

### 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. 10
Conclusões	Pág. 11

### Estados-Unidos

- Já reportaram contas trimestrais 95% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,8%), e um crescimento de 5,4% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 4,5% acima do esperado e subiram 7,0%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE de 19,3x os resultados estimados para 2017. Em relação a 2018, este índice transaciona com um PE estimado de 17,6x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer 12,6% em 2017.

### Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 96% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 2,2% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma subida de 2,9% face ao mesmo período de 2016. As vendas subiram cerca de 5,3% em termos homólogos ficando 1,6% acima do esperado.
- O Stoxx-600 transacciona com um PE estimado de 16,1x para 2017, e 14,8x para 2018.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 9,8% em 2017.

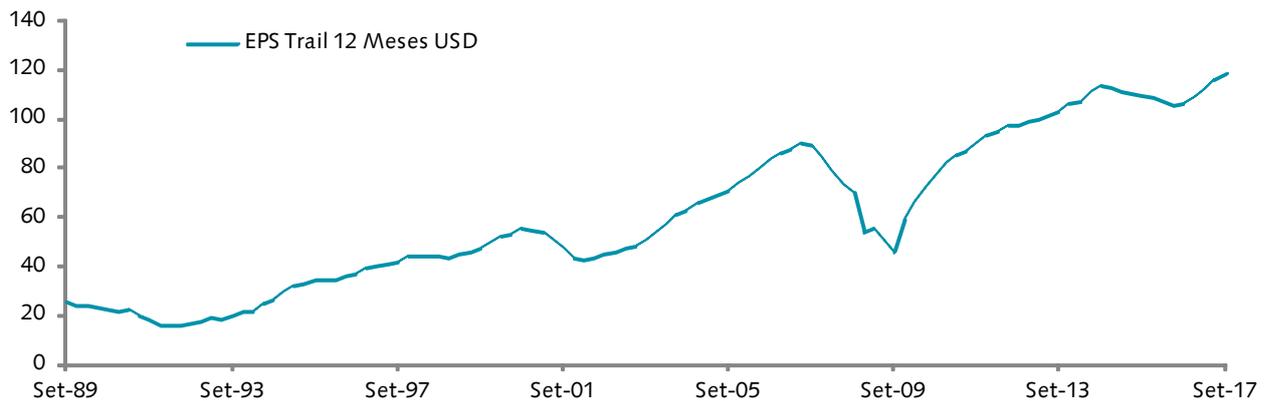
Surpresa Earnings	S&P-500	Stoxx-600
<b>Positivos</b>	367 <b>77%</b>	153 <b>55%</b>
<b>Neutrais</b>	3 <b>1%</b>	3 <b>1%</b>
<b>Negativos</b>	104 <b>22%</b>	122 <b>44%</b>

Fonte: Bloomberg. 20-Novembro-2017

### Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE de 19,3x os resultados estimados para 2017, cerca de 15% acima da sua mediana histórica. Analisando sectorialmente pelo mesmo rácio, os sectores com os valores mais baixos são o das Telecomunicações e Financeiro, em termos relativos.

O S&P-500 terminou o 3º trimestre de 2017 com um EPS médio de 118,55 USD (trail de 12 meses).

