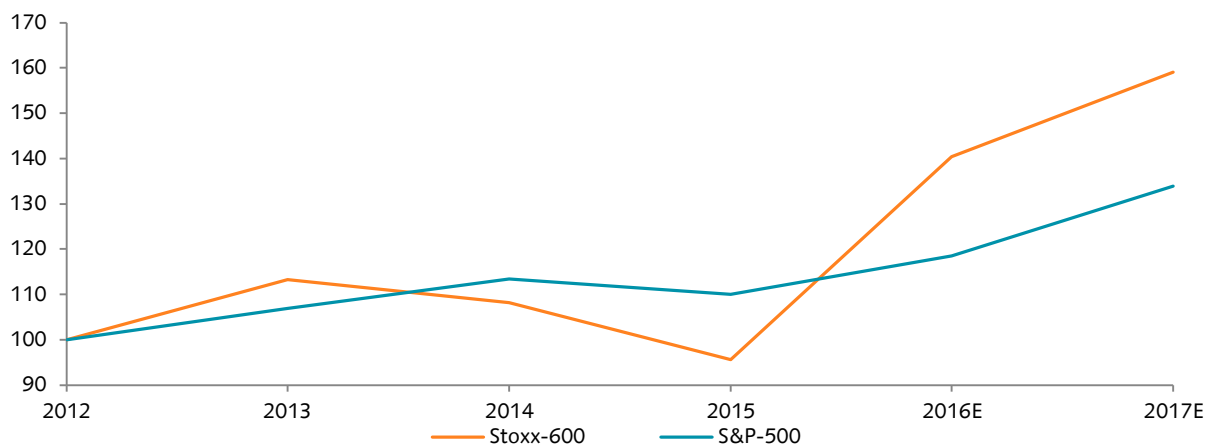
Em 2016, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 46,9%, enquanto os do Norte-Americano S&P-500 deverão crescer 7,7%. Para 2017, os resultados de ambos os índices deverão registar crescimentos superiores a 10%.

#### Variação de EPS

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>EPS Geral</b>					
Stoxx-600	13,3%	-4,5%	-11,6%	46,9%	13,3%
S&P-500	6,8%	6,2%	-3,0%	7,7%	13,1%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 12-Agosto de 2016

#### Performance de EPS desde 2012



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 12-Agosto de 2016

**Earnings Season - 2º Trimestre 2016**

**Destaques**

**Estados-Unidos**

**EPS Surprise**

CONCHO RESOURCES INC	420,0%
FREEMPORT-MCMORAN INC	233,3% <sup>7</sup>
NETFLIX INC	233,3%
ENERGY CORP	196,5%
XL GROUP LTD	174,1%

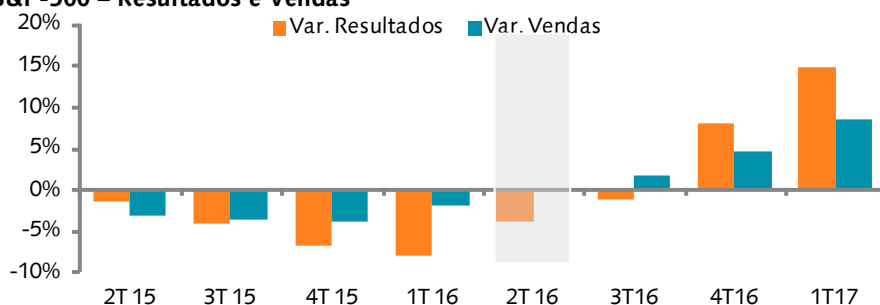
**Sales Surprise**

NOBLE ENERGY INC	31,8%
MARATHON OIL CORP	20,6%
SL GREEN REALTY CORP	18,8%
VALERO ENERGY CORP	18,1%
EOG RESOURCES INC	14,6%

**Estados Unidos**

Relativamente ao 2º trimestre de 2016, reportaram já 92% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,6%), e um decréscimo de 0,4% em termos homólogos. Quanto aos resultados, estes foram 4,1% acima do esperado, tendo, no entanto, caído 4,1%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Tecnológico** e das **Utilities**, com resultados 7,3% e 6,2% acima do esperado, respectivamente. Os sectores que obtiveram uma maior subida de resultados foram o de **Bens de Consumo** e o das **Utilities**, registando subidas na ordem dos 11,2% e 8,9%, em termos homólogos.

