

### Gestão de Activos

#### 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. 12

### Estados-Unidos

- Já reportaram 99% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,4%), e um crescimento de 4,8% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 2,6% acima do esperado e subiram 6,3%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2017 de 18,4x. Em relação a 2018, este índice transaciona com um PE estimado de 16,4x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer 9,0% em 2017.

### Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 92% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 20,1% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 6,5% face ao mesmo período de 2015. As vendas subiram cerca de 3,3% em termos homólogos, ficando 0,6% acima do esperado.
- O Stoxx-600 transacciona com um PE estimado de 15,4x para 2017, e 14,0x para 2018.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 11,3% em 2017.

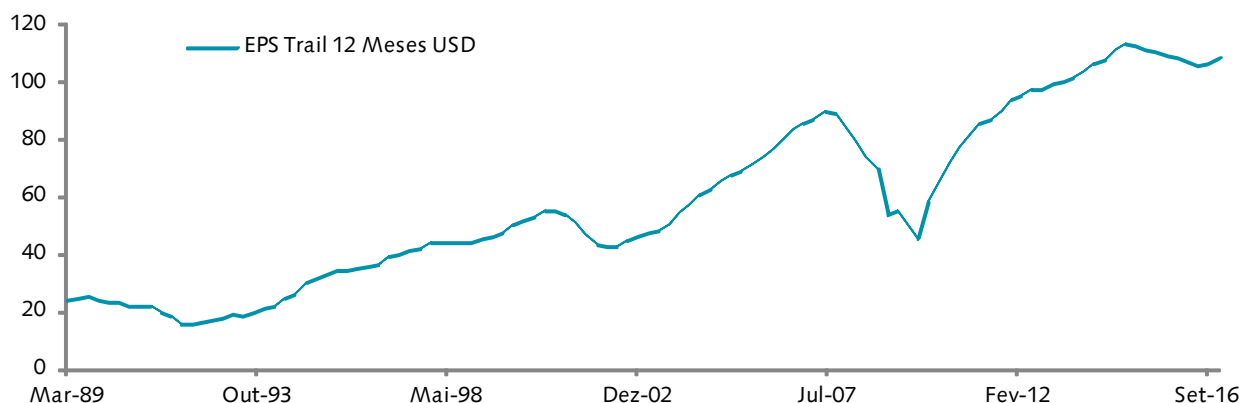
Surpresa Earnings	S&P-500		Stoxx-600	
<b>Positivos</b>	358	<b>73%</b>	145	<b>54%</b>
<b>Neutrais</b>	6	<b>1%</b>	0	<b>0%</b>
<b>Negativos</b>	129	<b>26%</b>	124	<b>46%</b>

Fonte: Bloomberg. – 14-Março de 2017

### Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2017 de 18,4x, cerca de 10% 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 4º trimestre de 2016 com um EPS médio de 108,54 USD (trail de 12 meses).

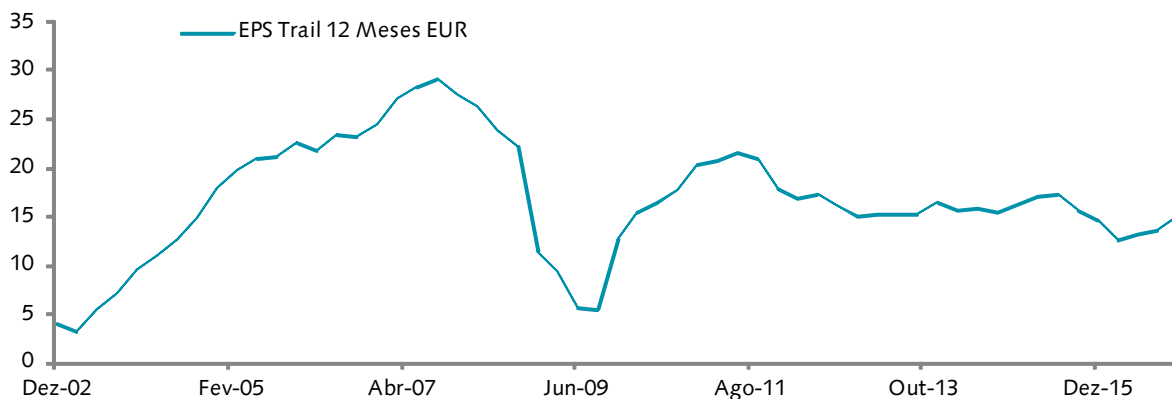


Fonte: Bloomberg. – 14-Março de 2017

### Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE estimado para 2017 de 15,4x, cerca de 18% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, Seguradora, de Materiais e da Banca apresentam-se como as mais interessantes.

O Stoxx-600 terminou o 4º trimestre de 2016 com um EPS médio de 15,04 Euros (trail de 12 meses), registando uma subida de 10,6% em cadeia.