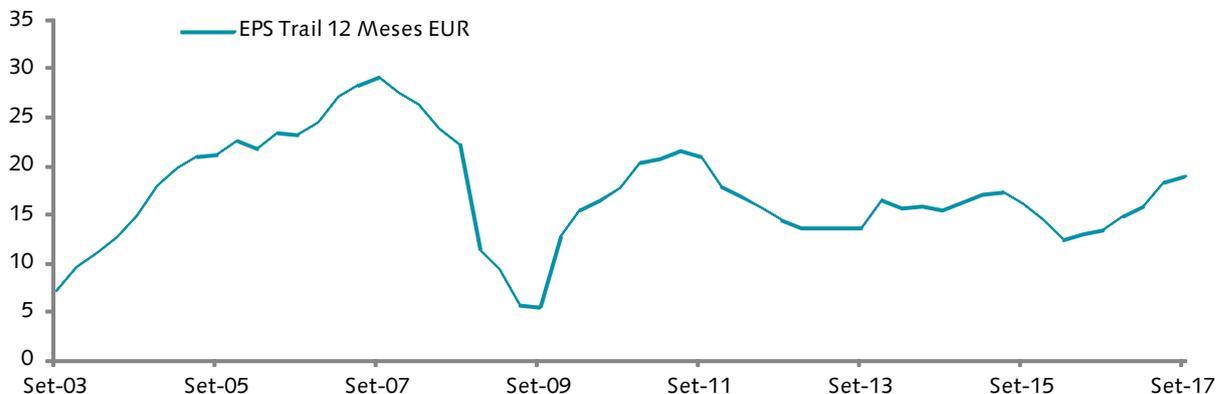


Fonte: Bloomberg. 20-Novembro-2017

### Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE de 16,1x os resultados estimados para 2017, cerca de 19% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, Materiais Básicos e da Banca apresentam-se com os rácios mais baixos.

O Stoxx-600 terminou o 3º trimestre de 2017 com um EPS médio de 18,92 Euros (trail de 12 meses), registando uma subida de 4,0% em cadeia.



Fonte: Bloomberg. 20-Novembro-2017

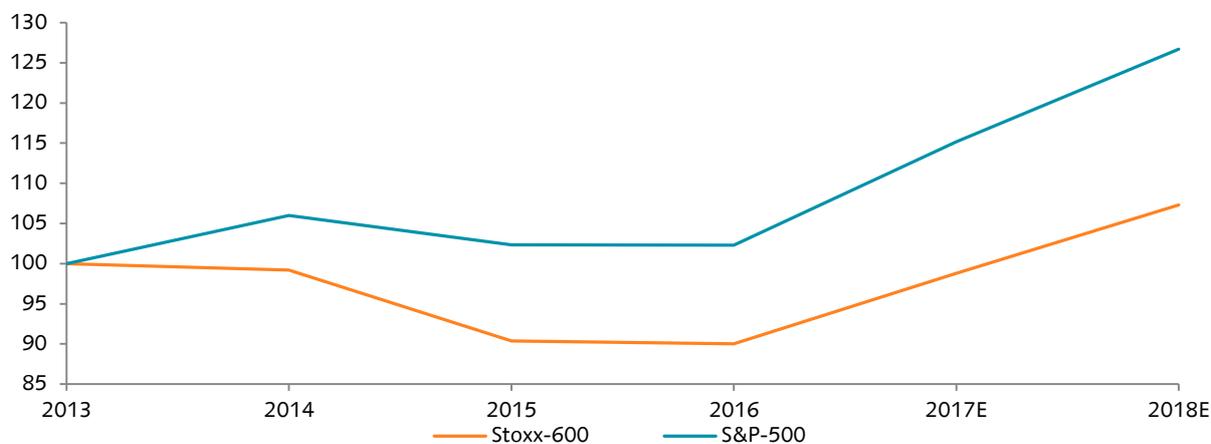
### Variação de EPS Anuais

Após um 2016 com crescimentos praticamente nulos, em 2017 os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 9,8%, e os do norte-americano S&P-500 12,6%. Para 2018, os resultados destes índices deverão registar crescimentos de cerca de 9% e 10%, respectivamente.