**S&P-500 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores a 12-Agosto de 2016

**Análise Sectorial**

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 18,6x, cerca de 6% acima do registado no último Earnings Watch (17,6x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 16,4x, o que implica um crescimento de EPS de 13,1 %. Face à sua mediana histórica, o índice transaciona com um desconto de 2% 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 pela positiva.

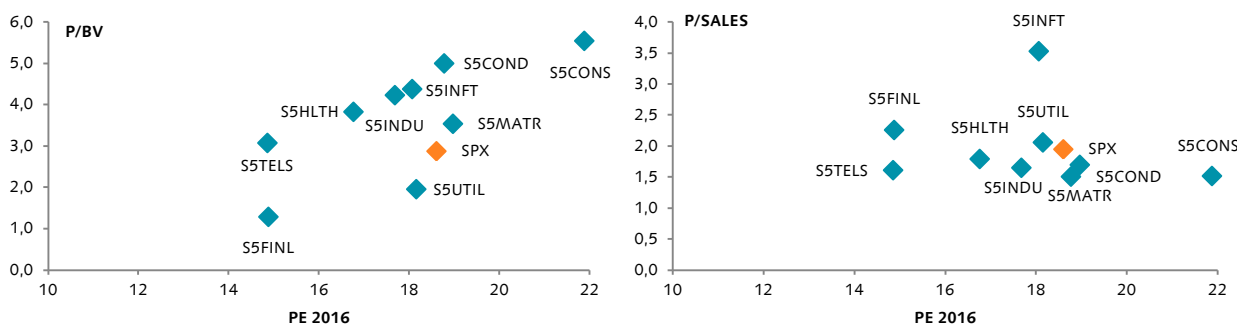
*Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais interessantes nos EUA.*

### 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	2185,79	16,7	20,4	18,6	16,4	13,1	2,9	2,0	11,9	2,1
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	508,68	18,8	17,9	17,7	16,3	8,4	4,2	1,6	12,4	2,3
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	561,62	19,4	23,1	21,9	19,9	9,8	5,5	1,5	9,9	2,6
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	865,74	20,2	21,4	16,8	15,2	10,1	3,8	1,8	10,5	1,6
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	651,06	20,6	19,8	18,8	16,9	11,2	5,0	1,5	11,2	1,6
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	322,10	14,3	15,8	14,9	13,6	9,6	1,3	2,3	21,0	2,3
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	504,87	15,9	66,9	115,1	29,8	285,7	1,9	1,7	-12,9	2,8
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	306,49	18,7	20,1	19,0	16,5	15,1	3,5	1,7	7,5	2,1
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	782,63	23,1	20,9	18,1	16,1	11,9	4,4	3,5	19,9	1,6
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	257,27	14,9	19,3	18,2	17,7	2,4	2,0	2,1	16,3	3,4
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	180,33	18,3	17,0	14,9	14,2	4,7	3,1	1,6	19,0	4,4

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 12-Agosto de 2016

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



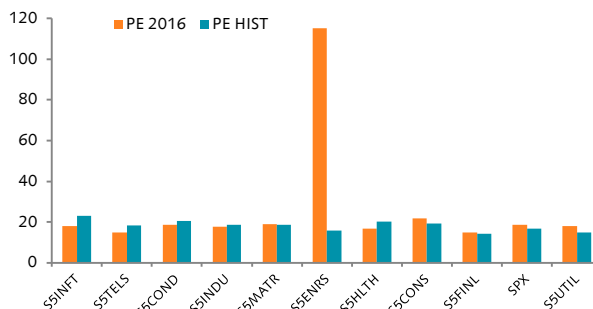
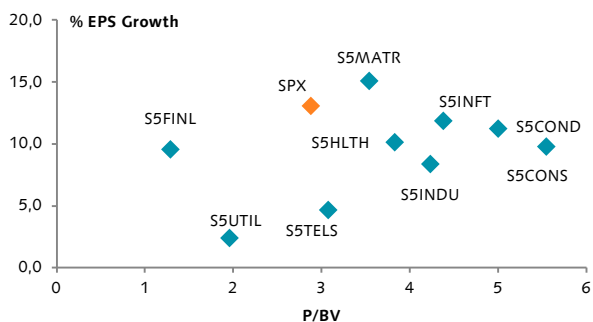
Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 12-Agosto de 2016

Os sectores com as maiores dividend yields do S&P-500 são o das Telecomunicações (S5TELS) com 4,4% e o das Utilities (S5UTIL) com 3,4%. 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%.

