

Gestão de Activos

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, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,3%), e um crescimento de 3,0% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 5,6% acima do esperado e subiram 2,8%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 18,2x, cerca de 2% abaixo do registado no último Earnings Watch (18,6x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 16,3x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer cerca de 1,5% em 2016.

Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 87% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 10,8% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma subida de 23,9% face ao mesmo período de 2015. As vendas caíram cerca de 1,3% em termos homólogos, ficando, contudo, 0,7% acima do esperado.
- O Stoxx-600 transaciona com um PE estimado de 16,1x para 2016, e 14,4x para 2017.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 26,8% em 2016.

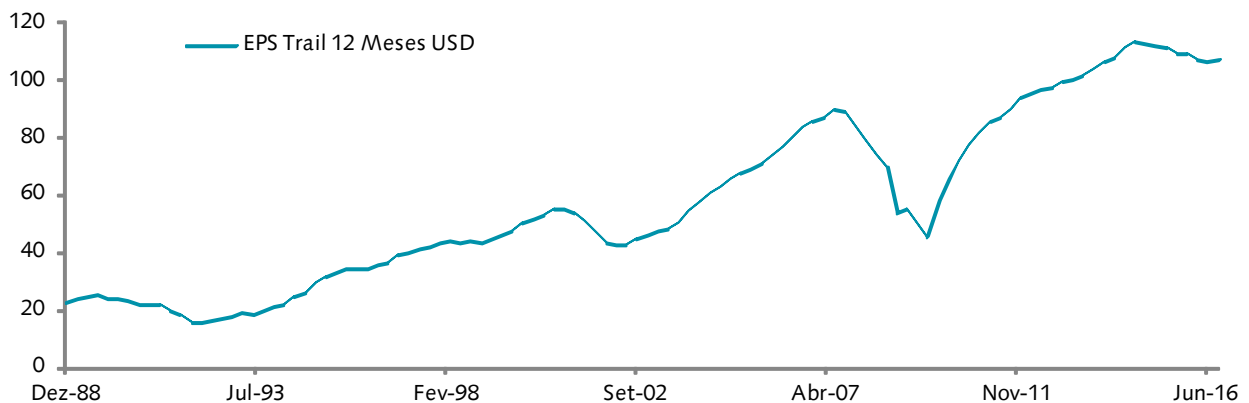
Surpresa Earnings	S&P-500		Stoxx-600	
Positivos	339	76%	151	60%
Neutrais	7	2%	0	0%
Negativos	100	22%	102	40%

Fonte: Bloomberg, – 10-Novembro de 2016

Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 18,2x, cerca de 9% 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 3º trimestre de 2016 com um EPS médio de 106,74 USD (trail de 12 meses).

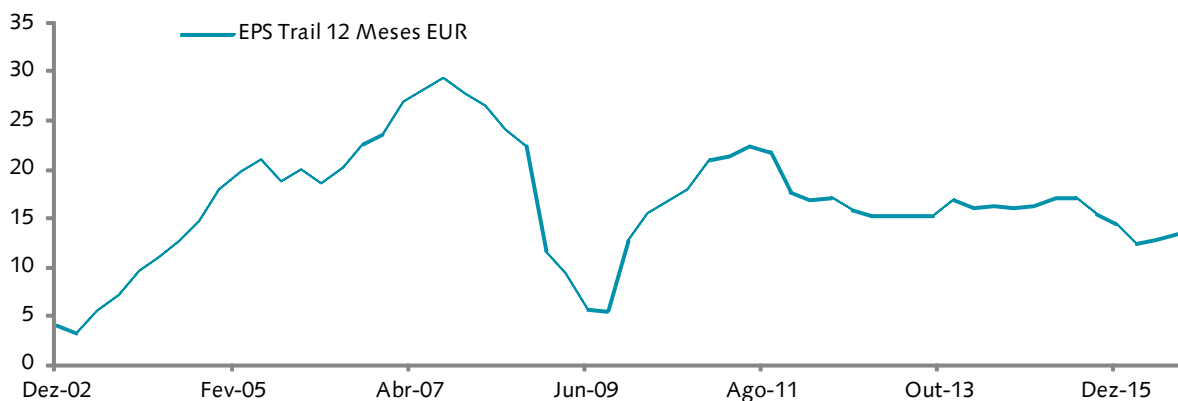


Fonte: Bloomberg. – 10-Novembro de 2016

Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE estimado para 2016 de 16,1x, cerca de 14% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, Seguradora e da Banca apresentam-se como as mais interessantes.

O Stoxx-600 terminou o 3º trimestre de 2016 com um EPS médio de 13,32 Euros (trail de 12 meses), registando uma subida de 3,9% em cadeia.



Fonte: Bloomberg. – 10-Novembro 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.