Variação de EPS	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>EPS Geral</b>					
Stoxx-600	-0,8%	-8,9%	-0,4%	9,8%	8,6%
S&P-500	6,0%	-3,5%	0,0%	12,6%	10,0%

Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 20-Novembro-2017

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



Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 20-Novembro-2017

**Earnings Season - 3º Trimestre 2017**

**Destaques**

**Estados-Unidos**

**EPS Surprise**

AMAZON.COM INC	1305,4%
NEWS CORP - CLASS A	233,3%
INCYTE CORP	193,1%
MOSAIC CO/THE	138,9%
TRAVELERS COS INC/THE	118,8%

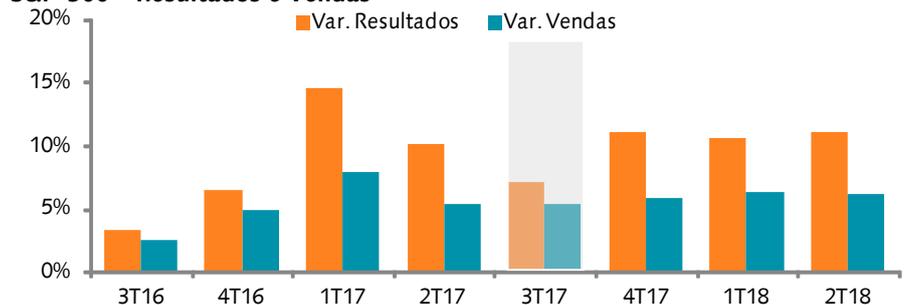
**Sales Surprise**

PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	20,6%
MARATHON OIL CORP	19,1%
DTE ENERGY COMPANY	18,9%
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	18,2%
QUANTA SERVICES INC	12,0%

**Estados Unidos**

Relativamente ao 3º trimestre de 2017, reportaram já 95% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,8%), e um crescimento de 5,4% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 4,5% acima do esperado e subiram 7,0%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Tecnológico** e de **Materiais Básicos**, com resultados cerca de 12,0% e 9%, respectivamente, acima do esperado. Os sectores que obtiveram a maior subida de resultados foram o **Energético** e o **Tecnológico**, registando subidas na ordem dos 139,1% e 26,6%, respectivamente, em termos homólogos.

**S&P-500 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 20-Novembro-2017

**Análise Sectorial**

O S&P-500 transaciona com um PE de 19,3x os resultados estimados para 2017. Em relação a 2018, este índice transaciona com um PE de 17,6x os resultados, o que implica um crescimento esperado de EPS de 10,0%. Face à sua mediana histórica, o índice transaciona com um PE para 2018 4% acima da sua mediana.

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

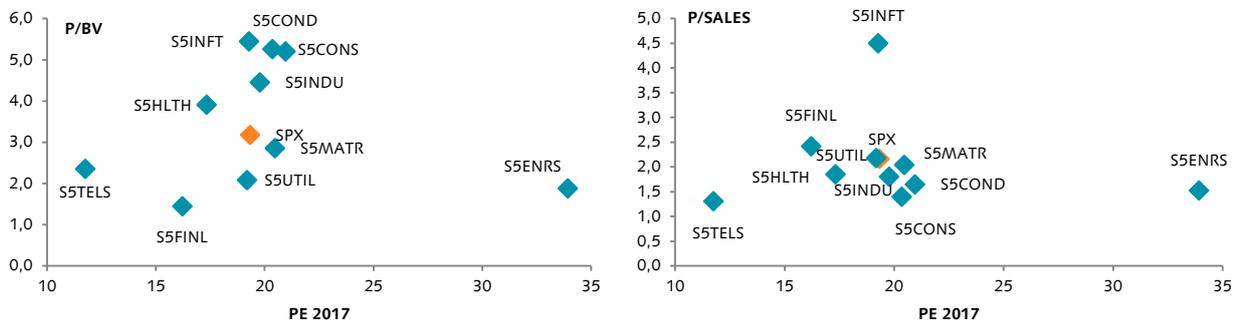
*Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais baixos nos EUA.*