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 (+27,0% e +11,0%, respectivamente)\*. Pelo contrário, os sectores da **Energia (S5ENRS)** e de **Materiais Básicos (S5MATR)** devem registar quedas nos EPS do período acima referido (-53,3% e -11,7%, 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 18,1x e 14,9x, respectivamente, isto é, 22% e 19% abaixo da mediana histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 622% e 22%, 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 12-Agosto de 2016

**Destaques**

**Europa**

**EPS Surprise**

TENARIS SA	557,9%
A2A SPA	484,0%
AZIMUT HOLDING SPA	313,8%
ARCELORMITTAL	272,2%
LUNDIN PETROLEUM AB	200,0%

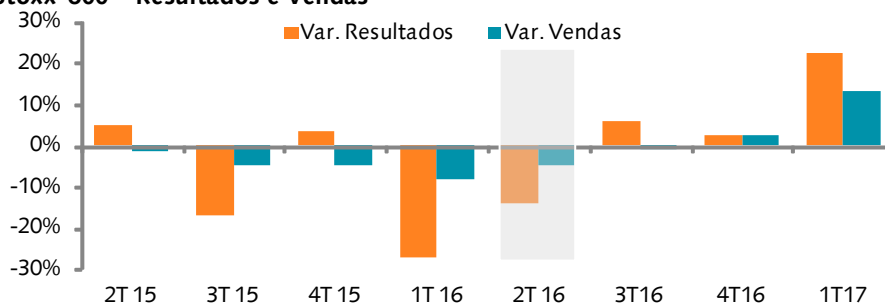
**Sales Surprise**

AEGON NW	287,4%
HEINEKEN NV	76,6%
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	74,6%
ITV PLC	34,0%
SWISS RE AG	27,8%

**Europa**

Por sua vez, na Europa já anunciaram resultados 89% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 1,6% abaixo das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 13,9% face ao mesmo período de 2015. As vendas, também, caíram cerca de 4,9% em termos homólogos, ficando, contudo, 1,0% acima do esperado. É de destacar os sectores da **Indústria** e **Bens de Consumo** que viram os seus resultados ficarem 12,2% e 14,8%, respectivamente, acima do esperado. Face ao mesmo período de 2015, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o de **Cuidados de Saúde** e **Bens de Consumo**, que cresceram cerca de 4,7% e 17,7%, respectivamente, em termos homólogos.

**Stoxx-600 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores a 12-Agosto de 2016

**Análise Sectorial**

Com base no PE estimado para 2016, destaque para os sectores Automóvel (SXAP) e Segurador (SXIP) com os valores mais baixos.

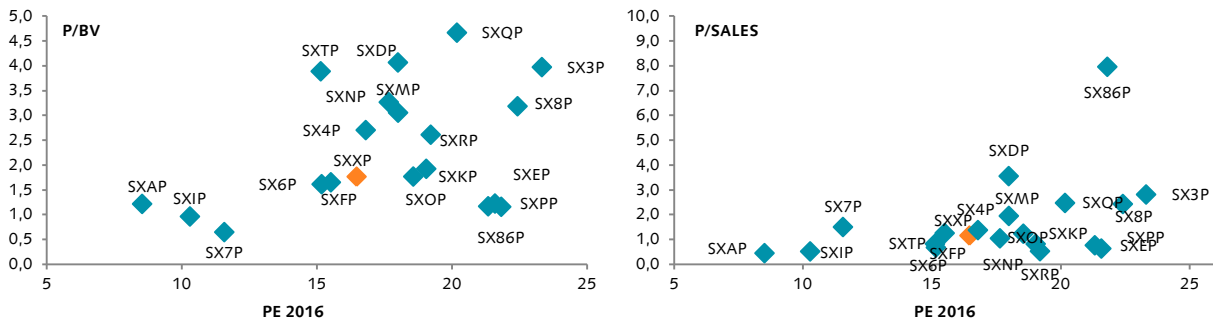
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2016 de 16,5x, 12% abaixo da mediana histórica (18,6x). O actual PE fica 7% acima do registado no último Earnings Watch (15,4x).