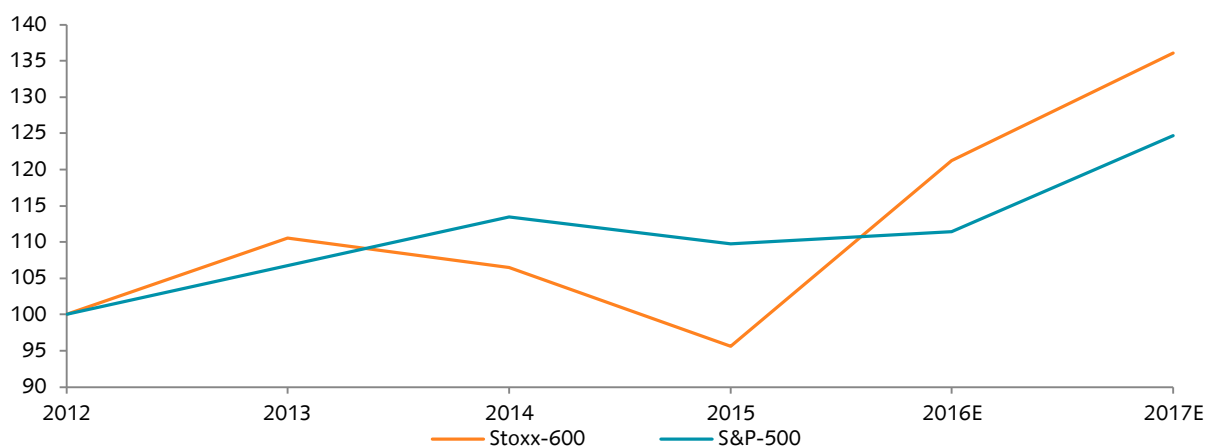
Em 2016, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 26,8%, enquanto os do norte-americano S&P-500 deverão crescer 1,5%. Para 2017, os resultados de ambos os índices deverão registar crescimentos superiores a 10%.

Varição de EPS

	2013	2014	2015	2016E	2017E
EPS Geral					
Stoxx-600	10,6%	-3,7%	-10,2%	26,8%	12,2%
S&P-500	6,8%	6,3%	-3,3%	1,5%	11,9%

Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 10-Novembro de 2016

Performance de EPS desde 2012



Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 10-Novembro de 2016

Earnings Season - 3º Trimestre 2016

Destques

Estados-Unidos

EPS Surprise

MOSAIC CO/THE	325,3%
NETFLIX INC	109,8%
PERRIGO CO PLC	105,4%
NEWFIELD EXPLORATION CO	88,2%
CHEVRON CORP	81,8%

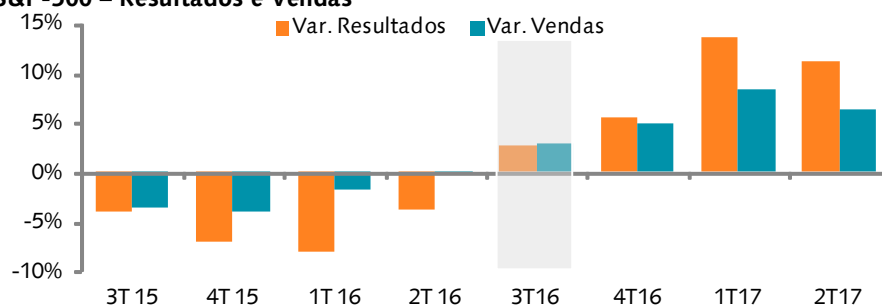
Sales Surprise

PRUDENTIAL FINANCIAL INC	29,2%
PROLOGIS INC	16,2%
MARATHON OIL CORP	12,3%
MONSANTO CO	11,8%
HUNTINGTON BANCSHARES INC	11,4%

Estados Unidos

Relativamente ao 3º trimestre de 2016, reportaram já 90% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,3%), e um crescimento de 3,0% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 5,6% acima do esperado e subiram 2,8%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Energético** e **Financeiro**, com resultados 44,0% e 8,0% acima do esperado, respectivamente. Os sectores que obtiveram uma maior subida de resultados foram o **Financeiro** e o das **Utilities**, registando subidas na ordem dos 13,0% e 12,4%, em termos homólogos.

S&P-500 – Resultados e Vendas



Fonte: Bloomberg. Valores a 10-Novembro de 2016

Análise Sectorial

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2016 de 18,2x, cerca de 2% abaixo do registado no último Earnings Watch (18,6x). Em relação a 2017, este índice transaciona com um PE estimado de 16,3x, o que implica um crescimento de EPS de 11,9 %. Face à sua mediana histórica, o índice transaciona com um desconto de 3% 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 das **Utilities (S5UTIL)** são os que mais se destacam pela positiva.

