

### 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
Conclusões	Pág. 10

### Estados-Unidos

- Já reportaram 94% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,7%), e um crescimento de 8,0% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 5,7% acima do esperado e subiram 15,0%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2017 de 18,3x. 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 9,6% em 2017.

### Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados 95% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 13,6% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma subida de 36,6% face ao mesmo período de 2016. As vendas subiram cerca de 9,8% em termos homólogos ficando 2,4% acima do esperado.
- O Stoxx-600 transacciona com um PE estimado de 16,1x para 2017, e 14,7x para 2018.
- Na Europa, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 11,9% em 2017.

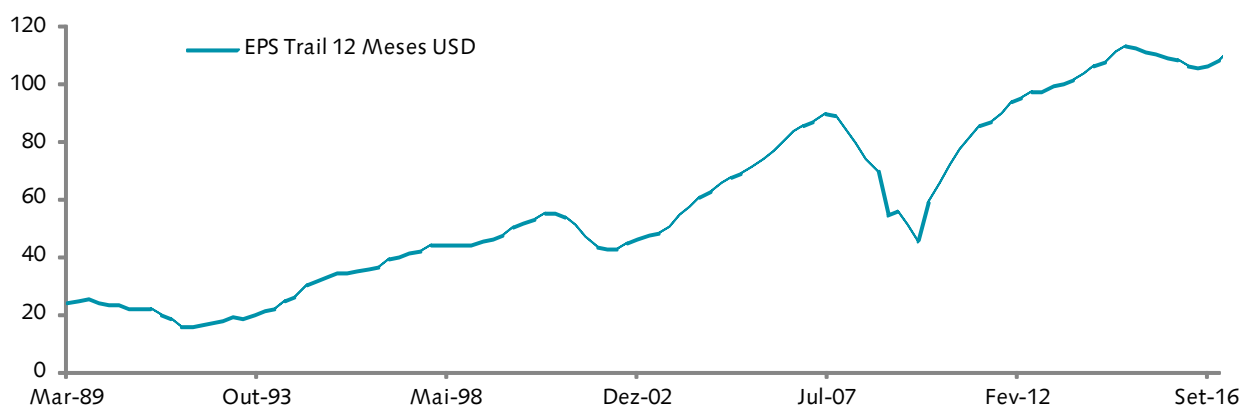
Surpresa Earnings	S&P-500		Stoxx-600	
<b>Positivos</b>	369	<b>79%</b>	180	<b>66%</b>
<b>Neutrais</b>	4	<b>1%</b>	2	<b>1%</b>
<b>Negativos</b>	96	<b>20%</b>	92	<b>34%</b>

Fonte: Bloomberg. – 22-Maio de 2017

### Estados Unidos

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2017 de 18,3x, 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 e Financeiro, em termos relativos.

O S&P-500 terminou o 1º trimestre de 2017 com um EPS médio de 111,95 USD (trail de 12 meses).

