

Resultados do 1.º Trimestre



A volatilidade parece ter regressado para ficar. Após um início de ano fulgurante e da forte correcção em Fevereiro, os principais mercados accionistas têm recuperado desde os mínimos de Março, suportados, entre outros, pelos bons resultados empresariais do primeiro trimestre de 2018. Conjugados os dois factores – cotações mais baixas e resultados mais altos – verificou-se (finalmente) uma melhoria nas métricas de avaliação.

Nos EUA, os resultados das empresas constituintes do índice S&P-500 saíram cerca de 6% acima do esperado dos analistas, revelando um crescimento homólogo de 23%. Tanto ou mais importante, as vendas cresceram ao ritmo mais elevado em vários trimestres, e quase 8% acima do esperado. Sem dúvida um bom trimestre de resultados, que colocou os resultados anuais a crescer 14%, em termos homólogos. Confirmando-se os resul-

tados esperados para o total de 2018, o mercado, medido pelo índice S&P-500, transaciona com um múltiplo de 17,2x. Nada de extraordinário, mas ainda assim acima das actuais *yields* das obrigações de menor risco.

Por sua vez, na Europa o crescimento dos resultados foi menos expressivo, mas igualmente positivo. Considerando as empresas do índice Stoxx-600, os resultados e as vendas trimestrais subiram cerca de 3% e 2%, respectivamente, ambos acima do esperado pelos analistas. Em termos anuais, os números são mais entusiasmantes, com um crescimento de 10% e um múltiplo de 15x os resultados esperados no final deste ano. Desta forma, o prémio de risco é ainda mais elevado na Europa do que nos EUA o que, combinado com a forte *underperformance* dos últimos anos, me leva a manter a preferência pelos mercados accionistas europeus.

Apesar dos bons resultados reportados, mantenho igualmente a convicção, já partilhada em artigos anteriores, de que os próximos tempos serão, no mínimo, mais voláteis. Mas, o aumento da volatilidade significa também a oportunidade de construir posições em sectores muito castigados no passado recente e que, na minha opinião, possuem valor e potencial de recuperação, como aliás demonstraram os resultados do primeiro trimestre. Um destes casos é o sector das telecomunicações, cujos resultados trimestrais, em média, cresceram 18% e 15% nos EUA e Europa, respectivamente. É certo que as receitas apresentam crescimentos modestos e que os níveis de endividamento são relevantes, em especial se as taxas de juro subirem mais do que o esperado (algo que considero pouco provável). Todavia, a redução de custos e a digitalização são factores potenciadores dos resultados, e as necessidades de investimento (capex) poderão estar sobrestimadas pelo mercado. Por outro lado, o perfil mais defensivo do sector e a especulação quanto a possíveis movimentos de concentração, deverão constituir factores de suporte, numa conjuntura de maior turbulência nos mercados. 📌



O aumento da volatilidade dos mercados é uma oportunidade de construir posições em sectores muito castigados, como as telecomunicações.

Director de activos do Banco Invest