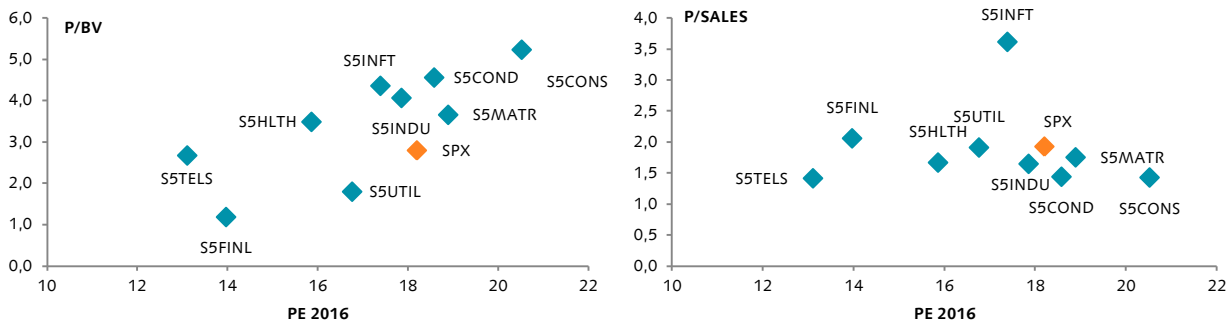
Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais interessantes nos EUA.

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	2163,26	16,7	20,0	18,2	16,3	11,9	2,8	1,9	12,2	2,1
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	514,64	18,8	17,8	17,9	16,8	6,2	4,1	1,6	12,0	2,2
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	533,54	19,4	21,9	20,5	18,9	8,7	5,2	1,4	9,6	2,7
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	816,53	20,2	18,8	15,9	14,6	8,8	3,5	1,7	10,7	1,7
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	627,10	20,5	18,9	18,6	16,8	10,3	4,6	1,4	11,1	1,6
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	345,25	14,3	13,9	14,0	12,7	9,9	1,2	2,1	20,9	1,9
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	518,23	15,9	112,5	135,3	30,5	343,9	2,0	1,9	-10,1	2,7
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	302,60	18,8	18,2	18,9	16,3	15,9	3,7	1,8	9,1	2,2
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	797,67	23,0	21,9	17,4	15,7	11,0	4,4	3,6	20,3	1,6
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	240,09	15,0	17,7	16,8	16,7	0,5	1,8	1,9	16,5	3,7
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	157,92	18,3	14,8	13,1	12,6	4,1	2,7	1,4	18,8	5,0

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 10-Novembro de 2016

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



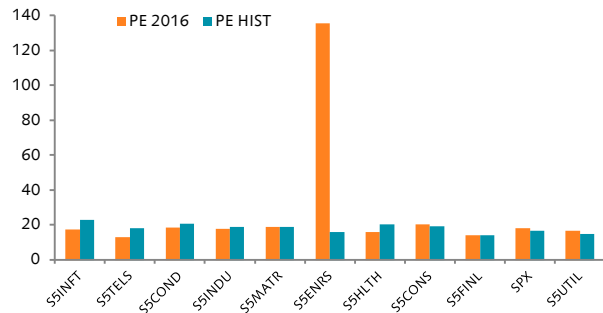
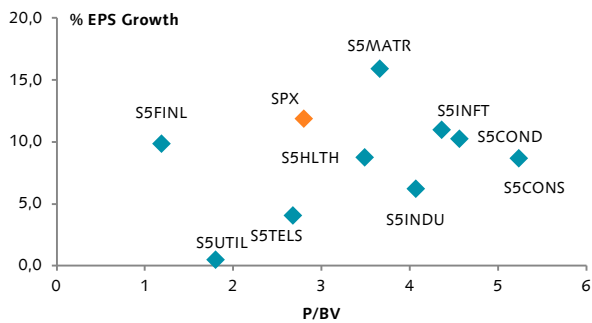
Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 10-Novembro de 2016

Os sectores com as maiores dividend yields do S&P-500 são o das Telecomunicações (S5TELS) com 5,0% e o das Utilities (S5UTIL) com 3,7%. 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 (+33,6% e +11,9%, respectivamente)*. Pelo contrário, os sectores da **Energia (S5ENRS)** e de **Materiais Básicos (S5MATR)** devem registar quedas nos EPS do período acima referido (-56,9% e -12,3%, 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 **Telecomunicações (S5TELS)** e o das **Tecnologias de Informação (S5INFT)**, que transacionam a 13,1x e 17,4x, respectivamente, isto é, 28% e 25% abaixo da mediana histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 749% e 12%, respectivamente, acima do seu PE histórico.