**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					
S&P 500 INDEX	SPX	US	USD	2578,85	16,8	21,2	19,3	17,6	10,0	3,2	2,2	13,2	1,9
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	594,59	18,9	20,2	19,8	18,0	10,0	4,5	1,8	12,6	2,1
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	563,97	19,6	21,5	20,3	18,9	7,8	5,3	1,4	9,3	2,8
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	938,86	20,3	21,1	17,3	16,2	6,9	3,9	1,9	10,5	1,6
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	744,25	20,6	21,3	20,9	19,2	8,9	5,2	1,6	11,0	1,4
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	433,36	14,5	15,3	16,2	14,0	15,8	1,4	2,4	19,9	1,7
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	496,33	16,1	45,1	33,9	24,9	36,1	1,9	1,5	2,6	2,9
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	364,61	19,2	20,8	20,5	17,5	17,1	2,9	2,0	11,3	1,9
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	1103,47	23,0	23,7	19,3	17,9	7,8	5,4	4,5	22,0	1,3
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	281,84	15,2	19,1	19,2	18,4	4,1	2,1	2,2	15,0	3,3
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	145,16	18,2	14,7	11,7	11,7	0,7	2,4	1,3	18,7	5,7

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 20-Novembro-2017

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



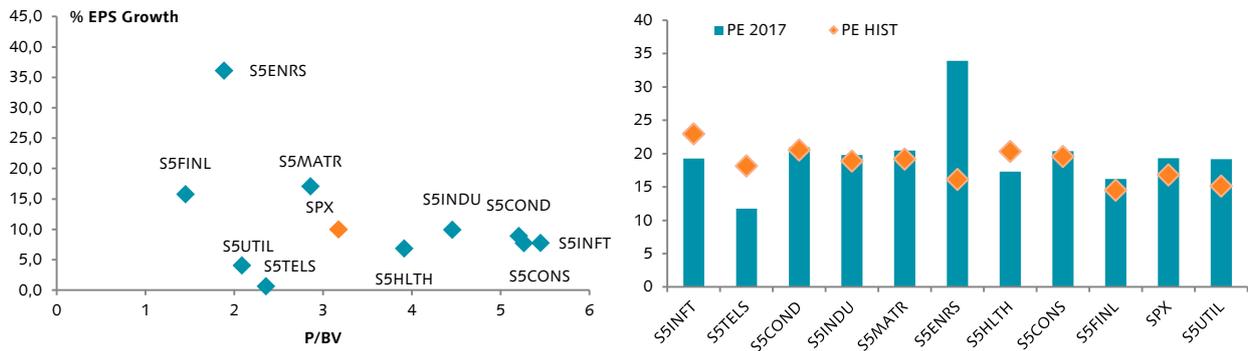
Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2017; Valores em 20-Novembro-2017

Os sectores com as maiores dividend yields do S&P-500 são o das Telecomunicações (S5TELS) com 5,7% e o das Utilities (S5UTIL) com 3,3%. No extremo oposto encontram-se os sectores de Consumo Discricionário (S5COND) e de Tecnologias de Informação (S5INFT) que deverão proporcionar um dividend yield de 1,4% e 1,3%, respectivamente.

Sectorialmente, as empresas de **Energia (S5ENRS)** e de **Telecomunicações (S5TELS)** deverão apresentar o maior crescimento de EPS em 2017 (+46,5% e +40,2%, respectivamente)\*. Pelo contrário, os sectores do **Consumo Discricionário (S5COND)** e das **Utilities (S5UTIL)** deverão registar quedas nos EPS do período acima referido (-7,3% e -10,4%, 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 de **Tecnologias de Informação (S5INFT)**, que transacionam a 11,7x e 19,3x, respectivamente, cerca de 35% e 16% abaixo da mediana histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 110% e 27%, respectivamente, acima do seu PE histórico.

**Price / Book Value, EPS Growth (2018e) e PE**



Fonte: Bloomberg; EPS – Earnings per Share esperado para 2017; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2017; PE histórico desde 29-Jan-54: S&P-500; desde 31-Jan-90: S5CONS, S5INDU, S5HLTH, S5CONDO, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS ; Valores até 20-Novembro-2017