Fonte: Bloomberg. – 14-Março de 2017

### Variação de EPS Anuais

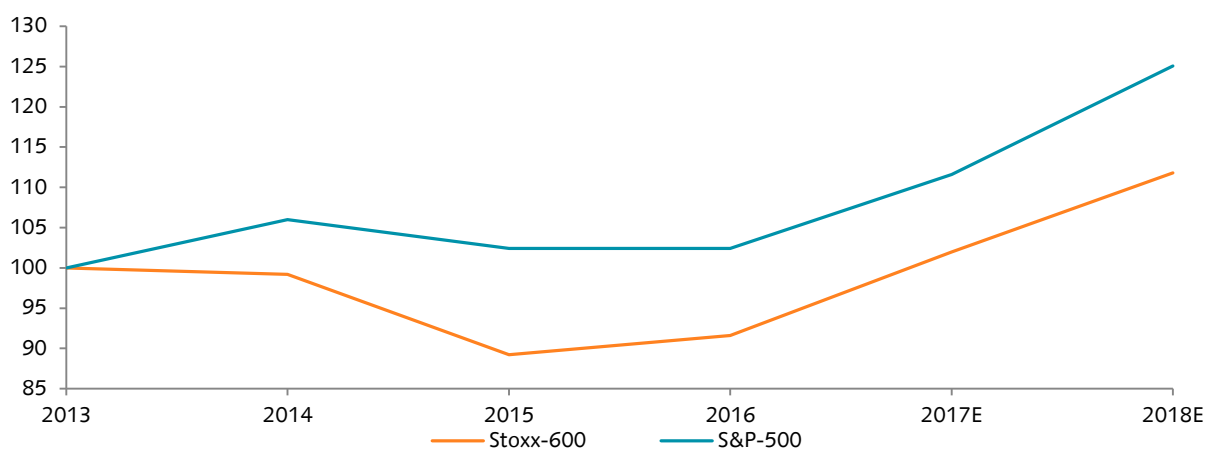
Após um 2015 de quedas dos EPS, quer na Europa quer nos Estados- Unidos, 2016 foi um ano positivo para a Europa e neutral para os Estados- Unidos.

Em 2017, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 11,3%, enquanto os do norte-americano S&P-500 deverão crescer 9,0%. Para 2018, os resultados destes índices deverão registar crescimentos de cerca de 10% e 12%, respectivamente.

Variação de EPS	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>EPS Geral</b>					
Stoxx-600	-0,8%	-10,1%	2,7%	11,3%	9,6%
S&P-500	6,0%	-3,4%	0,0%	9,0%	12,1%

Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 14-Março de 2017

### Performance de EPS desde 2013 (Base 100)



Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 14-Março de 2017

**Earnings Season - 4º Trimestre 2016**

**Destaques**

**Estados-Unidos**

**EPS Surprise**

MONSANTO CO	6290,7%
VORNADO REALTY TRUST	220,4%
TRANSOCEAN LTD	200,9%
ENERGY CORP	162,7%
RANGE RESOURCES CORP	147,3%

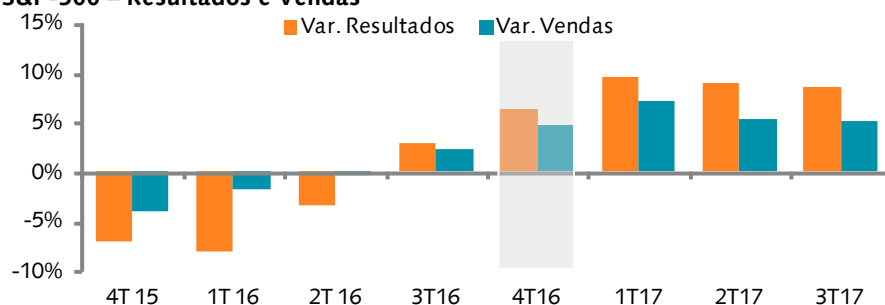
**Sales Surprise**

NAVIENT CORP	131,7%
VALERO ENERGY CORP	19,7%
FIRST SOLAR INC	18,8%
MONSANTO CO	16,9%
MARATHON OIL CORP	16,5%

**Estados Unidos**

Relativamente ao 4º trimestre de 2016, reportaram já 99% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,4%), e um crescimento de 4,8% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 2,6% acima do esperado e subiram 6,3%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Energético** e das **Utilities**, com resultados 11,9% e 4,9% acima do esperado, respectivamente. Os sectores que obtiveram uma maior subida de resultados foram o das **Utilities** e o **Tecnológico**, registando subidas na ordem dos 100,8% e 10,7%, em termos homólogos.

**S&P-500 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 14-Março de 2017

**Análise Sectorial**

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2017 de 18,4x. Em relação a 2018, este índice transaciona com um PE estimado de 16,4x, o que implica um crescimento de EPS de 12,1%. Face à sua mediana histórica, o índice transaciona com um desconto de 2% para 2018.

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 **Energético (S5ENRS)** são os que mais se destacam pela positiva.

