

A seguinte tabela oferece a evolução das carteiras modelo comparadas com o EuroStoxx-50 de 29-jul-22 a 31-ago-22.

	Var. 29/07 a 31/08	Var. Ano	Dif. ano EuroStoxx-50
C.Modelo Ampliada	-5,8%	-17,3%	+0,8%
C.Modelo Média	-4,2%	-12,0%	+6,2%
EuroStoxx-50	-5,1%	-18,2%	n/a

As seguintes tabelas mostram a evolução individualizada das ações que compõem as 2 carteiras modelo europeias durante o mês passado:

### Carteira Modelo Ampliada

29-jul.-22				31-ago.-22			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mês	Rbd. x div. (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Vinci	6	-1,9%	8,26%	Vinci	6	1,19	8,5%
Mercedes Benz	4	-11,4%	2,75%	Volkswagen	6	1,11	5,7%
Leonardo	6	-10,6%	2,02%	Red Eléctrica	6	0,57	5,4%
Schneider	4	-11,7%	2,62%	Schneider	4	1,17	2,6%
ASML	5	-12,5%	1,21%	AXA	5	1,01	6,9%
Telefónica	4	-5,5%	7,24%	Telefónica	4	0,61	7,3%
Adyen	4	-11,5%	0,00%	Adyen	3	1,52	0,0%
Sanofi	5	-15,5%	4,38%	Sanofi	6	0,54	4,4%
Infineon	5	-8,5%	1,37%	Santander	5	1,01	6,9%
BNP Paribas	6	+1,1%	8,80%	BNP Paribas	6	1,16	8,5%
Thales	3	-1,0%	2,45%	Thales	3	0,38	2,3%
LVMH	6	-4,1%	1,86%	LVMH	6	1,20	1,9%
Amadeus	5	-7,2%	0,96%	ING	5	1,14	9,0%
Commerzbank	4	-0,7%	3,81%	Commerzbank	4	1,41	3,6%
Caixabank	6	+2,6%	6,96%	Caixabank	6	1,27	6,9%
Iberdrola	6	-0,4%	4,44%	Danone	6	0,73	3,9%
Hermes	5	-3,9%	0,78%	Hermes	5	1,19	0,8%
Ferrovial	6	-4,2%	2,84%	Ferrovial	5	0,83	2,8%
RWE	6	-5,2%	12,41%	RWE	5	0,74	12,3%
Maersk	4	-10,1%	7,01%	Richemont	4	1,59	2,5%
	100		4,30%		100		5,35%
<b>Sensibilidade ao Mercado (Beta)</b>							<b>1,01</b>
<b>Rentabilidade por dividendo ponderada por peso</b>							<b>5,4%</b>

### Carteira Modelo Média

29-jul.-22				31-ago.-22			
C. Média	Peso	% Var.Mês	Rbd. x div. (1)	C. Média	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Leonardo	10	-10,6%	2,02%	Red Eléctrica	10	0,57	5,4%
Vinci	10	-1,2%	4,12%	Vinci	10	0,97	4,1%
BNP Paribas	10	+1,1%	8,80%	BNP Paribas	10	1,16	8,5%
Iberdrola	10	-0,4%	4,44%	Sanofi	10	0,54	4,4%
RWE	10	-5,2%	12,41%	Danone	10	0,73	3,9%
Ferrovial	10	-4,2%	2,84%	Ferrovial	10	0,83	2,8%
LVMH	10	-4,1%	1,86%	LVMH	10	1,20	1,9%
ASML	10	-12,5%	1,21%	ING	10	1,14	9,0%
Amadeus	10	-7,2%	0,96%	Volkswagen	10	1,11	5,7%
Caixabank	10	+2,6%	6,96%	Caixabank	10	1,27	6,9%
	100		4,56%		100		5,25%
<b>Sensibilidade ao Mercado (Beta)</b>							<b>0,95</b>
<b>Rentabilidade por dividendo ponderada por peso</b>							<b>5,2%</b>

(1): Rentabilidade por dividendo em dinheiro. Estimativa ano em curso.