Price / Book Value, EPS Growth e PE



Fonte: Bloomberg; 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 10-Novembro de 2016

Destaques

Europa

EPS Surprise

BILFINGER SE	346,4%
BARCLAYS PLC	266,1%
MEDIASET ESPANA COMUNICACION	242,5%
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	152,7%
SUBSEA 7 SA	105,6%

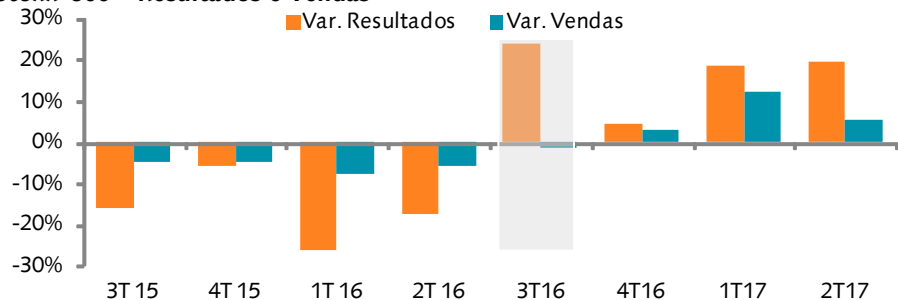
Sales Surprise

SWISS RE AG	37,5%
WPP PLC	34,1%
AAREAL BANK AG	29,0%
UBISOFT ENTERTAINMENT	28,1%
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	23,4%

Europa

Por sua vez, na Europa já anunciaram resultados 87% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 10,8% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma subida de 23,9% face ao mesmo período de 2015. As vendas caíram cerca de 1,3% em termos homólogos, ficando, contudo, 0,7% acima do esperado. É de destacar os sectores **Financeiro** e **Energético** que viram os seus resultados ficarem 33,4% e 12,3%, respectivamente, acima do esperado. Face ao mesmo período de 2015, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o de **Bens de Consumo** e **Financeiro**, que cresceram cerca de 90,8% e 41,5%, respectivamente, em termos homólogos.

Stoxx-600 – Resultados e Vendas



Fonte: Bloomberg. Valores a 10-Novembro 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.

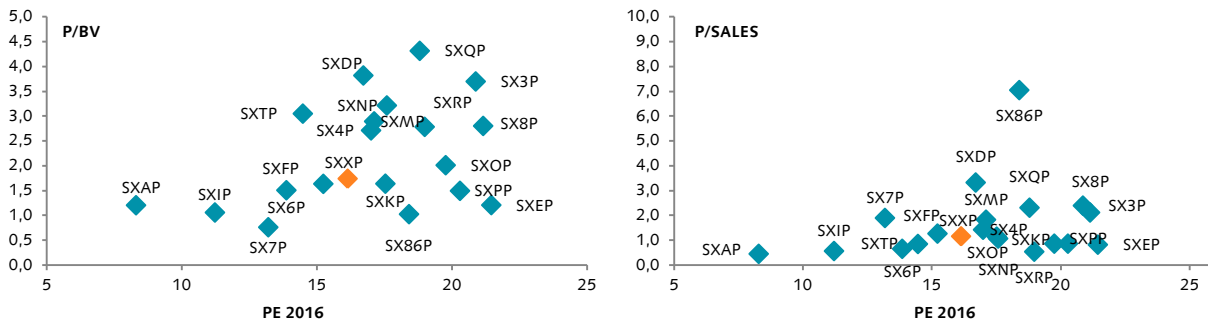
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2016 de 16,1x, 14% abaixo da mediana histórica (18,7x). O actual PE fica 2% abaixo do registado no último Earnings Watch (16,5x).

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	343,01	18,7	25,5	16,1	14,4	12,2	1,7	1,2	8,1	3,6
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	342,68	25,9	28,4	21,1	17,7	19,6	2,8	2,1	10,3	2,0
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	727,30	19,6	20,2	18,8	17,1	9,7	4,3	2,3	15,9	3,0
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	220,29	19,4	14,5	14,5	13,4	8,0	3,0	0,8	8,8	2,6
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	445,18	21,3	25,7	17,6	16,1	9,2	3,2	1,1	7,7	2,8
STXE 600 Food&Bevrg € Pr	SX3P	EC	EUR	586,74	19,0	27,6	20,9	18,7	11,6	3,7	2,4	15,2	2,9
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	302,80	17,9	22,3	19,0	17,1	11,1	2,8	0,5	3,9	2,7
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	703,96	19,7	27,5	16,7	15,7	6,6	3,8	3,3	17,3	3,1
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	390,81	13,1	34,2	20,3	17,9	13,0	1,5	0,9	0,6	1,9
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	261,69	22,0	24,1	17,1	15,3	11,5	2,9	1,8	13,2	4,0
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	159,87	9,6	8,6	18,4	18,5	-0,5	1,0	7,0	96,5	3,9
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	253,63	11,0	12,1	11,2	10,7	4,7	1,1	0,6	6,8	4,9
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	809,98	17,7	20,1	17,0	15,6	9,3	2,7	1,4	10,9	2,9
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	286,68	12,5	116,1	21,4	14,3	49,7	1,2	0,8	-1,7	5,3
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	402,48	12,1	16,6	15,2	15,8	-3,5	1,6	1,3	12,1	3,5
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	282,37	14,4	60,1	17,5	15,5	12,8	1,6	1,1	9,9	5,3
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	425,82	15,9	31,1	19,8	17,2	14,8	2,0	0,9	6,0	2,7
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	158,59	15,5	17,5	13,2	11,2	18,2	0,8	1,9	13,4	4,6
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	264,14	15,5	150,5	13,9	13,4	3,1	1,5	0,6	5,0	5,2
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	484,46	11,8	11,3	8,3	7,5	10,4	1,2	0,4	6,0	3,6

