

A seguinte tabela mostra a evolução das carteiras modelo comparadas com el EuroStoxx-50 de 30-abr.-24 a 31-mai.-24:

	Var. 30/04 a 31/05	Var. Ano	Dif. ano EuroStoxx-50
C.Modelo Ampliada	+3,2%	+23,4%	+13,2%
C.Modelo Média	+2,4%	+27,2%	+17,0%
EuroStoxx-50	+1,3%	+10,2%	n/a

As tabelas seguintes mostram a evolução individual dos valores que integram as 2 carteiras modelo europeias durante o mês passado:

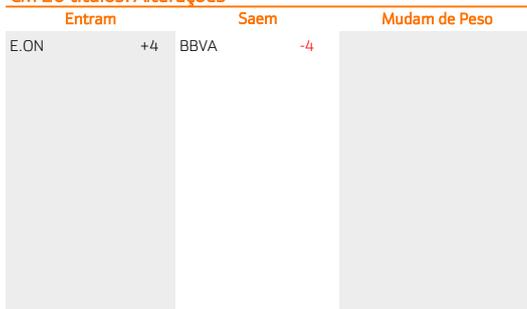
Evolução CM 20 Valores vs EuroStoxx-50 (jan.'99/mai.'24)



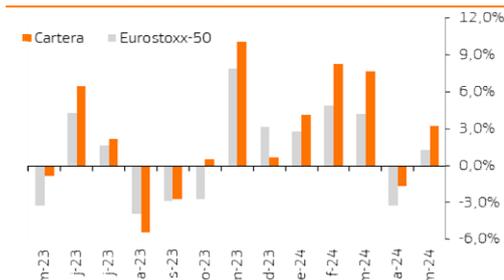
Carteira Modelo Ampliada

30-abr.-24				31-mai.-24			
C. Ampliada	Peso	% Var. Mês	Rbd. x div. (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Rheinmetall	7	+3,2%	1,47%	Rheinmetall	7	0,92	1,5%
BE Semiconductor	5	+7,6%	1,96%	BE Semiconductor	5	1,88	2,0%
Intesa	5	+6,6%	9,21%	Intesa	5	1,22	9,3%
Iberdrola	6	+5,2%	4,84%	Iberdrola	6	0,82	4,8%
AXA	4	+1,9%	6,47%	AXA	4	0,93	6,5%
Unicredit	6	+5,2%	6,11%	Unicredit	6	1,21	6,3%
BBVA	4	-2,3%	6,80%	E.ON	4	0,59	4,4%
Safran	4	+5,9%	1,27%	Safran	4	0,99	1,3%
SAP	6	-1,0%	1,30%	SAP	6	1,32	1,3%
Ayden	3	+4,8%	0,00%	Ayden	3	1,94	0,0%
Thales	3	+7,2%	2,13%	Thales	3	0,67	2,1%
LVMH	5	-5,1%	1,92%	LVMH	5	1,75	1,9%
Novo Nordisk	6	+2,7%	1,30%	Novo Nordisk	6	1,15	1,3%
ASM International	4	+8,0%	0,53%	ASM International	4	1,83	0,5%
CaixaBank	6	+6,4%	8,37%	CaixaBank	6	0,99	8,7%
Ferrari	5	-2,5%	0,70%	Ferrari	5	0,94	0,7%
Mercedes-Benz	6	+1,0%	7,55%	Mercedes-Benz	6	0,95	7,7%
Leonardo	5	+9,0%	1,18%	Leonardo	5	0,89	1,2%
Hermès	5	-2,4%	0,85%	Hermès	5	1,27	0,8%
Allianz	5	+6,0%	5,52%	Allianz	5	0,83	5,6%
100			3,60%	100			3,55%
Sensibilidade ao Mercado (Beta)							1,14
Rentabilidade por dividendo ponderada por peso							3,6%

CM 20 títulos: Alterações



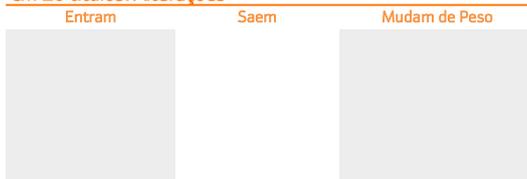
CM 20 Títulos vs EuroStoxx-50 em 2023-2024