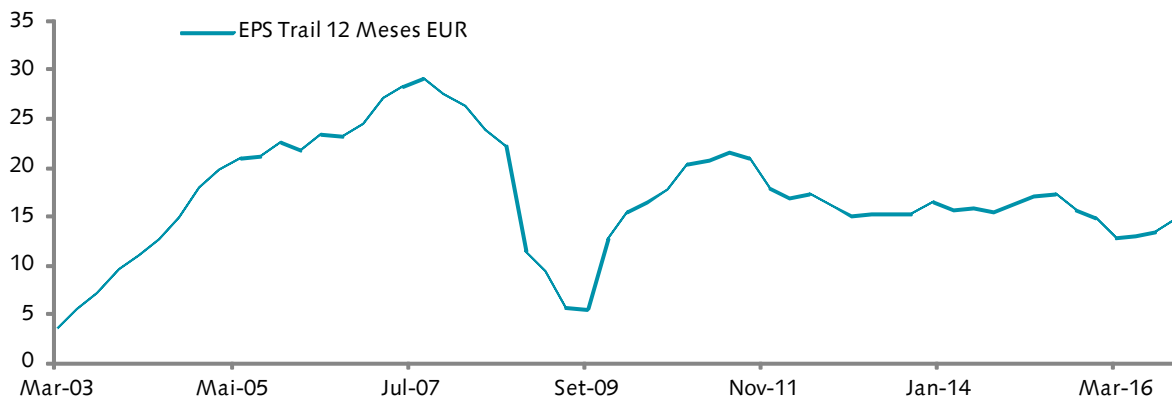


Fonte: Bloomberg. – 22-Maio de 2017

### Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transacionar com um PE estimado para 2017 de 16,1x, cerca de 16% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, Materiais, Seguradora e da Banca apresentam-se como as mais interessantes.

O Stoxx-600 terminou o 1º trimestre de 2017 com um EPS médio de 15,31 Euros (trail de 12 meses), registando uma subida de 3,7% em cadeia.



Fonte: Bloomberg. – 22-Maio de 2017

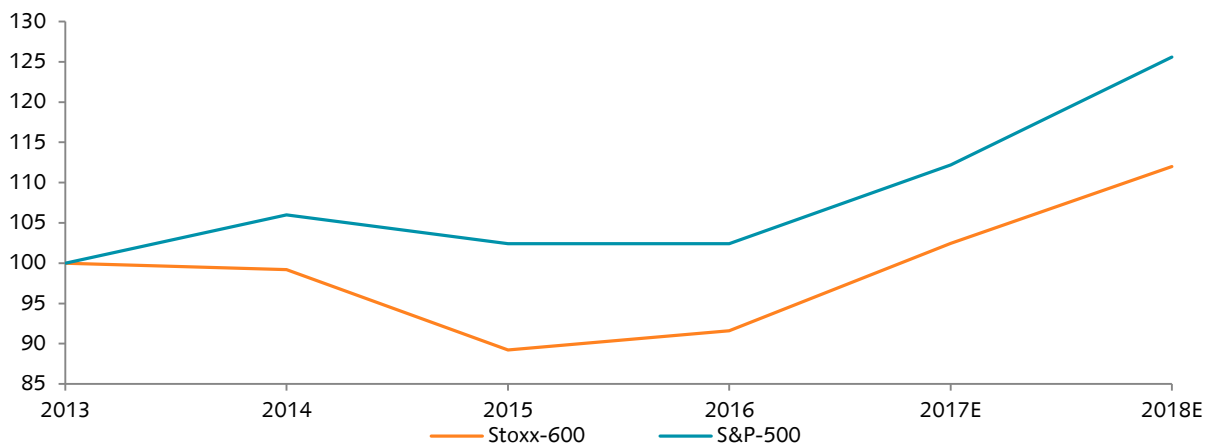
### Varição de EPS Anuais

Após um 2016 com crescimentos praticamente nulos, em 2017, os EPS do Stoxx-600 deverão crescer 11,9%, e os do norte-americano S&P-500 9,6%. Para 2018, os resultados destes índices deverão registar crescimentos de cerca de 9% e 12%, respectivamente.

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

Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 22-Maio de 2017

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



Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 22-Maio de 2017

**Earnings Season - 1º Trimestre 2017**

**Destaques**

**Estados-Unidos**

**EPS Surprise**

PHILLIPS 66	1202,3%
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	150,0%
SCRIPPS NETWORKS INTER-CL A	136,2%
TECHNIPFMC PLC	115,3%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	105,5%