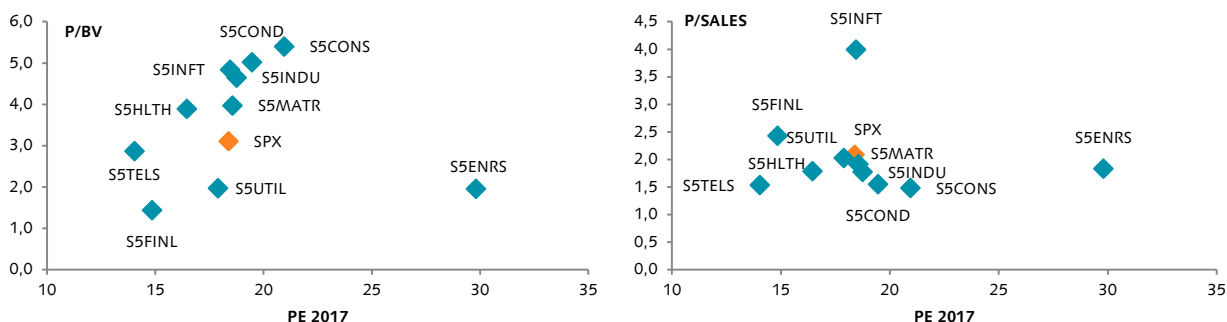
*Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais interessantes nos EUA.*

**Múltiplos de Mercado**

EUA	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				Earnings Growth 18e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2017e	2018e					
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2373,47	16,7	21,0	18,4	16,4	12,1	3,1	2,1	12,7	2,1
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	563,15	18,8	19,2	18,7	16,7	12,6	4,6	1,8	12,0	2,2
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	563,90	19,4	21,3	20,9	19,4	8,1	5,4	1,5	9,9	2,7
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	875,03	20,2	19,2	16,4	15,1	8,9	3,9	1,8	10,7	1,7
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	691,20	20,5	19,4	19,5	17,3	12,4	5,0	1,5	10,8	1,6
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	410,94	14,3	16,3	14,8	13,2	12,6	1,4	2,4	20,9	1,8
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	510,37	16,0	138,0	29,8	20,9	42,7	2,0	1,8	-4,1	2,8
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	327,35	18,9	20,1	18,6	16,7	11,4	4,0	1,9	10,1	2,1
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	898,61	23,0	21,9	18,4	16,5	11,5	4,8	4,0	20,9	1,4
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	257,60	15,0	17,3	17,9	16,8	6,5	2,0	2,0	14,2	3,6
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	170,43	18,2	16,6	14,0	13,5	4,0	2,9	1,5	17,3	4,7

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 29-Jan-54: S&P-500; desde 31-Jan-90: S5CONS, S5INDU, S5HLTH, S5COND, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS; Valores em 14-Março de 2017

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



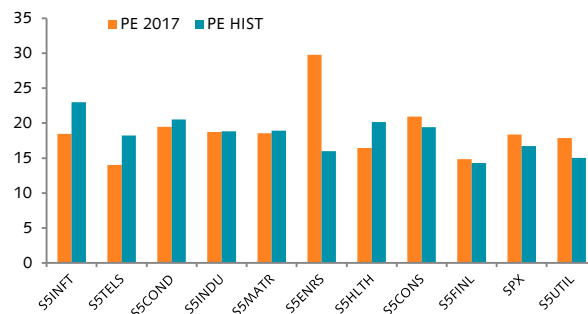
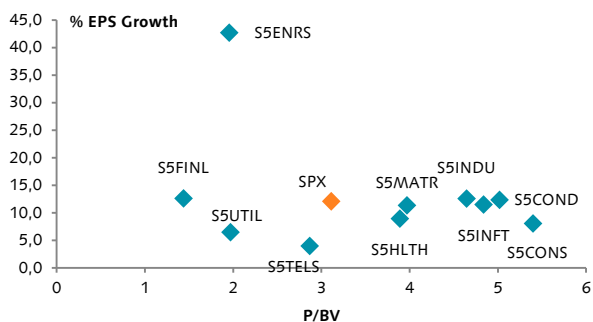
Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 14-Março de 2017

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 1,4%, respectivamente.

Sectorialmente, as empresas de **Cuidados de Saúde (S5HLTH)** e de **Consumo Discricionário (S5COND)** foram os que apresentaram um maior crescimento de EPS em 2016 (+11,5% e +7,1%, respectivamente)\*. Pelo contrário, os sectores da **Energia (S5ENERS)** e de **Materiais Básicos (S5MATR)** registaram quedas nos EPS do período acima referido (-54,5% e -19,7%, respectivamente)\*.

No que toca à comparação com a mediana histórica, os sectores que apresentam os maiores desvios entre o PE estimado para 2017 e o seu PE histórico são o das **Telecomunicações (S5TELS)** e o das **Tecnologias de Informação (S5INFT)**, que transacionam a 14,0x e 18,4x, respectivamente, isto é, 23% e 20% abaixo da mediana histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENERS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 86% e 19%, 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, S5INDU, S5HLTH, S5COND, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS ; Valores até 14-Março de 2017

**Destaques**

**Europa**

**EPS Surprise**

ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	38988,9%
VONOVIA SE	487,2%
VOLKSWAGEN AG	479,6%
TELEFONICA SA	318,2%
GALAPAGOS NV	270,2%