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 10-Novembro de 2016

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

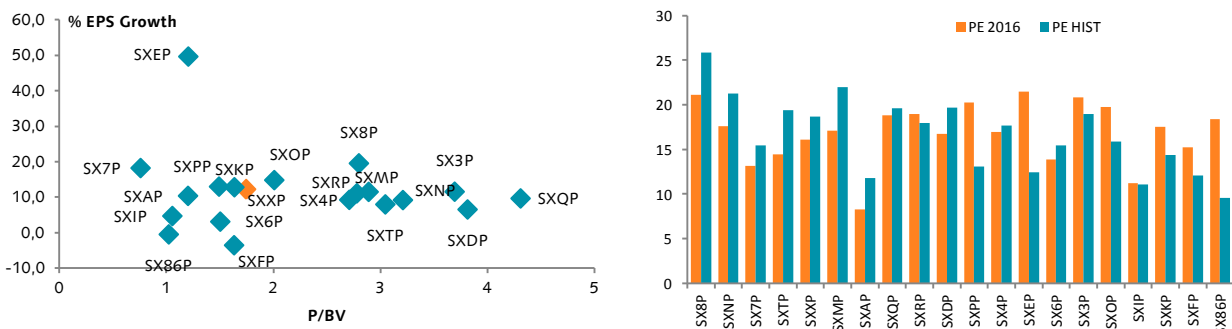


Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 10-Novembro de 2016

Os sectores da Banca (SX7P) e Imobiliário (SX86P) salientam-se como os mais atractivos em termos de múltiplos de resultados de capital próprio no trimestre. Num segundo nível, destaque para os sectores Segurador (SXIP) 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, 7,0x, longe da média de 1,6x para a amostra.

Price / Book Value, EPS Growth e PE



Fonte: Bloomberg; 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 10-Novembro de 2016

Destaque para a potencial progressão dos sectores da Automóvel (SXAP) e de Turismo (SXTTP), que transacionam com um PE para 2016, 30% e 25%, 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, 92% e 72% acima da sua mediana histórica.

Em 2016, os sectores das **Telecomunicações (SXKP)** e **Cuidados de Saúde (SXDP)** devem apresentar o maior crescimento de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+45,8% e +43,6%, respectivamente)*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** deve registar a maior queda de EPS em 2016 (-58,3%)*.

Quadro Resumo

Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	4T 15	1T 16	2T 16	3T16	STOXX-600	4T 15	1T 16	2T 16	3T16
Total	-7,0%	-8,0%	-3,7%	2,8%	Total	-5,6%	-26,0%	-17,6%	23,9%
Óleo e Gás	-73,0%	N.M.	-81,7%	-62,2%	Óleo e Gás	-48,5%	-53,9%	-48,5%	-13,1%
Materiais Básicos	-13,3%	-13,1%	-9,0%	5,5%	Materiais Básicos	-41,8%	13,7%	-6,1%	25,2%
Indústria	-5,5%	-8,5%	-2,0%	-7,5%	Indústria	6,7%	-14,7%	-2,9%	10,2%
Bens de Consumo	9,3%	17,7%	10,6%	6,3%	Bens de Consumo	50,2%	-10,8%	17,4%	90,8%
Serviços de Consumo	-0,8%	0,9%	0,1%	7,7%	Serviços de Consumo	0,3%	-44,6%	-0,6%	3,2%
Cuidados de Saúde	10,9%	8,2%	4,9%	6,0%	Cuidados de Saúde	-1,4%	2,4%	9,9%	10,4%
Financeiro	-7,9%	-16,6%	-7,0%	13,0%	Financeiro	-9,2%	-45,1%	-25,0%	41,5%
Tecnologico	-5,0%	-7,5%	-2,7%	7,7%	Tecnologico	21,6%	1,2%	-5,0%	-14,2%
Telecomunicações	27,8%	16,1%	5,1%	-1,5%	Telecomunicações	-42,6%	13,1%	-25,0%	1,7%
Utilities	-50,6%	-1,9%	9,3%	12,4%	Utilities	-50,2%	18,1%	N.M.	27,1%
Imobiliario	14,5%	8,3%	7,3%	6,6%	Imobiliario	5420,2%	39,8%	-24,8%	27,6%

Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	4T 15	1T 16	2T 16	3T16	STOXX-600	4T 15	1T 16	2T 16	3T16
Total	-3,9%	-1,8%	-0,2%	3,0%	Total	-4,9%	-7,9%	-5,9%	-1,3%
Óleo e Gás	-34,4%	-29,4%	-24,1%	-14,8%	Óleo e Gás	-34,2%	-29,1%	-23,3%	-13,3%
Materiais Básicos	-14,9%	-8,3%	-7,1%	-1,1%	Materiais Básicos	-3,6%	-9,8%	-7,0%	-4,7%
Indústria	-7,4%	-2,3%	-1,3%	2,4%	Indústria	1,3%	-2,3%	-8,3%	-1,4%
Bens de Consumo	5,0%	6,6%	8,7%	11,1%	Bens de Consumo	8,8%	1,8%	3,1%	3,5%
Serviços de Consumo	-0,5%	1,2%	0,8%	2,4%	Serviços de Consumo	-2,6%	-5,9%	-1,2%	1,4%
Cuidados de Saúde	9,6%	9,2%	8,8%	7,0%	Cuidados de Saúde	1,9%	3,6%	2,7%	6,6%
Financeiro	0,3%	-2,0%	0,7%	5,7%	Financeiro	-3,5%	-13,5%	1,8%	10,3%
Tecnologico	-5,4%	-6,9%	-3,9%	4,8%	Tecnologico	8,6%	12,8%	10,6%	9,4%
Telecomunicações	12,0%	11,2%	9,6%	0,6%	Telecomunicações	2,2%	-0,8%	1,8%	5,3%
Utilities	-12,3%	-10,3%	-2,4%	3,5%	Utilities	-3,8%	-9,0%	-21,2%	-25,5%
Imobiliario	10,8%	11,5%	7,4%	6,8%	Imobiliario	35,1%	-35,8%	13,2%	16,2%

Fonte: Bloomberg. Valores em 10-Novembro de 2016, S&P-500 em USD, SXXP em Euros

Estimativa de EPS para Próximos Trimestres

S&P-500

	T3 16	T4 16 Est	Var.	T1 17 Est	Var.	T2 17 Est	Var.
Earnings Per Share	28,8	30,7	6,6%	30,3	-1,5%	32,3	6,8%
EPS Positive	30,2	31,5	4,2%	30,7	-2,5%	32,7	6,3%
Enterprise Value Per Share	2.520,2	2.508,9	-0,4%	2.512,3	0,1%	2.507,8	-0,2%

Fonte: Bloomberg. Valores em 10-Novembro de 2016 em USD

Stoxx-600

	T3 16	T4 16 Est	Var.	T1 17 Est	Var.	T2 17 Est	Var.
Earnings Per Share	4,5	5,6	22,9%	5,6	0,2%	7,3	30,6%
EPS Positive	5,9	6,0	1,5%	5,9	-1,8%	7,4	25,2%
Enterprise Value Per Share	427,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fonte: Bloomberg. Valores em 10-Novembro de 2016 em Euros

No terceiro trimestre de 2016, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou-se pelos **4,5 Euros**, abaixo dos 5,8 Euros estimados no trimestre passado. Para esta queda face às estimativas, contribuiram os receios de deflação e abrandamento do crescimento na Zona Euro, bem como a instabilidade das eleições Norte-americanas. 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 recente 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 4º trimestre de 6,6%. Contudo no 1º trimestre de 2017 deverá cair 1,5%. Estas estimativas mostram um sentimento misto dos analistas para a evolução dos EPS das empresas Norte-Americanas, com a incerteza em relação à presidência de Donald Trump, aliada aos receios de um possível abrandamento da economia chinesa nos próximos trimestres.