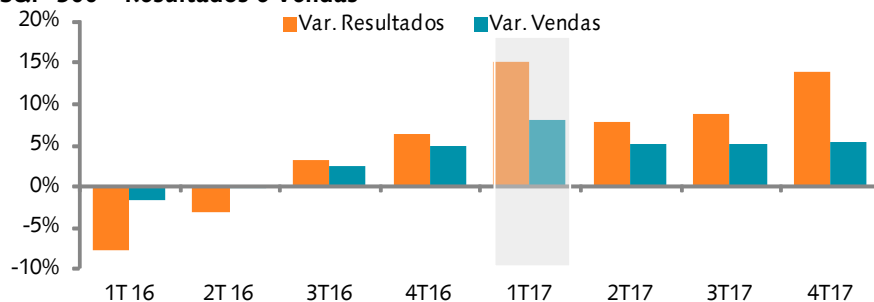
**Sales Surprise**

CBOE HOLDINGS INC	67,2%
ANADARKO PETROLEUM CORP	39,6%
CENTERPOINT ENERGY INC	25,7%
APACHE CORP	23,3%
AES CORP	13,9%

**Estados Unidos**

Relativamente ao 1º trimestre de 2017, reportaram já 94% das empresas que compõem o S&P-500, tendo estas registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,7%), e um crescimento de 8,0% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 5,7% acima do esperado e subiram 15,0%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Energético** e de **Cuidados de Saúde**, com resultados 21,9% e 8,6% acima do esperado, respectivamente. Os sectores que obtiveram uma maior subida de resultados foram o **Energético** e o **Tecnológico**, registando subidas na ordem dos 591,0% e 23,4%, em termos homólogos.

**S&P-500 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 22-Maio de 2017

**Análise Sectorial**

O S&P-500 transaciona com um PE estimado para 2017 de 18,3x. Em relação a 2018, este índice transaciona com um PE estimado de 16,4x, o que implica um crescimento de EPS de 11,9%. Face à sua mediana histórica, o índice transaciona com um desconto de 3% 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 **Energético (S5ENRS)** são os que mais se destacam pela positiva.

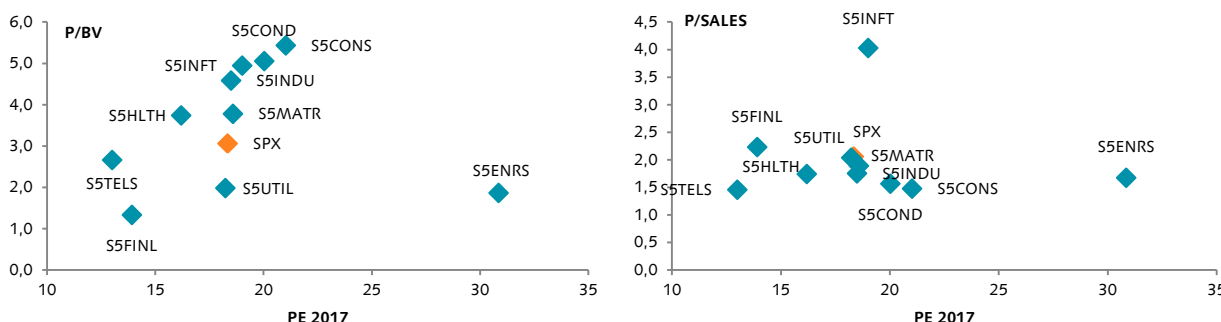
*Os sectores Financeiro (S5FINL) e das Telecomunicações (S5TELS) são os que registam os múltiplos mais interessantes nos EUA.*

**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	2381,73	16,8	21,3	18,3	16,4	11,9	3,1	2,1	13,0	2,0
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	S5INDU	US	USD	566,20	18,9	20,2	18,5	16,5	12,2	4,6	1,8	12,0	2,2
S&P 500 CONS STAPLES IDX	S5CONS	US	USD	567,65	19,6	22,1	21,0	19,5	8,1	5,4	1,5	9,7	2,7
S&P 500 HEALTH CARE IDX	S5HLTH	US	USD	865,83	20,3	20,1	16,2	14,8	9,0	3,7	1,7	10,9	1,8
S&P 500 CONS DISCRET IDX	S5COND	US	USD	709,57	20,6	21,1	20,0	17,8	12,3	5,1	1,6	10,8	1,5
S&P 500 FINANCIALS INDEX	S5FINL	US	USD	386,54	14,5	15,2	13,9	12,4	11,8	1,3	2,2	21,0	1,9
S&P 500 ENERGY INDEX	S5ENRS	US	USD	498,15	16,0	64,4	30,8	21,5	43,7	1,9	1,7	-0,1	2,8
S&P 500 MATERIALS INDEX	S5MATR	US	USD	328,42	19,1	20,4	18,6	16,5	12,6	3,8	1,9	11,7	2,1
S&P 500 INFO TECH INDEX	S5INFT	US	USD	944,86	23,0	23,8	19,0	17,0	12,1	4,9	4,0	20,6	1,4
S&P 500 UTILITIES INDEX	S5UTIL	US	USD	263,02	15,1	18,3	18,2	17,2	6,0	2,0	2,0	14,8	3,5
S&P 500 TELECOM SERV IDX	S5TELS	US	USD	156,41	18,2	15,4	13,0	12,6	3,2	2,7	1,5	17,3	5,0

