

Será que a Janet tem razão?

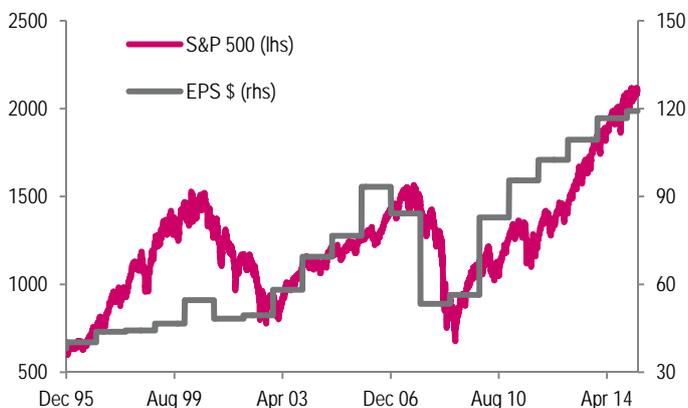
No início do mês, Janet Yellen, a presidente da Reserva Federal norte-americana, disse que considerava que as avaliações no mercado acionista estavam “bastante elevadas”. Yellen referiu, também, que a subida da taxa de juro diretora traria o risco de uma elevada subida (“*big jump*”) nas taxas de juro das obrigações de longo prazo norte-americanas. Razão pela qual manifestou a intenção de manter a clareza na comunicação com os mercados de forma a não surpreender os investidores. No entanto, a presidente da Fed deu também conta de que os riscos globais no setor financeiro “não são elevados” uma vez que não se verifica uma subida de rácios de alavancagem. Este rácio tem sido acompanhado de perto pela Fed já que alguns dos seus membros têm defendido uma subida antecipada da taxa de juro diretora, argumentando que um período prolongado de taxas de juro baixas possa originar bolhas em diversas classes de ativos.

Após uma análise aos múltiplos a que transacionam dois dos principais índices mundiais (em baixo), constata-se que as avaliações não estarão tão elevadas como Yellen referiu estarem e que existe uma elevada correlação entre a performance dos mercados acionistas e os resultados apresentados pelos seus constituintes. Correlação esta que evidencia que resultados e índice andam “de mãos dadas”, algo que consideramos saudável e racional. Para esta análise foram consideradas as duas últimas décadas uma vez que estas incorporam os dois maiores períodos de correções e valorizações de sempre.

EUA com índice e resultados de mãos dadas no século XXI

Ao compararmos a evolução do índice S&P 500 e os resultados por ação (EPS, na sigla em inglês) apresentados pelas suas constituintes, identificamos uma forte discrepância entre a evolução dos resultados apresentados pelas empresas e a performance do índice entre 1995 e 1999. Nos anos subsequentes, a correlação entre os dois foi extremamente elevada.

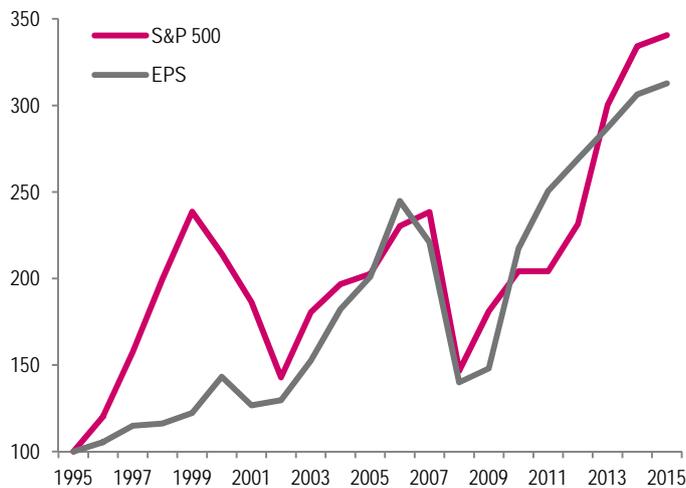
Pontos S&P 500 (eixo esquerdo) e EPS anual em dólares (eixo direito)



Fonte: FactSet e Millennium investment banking

Nesse período, ao contrário do que seria expectável a correlação entre resultados e performance reduziu, coincidindo com a bolha tecnológica do *dot.com*, onde as elevadas perspetivas de crescimento, em que estavam assentes as avaliações da altura, saíram defraudadas.

Crescimento S&P 500 e respetivo EPS (base 100=1995)



Fonte: FactSet e Millennium investment banking

Desde 1995, verifica-se que o índice mais do que triplicou a sua cotação, tendo o resultado por ação das empresas variado de forma similar, conforme o esperado. O índice S&P 500 está em máximos históricos e paralelamente o EPS, medido em dólares, está também em valores históricos.

PER ajustado S&P 500



Fonte: FactSet e Millennium investment banking

Em termos históricos, a análise do PER ajustado (métrica desenvolvida pelo Millennium investment banking que inclui uma ponderação de resultados para 2015 e 2016) mostra que os atuais níveis estão longe dos máximos atingidos durante a bolha tecnológica.

Europa ainda com potencial para apanhar os resultados

Ao compararmos a evolução do índice Euro Stoxx e os resultados por ação, apresentados pelas suas constituintes, também identificamos uma discrepância entre a evolução dos resultados apresentados pelas empresas e a performance do índice nos períodos 1995-1999 e 2002-2007. Embora mais baixa que no mercado norte-americano, a correlação entre índice e resultados é relativamente elevada, exceto nos períodos identificados.

Pontos Euro Stoxx (eixo esquerdo) e EPS anual em euros (eixo direito)



Fonte: FactSet e Millennium investment banking

Em particular, estes dois períodos de menor correlação foram à *posteriori* identificados como bolhas: a tecnológica e a da dívida soberana/*subprime*.

Crescimento Euro Stoxx e respetivo EPS (base 100=1995)



Fonte: FactSet e Millennium investment banking

Desde 1995, verifica-se que os resultados empresariais europeus triplicaram quando o índice apenas aumentou 2,5x. O índice Euro Stoxx está ainda abaixo dos máximos históricos, assim como o EPS, medido em euros.

PER ajustado Euro Stoxx



Fonte: FactSet e Millennium investment banking

Em termos históricos, a análise do PER ajustado mostra que os atuais níveis também estão longe dos máximos atingidos durante a bolha tecnológica.

Considerações

Com base nesta análise, assumindo que a expectável correlação entre resultados e performance dos índices se mantenha, perspetivamos que a diferença de performance entre o preço do índice europeu e os seus resultados possa vir a ser encurtada através da valorização dos mercados, suportado por uma perspetiva de recuperação europeia sólida e por um mercado mais atento aos riscos presentes.

Acompanhe estas evoluções com o Mib

O acompanhamento dos números apresentados nesta Newsletter é apresentado quinzenalmente pelo Millennium investment banking na sua publicação Earnings Watch, revelado às quartas-feiras. Para além de uma análise de múltiplos é também feita a atualização das estimativas dos analistas para os resultados empresariais dos dois lados do Atlântico e, em época de apresentação de resultados, como a atual, fazemos também uma avaliação da Earnings Season. No site do Millennium BCP, área de Investimentos >> Research pode ler, ou reler, a última atualização (de 13 de maio) da Earnings Watch, mas também ficar a par de toda a atualidade dos mercados financeiros, através das nossas publicações de *research*.

Ramiro Loureiro, Analista de Mercados
Millennium investment banking