

A seguinte tabela mostra a evolução das carteiras modelo comparadas com o EuroStoxx-50 de 29-fev.-24 a 29-mar.-24:

	Var. 29/02 a 29/03	Var. Ano	Dif. ano EuroStoxx-50
C.Modelo Ampliada	+7,7%	+21,5%	+9,1%
C.Modelo Média	+8,3%	+25,1%	+12,6%
EuroStoxx-50	+4,2%	+12,4%	n/a

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

### Carteira Modelo Ampliada

29-fev.-24				29-mar.-24			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mês	Rbd. x div. (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Rheinmetall	6	+22,9%	1,44%	Rheinmetall	7	0,47	1,4%
BE Semiconductor	5	-15,1%	2,06%	BE Semiconductor	5	1,77	2,1%
Intesa	5	+14,5%	9,46%	Intesa	5	1,06	9,5%
Iberdrola	5	+8,2%	4,98%	Iberdrola	5	0,86	4,9%
AXA	5	+5,9%	6,07%	AXA	4	0,81	6,1%
Unicredit	5	+13,8%	6,00%	Unicredit	6	1,09	6,0%
BBVA	5	+20,2%	5,80%	BBVA	4	1,15	5,8%
Safran	4	+8,4%	1,33%	Safran	4	0,94	1,3%
SAP	6	+4,4%	1,19%	SAP	6	1,13	1,2%
Danone	3	+1,5%	3,56%	Danone	3	0,41	3,6%
Deutsche Telekom	4	+2,3%	3,84%	Thales	3	0,37	2,2%
LVMH	5	-1,1%	1,70%	LVMH	5	1,73	1,7%
Novo Nordisk	5	+8,2%	1,34%	Novo Nordisk	6	1,03	1,4%
ASM International	5	+0,4%	0,55%	ASM International	4	1,61	0,6%
CaixaBank	6	+17,2%	9,16%	CaixaBank	6	0,91	9,1%
Ferrari	5	+3,6%	0,63%	Ferrari	5	1,01	0,6%
ASML	6	+2,5%	0,75%	ASML	6	1,81	0,8%
Leonardo	5	+17,8%	1,01%	Leonardo	6	0,64	1,0%
Hermès	5	+2,3%	0,76%	Hermès	5	1,22	0,8%
Allianz	5	+9,4%	5,34%	Allianz	5	0,86	5,4%
	100		3,35%		100		3,24%

Sensibilidade ao Mercado (Beta) **1,06**

Rentabilidade por dividendo ponderada por peso **3,2%**

### Carteira Modelo Média

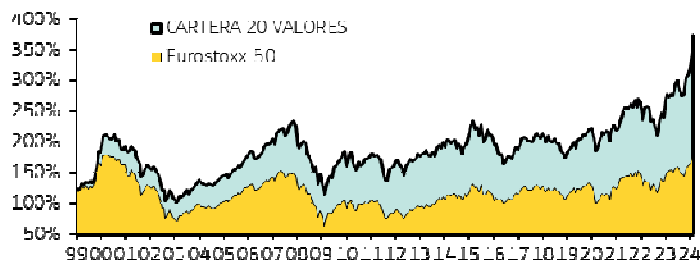
29-fev.-24				29-mar.-24			
C. Média	Peso	% Var.Mês	Rbd. x div.(1)	C. Média	Peso	Beta	Rbd. x div.(1)
BBVA	10	+20,2%	5,80%	Caixabank	10	0,91	9,1%
Ferrari	10	+3,6%	0,63%	Ferrari	10	1,01	0,6%
Hermès	10	+2,3%	7,60%	Hermès	10	1,22	0,8%
SAP	10	+4,4%	1,19%	SAP	10	1,13	1,2%
AXA	10	+5,9%	6,07%	Intesa	10	1,06	9,5%
LVMH	10	-1,1%	1,70%	LVMH	10	1,73	1,7%
Novo Nordisk	10	+8,2%	1,34%	Novo Nordisk	10	1,03	1,4%
Unicredit	10	+13,8%	6,00%	Unicredit	10	1,09	6,0%
ASML	10	+2,5%	0,75%	ASML	10	1,81	0,8%
Rheinmetall	10	+22,9%	1,44%	Rheinmetall	10	0,47	1,4%
	100		2,57%		100		3,25%

Sensibilidade ao Mercado (Beta) **1,15**

Rentabilidade por dividendo ponderada por peso **3,2%**

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

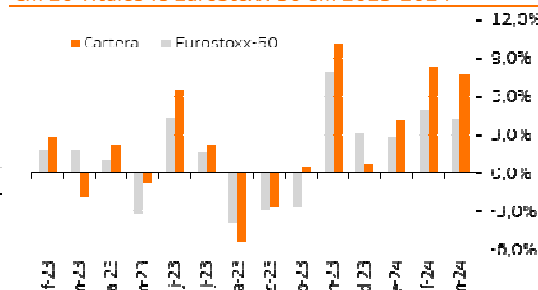
### Evolução CM 20 Valores vs EuroStoxx-50 (jan.'99/mar.'24)