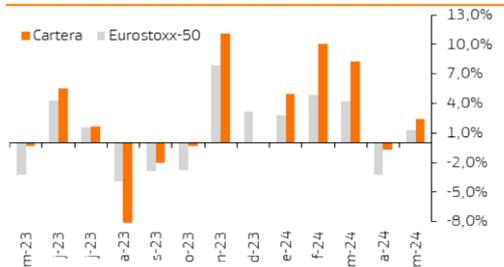
Carteira Modelo Média

30-abr.-24				31-mai.-24			
C. Média	Peso	% Var. Mês	Rbd. x div. (1)	C. Média	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Caixabank	10	+6,4%	8,37%	Caixabank	10	0,99	8,7%
Ferrari	10	-2,5%	0,70%	Ferrari	10	0,94	0,7%
Hermès	10	-2,4%	0,85%	Hermès	10	1,27	0,9%
SAP	10	-1,0%	1,30%	SAP	10	1,32	1,3%
Intesa	10	+6,6%	9,21%	Intesa	10	1,22	9,3%
LVMH	10	+5,2%	4,84%	Iberdrola	10	0,82	4,8%
Novo Nordisk	10	+2,7%	1,30%	Novo Nordisk	10	1,15	1,3%
Unicredit	10	+5,2%	6,11%	Unicredit	10	1,21	6,3%
ASML	10	+1,0%	7,55%	Mercedes-Benz	10	0,95	7,7%
Rheinmetall	10	+3,2%	1,47%	Rheinmetall	10	0,92	1,5%
100			4,17%	100			4,23%
Sensibilidade ao Mercado (Beta)							1,08
Rentabilidade por dividendo ponderada por peso							4,2%

CM 10 títulos: Alterações

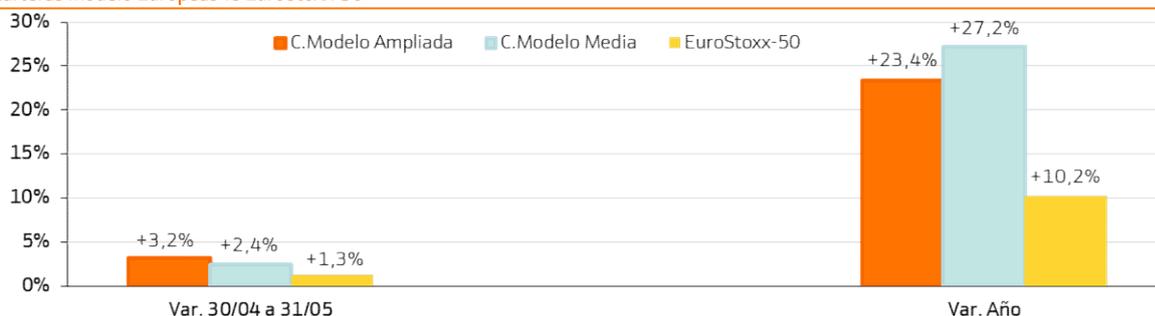


CM 10 Títulos vs EuroStoxx-50 em 2023-2024



(1): Rentabilidade por dividendo em efetivo. Estimativa para o ano em curso.

Evolución Carteras Modelo Europeas vs EuroStoxx-50



Evolução recente:

Depois de um abril com o mercado fraco, tivemos um **bom maio para bolsas, que foi ainda melhor para as carteiras modelo de ações**. As carteiras modelo de ações europeias subiram +3,2% e +2,4%, frente a +1,3% do ES-50. No acumulado anual, mais do que duplicam a rentabilidade do índice de referência. Sobem +23,4% e +27,2%, frente a +10,2% do ES-50.

Enfrentamos um junho em que esperamos um mercado mais frio, com referências chave como (i) a reunião do BCE, onde importa mais a mensagem de Lagarde e as projeções macroeconómicas do que um corte de juros (-25pb) já descontado, (ii) a reunião da Fed (mantém juros) na qual também se publicam projeções e poderemos ver o novo diagrama de pontos, e (iii) novos dados macro que servirão como *guidance* para a evolução da política monetária.

Principais alterações:

Apenas implementamos uma mudança para junho. **Sai BBVA na carteira ampliada e entra E.ON**. A cotação do BBVA está condicionada pela OPA sobre o Sabadell e não vamos ter notícias no curto prazo. E.ON tem maior potencial. Veremos um crescimento de dois dígitos da base de ativos regulados entre 2023/2028 e a rentabilidade para o acionista é atrativa.