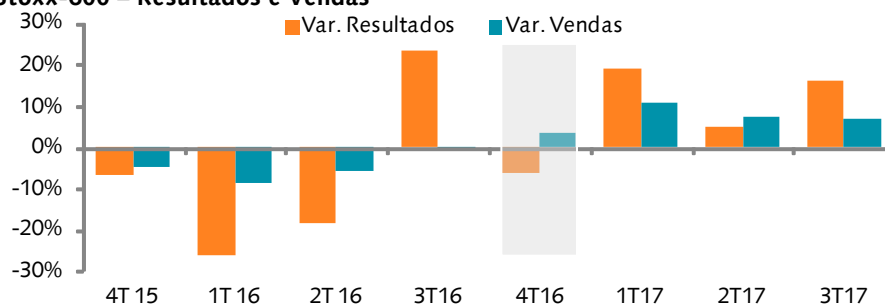
**Sales Surprise**

VONOVIA SE	108,4%
SYNGENTA AG-REG	102,7%
IPSEN	102,4%
LEG IMMOBILIEN AG	98,7%
OC OERLIKON CORP AG-REG	91,9%

**Europa**

Por sua vez, na Europa já anunciaram resultados 92% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 20,1% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 6,5% face ao mesmo período de 2015. As vendas subiram cerca de 3,3% em termos homólogos ficando 0,6% acima do esperado. É de destacar os sectores das **Telecomunicações** e **Financeiro** que viram os seus resultados ficarem 288,6% e 29,3%, respectivamente, acima do esperado. Face ao mesmo período de 2015, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o **Industrial** e o de **Serviços de Consumo**, que cresceram cerca de 54,1% e 47,4%, respectivamente, em termos homólogos.

**Stoxx-600 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 14-Março de 2017

**Análise Sectorial**

Com base no PE estimado para 2017, destaque para os sectores Automóvel (SXAP) e Segurador (SXIP) com os valores mais baixos.

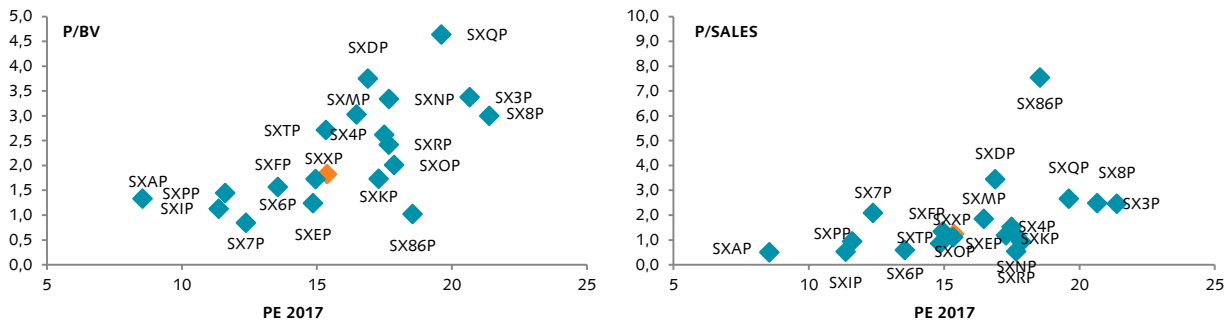
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2017 de 15,4x, 18% abaixo da mediana histórica (18,8x).

Múltiplos de Mercado

EUROPA	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				Earnings Growth 18e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2017e	2018e					
STXE 600 € Pr	SXXP	EC	EUR	373,58	18,8	27,5	15,4	14,0	9,6	1,8	1,2	8,8	3,5
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	402,60	26,1	30,6	21,4	18,2	17,2	3,0	2,5	9,5	1,7
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	841,71	19,6	21,9	19,6	17,9	9,5	4,6	2,7	16,1	2,9
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	239,44	19,2	15,9	15,3	13,9	10,0	2,7	1,1	8,9	2,6
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	485,41	21,3	26,3	17,7	15,9	11,2	3,3	1,2	7,9	2,8
STXE 600 Food&Bevrg € Pr	SX3P	EC	EUR	629,49	19,0	27,1	20,6	19,0	9,0	3,4	2,5	15,7	2,8
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	309,02	18,0	22,8	17,7	15,8	12,0	2,4	0,5	3,9	3,0
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	751,53	19,7	29,3	16,9	15,4	9,8	3,8	3,4	18,5	3,0
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	412,08	13,1	34,2	11,6	12,9	-9,9	1,4	0,9	7,6	3,8
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	276,17	22,0	24,5	16,5	15,0	9,8	3,0	1,9	11,2	3,4
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	164,49	9,8	11,2	18,5	17,8	3,9	1,0	7,5	95,9	4,0
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	275,11	11,1	12,2	11,4	10,8	5,5	1,1	0,5	6,5	4,8
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	887,03	17,7	21,4	17,5	16,0	9,1	2,6	1,5	11,0	2,8
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	307,48	12,5	116,1	14,8	12,4	19,3	1,2	0,9	2,0	5,0
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	436,72	12,1	14,6	14,9	15,7	-4,6	1,7	1,3	12,4	3,4
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	294,84	14,4	123,5	17,3	15,4	12,0	1,7	1,2	8,2	4,6
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	447,86	16,0	32,4	17,8	15,8	13,0	2,0	0,9	7,2	2,8
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	177,08	15,6	19,9	12,4	10,9	13,3	0,8	2,1	13,2	4,4
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	277,93	15,6	32,4	13,5	12,8	5,4	1,6	0,6	8,3	5,0
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	563,21	11,8	12,2	8,5	8,0	6,6	1,3	0,5	6,5	3,4