### CM 20 títulos: Alterações

Entram		Saem		Mudam de Peso	
Thales	+3	D.Telekom	-4	Rheinmetall	+1
				Axa	-1
				Unicredit	+1
				BBVA	-1
				Novo Nordisk	+1
				ASM Int.	-1
				Leonardo	+1

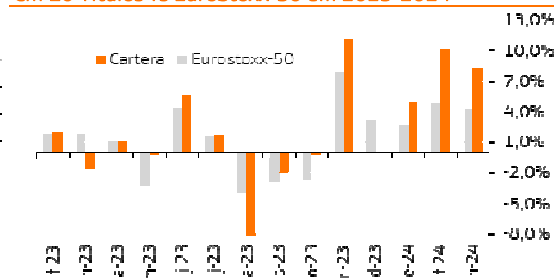
### CM 20 Títulos vs EuroStoxx-50 em 2023-2024



### CM 10 títulos: Alterações

Entram		Saem		Mudam de Peso	
Caixabank	+10	BBVA	-10		
Intesa	+10	Axa	-10		

### CM 10 Títulos vs EuroStoxx-50 em 2023-2024



## Evolução Carteiras Modelo Europeas vs EuroStoxx-50



## Evolução recente:

Em 2024, as nossas carteiras modelo registam uma rentabilidade que supera amplamente o índice de referência europeu (ES50). A carteira de 20 valores regista uma rentabilidade acumulada de +21,5% e a carteira de 10 valores alcança 25,1%. No mesmo período, o ES50 acumula uma subida de +12,4%. Durante o mês de março, destaca o bom comportamento das empresas de defesa (+22,8% Rheinmetall e +17,8% Leonardo), assim como as financeiras, especialmente a banca espanhola e italiana (+20,2% BBVA, +17,2% CaixaBank e +14,5% Intesa). O compromisso Crescente da Europa incrementar o gasto em defesa perante o risco geopolítico, é o principal catalisador das empresas de segurança/defesa. Em relação ao bancos, é de destacar que a curva de taxas de juro se foi adaptando a um cenário de cortes de taxas de juro mais gradual do que o previsto inicialmente pelo mercado e a macro surpreende positivamente (bom para as receitas e a qualidade de crédito da banca).

A nossa estratégia de investimento continua a ser pró-bolsas, porque os fundamentais são sólidos (ciclo macro expansivo e resultados em alta) e os bancos centrais planeiam cortar os juros no 2S 2024 (múltiplos de valoração em alta).

## Principais alterações:

Para abril, aumentamos ligeiramente a nossa exposição a defesa: Entra Thales na carteira de 20 valores e subimos peso a Leonardo e Rheinmetall, para além de Novo Nordisk e Unicredit, em detrimento da ASMI, AXA e BBVA. Na carteira de 10 valores: (1) entra CaixaBank por BBVA e (2) entra Intesa por AXA.

## 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	+21,5%	+25,1%	+12,4%
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