Histórico de Rentabilidades

Na tabela seguinte mostramos as rentabilidades das nossas carteiras desde 2007, comparadas com as do índice de referência (EuroStoxx50). Em verde marcamos as ocasiões nas quais as carteiras superaram o EuroStoxx50 e, em vermelho, os casos em que a rentabilidade conseguida ficou abaixo:

	CARTEIRA 20	CARTEIRA 10	EuroStoxx-50
2024	+23,4%	+27,2%	+10,2%
2023	+28,5%	+21,9%	+19,2%
2022	-11,2%	-6,6%	-11,7%
2021	+19,0%	+15,6%	+21,0%
2020	+2,5%	-3,3%	-5,1%
2019	+27,1%	+29,7%	+24,8%
2018	-15,4%	-13,4%	-14,3%
2017	+7,8%	+3,0%	+6,5%
2016	-8,9%	-11,2%	+0,7%
2015	+6,8%	+6,7%	+4,2%
2014	-1,6%	+1,8%	+0,8%
2013	+10,9%	+9,1%	+14,8%
2012	+12,8%	+9,5%	+15,3%
2011	-8,0%	-9,0%	-16,9%
2010	-6,1%	-6,4%	-5,4%
2009	+25,5%	+29,5%	+21,4%
2008	-35,0%	-29,6%	-39,9%
2007	+14,4%	+1,6%	+4,0%

Seleção de Ações

Empresas

Porque é que é a altura?

