

## Comentário Trimestral

O segundo trimestre de 2024 ficou marcado por uma *performance* positiva do Fundo Invest Ibéria (+5,0%). Nos últimos 12 meses, a rendibilidade do Fundo ascende a +15,4%:

Performance da Carteira a 30/06/24	Rend. Anualizada (12 meses)	Rend. Anualizada (3 anos)	Rend. Anualizada (10 anos)	Max. Drawdown (3 anos)
Invest Ibéria	15.4%	10.9%	-0.6%	-15.3%
Risco (1 a 7)	4	5	6	

Este valor compara com um retorno médio de +11,8% para os mercados ibéricos nos últimos 12 meses. Diversos nomes suportaram a *outperformance* do Fundo ao longo do último ano, com especial destaque para a Galp, Bankinter, Inditex e Vidrala, que apresentaram as contribuições positivas mais significativas.

Relativamente ao processo de investimento, o Fundo assume uma visão de longo prazo, assente numa rotação baixa da carteira, que deverá contar com níveis de concentração substanciais. Assim, o Fundo procura investir em empresas do universo ibérico que possuam:

- Elevadas rendibilidades sobre os capitais investidos (ROIC), obtidas de forma recorrente;
- Vantagens competitivas difíceis de replicar;
- Alocação de capital eficiente;
- Possibilidade de crescimento acima da média do sector em que se inserem;
- Equipas de gestão com track-record positivo;
- Valorizações atractivas.

Estes princípios, que regem o processo de investimento do Fundo, traduzem-se numa carteira com 22 constituintes e que apresenta as seguintes métricas por comparação com o PSI e o IBEX 35:

Métricas da Carteira a 30/06/24	Dividend Yield	Forward P/E	P/B	ROE
Invest Ibéria	4.3%	14.1	3.1	21.0%
PSI	4.3%	10.9	1.4	12.8%
IBEX 35	4.2%	10.9	1.4	11.6%

No trimestre que agora termina, o nível de rotação da carteira foi relativamente baixo. Entre as principais alterações, importa destacar que abrimos uma posição na EDP Renováveis. De acordo com a nossa análise, as acções da empresa encontram-se em níveis relativamente atractivos, que podem possivelmente subestimar o portfólio de activos detidos pela empresa. Num cenário em que as taxas de juro poderão já ter alcançado pico, acreditamos que este é um nome que pode vir a beneficiar com esta conjuntura.

Considerando a carteira do Fundo à data do final de Junho, é igualmente de notar que durante o trimestre reforçámos a posição do Fundo em nomes como a Ferrovial ou a Coca-Cola Europacific Partners. Por um lado, acreditamos que a Ferrovial dispõe de activos com valor no ramo das infraestruturas, com particular destaque para algumas concessões rodoviárias que a empresa detém na América do Norte, onde o grupo opera em zonas de elevado tráfego automóvel, seguindo um modelo de gestão de concessões inovador. Por outro lado, no que diz respeito à Coca-Cola Europacific Partners, trata-se de uma empresa de engarrafamento envolvida na comercialização, produção e distribuição de bebidas do grupo Coca-Cola. Com base na nossa avaliação actual do mercado e da empresa, acreditamos que a mesma apresenta uma valorização atractiva, em particular, quando considerado o perfil relativamente defensivo do negócio.

Por último, importa ainda referir que reduzimos a exposição a alguns nomes do sector financeiro. Na nossa opinião, se se vier a confirmar o ciclo de descida de taxas na Europa, diversos bancos periféricos poderão ser afectados, por via de uma redução na margem financeira.

## Principais Destaques na Carteira do Fundo



Em Abril, a Galp viu a sua cotação registar a maior valorização diária desde 2008, após o anúncio de uma importante descoberta comercial na Namíbia. De acordo com a empresa, o reservatório em causa parece apresentar boas porosidades, altas pressões e elevada permeabilidade, sendo que deverá conter um elevado número de hidrocarbonetos, com as estimativas a apontarem para cerca de 10 mil milhões de barris equivalentes de petróleo (*boe*).

Esta descoberta representa uma oportunidade interessante para a Galp, que detém cerca de 80% do activo referido. Apesar de acreditarmos que a empresa terá que vender uma parte da sua posição visto não ter capacidade para explorar o projecto por inteiro, as implicações para a empresa parecem ser positivas, nomeadamente, ao fortalecerem a curva de produção da empresa, que irá ser impactada no futuro pelo eventual declínio da produção no Brasil.

A nossa tese de investimento saiu reforçada deste anúncio, com a empresa a representar uma das 5 maiores posições do Fundo.



No seu último *Capital Markets Day* (CMD), que teve lugar no dia 13 de Maio, a REN apresentou um novo plano de negócios, que apresenta algumas alterações substanciais face ao plano anterior, apresentado em 2021.

Algumas das principais mudanças verificaram-se a nível do *CAPEX* e da sua alocação, com a empresa a apresentar um plano de investimento total que poderá alcançar os 1,7 mil milhões de euros, o que parece indicar que o investimento anual deverá superar os 400 milhões de euros (contra 250 milhões de euros anuais registados, em média, no período 2021-2023). Importa ainda destacar uma mudança de rumo na política de dividendos, que deverão agora crescer anualmente a um ritmo de 2% por ano, antecipando-se um dividendo superior a 0,16 euros por acção até 2027.

A nossa tese de investimento sai inalterada deste CMD, dado continuarmos a acreditar que a REN apresenta uma avaliação atractiva, em particular, se considerarmos o perfil relativamente resiliente da empresa. Como consequência, o fundo permanece *overweight* na REN.