**Destaques**

**Europa**

**EPS Surprise**

NN GROUP NV	237,0%
RWE AG	150,0%
TELIA CO AB	79,8%
TENARIS SA	71,4%
SWISS RE AG	70,1%

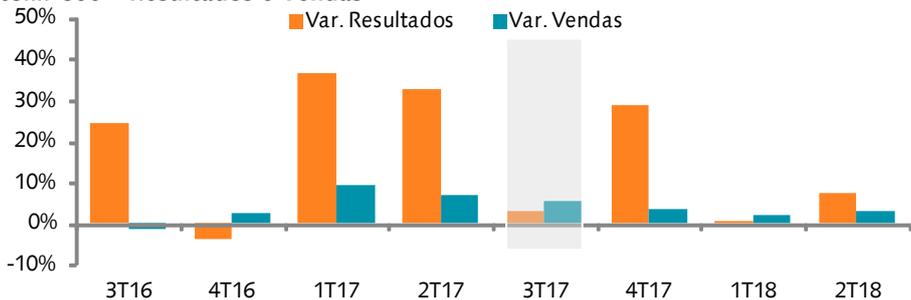
**Sales Surprise**

NN GROUP NV	27,5%
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	36,1%
VONOVIA SE	35,1%
UBISOFT ENTERTAINMENT	32,1%
TOTAL SA	27,3%

**Europa**

Por sua vez, na Europa já anunciaram resultados 96% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 2,2% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma subida de 2,9% face ao mesmo período de 2016. As vendas subiram cerca de 5,3% em termos homólogos ficando 1,6% acima do esperado. É de destacar os sectores **Energético** e **Materiais Básicos** que viram os seus resultados ficarem 9,3% e 9,1%, respectivamente, acima do esperado. Face ao mesmo período de 2016, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o **Energético** e das **Utilities**, que cresceram cerca 74,5% e 20,3%, respectivamente, em termos homólogos.

**Stoxx-600 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 20-Novembro-2017

**Análise Sectorial**

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

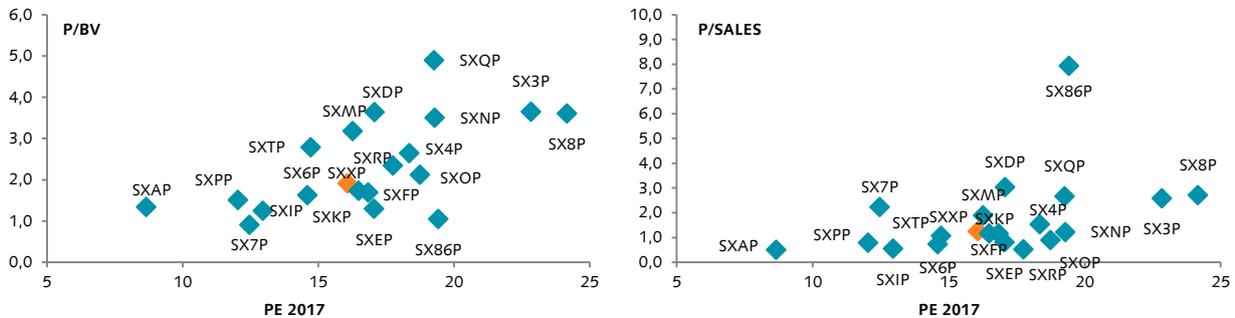
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2017 de 16,1x, 19% abaixo da mediana histórica (19,8x).