Rheinmetall	Temos uma visão positiva no valor pelos seguintes aspetos: (i) contexto geoestratégico (conflito prolonga-se no tempo). (ii) Alemanha reiterou o seu firme compromisso de cumprir as recomendações da NATO sobre despesa em defesa (2% do PIB). (iii) O Benefício da empresa apresenta crescimentos esperados muito acima da média do setor (BNA TAMI 22-25: +25% anual vs +11% média do setor). (iv) Os múltiplos a que Rheinmetall avalia não são exigentes.
BESI	BE Semiconductor Industries (BESI) é uma empresa especializada no processo de montagem de semicondutores que trabalha para os principais fabricantes de chips do mercado. Espera-se que o crescimento para os próximos dois anos se situe perto dos 40% em EBITDA e de 50% em BNA, apoiado no desenvolvimento do setor nos diferentes segmentos de negócio (automóvel, IA, Centros de dados, etc.).
Intesa	Os fundamentos de Intesa são sólidos (excesso de capital e qualidade de crédito elevada). A rentabilidade por dividendo 2024 estimada é atrativa (~11,0%) e sustentável no tempo. Além disso, os múltiplos são atrativos (PER'24 6,7x; P/V 0,6x...) e as métricas de gestão (margem, eficiência e rentabilidade/RoTE) evoluem positivamente.
Iberdrola	IBE é um claro vencedor no processo de maior eletrificação e rápida descarbonização que o novo modelo energético enfrenta. O seu posicionamento em renováveis e em redes, a diversificação geográfica e uma sólida estrutura financeira permite-lhe capturar as oportunidades no novo cenário de transição energética. O Plano Estratégico 2026 contempla um crescimento médio de EPS entre +5%/+7% em 2023-26. Para além disso, o perfil de negócio do grupo será mais previsível e menos volátil, depois da execução deste plano. Isto será possível por duas vias: (i) Um maior investimento em redes, onde os retornos estão garantidos por marcos regulatórios fechados e (ii) Acordos de longo prazo no negócio de geração. A rentabilidade por dividendo aos preços atuais é de 4,8% para 2024.
AXA	Mantemos a AXA entre os nossos valores preferidos. Bom início de ano em termos de crescimento de receitas (+6%). Com estes indicadores de atividade, reiteramos a nossa recomendação de Comprar e mantemos o P. Objetivo em 37,10€/ação. Esta recomendação apoia-se nos seguintes argumentos: (i) a mudança para melhor dos resultados confirma-se e prevemos menos volatilidade no futuro, (ii) o plano estratégico apresentado esta no é atrativo em termos de crescimento/rentabilidade e retribuição para o acionista (rentabilidade por dividendo >6%) e (iii) um nível de solvência cómoda dá estabilidade. Consequentemente, consideramos o forte compromisso de retribuição dos acionistas sustentável.
Unicredit	Mantemos a nossa aposta estratégica na ação, que sobe +50,4% no ano, porque: (1) os fundamentos são sólidos (excesso de capital e liquidez), (2) o custo do risco ronda mínimos históricos (boa qualidade de crédito), (3) a rentabilidade/RoTE é elevada (~20%) e situa-se entre as melhores da banca europeia e (4) rentabilidade para o acionista interessante (>10%) e múltiplos de valorização atrativos (P/B ~1,0x).
SAP	A empresa reiterou as suas provisões de médio/longo prazo (2025) anunciadas na sua última conferência anual com investidores: Receitas na nuvem de 21.500M€, Receitas totais de 37.500M€ e EBIT de 11.500M€. Acreditamos que a solidez do negócio de SAP e o seu potencial de crescimento no negócio de aplicações na nuvem supõem um importante atrativo a médio prazo.
Safran	A empresa de Motores Aeroespaciais e Defesa; assim como, em menor medida, com 10% das suas receitas, Interiores de Aviões, tem como objetivo para 2024 alcançar um EBIT recorrente em torno a 4.000M€ (vs 3.200M€ em 2023) e Fluxo de Caixa livre em torno a 3.000M€ (desde 2.945M€ em 2023). As receitas ajustadas do 1T 2024 crescem 18,1% a/a no grupo, duplo dígito em todas as divisões.
Thales	Os últimos resultados trimestrais foram melhores do que o esperado e o guidance para 2024 foi positivo, apoiado pelo aumento do gasto em defesa. Receitas: 19.700M€-20.100M€ (vs 19.800M€ esperado pelo consenso) e margem EBIT entre 11,7% y 12% (vs 12,1% esperado pelo consenso). A empresa destaca que os resultados de 2024 virão apoiados pelo aumento dos orçamentos de defesa dos países, no atual contexto de tensão geopolítica. Consideramos que estas mensagens terão um impacto positivo na ação.
Adyen	Mantemos a Adyen na carteira ampliada. A queda na ação depois dos indicadores de atividade do 1T 2024 dá certa margem de segurança frente ao nosso preço objetivo. Os fundamentos do negócio não mudaram. Destacamos vários aspetos chave: (i) setor com crescimento estrutural (diminuição do uso de dinheiro) no qual opera mediante um modelo híbrido (comércio unificado online+físico), o que aporta maior estabilidade nas receitas e (ii) plataforma estável e uma alavancagem operativa que se traduzirá em melhores magens EBITDA.
Novo Nordisk	O sucesso da nova gama de fármacos (como Wegovy e Saxenda) baseados em insulina para combater a obesidade implica um importante reforço das expectativas e uma expansão dos multiplicadores a que Novo Nordisk avalia. Além disso, a empresa mantém a sua posição como líder mundial na venda de insulinas para diabéticos. A recompra em curso de 0,8% do capital, anunciada recentemente, é um novo incentivo.