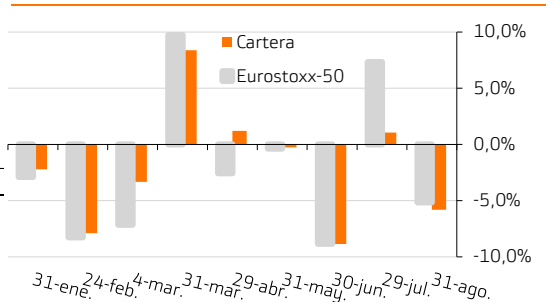
### Evolução CM 20 Títulos vs EuroStoxx-50 (jan.'99/ago.'22)



### CM 20 títulos: Alterações

Entram	Saem	Alteram Peso
Volkswagen +6	Mercedes Ben -4	Adyen -1
Red Eléctrica +6	Leonardo -6	Sanofi +1
AXA +5	ASML -5	Ferrovial -1
Santander +5	Infineon -5	RWE -1
ING +5	Amadeus -5	
Danone +6	Iberdrola -6	
Richemont +4	Maersk -4	

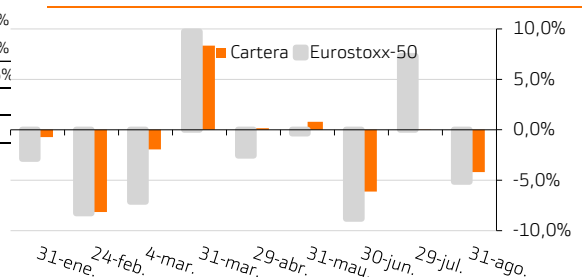
### CM 20 Títulos vs EuroStoxx-50 em 2022



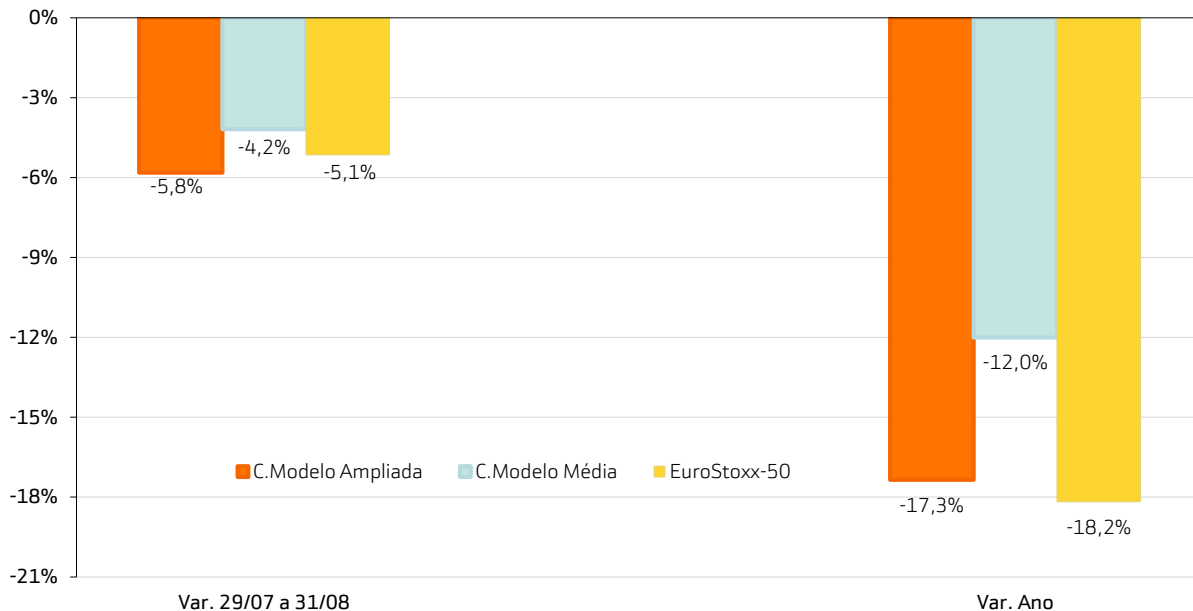
### CM 10 títulos: Alterações

Entram	Saem	Alteram Peso
Volkswagen +10	Leonardo -10	
Red Eléctrica +10	Iberdrola -10	
ING +10	RWE -10	
Danone +10	ASML -10	
Sanofi +10	Amadeus -10	

### CM 10 Valores vs EuroStoxx-50 em 2022



## Evolución Carteras Modelo Europeas vs EuroStoxx-50

**Evolução recente:**

No mês de agosto, só a carteira de 10 títulos teve uma evolução favorável comparada com o índice de referência: -4,2% vs EuroStoxx-50 -5,1%. A carteira de 20 títulos recuou -5,8%. No ano, ambas as carteiras ultrapassam o EuroStoxx-50, que acumula uma queda de -18,2%. A carteira de 20 títulos acumula uma queda de -17,3% e a de 10 títulos de -12,0%.