## vidrala

Durante o trimestre transacto, a Vidrala apresentou resultados referentes aos primeiros três meses do ano. A empresa viu os volumes aumentarem 10%, o que contribuiu para que as receitas crescessem, mesmo após a exclusão do impacto decorrente de algumas alterações estruturais (como a aquisição da Vidroporto e da The Park ou a venda de uma unidade de negócio em Itália). De uma perspectiva orgânica, o EBITDA caiu 4,7% durante o 1T24, se bem que esta contracção foi compensada, nomeadamente, pela contribuição da Vidroporto.

Perante um cenário de manutenção da forte capacidade de geração de fluxos de caixa, a empresa poderá continuar a apresentar uma trajectória de crescimento ao mesmo tempo que fortalece o seu balanço. Importa ainda notar que a Vidrala apresenta também uma avaliação atractiva ( $P/E \approx 14x$ ), não obstante o facto de as acções da empresa terem valorizado de forma significativa no trimestre que agora termina (+9,4%).

Face ao exposto, o Fundo continua *overweight* na Vidrala, que constitui a segunda maior posição do Fundo.

**Principais Contribuidores  
no 2º Trimestre**

<b>Galp</b>	1.5%
<b>Vidrala</b>	0.8%
<b>Bankinter</b>	0.7%
<b>CaixaBank</b>	0.5%
<b>Iberdrola</b>	0.5%

**Principais Detractores  
no 2º Trimestre**

<b>Cortic. Amorim</b>	-0.3%
<b>EDP Renováveis</b>	0.0%

No que diz respeito aos principais contribuidores do Fundo no último trimestre, destacamos a *performance* das seguintes acções: Galp, Vidrala, Bankinter, CaixaBank e Iberdrola.

Relativamente à Galp e à Vidrala, as acções destas empresas destacaram-se enquanto maiores *outperformers* do Fundo no último trimestre, em grande medida pelas razões enunciadas na página anterior. Por outro lado, o Bankinter e o CaixaBank apresentaram também um desempenho bastante positivo no trimestre transacto, suportados por resultados favoráveis e projecções económicas que superaram as expectativas, aumentando a probabilidade das taxas de juro ficarem mais altas por mais tempo (*"higher for longer"*). Por último, no que diz respeito à Iberdrola, as acções da empresa registaram igualmente um bom trimestre, impulsionadas por diversos factores, nomeadamente, o de que os resultados para o ano de 2024 possam vir a superar estimativas anteriores.

Em sentido contrário, no último trimestre apenas duas empresas tiveram uma contribuição negativa para a *performance* do Fundo: Corticeira Amorim e EDP Renováveis.

Quanto à *underperformance* da Corticeira Amorim, acreditamos que se deve possivelmente ao *downturn* no sector das bebidas, que tem vindo a afectar diversos *players* da indústria, e ao processo de reestruturação de que tem sido a alvo a unidade de *flooring* da empresa. Porém, importa realçar que, na nossa opinião, estes dois factores não comprometem a perspectiva de longo prazo positiva que defendemos para a Corticeira Amorim. Antes pelo contrário, partilhamos da opinião que o repensar da unidade de *flooring* por parte da empresa pode inclusive vir a surtir um efeito positivo, aliviando o impacto negativo que este segmento tem exercido sobre o resultado global do grupo.

Por último, no que diz respeito à EDP Renováveis, acreditamos não ser possível retirar quaisquer conclusões da contribuição marginalmente negativa associada à acção, na medida em que se trata de uma posição que foi iniciada recentemente, já no decorrer do trimestre.

## Política de Investimento

O Fundo Invest Ibéria tem como objectivo a valorização do capital investido a longo prazo através do investimento em acções em Portugal e Espanha. Até 14 de Dezembro de 2016, o Fundo designava-se por Alves Ribeiro – Médias Empresas Portugal, que tinha no mercado Português o seu universo de investimento. O fundo investe em acções e activos equiparados de empresas portuguesas e espanholas, bem como de sociedades que, embora não sejam portuguesas ou espanholas, desenvolvam a actividade principal na península ibérica. Para obtenção de exposição adicional, a sociedade gestora poderá realizar operações sobre instrumentos financeiros derivados, limitando essa exposição a 10% do valor líquido global do Fundo, medido pelo valor notional dos contratos. O fundo não pode investir mais de 10% do seu valor líquido global em unidades de participação de fundos de investimento. O tipo de gestão efectuada pela sociedade gestora será activa.

## Informação Relevante

Entidade Gestora: Invest - Gestão de Activos

Banco Depositário: Banco Invest

Entidade Colocadora: Banco Invest

Início de Actividade: 30 de Abril de 1999

ISIN: PTARMAME0005

Política de Rendimentos: Não distribui rendimentos

Comissão de Gestão / Depositário: 1,50% p.a.

Comissão de Resgate: 0%

Esta é uma comunicação promocional. Consulte o prospeto do Fundo e o documento de informação fundamental, disponíveis na língua portuguesa em [www.bancoinvest.pt](http://www.bancoinvest.pt), para consulta em suporte duradouro, ou nos balcões do Banco Invest S.A., para consulta em papel, antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

A composição e os pesos dos activos em carteira pode variar ao longo do tempo, em função das perspectivas do gestor. Taxas de rendibilidade e risco calculadas com base na cotação do Fundo a 30-Junho-24. Taxas de rendibilidade líquidas de comissão de gestão e depositário e não líquidas de comissões de subscrição e resgate. O desempenho anterior não garante resultados futuros.