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					
STXE 600 € Pr	SXXP	EC	EUR	346,54	18,6	28,5	16,5	14,5	13,3	1,8	1,2	7,7	3,6
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	361,02	25,7	25,8	22,4	18,6	20,7	3,2	2,4	11,2	1,9
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	787,93	19,4	21,4	20,2	18,5	9,1	4,7	2,5	15,7	2,8
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	228,80	19,5	14,6	15,1	13,5	11,7	3,9	0,8	8,7	2,4
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	445,80	21,1	25,3	17,6	16,1	9,8	3,3	1,0	7,5	2,8
STXE 600 Food&Bevrg € Pr	SX3P	EC	EUR	653,50	19,0	29,6	23,3	21,2	10,1	4,0	2,8	15,3	2,6
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	309,48	17,9	22,2	19,2	17,2	11,4	2,6	0,5	3,9	2,7
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	750,69	19,4	31,8	18,0	16,7	7,5	4,1	3,6	17,4	2,9
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	324,53	13,1	34,2	21,6	18,4	17,2	1,2	0,6	0,5	2,0
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	280,01	21,8	22,4	18,0	16,3	10,7	3,1	1,9	14,0	3,8
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	180,89	9,5	9,4	21,8	20,7	5,3	1,2	8,0	98,3	3,5
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	234,07	10,9	10,6	10,3	9,8	5,4	1,0	0,5	6,8	5,4
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	801,13	17,5	18,9	16,8	15,3	9,8	2,7	1,4	10,9	2,9
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	283,82	12,4	177,3	21,3	14,1	50,8	1,2	0,8	-2,8	5,3
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	398,91	11,9	35,3	15,5	15,3	1,4	1,7	1,3	8,1	3,5
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	305,68	14,3	59,6	18,6	16,4	14,1	1,8	1,2	10,0	5,0
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	406,61	15,9	33,6	19,0	16,7	14,3	1,9	0,8	5,5	2,8
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	137,90	15,2	15,3	11,6	9,5	21,9	0,6	1,5	11,6	5,3
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	295,93	15,4	192,0	15,2	14,8	2,6	1,6	0,7	4,8	4,7
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	493,22	11,8	12,1	8,5	7,7	10,9	1,2	0,5	5,3	3,5

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 12-Agosto de 2016

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

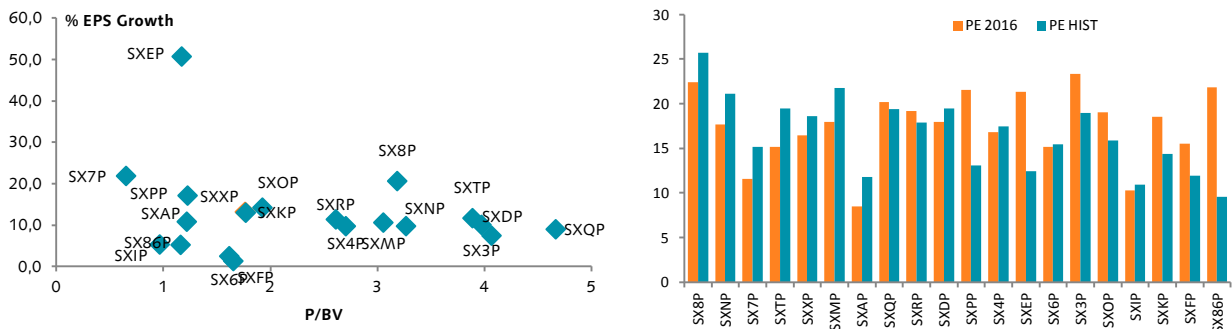


Fonte: Bloomberg; Banco Invest; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 12-Agosto de 2016

Os sectores da Banca (SX7P) e Segurador (SXIP) salientam-se como os mais atractivos em termos de múltiplos de resultados de capital próprio no trimestre. Num segundo nível, destaque para os sectores Imobiliário (SX86P) e Energético (SXEP).