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 22-Maio de 2017

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



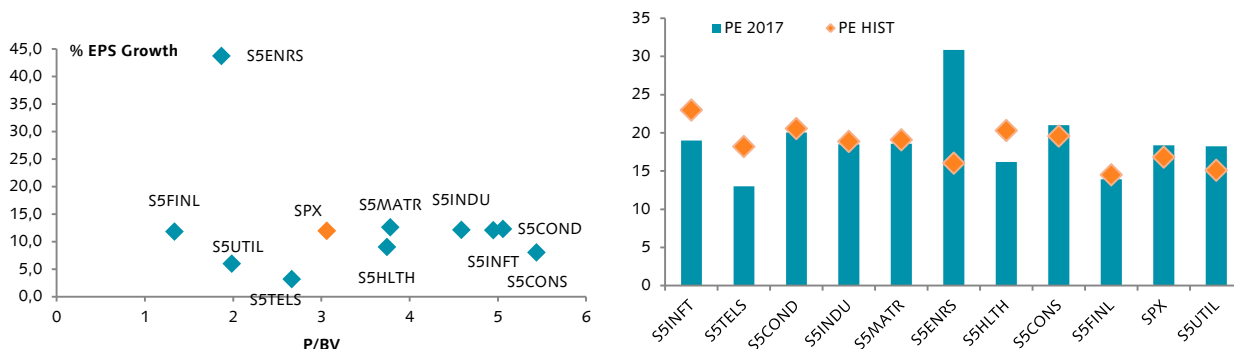
Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 22-Maio de 2017

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 3,5%. No extremo oposto encontram-se os sectores de Consumo Discricionário (S5COND) e de Tecnologias de Informação (S5INFT) que deverão proporcionar um dividend yield de 1,5% e 1,4%, respectivamente.

Sectorialmente, as empresas de **Energia (S5ENRS)** e de **Telecomunicações (S5TELS)** deverão apresentar o maior crescimento de EPS em 2017 (+56,5% e +27,9%, respectivamente)\*. Pelo contrário, os sectores do **Consumo Discricionário (S5COND)** e das **Utilities (S5UTIL)** deverão registar quedas nos EPS do período acima referido (-2,7% e -6,0%, 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 **Cuidados de Saúde (S5HLTH)**, que transacionam a 13,0x e 16,2x, respectivamente, isto é, 29% e 20% abaixo da mediana histórica. No outro extremo encontram-se as empresas **Energéticas (S5ENRS)** e de **Utilities (S5UTIL)** que atualmente registam valores 92% e 21%, respectivamente, acima do seu PE histórico.