**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					
STXE 600 € Pr	SXXP	EC	EUR	385,06	19,8	20,8	16,1	14,8	8,6	1,9	1,3	10,0	3,4
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	452,20	26,0	41,8	24,2	20,9	15,3	3,6	2,7	8,7	1,5
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	846,30	19,4	21,9	19,3	17,7	9,0	4,9	2,7	17,2	2,9
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	255,96	19,1	18,3	14,7	13,6	7,9	2,8	1,1	8,8	2,5
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	527,42	21,7	22,8	19,3	17,3	11,3	3,5	1,2	8,3	2,6
STXE 600 Food&Bevgr € Pr	SX3P	EC	EUR	668,20	19,4	25,7	22,8	20,8	9,9	3,7	2,6	15,9	2,7
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	295,88	18,3	21,0	17,7	16,0	10,9	2,3	0,5	4,0	3,1
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	725,53	19,7	25,3	17,1	16,1	5,8	3,6	3,0	18,3	3,0
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	432,83	13,3	13,8	12,0	12,9	-6,6	1,5	0,8	9,0	3,5
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	268,68	22,3	33,4	16,3	15,1	7,4	3,2	1,9	9,8	3,4
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	172,55	9,7	8,7	19,4	18,5	4,6	1,1	7,9	125,8	3,8
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	287,62	11,8	12,2	12,9	11,2	15,3	1,3	0,6	6,6	4,6
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	957,49	19,1	19,5	18,3	17,3	6,3	2,6	1,5	11,4	2,7
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	306,64	11,7	27,3	17,0	15,8	8,0	1,3	0,8	5,6	4,7
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	476,17	13,0	9,9	16,8	16,1	4,3	1,7	1,2	14,7	3,2
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	279,96	15,6	55,3	16,5	14,8	11,5	1,7	1,2	14,3	4,8
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	461,13	16,0	19,9	18,7	16,7	12,0	2,1	0,9	7,0	2,7
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	180,45	15,6	28,6	12,5	11,3	9,7	0,9	2,2	17,2	4,2
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	297,97	16,0	23,7	14,6	14,0	4,5	1,6	0,7	6,7	5,0
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	606,05	11,6	8,2	8,6	8,1	6,2	1,3	0,5	7,3	3,2

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 20-Novembro-2017

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

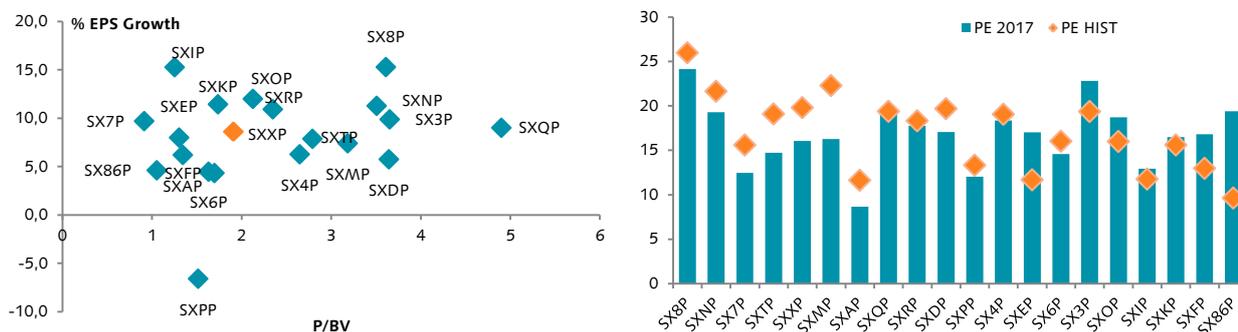


Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2017; Valores em 20-Novembro-2017

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 Energético (SXEP) e Segurador (SXIP).

Na comparação entre o P/Bv e o PE esperado, tanto o sector Automóvel (SXAP) como o sector Materiais (SXPP) mantêm as avaliações mais baixas, logo seguidos pelos sectores da Banca (SX7P) e Segurador (SXIP). No rácio P/Sales, destaque para o sector Imobiliário (SX86P) com o valor mais elevado, 7,9x, longe da média de 1,8x para a amostra.

Price / Book Value, EPS Growth (2018e) e PE



Fonte: Bloomberg; EPS – Earnings per Share esperado para 2017; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2017; 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 20-Novembro-2017

*Destaque para a potencial progressão dos sectores de Média (SXMP) e Automóvel (SXAP), que transacionam com um PE para 2017, 27% e 26%, respectivamente, abaixo da sua mediana histórica.*

*No lado oposto encontram-se os sectores do Imobiliário (SX86P) e de Energia (SXEP) que registam em 2017 valores, 101% e 46% acima da sua mediana histórica.*

Em 2017, os sectores da **Energia (SXEP)** e de **Cuidados de Saúde (SXDP)** deverão apresentar os maiores crescimentos de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+75,6% e +71,3%, respectivamente)\*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** deverá registar a maior queda de EPS em 2017 (-49,1%)\*.