Na comparação entre o P/Bv e o PE esperado tanto o sector **Automóvel** (SXAP), como o sector **Segurador** (SXIP) mantém as avaliações mais baixas, logo seguidos pelo sector da **Banca** (SX7P). No rácio P/Sales, destaque para o sector **Imobiliário** (SX86P) com o valor mais elevado, 8,0x, longe da média de 1,7x 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 12-Agosto de 2016

*Destaque para a potencial progressão dos sectores da Automóvel (SXAP) e da Banca (SX7P), que transacionam com um PE para 2016, 28% e 24%, respectivamente, abaixo da sua mediana histórica.*

*No lado oposto encontram-se os sectores do Imobiliário (SX86P) e de Energético (SXEP) que registam em 2016 valores, 129% e 72% acima da sua mediana histórica.*

Em 2016, os sectores **Automóvel (SXAP)** e **Media (SXMP)** devem apresentar o maior crescimento de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+36,2% e +32,8%, respectivamente)\*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** deve registar a maior queda de EPS em 2016 (-65,6%)\*.

### Quadro Resumo

#### Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	STOXX-600	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16
Total	-4,3%	-6,8%	-8,0%	-4,1%	Total	-17,2%	3,4%	-27,3%	-13,9%
Óleo e Gás	-57,5%	-72,6%	N.M.	-81,6%	Óleo e Gás	-53,7%	-47,7%	-55,2%	-49,9%
Materiais Básicos	-15,3%	-17,2%	-15,4%	-9,1%	Materiais Básicos	-4,4%	-41,0%	13,0%	-7,1%
Indústria	-1,1%	-5,5%	-8,4%	-2,0%	Indústria	3,9%	6,3%	-13,0%	-4,4%
Bens de Consumo	14,2%	9,3%	17,8%	11,2%	Bens de Consumo	-34,2%	52,9%	-13,0%	17,7%
Serviços de Consumo	-2,1%	-0,5%	1,1%	0,2%	Serviços de Consumo	-7,6%	-0,3%	-33,3%	-1,5%
Cuidados de Saúde	14,5%	10,9%	8,2%	5,0%	Cuidados de Saúde	0,1%	-1,8%	4,3%	4,7%
Financeiro	-8,6%	-5,3%	-14,1%	-5,2%	Financeiro	-18,9%	25,6%	-47,2%	-24,2%
Tecnológico	1,8%	-3,9%	-7,6%	-1,9%	Tecnológico	16,2%	22,3%	2,4%	-5,7%
Telecomunicações	23,7%	27,8%	16,1%	3,5%	Telecomunicações	-16,2%	-40,5%	18,2%	-23,9%
Utilities	0,8%	-50,6%	-1,9%	8,9%	Utilities	95,8%	-14,2%	3,5%	-12,4%

#### Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	STOXX-600	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16
Total	-3,7%	-4,0%	-1,9%	-0,4%	Total	-4,6%	-4,7%	-8,3%	-4,9%
Óleo e Gás	-34,4%	-34,4%	-29,4%	-24,2%	Óleo e Gás	-35,3%	-34,2%	-29,2%	-23,4%
Materiais Básicos	-13,7%	-15,1%	-8,7%	-7,3%	Materiais Básicos	-1,3%	-3,5%	-9,8%	-7,1%
Indústria	-6,1%	-7,4%	-2,3%	-1,0%	Indústria	0,9%	1,4%	-2,4%	-9,3%
Bens de Consumo	3,8%	4,4%	6,3%	7,5%	Bens de Consumo	12,2%	8,8%	1,8%	6,3%
Serviços de Consumo	0,5%	-0,6%	1,1%	0,4%	Serviços de Consumo	1,0%	-2,9%	-3,3%	2,3%
Cuidados de Saúde	9,4%	9,6%	9,2%	9,0%	Cuidados de Saúde	2,9%	1,7%	3,5%	2,6%
Financeiro	0,1%	1,0%	-1,6%	0,9%	Financeiro	-5,1%	-2,5%	-15,6%	0,9%
Tecnológico	1,1%	-5,3%	-6,8%	0,3%	Tecnológico	12,4%	8,4%	13,1%	10,2%
Telecomunicações	11,8%	12,0%	11,2%	9,6%	Telecomunicações	5,8%	2,2%	-0,8%	6,9%
Utilities	-2,0%	-12,2%	-10,3%	-2,4%	Utilities	5,4%	-3,9%	-9,5%	-19,7%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 12-Agosto de 2016, S&P-500 em USD, SXXP em Euros