Price / Book Value, EPS Growth (2018e) 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 22-Maio de 2017

**Destques**

**Europa**

**EPS Surprise**

INTRUM JUSTITIA AB	1031,3%
TENARIS SA	589,2%
NCC AB-A SHS	267,1%
AIRBUS SE	266,2%
GENMAB A/S	237,7%

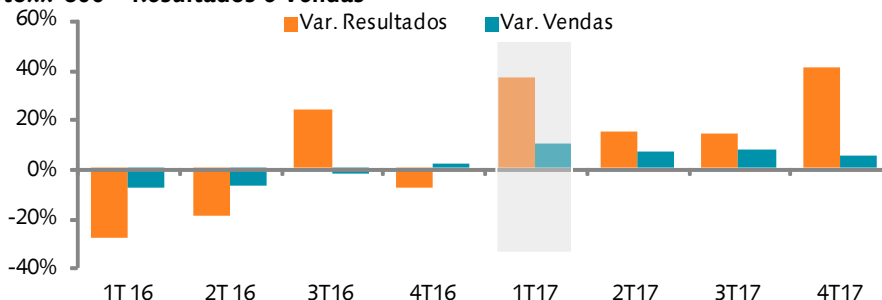
**Sales Surprise**

INTRUM JUSTITIA AB	1025,6%
GALAPAGOS NV	53,6%
DEUTSCHE WOHNEN AG-BR	28,3%
UNIPER SE	27,1%
A2A SPA	22,0%

**Europa**

Por sua vez, na Europa já anunciaram resultados 95% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 13,6% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma subida de 36,6% face ao mesmo período de 2016. As vendas subiram cerca de 9,8% em termos homólogos ficando 2,4% acima do esperado. É de destacar os sectores das **Telecomunicações** e **Energético** que viram os seus resultados ficarem 26,8% e 22,5%, respectivamente, acima do esperado. Face ao mesmo período de 2016, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o **Energético** e o **Financeiro**, que cresceram cerca de 145,3% e 61,6%, respectivamente, em termos homólogos.

**Stoxx-600 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 22-Maio 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.

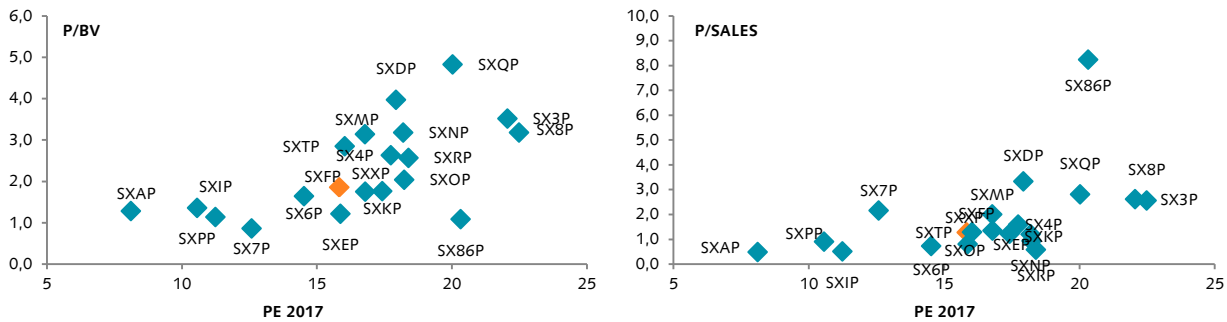
O índice Stoxx-600 transaciona atualmente com um PE estimado para 2017 de 16,1x, 16% abaixo da mediana histórica (19,0x).