**Estratégia de investimento:**

O endurecimento do tom dos bancos centrais na reunião de Jackson Hole no final de agosto levou o mercado a esperar que as taxas de juro (tanto da Fed como do BCE) se mantenham ainda mais elevadas durante um período de tempo superior ao previsto. Isto implica consequências negativas para o crescimento económico e para o emprego.

Para o mês de setembro realizamos alterações táticas, com o objetivo de aumentar a exposição tanto a setores mais defensivos, que resistam à deterioração do contexto do mercado, como ao setor financeiro, beneficiado pelas taxas de juro ainda mais elevadas durante um maior período de tempo.

**Principais alterações:**

**Carteira 20 Títulos:** Entram Volkswagen (+6%), Red Eléctrica (+6%), AXA (+5%), Santander (+5%), ING (+5%), Danone (+6%) e Richemont (+4%). Saem Mercedes Benz (-4%), Leonardo (-6%), ASML (-5%), Infineon (-5%), Amadeus (-5%), Iberdrola (-6%) e Maersk (-4%). Alteram peso Adyen (-1%), Sanofi (+1%), Ferrovial (-1%) e RWE (-1%).

**Carteira 10 Títulos:** Entram Volkswagen (+10%), Red Eléctrica (+10%), ING (+10%), Danone (+10%) e Sanofi (+10%). Saem Leonardo (-10%), Iberdrola (-10%), RWE (-10%), ASML (-10%) e Amadeus (-10%).