**Estimativa de EPS para Próximos Trimestres**

**S&P-500**

	T2 16	T3 16 Est	Var.	T4 16 Est	Var.	T1 17 Est	Var.
Earnings Per Share	26,8	29,7	10,8%	31,5	6,0%	30,6	-2,7%
EPS Positive	28,5	30,7	7,8%	32,2	5,0%	31,2	-3,3%
Enterprise Value Per Share	2.536,1	2.453,0	-3,3%	2.440,8	-0,5%	2.426,8	-0,6%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 08-Agosto de 2016 em USD

**Stoxx-600**

	T2 16	T3 16 Est	Var.	T4 16 Est	Var.	T1 17 Est	Var.
Earnings Per Share	4,7	5,8	23,5%	5,7	-1,9%	6,0	5,1%
EPS Positive	5,7	6,0	5,4%	6,1	0,8%	6,4	5,7%
Enterprise Value Per Share	435,4	380,2	-12,7%	386,6	1,7%	376,0	-2,7%

Fonte: Bloomberg; Banco Invest. Valores em 12-Agosto de 2016 em Euros

No segundo trimestre de 2016, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou-se pelos **4,7 Euros**, abaixo dos 6,2 Euros estimados no trimestre passado. Para esta queda face às estimativas, contribuíram os receios, e posterior confirmação, do *Brexit*, a instabilidade da Banca europeia e os receios de deflação e abrandamento do crescimento na Zona Euro. 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, tal como 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 beneficiar as empresas europeias exportadoras.

Quanto ao S&P-500, este deverá registar um aumento de EPS no 3º trimestre de 10,8% e de 6,0% no 4º 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.