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	392,02	19,0	25,4	16,1	14,7	9,3	1,9	1,3	8,9	3,4
STXE 600 Technology € Pr	SX8P	EC	EUR	425,07	25,8	41,8	22,8	19,2	18,8	3,2	2,6	8,7	1,6
STXE 600 Per&HouGds € Pr	SXQP	EC	EUR	889,48	19,4	24,3	20,0	18,3	9,3	4,8	2,8	16,1	2,8
STXE 600 Trav&Leisr € Pr	SXTP	EC	EUR	261,04	19,1	20,9	16,2	14,8	9,3	2,9	1,3	8,5	2,5
STXE 600 InduGd&Ser € Pr	SXNP	EC	EUR	517,05	21,4	28,9	18,5	16,7	11,0	3,5	1,2	8,1	2,6
STXE 600 Food&Bevrg € Pr	SX3P	EC	EUR	669,96	19,3	27,9	22,1	20,3	9,2	3,5	2,6	15,6	2,6
STXE 600 Retail € Pr	SXRP	EC	EUR	328,46	18,2	24,4	18,7	16,7	12,0	2,6	0,6	3,8	2,8
STXE 600 HealthCare € Pr	SXDP	EC	EUR	786,35	19,7	27,7	17,9	16,4	9,0	4,0	3,3	17,6	2,8
STXE 600 BasicResou € Pr	SXPP	EC	EUR	403,66	13,2	20,1	11,0	12,4	-11,4	1,4	0,9	8,1	4,0
STXE 600 Media € Pr	SXMP	EC	EUR	289,76	21,9	42,7	17,0	15,6	9,1	3,2	2,0	9,9	3,3
STXE 600 RealEstate € Pr	SX86P	EC	EUR	176,96	9,7	9,9	20,4	19,1	6,5	1,1	8,3	100,4	3,8
STXE 600 Insurance € Pr	SXIP	EC	EUR	277,94	11,6	13,4	11,5	10,8	6,2	1,2	0,5	6,4	4,8
STXE 600 Chemicals € Pr	SX4P	EC	EUR	933,53	19,1	21,9	17,9	16,5	8,7	2,7	1,6	11,4	2,7
STXE 600 Oil&Gas € Pr	SXEP	EC	EUR	318,76	11,6	33,7	16,2	13,8	17,9	1,2	0,8	3,7	4,8
STXE 600 FinanServc € Pr	SXFP	EC	EUR	475,46	13,1	11,7	17,0	16,3	4,5	1,7	1,4	17,1	3,2
STXE 600 Telcomm € Pr	SXKP	EC	EUR	309,61	15,3	160,7	17,7	15,7	12,9	1,8	1,2	8,0	4,5
STXE 600 Constr&Mtr € Pr	SXOP	EC	EUR	466,64	15,8	22,7	18,5	16,4	12,8	2,1	1,0	7,0	2,7
STXE 600 Banks € Pr	SX7P	EC	EUR	185,55	15,5	43,4	12,9	11,5	11,8	0,9	2,2	13,0	4,1
STXE 600 Utilities € Pr	SX6P	EC	EUR	302,69	15,9	55,8	14,8	14,0	5,3	1,6	0,7	6,2	4,9
STXE 600 Auto&Parts € Pr	SXAP	EC	EUR	569,03	11,7	9,8	8,2	7,8	6,0	1,3	0,5	7,0	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 22-Maio de 2017

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

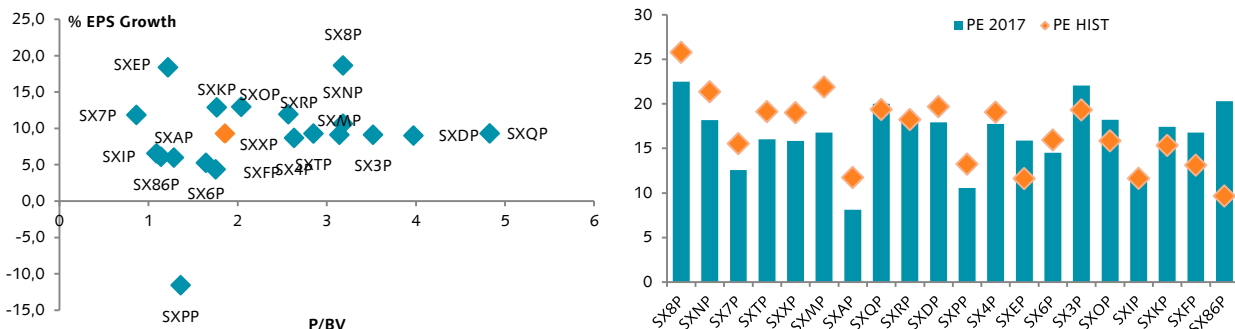


Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2016; Valores em 22-Maio de 2017

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 de **Materiais** (SXPP) e da **Banca** (SX7P). No rácio P/Sales, destaque para o sector **Imobiliário** (SX86P) com o valor mais elevado, 8,3x, longe da média de 1,9x para a amostra.