## Seleção de Ações

Empresa	Por que é que é a altura?
Vinci	A Vinci é uma boa alternativa de investimento, com uma atrativa remuneração através de dividendos (4% anual) e alguma proteção face ao contexto de maior inflação. As infraestruturas de transporte, que representam cerca de 60% do EBITDA, serão beneficiadas pela reabertura económica. Grande parte das suas tarifas estão ligadas ao IPC e apresenta um nível de endividamento moderado (2x DFL/EBITDA 23e).
Volkswagen	A próxima entrada em bolsa da Porsche, embora não isenta de dificuldades e sujeita a uma melhoria do tom do mercado, em conjunto com os resultados do 2T de 2022 publicados no início de agosto, que bateram as expectativas apesar do complexo contexto do setor, são os nossos principais argumentos para incluir as ações tanto na nossa Carteira Modelo Ampliada como Média, com pesos de 6% e 10% respetivamente. A produção continua a ser penalizada, mas as receitas aumentaram graças a uma política de preços agressiva. A OPV da Porsche deverá acabar por se realizar com múltiplos elevados.
Red Eléctrica	Aumentou o seu atrativo num contexto de desaceleração económica como o atual, graças à elevada visibilidade de geração de Cash Flow e à alta rentabilidade por dividendo. O principal valor do grupo vem do negócio regulado da rede de transporte de eletricidade em Espanha. As receitas foram fixadas para o período de 2020-25 e são independentes da atividade económica. Aos preços atuais, a rentabilidade por dividendo é de 5,5% para 2021-23.
Schneider Electric	A Schneider Electric melhorou os seus <i>guidances</i> para 2022 após os resultados do primeiro semestre. Aumentou as suas expectativas de crescimento orgânico (+9%/+11%) e da margem EBITDA ajustada (entre +17,7% e +18%), que representa uma melhoria da margem orgânica entre +30 e +60 p.b., apesar do contexto do mercado. Mostra a solidez da procura e as expectativas sobre a sua capacidade de transferir as pressões para os preços.
AXA	Os resultados do 1S de 2022 foram bons e reforçam a tendência de mudança nos resultados. Os resultados melhoraram e prevemos menos volatilidade no futuro. Além disso, a solvência atingiu o nível de 227% (positivo comparado com o setor). Isto reforça a sua capacidade de distribuir dividendos com uma rentabilidade atrativa (6,8% 2023e) e o plano de simplificação da estrutura do negócio/redução de despesas avança no bom caminho.
Telefónica	Permanece na nossa Carteira Ampliada, sem alteração de peso (4%). Os seus últimos resultados publicados (2T de 2022) bateram as expectativas e melhorou ligeiramente os <i>guidances</i> do ano, conseguindo um aumento de Receitas (+5,2%) e de OIBDA (+3,4%), tendência que acreditamos que não vai mudar no 3T. Além disso, uma elevada e sustentável rentabilidade por dividendo mantém o atrativo das ações (rentabilidade de 6,8% aos quais se soma a redução prevista das ações em circulação de 2,41%).
Santander	Incluimos as ações na nossa Carteira Modelo Ampliada (6%) porque acreditamos que a progressiva normalização dos níveis das taxas de juro, sobretudo na Europa Continental e no R. Unido, favorecerá a revalorização do seu balanço, enquanto ainda é cedo para esperar uma possível deterioração da taxa de mora devido à perda de dinamismo do ciclo económico. A equipa gestora manteve o <i>guidance</i> para 2022 e os objetivos financeiros a longo prazo.
Sanofi	Além do impulso nas vendas e no EBITDA resultante da revalorização do Dólar, o crescimento das vendas de Dupixent, a aprovação de novas indicações para este fármaco, o plano de redução de despesas e a recente melhoria dos <i>guidances</i> no 2T reafirmam a nossa visão positiva para as ações. O recente castigo da cotação, após o fracasso de um medicamento candidato ao tratamento do cancro da mama, foi excessivo e oferece uma oportunidade de investimento aos preços atuais. O perfil de risco é moderado e a rentabilidade por dividendo é atrativa.
ING	Incluimos as ações tanto na nossa Carteira Modelo Ampliada (5%) como na Média (10%) com o principal objetivo de aumentar a exposição a bancos num contexto de subidas das taxas de juro que deverá favorecer a revalorização dos balanços. Precisamente os resultados do 2T do ING, publicados no início de agosto, bateram as expectativas graças ao aumento das taxas de juro, à redução do Custo do Risco e ao facto de já ter realizado a provisão do valor da sua presença na Rússia (834 M€ no 1T).
BNP Paribas	Permanece tanto na nossa Carteira Ampliada (6%) como na Média (10%), sem alterações de peso. Os seus últimos resultados publicados (2T de 2022), no início de agosto, bateram as expectativas, ajudados pelas Receitas, a Eficiência e o Custo do Risco, com destaque positivo também para o <i>trading</i> e a Banca de Investimento num contexto de mercado muito complicado para ambas as atividades. A sua exposição direta à Rússia parece gerível (1.300 M€), porque só representa ~2,1% da sua capitalização bolsista e o mercado já descontou este assunto.
Thales	O setor defesa vê-se, por motivos óbvios, beneficiado pelo conflito armado entre a Rússia e a Ucrânia. A nossa recomendação de investimento neste setor é uma tática enquanto dure o conflito. A área de "Defesa e Segurança" representa 75,7% do EBIT da Thales e, neste sentido, o anúncio do governo francês de que vai aumentar significativamente a sua despesa em defesa durante os próximos anos poderá ter um impacto positivo nos resultados da empresa.