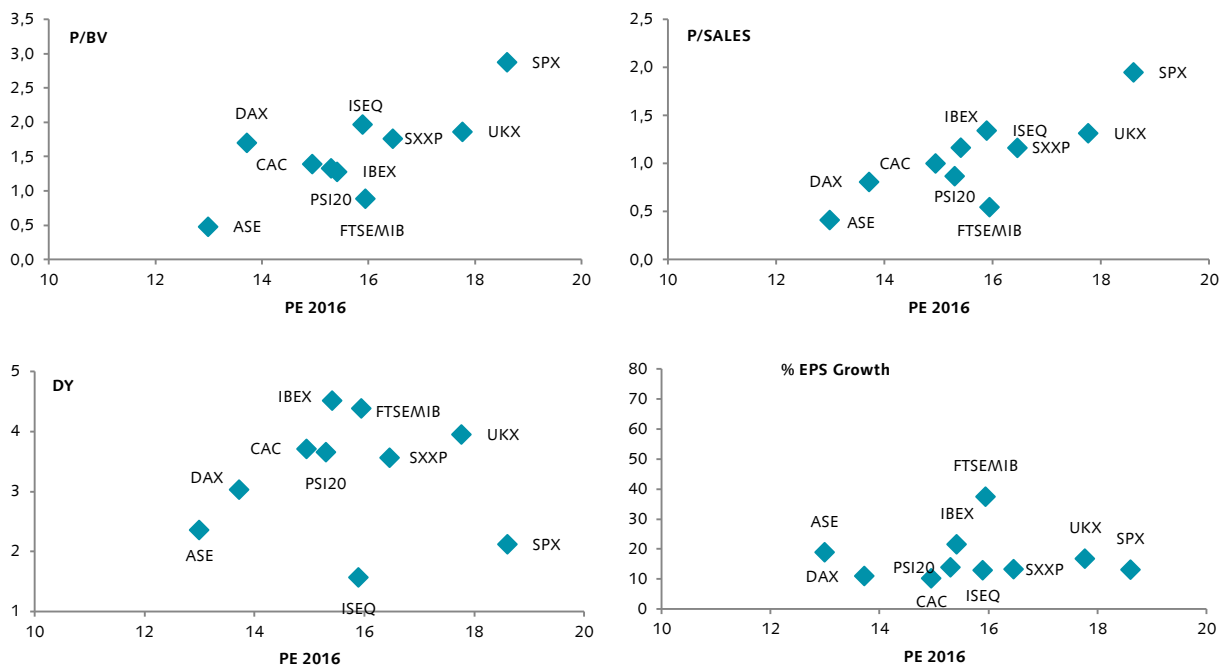
**Snapshot: Índices Mundiais**

Estados Unidos e Europa

*Estima-se que os índices Italiano e Espanhol apresentem o maior crescimento dos EPS em 2017, com uma variação de 36% e de 22%, respectivamente.*

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, todos os índices viram as suas avaliações dos PE para 2016 e 2017 aumentar. Os índices desta amostra estão a convergir para um PE médio em 2016 de 15,6x 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 12-Agosto de 2016

Em relação ao price to earnings (PE) para 2017, os índices Grego e Italiano, destacam-se com 10,9x e 11,6x, respectivamente, valores bem abaixo da média dos índices em análise (13,4x). 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 17%, abaixo da sua mediana.

### Múltiplos de Mercado

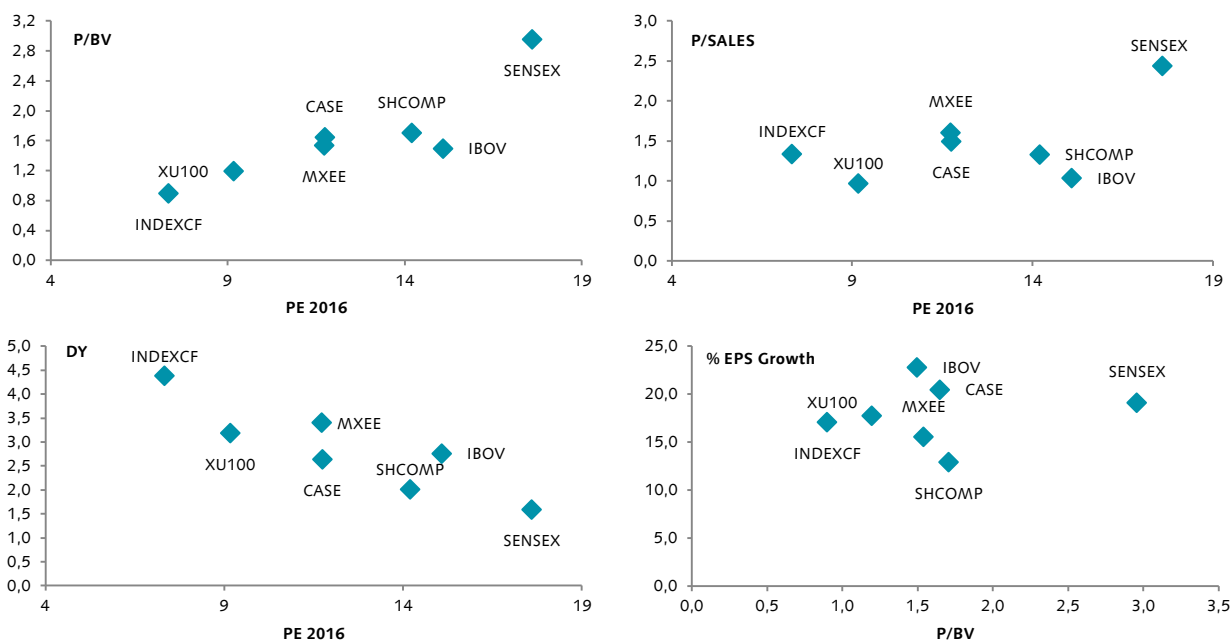
Índices	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e					
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	4824,38	16,5	121,0	15,3	13,4	13,9	1,3	0,9	6,9	3,7
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	8704,10	13,2	21,3	15,4	12,7	21,6	1,3	1,2	11,4	4,5
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB	IT	EUR	16973,51	14,7	33,1	15,9	11,6	37,4	0,9	0,5	6,0	4,4
Athex Composite Share Pr	ASE	GR	EUR	570,64	13,1	1,3	13,0	10,9	18,9	0,5	0,4	-19,5	2,4
IRISH OVERALL INDEX	ISEQ	IR	EUR	5980,00	19,1	19,1	15,9	14,1	12,9	2,0	1,3	9,0	1,6
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	10711,63	16,5	22,9	13,7	12,4	11,0	1,7	0,8	6,5	3,0
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4500,68	15,1	22,2	14,9	13,6	10,2	1,4	1,0	7,5	3,7
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	6909,76	19,7	54,2	17,8	15,2	16,8	1,9	1,3	5,0	4,0
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2185,79	16,7	20,4	18,6	16,4	13,1	2,9	2,0	11,9	2,1