Price / Book Value, EPS Growth (2018e) 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 22-Maio de 2017

*Destaque para a potencial progressão dos sectores da Automóvel (SXAP) e de Media (SXMP), que transacionam com um PE para 2017, 30% e 22%, 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, 111% e 40% 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 (+84,0% e +63,3%, respectivamente)\*. Por sua vez, o sector **Imobiliário (SX86P)** deverá registar a maior queda de EPS em 2017 (-51,3%)\*.

**Quadro Resumo**

**Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector**

S&P 500	2T 16	3T16	4T16	1T17	STOXX-600	2T 16	3T16	4T16	1T17
Total	-3,3%	3,1%	6,2%	15,0%	Total	-18,9%	23,8%	-8,0%	36,6%
Óleo e Gás	-83,1%	-64,4%	-8,2%	591,0%	Óleo e Gás	-47,8%	-13,2%	10,9%	145,3%
Materiais Básicos	-10,9%	4,4%	-1,6%	17,0%	Materiais Básicos	-4,7%	27,8%	29,8%	41,4%
Indústria	3,7%	5,4%	1,4%	7,6%	Indústria	-2,8%	4,2%	47,2%	16,0%
Bens de Consumo	5,9%	5,9%	4,6%	5,9%	Bens de Consumo	2,2%	65,6%	-30,5%	42,9%
Cuidados de Saúde	4,9%	6,8%	5,1%	5,7%	Cuidados de Saúde	12,6%	13,7%	20,2%	12,3%
Serviços de Consumo	1,0%	0,6%	-0,2%	2,0%	Serviços de Consumo	2,4%	27,6%	28,8%	5,4%
Telecomunicações	5,8%	-0,7%	1,8%	-4,6%	Telecomunicações	-17,9%	1,1%	76,9%	-0,6%
Utilities	9,4%	12,6%	100,9%	3,4%	Utilities	N.M.	8,8%	-9,9%	-20,0%
Financeiro	-5,1%	11,8%	6,7%	16,3%	Financeiro	-25,8%	42,0%	-44,2%	61,6%
Tecnologico	-1,4%	4,6%	11,5%	23,4%	Tecnologico	-9,4%	-10,7%	1,0%	-25,9%

**Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector**

S&P 500	2T 16	3T16	4T16	1T17	STOXX-600	2T 16	3T16	4T16	1T17
Total	-0,3%	2,3%	4,8%	8,0%	Total	-6,6%	-1,7%	2,3%	9,8%
Óleo e Gás	-24,5%	-15,2%	2,9%	32,8%	Óleo e Gás	-22,8%	-12,8%	8,1%	42,4%
Materiais Básicos	-10,2%	-2,8%	2,9%	9,0%	Materiais Básicos	-9,8%	-5,2%	7,4%	13,0%
Indústria	0,4%	3,2%	2,2%	3,6%	Indústria	-8,1%	-1,3%	0,1%	7,2%
Bens de Consumo	1,4%	1,7%	3,7%	4,8%	Bens de Consumo	1,1%	1,9%	4,5%	9,7%
Cuidados de Saúde	9,3%	7,7%	6,0%	6,6%	Cuidados de Saúde	3,1%	7,2%	6,8%	7,9%
Serviços de Consumo	5,6%	6,1%	5,6%	5,1%	Serviços de Consumo	0,5%	6,4%	8,5%	8,1%
Telecomunicações	8,1%	-0,8%	-2,9%	-4,7%	Telecomunicações	2,9%	6,0%	8,1%	4,3%
Utilities	-2,3%	3,9%	8,9%	8,3%	Utilities	-21,1%	-19,8%	-13,3%	-6,4%
Financeiro	1,3%	5,9%	5,8%	9,4%	Financeiro	-3,0%	2,8%	-4,8%	6,0%
Tecnologico	-5,1%	-1,5%	7,3%	10,4%	Tecnologico	9,6%	9,0%	11,2%	4,3%