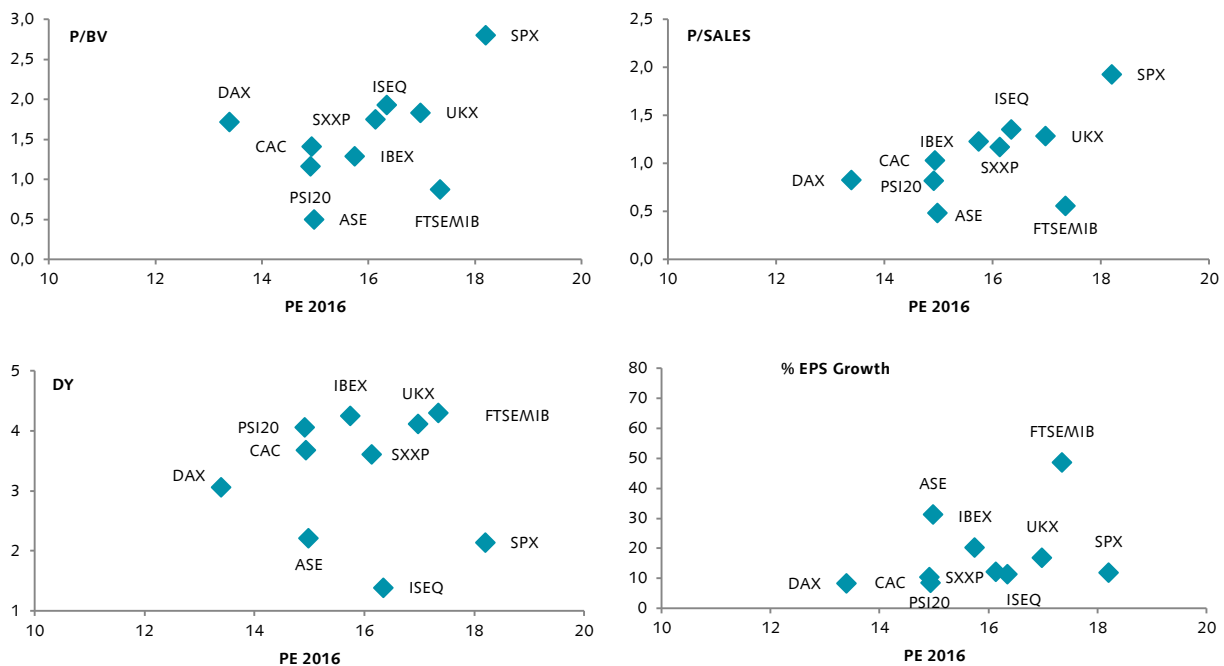
Snapshot: Índices Mundiais

Estados Unidos e Europa

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, os índices Alemão **DAX** e Português **PSI20** registam os valores mais atractivos. 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 2017 aumentar, com excepção do índice Inglês **FTSE-100**. Os índices desta amostra estão a convergir para um PE médio em 2016 de 15,9x e um valor contabilístico (P/Bv) médio de 1,5x.

Estima-se que os índices Italiano e Grego apresentem o maior crescimento dos EPS em 2017, com uma variação de 49% e de 31%, respectivamente.

Múltiplos de Mercado



Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; EPS – Earnings per Share esperado para 2016; Valores em 10-Novembro de 2016

Em relação ao price to earnings (PE) para 2017, os índices Grego e Italiano, destacam-se com 11,4x e 11,7x, respectivamente, valores bem abaixo da média dos índices em análise (13,5x). 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 19% e 14%, abaixo da sua mediana.