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 14-Março de 2017

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

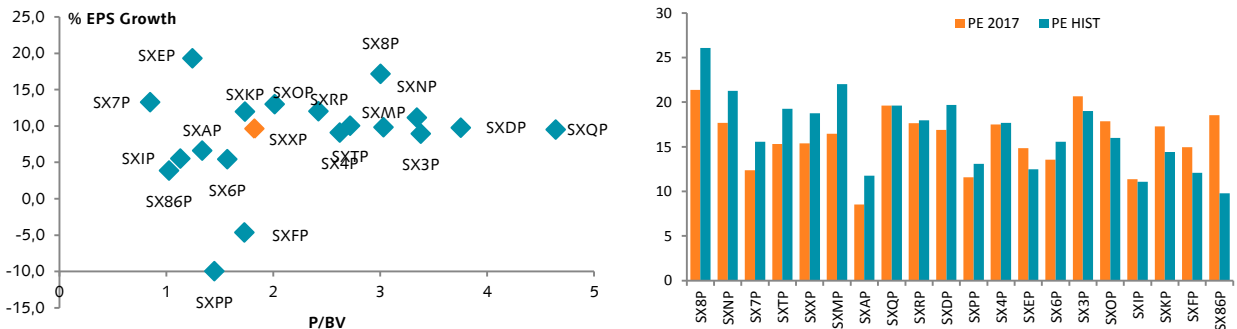


Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 14-Março de 2017

Os sectores da Banca (SX7P) e Imobiliário (SX86P) salientam-se como os mais atractivos em termos de múltiplos de resultados de capital próprio. 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) mantêm as avaliações mais baixas, logo seguidos pelos sectores da **Banca** (SX7P) e **Materiais** (SXPP). No rácio P/Sales, destaque para o sector **Imobiliário** (SX86P) com o valor mais elevado, 7,5x, longe da média de 1,8x 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 14-Março de 2017

*Destaque para a potencial progressão dos sectores da Automóvel (SXAP) e de Media (SXMP), que transacionam com um PE para 2017, 27% e 25%, respectivamente, abaixo da sua mediana histórica.*

*No lado oposto encontram-se os sectores do Imobiliário (SX86P) e de Financeiro (SXFP) que registam em 2017 valores, 89% e 24% acima da sua mediana histórica.*

Em 2016, os sectores das **Telecomunicações (SXKP)** e **Financeiro (SXFP)** apresentaram os maiores crescimentos de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+61,9% e +49,2%, respectivamente)\*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** registou a maior queda de EPS em 2016 (-21,1%)\*.

### Quadro Resumo

#### Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	1T 16	2T 16	3T16	4T16	STOXX-600	1T 16	2T 16	3T16	4T16
Total	-7,9%	-3,4%	3,0%	6,3%	Total	-26,2%	-18,4%	23,4%	-6,5%
Óleo e Gás	N.M.	-82,9%	-64,5%	-7,8%	Óleo e Gás	-57,9%	-48,2%	-12,4%	8,0%
Materiais Básicos	-13,9%	-10,9%	4,4%	-1,6%	Materiais Básicos	13,6%	-4,4%	28,3%	34,4%
Indústria	-6,4%	3,7%	5,5%	1,7%	Indústria	-7,2%	-1,5%	-0,9%	54,1%
Bens de Consumo	8,7%	5,9%	6,0%	4,8%	Bens de Consumo	-19,4%	13,5%	68,9%	-33,5%
Cuidados de Saúde	8,1%	4,7%	6,7%	5,4%	Cuidados de Saúde	-2,5%	10,6%	14,0%	16,0%
Serviços de Consumo	5,1%	1,0%	0,5%	-0,3%	Serviços de Consumo	-37,1%	3,1%	25,8%	47,4%
Telecomunicações	16,1%	5,1%	-1,5%	0,5%	Telecomunicações	13,9%	-18,7%	2,8%	17,4%
Utilities	-1,6%	9,4%	12,6%	100,8%	Utilities	16,1%	N.M.	9,9%	16,5%
Financeiro	-12,1%	-5,1%	11,7%	7,7%	Financeiro	-44,5%	-27,4%	42,2%	-40,3%
Tecnologico	-9,4%	-1,6%	4,4%	10,7%	Tecnologico	10,6%	-9,6%	-11,2%	0,2%

#### Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector

S&P 500	1T 16	2T 16	3T16	4T16	STOXX-600	1T 16	2T 16	3T16	4T16
Total	-1,8%	-0,2%	2,3%	4,8%	Total	-8,5%	-5,9%	-0,9%	3,3%
Óleo e Gás	-29,5%	-24,4%	-15,2%	2,6%	Óleo e Gás	-29,0%	-22,7%	-12,6%	8,1%
Materiais Básicos	-11,4%	-10,2%	-2,8%	2,9%	Materiais Básicos	-12,4%	-9,8%	-5,2%	7,7%
Indústria	-1,1%	0,4%	3,3%	2,3%	Indústria	-2,2%	-8,2%	-1,6%	0,1%
Bens de Consumo	-1,2%	1,5%	1,7%	3,8%	Bens de Consumo	-1,3%	1,3%	2,0%	4,3%
Cuidados de Saúde	9,0%	9,2%	7,6%	5,9%	Cuidados de Saúde	4,2%	3,4%	7,6%	7,1%
Serviços de Consumo	5,8%	5,6%	6,1%	5,5%	Serviços de Consumo	-0,5%	1,5%	6,5%	7,9%
Telecomunicações	11,2%	9,6%	0,6%	-1,7%	Telecomunicações	0,5%	3,0%	6,1%	6,0%
Utilities	-10,1%	-2,3%	3,9%	10,0%	Utilities	-9,0%	-21,2%	-19,9%	3,6%
Financeiro	-0,7%	1,3%	5,9%	5,7%	Financeiro	-15,6%	1,4%	8,7%	-5,3%
Tecnologico	-8,0%	-5,2%	-1,7%	7,3%	Tecnologico	10,4%	9,4%	8,8%	11,2%

Fonte: Bloomberg. Valores em 14-Março de 2017, S&P-500 em USD, SXXP em Euros



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

	<b>T4 16</b>	<b>T1 17 Est</b>	<b>Var.</b>	<b>T2 17 Est</b>	<b>Var.</b>	<b>T3 17 Est</b>	<b>Var.</b>
<b>Earnings Per Share</b>	28,4	29,4	<b>3,4%</b>	31,9	<b>8,4%</b>	33,7	<b>5,7%</b>
<b>EPS Positive</b>	30,1	29,8	<b>-0,9%</b>	32,2	<b>8,0%</b>	33,9	<b>5,3%</b>
<b>Enterprise Value Per Share</b>	2.744,5	2.741,9	<b>-0,1%</b>	2.734,3	<b>-0,3%</b>	2.730,8	<b>-0,1%</b>

Fonte: Bloomberg. Valores em 14-Março de 2017 em USD

**Stoxx-600**

	<b>T4 16</b>	<b>T1 17 Est</b>	<b>Var.</b>	<b>T2 17 Est</b>	<b>Var.</b>	<b>T3 17 Est</b>	<b>Var.</b>
<b>Earnings Per Share</b>	2,0	6,2	<b>210,5%</b>	6,9	<b>10,8%</b>	6,9	<b>-0,1%</b>
<b>EPS Positive</b>	5,2	6,5	<b>25,6%</b>	7,3	<b>13,1%</b>	7,1	<b>-3,3%</b>
<b>Enterprise Value Per Share</b>	459,9	n.a.	<b>n.a.</b>	n.a.	<b>n.a.</b>	n.a.	<b>n.a.</b>

Fonte: Bloomberg. Valores em 14-Março de 2017 em Euros

No quarto trimestre de 2016, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou-se pelos **2,0 Euros**, abaixo dos 5,6 Euros estimados no trimestre passado. 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 as taxas de juro (incluindo a taxa de juro real, isto é, já descontando o efeito da inflação). 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 1º trimestre de 3,4%, devendo manter a tendência nos trimestres vindouros. Estas estimativas mostram um sentimento positivo dos analistas para a evolução dos EPS das empresas Norte-Americanas. Esta subida das estimativas deve-se, não só devido ao novo plano de investimento em infraestruturas, mas também pela baixa de impostos e regulação do sector financeiro, a serem apresentados pela administração de Donald Trump.