Fonte: Bloomberg. Valores em 22-Maio de 2017, S&P-500 em USD, SXXP em Euros



**Estimativa de EPS para Próximos Trimestres**

**S&P-500**

	T1 17	T2 17 Est	Var.	T3 17 Est	Var.	T4 17 Est	Var.
Earnings Per Share	29,3	31,4	7,0%	33,7	7,3%	35,3	4,7%
EPS Positive	29,4	31,8	8,1%	34,0	7,1%	35,4	4,1%
Enterprise Value Per Share	2.760,8	2.743,7	-0,6%	2.734,7	-0,3%	2.722,3	-0,5%

Fonte: Bloomberg. Valores em 22-Maio de 2017 em USD

**Stoxx-600**

	T1 17	T2 17 Est	Var.	T3 17 Est	Var.	T4 17 Est	Var.
Earnings Per Share	6,4	6,8	6,5%	7,0	2,8%	6,9	-2,1%
EPS Positive	6,8	7,2	5,9%	7,2	-0,4%	7,3	2,1%
Enterprise Value Per Share	480,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fonte: Bloomberg. Valores em 22-Maio de 2017 em Euros

No primeiro trimestre de 2017, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou nos **6,4 Euros**, acima dos 6,2 Euros estimados no trimestre passado. Nos trimestres vindouros, espera-se um continuar da tendência positiva, com a subida desta variável. Para o aumento de estimativas por parte dos analistas, está a contribuir a estabilização 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 2º trimestre de 6,5%, 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 esperado plano de investimento em infraestruturas, mas também pela expectativa de baixa de impostos e regulação do sector financeiro, a serem apresentados pela administração de Donald Trump.

## Conclusão

No primeiro trimestre de 2017, tanto as vendas como os resultados das **empresas europeias** subiram, 9,8% e 36,6%, respectivamente. As previsões dos earnings per share para os próximos trimestres continuam a mostrar uma subida dos 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, a manutenção do EUR/USD em níveis historicamente baixos, facto que deverá continuar a beneficiar as empresas europeias exportadoras, e a eleição de Emmanuel Macron para presidente de França que retirou incerteza política ao continente. 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 9,6%, em 2017.

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 **Segurador**, dos **Materiais** e da **Banca** 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>
Europa – Stoxx-600	SXXPIEX GY	<a href="#">EXSA</a>	EUR	39,26
Periferia - Espanha	LYXIB SM	<a href="#">LYXIB</a>	EUR	107,20
Europa - Alemanha	DAXEX GY	<a href="#">EXS1</a>	EUR	109,82
Sectores US - Telecomunicações	IYZ US	<a href="#">IYZ</a>	USD	32,65
Sectores US - Financeiro	IYF US	<a href="#">IYF</a>	USD	103,21
Sectores Europa - Seguros	SXIPEX GY	<a href="#">EXH5</a>	EUR	28,54
Sectores Europa - Automóvel	SXAPEX GY	<a href="#">EXV5</a>	EUR	54,68
Sectores Europa - Banca	SX7EEX GY	<a href="#">EXV1</a>	EUR	13,09

Fonte: Bloomberg;

<sup>1</sup>Cotação de fecho a 22-Maio de 2017

José Pedroso  
Redigido a 22 de Maio 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 rendibilidade esperada superior a 10%;

Neutral significa uma rendibilidade esperada entre 0% e +10%;

Redução significa uma rendibilidade esperada entre -10% e 0%;

Venda significa uma rendibilidade esperada inferior a -10%.

- O Banco Invest pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório.
- Os membros da equipa de Research do Banco Invest não recebem qualquer tipo de compensação pelo exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Histórico de recomendações (últimos 12 meses):  
Não aplicável.

### Disclaimer

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Research do Banco Invest e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas, ou por outras entidades, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. O Banco Invest rejeita, assim, qualquer responsabilidade por eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento, independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir.

Inexistem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor da presente recomendação ou o Banco Invest, S.A., por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento.

Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia.

Não há qualquer periodicidade na emissão das presentes recomendações de investimento.