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 12-Agosto 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 12-Agosto 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 Egípcio **CASE** devem apresentar os maiores crescimentos de EPS em 2017 (+22,8% e +20,5%, respectivamente). Por sua vez, os índices Chinês (**SHCOMP**) e Russo (**INDEXCF**) devem registar as variações de resultados mais fracas (+12,9% e +17,1%, 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	907,60	13,0	15,4	13,5	11,9	13,8	1,6	1,3	11,1	2,5
SHANGHAI SE COMPOSITE	SHCOMP	CH	CNY	3050,67	24,2	16,5	14,2	12,6	12,9	1,7	1,3	11,0	2,0
S&P BSE SENSEX INDEX	SENSEX	IN	INR	28120,20	17,3	20,6	17,6	14,8	19,1	3,0	2,4	14,7	1,6
BRAZIL IBOVESPA INDEX	IBOV	BZ	BRL	58299,57	14,9	144,0	15,1	12,3	22,8	1,5	1,0	4,4	2,8
MICEX INDEX	INDEXCF	RU	RUB	1967,83	8,3	7,8	7,3	6,3	17,1	0,9	1,3	19,2	4,4
MSCI EM, Eur, ME & África	MXEE	MULT	USD	252,15	11,8	16,8	11,7	10,1	15,6	1,5	1,6	14,6	3,4
EGX 30 Index	CASE	EG	EGP	8377,71	15,3	15,3	11,7	9,7	20,5	1,6	1,5	14,0	2,6
BIST 100 INDEX	XU100	TU	TRY	78754,71	10,9	9,6	9,2	7,8	17,8	1,2	1,0	12,4	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 12-Agosto de 2016

## Conclusão

No primeiro trimestre de 2016, as vendas e os resultados das empresas europeias caíram 4,9% e 13,9%, 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 3º trimestre de 2016, devendo manter a tendência nos seguintes, e, assim, atingir um crescimento anual de EPS de 7,7%. 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 Egípcio **CASE** 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, o destaque mantém-se nos 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.

Ideias	ETF's em destaque			
	Bloomberg	Ticker de Negociação	Moeda	Cotação <sup>1</sup>
Periferia - Portugal	PPP PL	<a href="#">PPP</a>	EUR	5,61
Periferia - Espanha	LYXIB SM	<a href="#">LYXIB</a>	EUR	85,69
Europa - Alemanha	DAXEX GY	<a href="#">EXS1</a>	EUR	93,96
Emergentes - Rússia	RUS FP	<a href="#">RUS</a>	EUR	24,71
Sectores US - Telecomunicações	IYZ US	<a href="#">IYZ</a>	USD	32,89
Sectores US - Financeiro	IYF US	<a href="#">IYF</a>	USD	90,03
Sectores Europa - Seguros	SXIPEX GY	<a href="#">EXH5</a>	EUR	23,83
Sectores Europa - Automóvel	SXAPEX GY	<a href="#">EXV5</a>	EUR	47,58
Sectores Europa - Banca	SX7EEX GY	<a href="#">EXV1</a>	EUR	9,44

Fonte: Bloomberg; Banco Invest

<sup>1</sup>Cotação de fecho a 11-Agosto de 2016

Raúl Póvoa  
Redigido a 11 de Agosto 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 pratiquem. 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.