LVMH	A elevada diversificação por divisões, marcas e geografias, juntamente com um forte reconhecimento de marca, dotam ao grupo uma resiliência excepcional num contexto complicado como o atual. Os resultados 2023 surpreendem positivamente: as receitas batem as expectativas e as margens mantêm-se apoiadas. Apesar da visibilidade ser limitada nos próximos 2 trimestres, o grupo demonstra capacidade para sustentar o crescimento e defender as margens. Uma situação financeira saneada (DN/EBITDA 0,5x) e a forte capacidade de geração de caixa dotam ao grupo capacidade para continuar a investir em inovação e marketing e capturar quota de mercado enquanto melhora a remuneração aos acionistas. O grupo propôs um aumento de +8% em 2023 até 13€/ação.
E.ON	Incorporamos a E.ON pelos seguintes motivos: (i) Crescimento a médio prazo em redes graças ao investimento do Plano Estratégico. A base de ativos regulados (RAB) crescerá a um ritmo anual perto dos +10% em 2023-28. (ii) Visibilidade nos resultados. A atividade de redes é regulada, o que permite uma boa visibilidade e baixa volatilidade nos resultados. (iii) Valorização atrativa com um PER sobre o EPS ajustado para 2024 de 11,6x e uma rentabilidade por dividendo de 4,5%. Para além disso, o Plano Estratégico contempla um crescimento médio anual de +5% no DPS até 2028.
ASM International	ASMI fabrica máquinas para montar e produzir semicondutores e vende a empresas do setor de primeiro nível, como Intel, Micron e TSMC. O consenso de mercado prevê um TAMI 22-25 do BNA de +15%, apoiado no crescimento da procura dos seus produtos (num mercado onde há poucos concorrentes) e na progressiva melhoria das margens (que poderá chegar a cerca de 50% na margem bruta em 2025). No seu último dia de investidor, a empresa subiu as guias para 2025, além de dar sólidas perspetivas para 2027.
CaixaBank	Disfruta de um bom momento em rentabilidade e resultados: 1) A rentabilidade/RoTE alcança 15,8% (vs 15,6% em 2023), (2) A morosidade continua em níveis historicamente baixos (2,8% vs 2,74% no 4T 2023), (3) A equipa de gestão melhora o <i>guidance</i> para 2024. Crescimento de +5% em Margem, com uma rentabilidade/RoTE >16% e (4) O rácio de capital CET1 mantém-se em níveis confortáveis e permite implementar uma política de remuneração atrativa para os acionistas (>10% estimado para o conjunto do ano).
Ferrari	O 1T mostra um desempenho sólido. As entregas continuam planas, mas o mix de produtos e a distribuição geográfica melhora. Com isso, as margens expandem-se com força (margem EBIT 27,9% desde 26,9%). A geração de fluxo de caixa é muito elevada no trimestre e permite que a empresa passe a ter caixa positiva no negócio industrial (38M€) vs dívida líquida no final de 2023 (99M€). Para o conjunto do ano, Ferrerri reitera o seu <i>guidance</i> . Insistimos que nos parecem objetivos prudentes e não descartamos uma melhoria nos próximos meses.
Mercedes-Benz	Os resultados do grupo são melhores do que o esperado, mas a margem EBIT do segmento de carros dececiona e o impacto no mercado é negativo (-5% aprox.). No entanto, pensamos que a empresa cumprirá o <i>guidance</i> para o ano. 2024 será um ano de "menos a mais" com um segundo semestre mais potente em termos de procura, <i>mix</i> de produtos e, consequentemente, margens. Por isso, consideramos o castigo pós-resultados excessivo e aproveitamos para entrar no valor.
Leonardo	O setor de defesa vê-se, por razões óbvias, diretamente beneficiado pelo conflito armado entre Rússia e Ucrânia. Leonardo é uma empresa italiana que obtém 86% do seu EBIT do segmento "Eletrónica, Defesa e Segurança" (principalmente Helicópteros). A NATO sugere aos países-membros que dediquem 2% do seu PIB em despesas relacionadas com a defesa e, atualmente, a maioria dos países da UE está muito abaixo desse número. Num contexto de aumento geral da despesa em defesa, empresas como Leonardo poderão ver-se claramente beneficiadas.
Hermès	O seu modelo de negócio único com integração vertical, rede de distribuição equilibrada (lojas próprias e através de terceiros) e um fortíssimo reconhecimento de marca resultam em crescimentos e margens consistentemente superiores à média do setor. O crescimento médio das vendas nos últimos 5 anos é de +18,7%, EBIT +25,8%, BNA +28,3%, Dividendo Ordinário +46%. A forte geração de caixa e uma posição financeira saneada (caixa líquida de 10.625 M€) permitem um aumento do dividendo 2023 desde 13€ até 15 €/ação e distribuir um dividendo extraordinário de 10€, o 3.º em 10 anos. Tudo isso justifica uns múltiplos de avaliação elevados (PER 24 50x; EV/EBITDA 31x), em linha com as suas médias dos últimos 5 anos.
Allianz	Mantemos Allianz na carteira de 20 valores. Os resultados bateram expectativas, as guias para 2024 são conservadoras e melhora a retribuição ao acionista (rentabilidade 6,4%). Consideramos que as guias publicadas pela empresa, as quais provocaram descidas na avaliação, são conservadoras. Situa o benefício operacional em 14.800M€ (+1.000M€), nível que estimamos que superará confortavelmente.