Múltiplos de Mercado

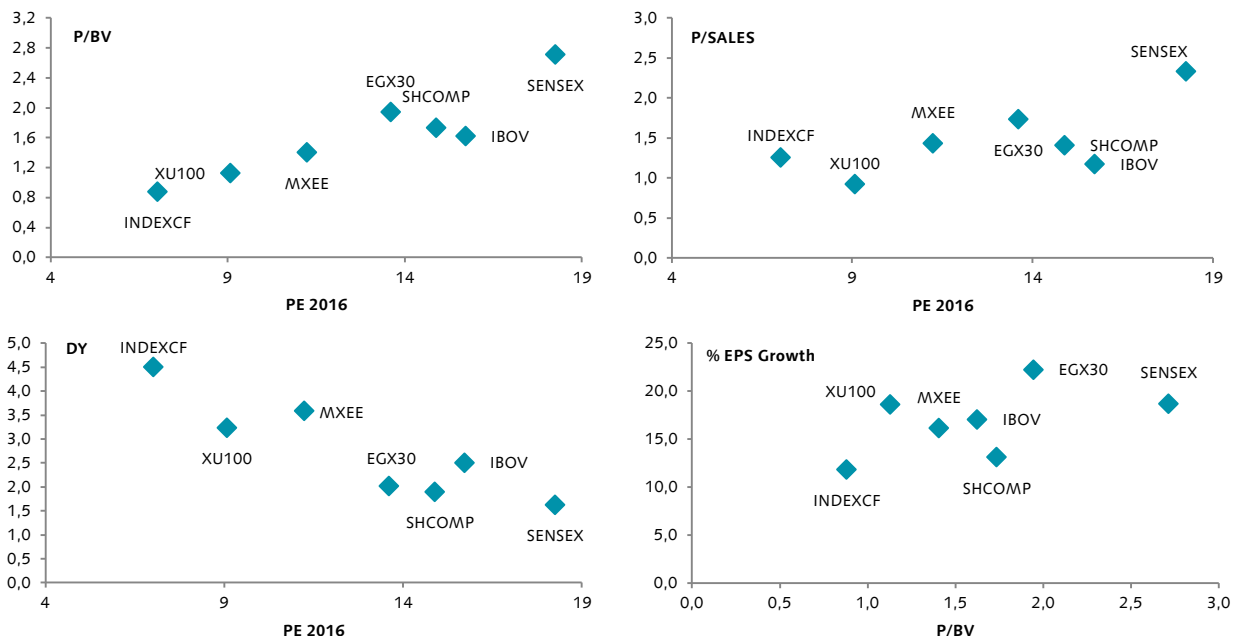
Índices	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				EPS Growth 17e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2016e	2017e					
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	4495,66	16,7	78,9	14,9	13,5	10,4	1,2	0,8	6,8	4,1
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	8969,70	13,5	21,8	15,7	13,1	20,3	1,3	1,2	12,3	4,3
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB	IT	EUR	17050,24	15,5	49,6	17,3	11,7	48,6	0,9	0,6	5,9	4,3
Athex Composite Share Pr	ASE	GR	EUR	587,34	13,1	1,3	15,0	11,4	31,3	0,5	0,5	-20,0	2,2
IRISH OVERALL INDEX	ISEQ	IR	EUR	6355,14	19,0	17,6	16,3	14,7	11,4	1,9	1,4	9,5	1,4
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	10741,02	16,6	19,9	13,4	12,4	8,3	1,7	0,8	8,2	3,1
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4590,96	15,3	22,9	14,9	13,8	8,5	1,4	1,0	7,6	3,7
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	6961,98	19,5	47,2	17,0	14,5	16,8	1,8	1,3	5,2	4,1
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2163,26	16,7	20,0	18,2	16,3	11,9	2,8	1,9	12,2	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 10-Novembro 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; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; EPS – Earnings per Share esperado para 2016; Valores em 10-Novembro 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 Egípcio **CASE** e Indiano **SENSEX** devem apresentar os maiores crescimentos de EPS em 2017 (+22,2% e +18,7%, respectivamente). Por sua vez, os índices Chinês (**SHCOMP**) e Russo (**INDEXCF**) devem registar as variações de resultados mais fracas (+13,1% e +11,8%, 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					
MSCI EM	MXEF	MULT	USD	880,15	13,3	15,4	13,5	11,8	14,2	1,5	1,2	10,8	2,6
SHANGHAI SE COMPOSITE	SHCOMP	CH	CNY	3171,28	23,7	17,6	14,9	13,2	13,1	1,7	1,4	10,5	1,9
S&P BSE SENSEX INDEX	SENSEX	IN	INR	27481,21	17,3	20,6	18,2	15,4	18,7	2,7	2,3	14,1	1,6
BRAZIL IBOVESPA INDEX	IBOV	BZ	BRL	63258,27	15,5	100,9	15,7	13,4	17,1	1,6	1,2	4,4	2,5
MICEX INDEX	INDEXCF	RU	RUB	2047,95	8,1	8,0	7,0	6,3	11,8	0,9	1,3	18,1	4,5
MSCI EM Eur, ME & Africa	MXEE	MULT	USD	235,61	11,7	11,5	11,2	9,7	16,2	1,4	1,4	13,6	3,6
EGX 30 INDEX	EGX30	EG	EGP	10572,71	17,3	17,2	13,6	11,1	22,2	1,9	1,7	12,7	2,0
BIST 100 INDEX	XU100	TU	TRY	76934,31	10,8	9,0	9,1	7,6	18,6	1,1	0,9	12,7	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 10-Novembro de 2016

Conclusão

No terceiro trimestre de 2016, as vendas das empresas europeias caíram 1,3%, enquanto os resultados cresceram 23,9%. 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, os EPS do **S&P-500** deverão crescer 1,5%, em termos anuais, no 4º trimestre. 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, Egípcio **CASE** destaca-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.

ETF's em destaque

Ideias	Bloomberg	Ticker de Negociação	Moeda	Cotação ¹
Periferia - Portugal	PPP PL	PPP	EUR	5,13
Periferia - Espanha	LYXIB SM	LYXIB	EUR	86,42
Europa - Alemanha	DAXEX GY	EXS1	EUR	93,05
Emergentes - Rússia	RUS FP	RUS	EUR	27,12
Sectores US - Telecomunicações	IYZ US	IYZ	USD	30,36
Sectores US - Financeiro	IYF US	IYF	USD	95,01
Sectores Europa - Seguros	SXIPEX GY	EXH5	EUR	25,66
Sectores Europa - Automóvel	SXAPEX GY	EXV5	EUR	45,82
Sectores Europa - Banca	SX7EEX GY	EXV1	EUR	10,89

Fonte: Bloomberg;

¹Cotação de fecho a 10-Novembro de 2016

José Pedroso
Redigido a 10 de Novembro 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.