LVMH	Permanece tanto na nossa Carteira Modelo Ampliada como na Média, sem alterações nos respetivos pesos (6% e 10%), porque a sua elevada diversificação por divisões, marcas e geografias, em conjunto com um forte reconhecimento de marca, oferecem à LVMH uma solidez excepcional, mesmo um contexto complicado como o atual. A sua exposição direta à Rússia é reduzida (<2% das vendas), embora os novos confinamentos na China possam continuar a penalizar o crescimento na Ásia no 2S de 2022. A confiança e o poder de aquisição dos consumidores americanos e, especialmente, dos europeus também deverão desacelerar a procura nos próximos trimestres, mas os seus níveis de partida são suficientemente sólidos para atingir o crescimento de Vendas 2022 esperado (+16%).
Adyen	Mantemos a Adyen na carteira. Esta decisão baseia-se nos seguintes argumentos: (i) setor com crescimento estrutural (redução da utilização de numeração), (ii) modelo híbrido (comércio unificado online+físico). Compensou o abrandamento do e-commerce com um impulso nas lojas físicas+clientes turísticos, (iii) os seus clientes são marcas líderes com boas perspetivas, que deverão impulsionar o crescimento (80% do crescimento através dos clientes atuais) e uma (iv) plataforma escalável que permite uma melhoria das margens.
Commerzbank	Mantemos as ações na nossa Carteira Modelo Média com um peso de 4%, porque o Commerzbank tem uma cotação com múltiplos de avaliação atrativos (P/Vc ~0,3x), atravessa um bom momento nos resultados (com crescimento de dois dígitos na Margem Financeira), o rácio de capital CET1 mantém-se num nível confortável (13,5%) e o <i>guidance</i> é atrativo (Resultado Líquido > 1.000 M€; CET1>13,0% e Custo do risco <700 M€ vs 570 M€ em 2021).
Caixabank	A nossa aposta estratégica pelo CABK continua a funcionar porque em 2022 (até 2 de setembro) acumula uma revalorização de +24,4% vs -9,9% Ibex-35 (0% vs -0,4% em agosto, analisado isoladamente), pelo que a sua contribuição para as nossas Carteiras Modelo continua a ser positiva. Coincidindo com a publicação dos resultados do 2T de 2022, revimos em alta o nosso Preço Objetivo para 3,70 €/ação, de 3,60 €/ação, e reafirmamos a recomendação de Comprar.
Danone	Foi incluída na carteira como ativo defensivo e de diversificação. Apesar do contexto inflacionista, os resultados do 1S de 2022 do grupo foram positivos. Aumentaram as vendas +12,6% relativamente ao período homólogo, explicado pela subida dos preços. Isto é, a empresa está a transferir o aumento dos custos para o cliente final, embora não de forma total. As margens desceram -1,1%, mas continuam a ser elevadas e atrativas. Melhoraram os <i>guidances</i> para o final do ano, além de colocar as margens acima dos 12%.
Hermes	Continua na nossa Carteira Modelo Ampliada com um peso de 5% porque não houve alterações importantes. Os seus resultados do 1S de 2022 bateram as expectativas, com margens recorde, que são as mais elevadas do setor e que justificam os múltiplos exigentes. As tendências de consumo de produtos <i>premium</i> e de design "intemporal" favoreceram a obtenção de quota de mercado e a notoriedade da Hermès durante a pandemia. O seu modelo de negócio único, com integração vertical e rede de distribuição equilibrada (entre lojas próprias e através de terceiros), assim como um forte reconhecimento de marca, justificam múltiplos de avaliação elevados (PER 23 44,8x; EV/EBITDA 26,5x).
Ferroviail	A Ferroviail oferece uma boa combinação entre proteção face à inflação e exposição à recuperação do tráfego após a pandemia. 80% do fluxo de caixa vem da América do Norte (EUA e Canadá), onde o impacto da guerra da Ucrânia será menor e os salários têm capacidade de crescimento. Além disso, a Ferroviail apresenta uma sólida situação financeira, com uma posição de fluxo de caixa líquido na matriz e grande parte dos custos financeiros fixos.
RWE	Os <i>guidances</i> para 2022 são positivos, com um EBITDA ajustado estimado entre 2.900 e 3.300M€ vs 2.760M€ em 2021. Os novos investimentos em renováveis, os preços da energia mais elevados e as melhorias de eficiência vão permitir atingir estes objetivos.
Richemont	Incluimos as ações na nossa Carteira Modelo Ampliada, com um peso de 4%, para ganhar exposição a empresas de luxo que, apesar das dificuldades de Consumo ao nível global, mostram uma excelente solidez nos resultados. A Richemont vendeu, no final de agosto, a sua filial Yoox (plataforma <i>on-line</i> de Net-a-Porter), que nunca deu os resultados esperados desde a sua aquisição em 2018, e isto vai permitir uma melhoria dos resultados. Rácios relativos atrativos: PER22e 19,9x vs LVMH 22,9x vs Hermès 44,9x e EV/Vdas.'22e 2,45x vs 3,93x vs 10,56x.

**EQUIPA DE RESEARCH BANKINTER SA - ANALISTAS FINANCEIROS [\*]**

Ramón Forcada - <b>Director</b>	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-Trapiella - Consumo/Luxo	Jorge Pradilla - Logística
Pedro Ribeiro - Químicas e Papel	Carlos Pelliver Vercher - 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
- Estratégias 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)
- Neutro: potencial de valorização próximo de zero no horizonte definido (fim do ano corrente ou posterior)