EQUIPA DE RESEARCH BANKINTER SA – ANALISTAS FINANCEIROS [*]

Ramón Forcada – Diretor	Rafael Alonso – Banca	Pedro Echeguren – Farmacêuticas & Saúde
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Cortina – Industrial	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Juan Moreno – Imobiliário, Infraestruturas e Hotéis
Juan Tuesta – Construção & Tecnologia	Elena Fernández-Trajiella – Consumo/Luxo	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro – Químicas e Papel	Carlos Pellicer – Alimentação e Distribuição	

[*] Analistas Financeiros sujeitos ao Regulamento Interno de Conduta em mercados de valores mobiliários, disponível em <https://www.bankinter.pt/analise>

TEMÁTICAS/ATIVOS REPARTIDOS POR TODA A EQUIPA:

- Macroeconomia
- Estratégia de Investimento
- Obrigações
- Moedas
- Fundos de Investimento
- ETFs
- Carteiras Modelo de Fundos de Investimento e de Ações

SISTEMA DE RECOMENDAÇÕES

A informação incluída no presente relatório constitui uma análise de investimento para efeitos da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros e, como tal, contém uma explicação objetiva e independente das matérias contidas na recomendação. Apesar de se considerar que o conjunto de informações contidas nos relatórios foram obtidas junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser objeto de alteração ou modificação pelo Bankinter S.A.

As recomendações são absolutas e adequadamente fundamentadas. Existem três categorias ou tipos de recomendações:

- **Comprar:** potencial de valorização positivo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);
- **Vender:** potencial de valorização negativo no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior);

Manter: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior).

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

As metodologias de avaliação de empresas mais frequentemente aplicadas pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter as seguintes: *discounted cash flow*, rácios comparáveis, *net present value*, *warranted equity value*, PER teórico, etc. (lista não exaustiva).

DECLARAÇÕES («DISCLOSURE»)

O presente relatório foi elaborado pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter, S.A. Todas as opiniões e estimativas contidas no presente relatório constituem a opinião técnica pessoal da equipa de Análise Financeira, por referência à data de emissão deste relatório e, portanto, suscetível de alteração sem aviso prévio.

Certifica-se que os analistas financeiros não receberam, não recebem e não receberão, direta ou indiretamente, qualquer remuneração ou incentivo relativamente às recomendações ou opiniões específicas contidas no presente relatório.

O sistema retributivo do/s analista/s dos relatórios é baseado em diversos critérios entre os quais figuram os resultados obtidos no exercício económico pelo Grupo Bankinter, mas em nenhum caso a retribuição dos analistas está vinculada direta ou indiretamente ao sentido das recomendações contidas nos relatórios.

A entidade responsável pela elaboração deste documento, bem como pelos dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações nele contidos, é o Bankinter S.A., atuando através da sua Sucursal em Portugal, sujeita à supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial sob o número 369.

AVISO LEGAL («DISCLAIMER»)

Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidos no presente documento são proporcionados apenas para fins informativos e não constituem consultoria para investimento. Por conseguinte, não devem ser entendidos como uma recomendação pessoal ao investidor e, em caso algum, como uma oferta de compra, venda, subscrição ou negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos.

O investidor deve considerar a informação produzida pelo Departamento de Análise Financeira do Bankinter como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. Deve estar consciente de que os valores e instrumentos financeiros mencionados no presente documento podem não ser adequados ou compatíveis com os seus objetivos de investimento e situação financeira. O investidor deve ter em conta que a evolução passada dos valores e instrumentos ou os resultados passados dos investimentos não garantem a evolução ou resultados futuros. Eventuais alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito diverso no seu valor, preço ou rendimento.

Salvo indicação em contrário, todos os preços indicativos são fixados com um horizonte temporal de 12 meses, a contar da data de publicação dos relatórios. Os preços indicativos não implicam compromissos de reavaliação nem devem ser entendidos como indicações de recomendações de investimento. Salvo se expressamente indicado no presente relatório, não existe intenção de atualizar a presente informação. Qualquer decisão de compra ou venda de valores mobiliários emitidos pela sociedade incluída no presente relatório deve ser realizada considerando a informação pública disponível e, quando aplicável, o conteúdo do Prospeto de tais valores mobiliários registado na CMVM, disponível no respetivo sítio de internet, na Bolsa de Valores relevante, bem como nos sítios de internet das entidades emittentes. Os relatórios emitidos pelo Departamento de Análise de Bankinter S.A. estão disponíveis aos clientes no sítio da internet do Bankinter S.A. - Sucursal em Portugal em <http://www.bankinter.pt/analise>

O Grupo Bankinter não assume qualquer responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta sofrida em resultado da utilização da informação contida no presente relatório.

Os relatórios elaborados pelo Departamento de Análise do Bankinter não podem ser reproduzidos, distribuídos, publicados ou citados, ainda que parcialmente, sem prévia autorização e consentimento expresso do Bankinter S.A.

Para mais informações consulte, a todo o tempo, o nosso documento de advertências importantes em www.bankinter.pt/analise