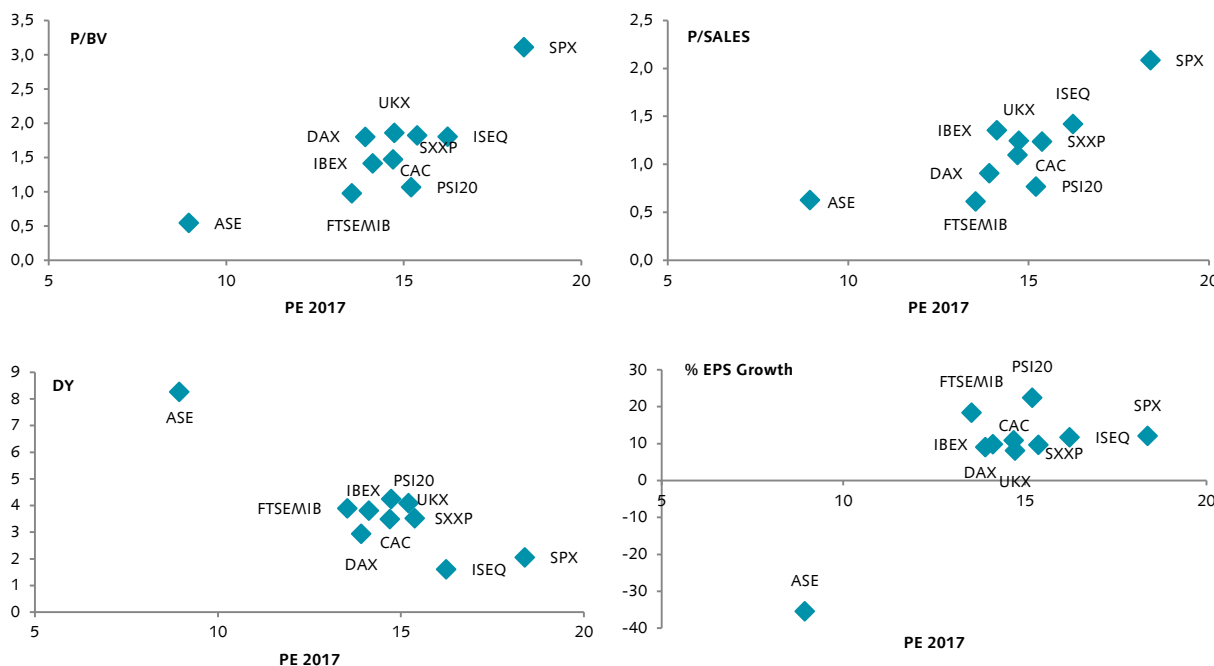
**Snapshot: Índices Mundiais**

Estados Unidos e Europa

*Estima-se que os índices Português e Italiano apresentem o maior crescimento dos EPS em 2018, com uma variação de 22% e de 18%, respectivamente.*

Destaque para as avaliações dos índices Italiano (**FTSE MIB**) e Grego (**ASE**) 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 2017, os índices Grego **ASE** e Italiano **FTSE MIB** registam os valores mais atractivos, seguidos pelo índices Alemão **DAX** e Espanhol **IBEX 35**. No que diz respeito aos dividendos, os índices Grego e Inglês **FTSE-100**, destacam-se como aqueles com um maior dividend yield. Os índices desta amostra apresentam um PE médio em 2017 de 14,4x e um valor contabilístico (P/Bv) médio de 1,6x.

**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 14-Março de 2017

Em relação ao price to earnings (PE) para 2018, os índices Italiano e Português, destacam-se com 11,4x e 12,4x, respectivamente, valores bem abaixo da média dos índices em análise (13,5x). É também importante destacar que, com excepção do índice Grego, os índices em análise não transacionam 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 2018 mais baixo são o Inglês **FTSE-100** e o Português **PSI20**, que transacionam 30% e 26%, abaixo da sua mediana.

**Múltiplos de Mercado**

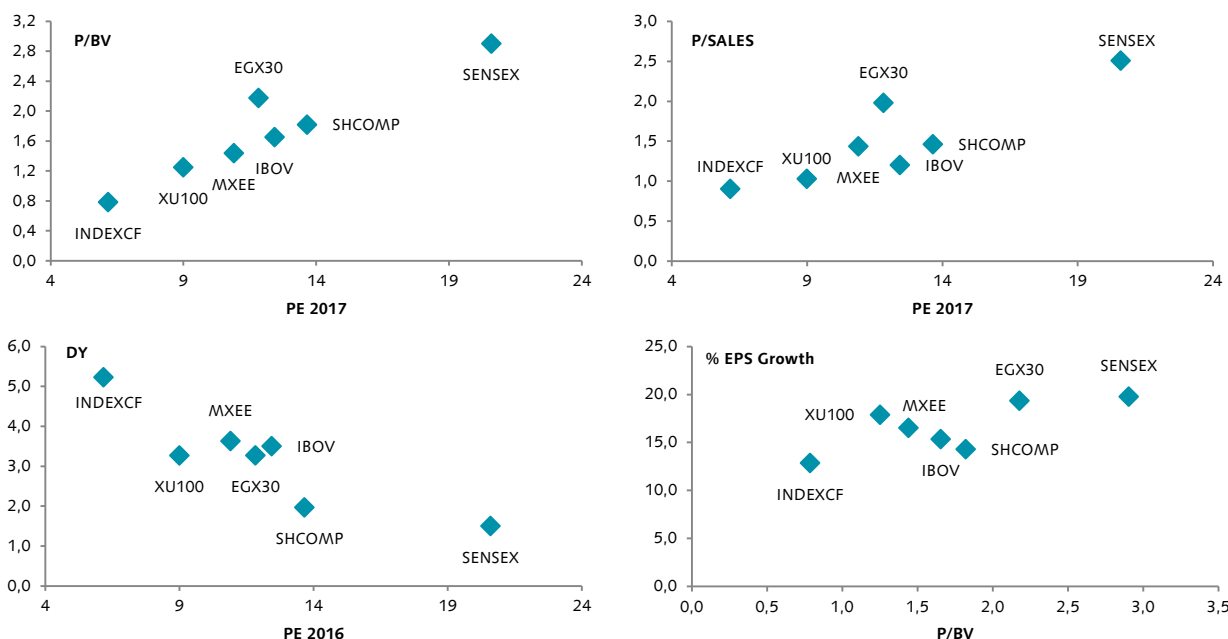
Índices	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				Earnings Growth 19e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2017e	2018e					
PSI 20 INDEX	PSI20	PO	EUR	4611,33	16,8	89,8	15,2	12,4	22,4	1,1	0,8	4,4	4,1
IBEX 35 INDEX	IBEX	SP	EUR	9943,40	13,5	21,1	14,1	12,9	9,8	1,4	1,4	15,0	3,8
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB	IT	EUR	19629,09	14,6	55,0	13,5	11,4	18,4	1,0	0,6	4,1	3,9
Athex Composite Share Pr	ASE	GR	EUR	648,17	13,1	1,3	8,9	13,8	-35,4	0,5	0,6	-19,3	8,3
IRISH OVERALL INDEX	ISEQ	IR	EUR	6640,70	19,1	20,1	16,2	14,5	11,7	1,8	1,4	9,7	1,6
DAX INDEX	DAX	GE	EUR	11977,37	16,6	18,0	13,9	12,8	9,0	1,8	0,9	8,6	2,9
CAC 40 INDEX	CAC	FR	EUR	4983,86	15,7	24,0	14,7	13,3	10,9	1,5	1,1	9,2	3,5
FTSE 100 INDEX	UKX	GB	GBP	7378,44	19,5	60,6	14,7	13,6	8,1	1,9	1,2	6,1	4,2
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2373,47	16,7	21,0	18,4	16,4	12,1	3,1	2,1	12,7	2,1