**Quadro Resumo**

**Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector**

S&P 500	4T16	1T17	2T17	3T17	STOXX-600	4T16	1T17	2T17	3T17
Total	6,4%	14,6%	10,0%	7,0%	Total	-4,0%	36,6%	32,7%	2,9%
Óleo e Gás	0,5%	N.M.	217,7%	139,1%	Óleo e Gás	11,3%	147,0%	104,5%	74,5%
Materiais Básicos	-7,3%	17,8%	11,9%	12,3%	Materiais Básicos	36,1%	40,5%	29,7%	15,7%
Indústria	1,4%	7,9%	6,2%	3,7%	Indústria	47,2%	16,9%	9,8%	6,4%
Bens de Consumo	3,7%	6,0%	3,8%	1,7%	Bens de Consumo	-30,9%	42,3%	11,6%	13,7%
Cuidados de Saúde	5,7%	5,9%	7,9%	7,8%	Cuidados de Saúde	21,1%	11,7%	2,6%	1,5%
Serviços de Consumo	0,8%	2,1%	0,8%	0,0%	Serviços de Consumo	60,8%	6,9%	33,7%	-3,9%
Telecomunicações	-1,0%	-4,7%	4,8%	-2,2%	Telecomunicações	52,4%	-1,9%	-11,9%	12,4%
Utilities	100,9%	3,5%	4,8%	-2,8%	Utilities	-10,0%	-19,9%	N.M.	20,3%
Financeiro	6,8%	15,6%	9,9%	-5,4%	Financeiro	-34,2%	63,8%	35,7%	-16,4%
Tecnologico	11,3%	22,9%	16,3%	26,6%	Tecnologico	1,1%	-24,9%	17,5%	16,5%

**Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector**

S&P 500	4T16	1T17	2T17	3T17	STOXX-600	4T16	1T17	2T17	3T17
Total	4,9%	7,8%	5,3%	5,4%	Total	2,3%	9,5%	7,1%	5,3%
Óleo e Gás	3,9%	33,8%	15,7%	16,9%	Óleo e Gás	8,2%	43,0%	21,0%	20,9%
Materiais Básicos	0,5%	8,7%	7,1%	8,3%	Materiais Básicos	4,2%	13,9%	7,3%	1,5%
Indústria	2,2%	3,7%	3,6%	6,3%	Indústria	0,4%	7,6%	6,1%	6,1%
Bens de Consumo	3,7%	4,6%	-0,6%	-1,2%	Bens de Consumo	5,3%	9,7%	7,0%	6,1%
Cuidados de Saúde	6,2%	6,9%	4,5%	5,0%	Cuidados de Saúde	6,4%	7,9%	5,8%	1,4%
Serviços de Consumo	5,7%	5,3%	5,0%	5,8%	Serviços de Consumo	9,2%	7,7%	13,2%	2,9%
Telecomunicações	-2,9%	-4,8%	-1,3%	-1,0%	Telecomunicações	13,4%	-4,0%	1,3%	-3,4%
Utilities	8,9%	8,3%	7,0%	-2,0%	Utilities	-13,3%	-6,4%	1,6%	1,8%
Financeiro	5,7%	9,1%	5,0%	2,2%	Financeiro	-5,5%	7,0%	1,0%	1,2%
Tecnologico	7,4%	8,6%	9,7%	11,6%	Tecnologico	11,0%	4,7%	5,3%	3,2%