## Porque é que é a altura?

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/VLC 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. A avaliação é atrativa. Aos preços atuais, avalia a um múltiplo de 12,9x sobre resultados esperados de 2024. Além disso, a equipa gestora mantém o foco na retribuição ao acionista, com um DPA que subirá ao ritmo de crescimento em BNA. A rentabilidade por dividendo aos preços atuais é de 5,5% para 2024.
AXA	Mantemos AXA entre os nossos valores preferidos. Bateu expectativas de benefício recorrente nos seus resultados e publicou um plano estratégico atrativo em termos de crescimento e de retribuição ao acionista. Melhora as perspetivas de crescimento (EPS recorrente 2023-2026 +6%/+8% vs +3%/+7% 2021-2023) e de rentabilidade (ROE recorrente 14%/16% vs 13%/15%) em relação ao seu plano estratégico anterior. A melhoria de resultados e de solvência (227% vs 215% em 2022) permite-lhe melhorar a sua política de retribuição ao acionista (rentabilidade ~8%).
Unicredit	Os fundamentos de Unicredit são sólidos (excesso de capital e liquidez), o custo de risco situa-se próximo de mínimos históricos e a rentabilidade/RoTE é elevada (>20%), situando-se, assim, entre as melhores da banca europeia. A rentabilidade para o acionista é francamente boa >12,0% (dividendos e recompra de ações) e os múltiplos de avaliação são atrativos (P/VLC ~0,8x)
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€. Em 2023, SAP incorporou nos seus resultados a operação de desinvestimento de Qualtrics, que implica umas mais-valias importantes de 3.700M€. 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 grau, com 10% das suas receitas, Interiores de aviões, tem perspetivas de uma melhoria de margens EBITDA. Finalizou o seu ano 2023 com posição de caixa líquida.
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.
Danone	Mantemos mais um mês a ação em carteira, após os bons resultados do 4T 2023 em fevereiro. É um valor que proporciona estabilidade graças ao seu caráter defensivo. Também é apoiada pelos seus sólidos fundamentos: saldo com pouca alavancagem, margens folgadas e capacidade de gerar Fluxo de Caixa Livre de forma estável e recorrente. Tudo isso permite-lhe assegurar o seu maior atrativo, o dividendo, cuja rentabilidade estimamos que se situe em ~3,5% para 2024e.
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.
BBVA	BBVA disfruta de um bom momento em resultados, com a morosidade contida e excesso de capital -. O mais importante dos resultados 2023: (1) as receitas evoluem melhor do que o esperado graças às subidas de taxas de juros e à gestão de margens, (2) rácio de eficácia (custos/receitas) continua entre as melhores da Europa, apesar da inflação (41,7% vs ~42,0% objetivo), (3) os índices de qualidade de crédito são bons (morosidade em ~3,4% vs 3,3% no 3T 2023) e (4) a rentabilidade/RoTE é atrativa (17,0% vs 15%/20,0% objetivo).
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 do investidor, a empresa subiu as guias para 2025, além de dar sólidas perspetivas para 2027.
CaixaBank	A rentabilidade/RoTE de CABK é atrativa (15,6% vs 14,1% no 3T 2023 vs 9,8% em 2022) com um rácio de eficácia (custos/receitas) de 40,9% (mínimo histórico), uns índices de qualidade de crédito bons e uma atrativa política de remuneração para os acionistas. O dividendo por ação em 2023 alcança 0,39€/ação - equivalente a uma rentabilidade de 10,0% em efetivo aos preços atuais. Além disso, planeia um novo plano de recompra de ações no 1S 2024 (montante ainda sem confirmar).
Ferrari	A procura permanece em níveis sólidos no 4T 2023. A contribuição das personalizações e um bom mix de produtos (maiores vendas de veículos com mais margem) favorecem um forte aumento de receitas e margens. Além disso, a alta geração de caixa permite uma queda do endividamento (dívida líquida do negócio industrial 99M€, -52% a/a). Para o futuro, as guias para 2024 são sólidas e facilmente alcançáveis graças a uma carteira de encomendas que cobre já todo o 2025.
ASML	O plano estratégico de ASML para os próximos anos (2023-2025) implica crescimentos anuais de Resultado Operacional de entre +8,7% e +10%. Acreditamos que empresas sólidas e líderes no seu segmento como ASML poderiam estar mais aptas a lidar com o resto dos concorrentes, no contexto atual de crise, e até saírem reforçadas do mesmo.
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-Trapiella – 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

A metodologia utilizada para avaliação e em qualquer matéria frequentemente utilizada pelo Departamento de Análise e Mercados Financeiros do Bankinter, é a seguinte: *Investment & Risk Rating as a consequence of present value, market liquidity, volatility, PER, etc.* (isto não exaustivo)

## DECLARAÇÕES (-DISCLOSURE-)

Constatando-se a falta de laboração de o Decretamento de Análise e Mercados Financeiros do Bankinter, S.A., sobre a utilização da metodologia utilizada no presente relatório, constitui uma declaração pública e pessoal do equípro de Análise Financeira, por referência à data de emissão deste relatório e, portanto, suscetível de alteração sem aviso prévio.

Certifique-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.

Com o tema referido no título analise, a informação é baseada em dados públicos e em outros dados que não foram obtidos diretamente do Grupo Bankinter, mas em qualquer caso a referência 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 do seu Sucursal em Portugal, cujo sítio é supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial, sob o número 369.

## AVISO FINAL (-DISCLAIMER-)

Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidas 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 do investidor e, em caso algum, como uma oferta de compra, venda, subscrição ou negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos.

Com esta declaração, a informação é baseada em dados públicos e em outros dados que não foram obtidos diretamente do Grupo Bankinter, S.A., atuando através do seu Sucursal em Portugal, cujo sítio é supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial, sob o número 369. 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 dos valores e instrumentos ou os resultados desses investimentos não garantem a evolução dos resultados futuros. Eventuais alterações nos taxas de câmbio de investimentos não deram dados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento.

Salvo indicação em contrário, todos os dados e informações são baseadas em fontes públicas e em outros dados que não foram obtidos diretamente do Grupo Bankinter, S.A., atuando através do seu Sucursal em Portugal, cujo sítio é supervisão da autoridade competente (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), inscrita no seu Registo Oficial, sob o número 369. 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 Prospecto de todos os valores mobiliários registado na CMVM, disponível no respetivo sítio de internet, na Bolsa de Valores relevante, bem como nos sites internet das entidades emissoras. Os relatórios emitidos pelo Departamento de Análise de Bankinter S.A. estão disponíveis aos clientes no sítio de internet do Bankinter S.A. - Sucursal em Portugal em <https://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 do Bankinter S.A.

Para mais informações consulte, a todo o tempo, o nosso documento de advertências importantes em [www.bankinter.pt/analise](https://www.bankinter.pt/analise)