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 31-Jan-91: IBEX; 31-Mai-93: 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 14-Março de 2017

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 Chinês (**SHCOMP**) 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 14-Março de 2017

No universo de mercados emergentes analisado, os índices Chinês e Egípcio são os que estão a transacionar com Price Earnings para 2017 e 2018 mais baixos face à sua mediana histórica.

No universo dos índices accionistas emergentes analisados, o Indiano **SENSEX** e Egípcio **CASE** devem apresentar os maiores crescimentos de EPS em 2018 (+19,8% e +19,4%, respectivamente). Por sua vez, os índices Chinês (**SHCOMP**) e Russo (**INDEXCF**) devem registar as variações de resultados mais fracas (+14,3% e +12,9%, respectivamente).

**Múltiplos de Mercado**

EMERGENTES	Ticker	País	Moeda	Cotação	Price / Earnings				Earnings Growth 18e (%)	Price / Book	Price / Sales	Operating Margin (%)	Dividend Yield (%)
					Hist Median	Trail 12m	2017e	2018e					
MSCI EM	MXEF	MULT	USD	938,50	13,3	15,5	12,6	11,3	12,1	1,6	1,3	11,3	2,7
SHANGHAI SE COMPOSITE	SHCOMP	CH	CNY	3239,33	23,7	17,6	13,6	11,9	14,3	1,8	1,5	10,4	2,0
S&P BSE SENSEX INDEX	SENSEX	IN	INR	29442,63	17,3	19,9	20,6	17,2	19,8	2,9	2,5	13,7	1,5
BRAZIL IBOVESPA INDEX	IBOV	BZ	BRL	65534,30	15,5	204,1	12,4	10,8	15,4	1,7	1,2	7,9	3,5
MICEX INDEX	INDEXCF	RU	RUB	2014,34	8,1	10,3	6,2	5,5	12,9	0,8	0,9	15,6	5,2
MSCI EM Eur, ME & Africa	MXEE	MULT	USD	250,31	11,7	14,8	10,9	9,3	16,5	1,4	1,4	13,9	3,6
EGX 30 INDEX	EGX30	EG	EGP	12837,99	17,4	23,4	11,8	9,9	19,4	2,2	2,0	15,5	3,3
BIST 100 INDEX	XU100	TU	TRY	89423,94	10,8	8,9	9,0	7,6	17,9	1,3	1,0	12,5	3,3

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 31-Dez-90: SHCOMP; desde 31-Jan-95: MXEF; desde 31-Dez-96: MXEE; desde 31-Jan-00: SENSEX; desde 31-Jan-01: IBOV; desde 31-Jul-03: INDEXCF; desde 30-Set-03: CASE; desde 30-Jan-04: XU100; Valores em 14-Março de 2017

**Conclusão**

No quarto trimestre de 2016, as vendas das empresas europeias subiram 3,3%, enquanto os resultados caíram 6,5%. 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 9,0%, em 2017. 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 manutenção dos preços do barril de petróleo entre os \$40 e os \$50. 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 <sup>1</sup>
Periferia - Portugal	PPP PL	<a href="#">PPP</a>	EUR	5,37
Periferia - Espanha	LYXIB SM	<a href="#">LYXIB</a>	EUR	98,59
Europa - Alemanha	DAXEX GY	<a href="#">EXS1</a>	EUR	104,91
Emergentes - Rússia	RUS FP	<a href="#">RUS</a>	EUR	28,59
Sectores US - Telecomunicações	IYZ US	<a href="#">IYZ</a>	USD	32,65
Sectores US - Financeiro	IYF US	<a href="#">IYF</a>	USD	106,70
Sectores Europa - Seguros	SXIPEX GY	<a href="#">EXH5</a>	EUR	27,63
Sectores Europa - Automóvel	SXAPEX GY	<a href="#">EXV5</a>	EUR	54,01
Sectores Europa - Banca	SX7EEX GY	<a href="#">EXV1</a>	EUR	12,665

Fonte: Bloomberg;

<sup>1</sup>Cotação de fecho a 13-Março de 2017

José Pedroso  
Redigido a 14 de Março de 2017

## 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.