Fonte: Bloomberg. Valores em 20-Novembro-2017, S&P-500 em USD, SXXP em Euros

**Estimativa de EPS para Próximos Trimestres**

**S&P-500**

	T3 17	T4 17 Est	Var.	T1 18 Est	Var.	T2 18 Est	Var.
Earnings Per Share	29,4	34,6	17,9%	34,0	-1,8%	35,9	5,7%
EPS Positive	31,8	34,9	9,6%	34,2	-2,0%	36,2	5,7%
Enterprise Value Per Share	2.983,9	2.966,0	-0,6%	2.949,5	-0,6%	2.942,9	-0,2%

Fonte: Bloomberg. Valores em 20-Novembro-2017 em USD

**Stoxx-600**

	T3 17	T4 17 Est	Var.	T1 18 Est	Var.	T2 18 Est	Var.
Earnings Per Share	6,3	6,7	7,8%	6,6	-2,7%	7,1	8,7%
EPS Positive	6,3	7,1	11,9%	6,7	-4,7%	7,2	6,7%
Enterprise Value Per Share	480,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fonte: Bloomberg. Valores em 20-Novembro-2017 em Euros

No terceiro trimestre de 2017, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou nos **6,3 Euros**, abaixo dos 6,4 Euros estimados no trimestre passado. Nos trimestres vindouros, espera-se a continuação da tendência positiva, com a subida desta variável. Com efeito, a economia europeia deverá acelerar, em termos reais, 2,1% em 2017 e 1,9% 2018, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI). Factores como a estabilização do preço do petróleo, bem como as baixas taxas de juro (incluindo a taxa de juro real, isto é, já descontando o efeito da inflação) contribuem para o bom desempenho da economia europeia. Todavia, a manutenção da cotação do Euro perto dos valores máximos de 2017, face ao Dólar, poderá colocar pressão sob as empresas exportadoras europeias.

Quanto ao S&P-500, este deverá registar um aumento de EPS no 4º trimestre de 17,9%, devendo manter a tendência nos trimestres vindouros. Estas estimativas mostram um sentimento positivo dos analistas para a evolução dos EPS das empresas Norte-Americanas. Todavia, estas expectativas positivas têm como base as promessas eleitorais da Administração Trump, que até agora ainda não se concretizaram. Assim, caso o esperado plano de investimento em infraestruturas, bem como a baixa de impostos e regulação do sector financeiro não avancem num futuro próximo, poder-se-á assistir a uma correcção de estimativas nos próximos trimestres.

## Conclusão

No terceiro trimestre de 2017, as vendas e os resultados das **empresas europeias** subiram 5,3% e 2,9%, respectivamente. As previsões dos earnings per share (EPS) para os próximos trimestres continuam a mostrar uma subida dos mesmos, reflectindo a expectativa do bom momento da economia europeia. Na base deste optimismo está a manutenção de baixas taxas de juro e a diminuição do risco político. A estes factores, junta-se, ainda, a estabilização do preço do barril de petróleo.

Por sua vez, os EPS do **S&P-500** deverão crescer 12,6%, em 2017 e 10% em 2018. Em relação aos valores totais para 2017, estes não devem sofrer grande mudança visto que o quarto trimestre, até ao momento, não trouxe nenhuma grande mudança na economia Norte-Americana. Contudo, as estimativas em relação a 2018 podem vir a ser revistas em baixa, caso a Administração Norte-Americana não consiga implementar os esperados planos de corte de impostos e de investimento em infraestruturas.

Numa perspetiva sectorial, os sectores das **Telecomunicações** e **Financeiro** mantêm-se 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. Mesmo com a recuperação do barril do crude para os \$50, as empresas do sector continuam a transacionar com o Price Earnings, para 2017, mais elevado da amostra em análise. Porém, estima-se um crescimento de resultados de 36% em 2018, devido, não só, à subida do preço desta matéria-prima, mas, também, ao corte de custos por parte das empresas que compõem o sector.

No que toca aos sectores europeus, os sectores **Automóvel**, **Segurador**, **Materiais** e **Bancário** surgem como os mais atractivos, enquanto o sector **Imobiliário** destaca-se pela negativa como sendo aquele com as maiores avaliações.

José Pedroso  
Redigido a 21 de Novembro 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.